

Говор А.К.

аспирант экономического факультета Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова, менеджер «Эрнст энд Янг (СНГ) Б.В.»

Anton.Govor@ru.ey.com

теория компромисса и размер капитала российского банка

теория компромисса (*trade off theory*)
для российских коммерческих банков

Аннотация

В статье представлен краткий обзор основных положений теории структуры капитала коммерческих банковских организаций (теории компромисса). Выявлены и описаны факторы, ограничивающие применимость данной теории по отношению к российским коммерческим банкам.

Ключевые слова: структура капитала, теория компромисса, российские коммерческие банки, оптимальная структура капитала, банковское регулирование, капитальная интенсивность, государственные гарантии

Вопрос о применимости теорий структуры капитала фирмы по отношению к коммерческим банкам был поставлен впервые в статье Блэк Ф. и Миллера М. (4). Согласно мнению этих авторов, коммерческие банки с позиций теорий структуры капитала существенно отличаются от производственных фирм, поскольку обладают долговыми обязательствами, гарантированными государством. Как отмечается в работе Хардинга Дж., Лианга Кс. и Росса С. (5), в силу указанных причин теория компромисса для коммерческих банков отличается от теории компромисса для фирм, в то время как теория иерархии для коммерческих банков не применима вообще.

В настоящей статье представлены ключевые положения теории компромисса для коммерческих банков, а также основные результаты авторского исследования, посвященного применимости указанной теории к российским коммерческим банкам.

Краткий обзор основных положений теории компромисса для коммерческих банков

Основополагающие подходы теории компромисса для коммерческих банков представлены, в частности, в работе Синки Дж. (6). Подробное описание истории развития теории компромисса для коммерческих банков и широкая библиография по данной тематике

представлена в работе Хардинга Дж., Лианга Кс. и Росса С. (5).

В рамках теории компромисса для коммерческих банковских организаций учитывается государственное регулирование банковской деятельности, и в частности требования по достаточности собственного капитала, а также присутствие государственных гарантий по обязательствам банков, отмеченное выше.

Согласно утверждению Миллера М. (7) указанные гарантии реализуются с помощью двух механизмов:

1) в явной форме через систему страхования вкладов физических лиц;

2) в неявной форме, посредством использования на практике в качестве регулятора подхода «слишком большой, чтобы обанкротиться» (*too big to fail*), заключающемся в оказании господдержки крупнейшим коммерческим кредитным организациям во время финансовых кризисов.

Последним известным автору результатом по рассматриваемой проблематике стала опубликованная в начале 2008 г. статья Хардинга с соавторами (5). В данной работе, в рамках теории компромисса, представлен подход к определению оптимальной структуры капитала коммерческого банка, комплексно учитывающий влияние всех основных факторов:

– налоговых льгот при увеличении долговой нагрузки;

– государственных гарантий по обязательствам банковских организаций в явной и неявных формах;

– государственного регулирования банковской деятельности в части достаточности капитала;

– издержек финансовой несостоятельности.

Для максимизации стоимости банки должны поддерживать уровень собст-

венного капитала выше минимального уровня, необходимого в соответствии с требованиями регулятора. Кроме того, Хардинг предлагает методику расчета соотношения уровня собственных и заемных средств, основанную на методах оценки опционных контрактов (5).

Особенности применения теории компромисса для российских коммерческих банков

В российской научной литературе тематика теории компромисса для коммерческих банков является практически неисследованной. Анализ зарубежных работ свидетельствует о том, что, с одной стороны, существующие результаты в целом являются универсальными и применимыми для определения уровня собственного капитала, максимизирующего стоимость российского коммерческого банка, с другой стороны, существуют специфические факторы, которые необходимо учитывать при практическом применении указанных результатов по отношению к российским коммерческим банкам.

В частности, к указанным факторам относятся следующие.

1. Российское банковское регулирование, являющееся уникальным. Поэтому очевидно, что при оценке показателя оптимального уровня собственного капитала с позиций теории компромисса для российских коммерческих банков необходимо исходить из требо-

...теория иерархии

для коммерческих банков

не является применимой

вообще

Темпы прироста активов и собственного капитала российской банковской системы и рентабельность собственного капитала, 2004–2008 годы (9)

	2004	2005	2006	2007	2008
Совокупные активы банковского сектора, млрд руб.	7101	9696	13 964	20 125	28 022
Годовой темп прироста активов, %	27%	37%	44%	44%	39%
Совокупный собственный капитал, млрд руб.	947	1242	1693	2672	3811
Годовой темп прироста собственного капитала, %	16%	31%	36%	58%	43%
Прибыль (убыток) с учетом финансовых результатов предшествующих лет	199	305	445	627	1320
Среднегодовая доходность собственного капитала, %	21,1%	27,8%	30,3%	28,7%	40,7%

ваний достаточности капитала, устанавливаемых российским законодательством (8).

2. *Капитальная интенсивность.* Согласно представленной статистике Банка России, уровень доходности собственного капитала в целом по банковской системе в 2005–2008 годах был ниже темпов прироста собственного капитала за аналогичный период (см. табл. выше).

Описанная ситуация обусловлена высокими темпами роста российс-

кой банковской системы, которые, в свою очередь, определяются низкой насыщенностью экономики России банковскими услугами. При этом указанная тенденция сохранится также в будущем как минимум в среднесрочной перспективе (3–6 лет) до момента прогнозируемого достижения уровнем проникновения банковских услуг в экономику России уровня восточно-европейских стран (для целей настоящей статьи «фаза быстрого роста»).

Следовательно, собственная прибыль банков как в целом по российской банковской системе, так и на уровне отдельных коммерческих банков, является недостаточной для поддержания необходимых темпов роста, в связи с чем, банковским организациями необходимо постоянное привлечение дополнительного собственного капитала в течение фазы быстрого роста. Описанная специфика требует следующих дополнений методики определения уровня оптимального собственного капитала для российского коммерческого банка в рамках теории компромисса:

для максимизации стоимости банки должны поддерживать уровень собственного капитала выше минимального уровня, необходимого в соответствии с требованиями регулятора

– применение многофазных моделей оценки стоимости коммерческого банка в рамках используемого в теории компромисса метода дисконтированных денежных потоков, с выделенной фазой быстрого роста;

– увеличение доли собственного капитала в структуре капитала банка и расчет необходимого дополнительного размера собственного капитала банка для поддержания высоких темпов роста активов в течение фазы быстрого роста.

Отметим, что, по всей видимости, данный фактор является также характерным для банковских организаций других развивающихся стран.

Зависимость объема государственных гарантий от абсолютного размера активов банка

Развитие финансового кризиса 2008–2009 гг. в России показало, что государство активно участвовало в спасении крупных банковских организаций посредством госкорпорации «Агентство по страхованию вкладов». При этом ряду малых и средних банков, также попавших в сложное положение, аналогичная поддержка не была оказана. В связи с этим у ряда малых и средних банков в течение 2008–2009 гг. были отозваны лицензии на осуществление банковских операций и в последствие они были признаны банкротами, в то время как среди крупнейших 100 по размеру активов коммерческих банков не произошло ни одного банкротства.

Описанные наблюдения позволяют сделать вывод о том, что российские регуляторы использовали для крупных банков подход «слишком большой, чтобы обанкротить», описанный ранее. Таким образом, для крупных

развитие финансового кризиса 2008–2009 годов в России показало, что государство активно участвовало в спасении крупных банковских организаций

банков государство де-факто предоставляет в неявной форме гарантии по всем обязательствам, в том числе по обязательствам юридических лиц. В отношении же средних и малых кредитных структур власти гарантируют только обязательства в части вкладов физических лиц.

В связи с этим при применении методик расчета экономически оптимального уровня собственного капитала для российского коммерческого банка в рамках теории компромисса необходимо учитывать описанный выше дифференцированный подход.

Практическое применение указанной теории для российских банковских организаций является мало исследованным вопросом. В частности, методика расчета оптимального уровня собственного капитала для российского коммерческого банка в рамках данных теорий требует учета специфических факторов, описанных выше.

Основываясь на совокупности указанных факторов, уровень собственного капитала российских коммерческих банков с позиций теории компромисса должен быть выше, чем у банков развитых экономик при прочих равных условиях. Это обусловлено соответствующим влиянием

факторов российского банковского регулирования и капитальной интенсивности в течение фазы быстрого роста.

Литература

1. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // The American Economic Review. – 1958. – XLVIII (3). – P. 261–297.
2. Fama E., French K. Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt // Review of Financial Studies. – 2002. – No. 15. – P. 1–33.
3. Рудык Н.Б. Структура капитала корпораций: теория и практика. – М.: Дело, 2004. – 272 с.
4. Black F., Miller M. An approach to regulation of Bank Holding Companies // Journal of Business. – 1978. – No. 51-3. – P. 379–412.
5. Harding J., Liang X., Ross S. The Optimal Capital Structure of Banks: Balancing Deposit Insurance, Capital Requirements and Tax-Advantaged Debt // Department

of Economics University of Connecticut. Working papers 2007. No. 2007-29.

6. Синки, Дж. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг. / Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – С. 395–399.
7. Miller M. Do the M&M Propositions Apply to Banks? // Journal of Banking and Finance. – 1995. – No. 19. – P. 483–490.
8. Инструкция Банка России от 16.01.2004 № 110 «Об обязательных нормативах банков».
9. Обзор банковского сектора Российской Федерации. Февраль 2009 г. // Банк России. (Электронный ресурс). – Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/.
10. Консолидация неизбежна. // Национальный банковский журнал. (Электронный ресурс). – Режим доступа: <http://www.nbj.ru/publs/banki-i-biznes/2009/03/09/konsolidatsija-neizbezhna/index.html>.

рп

Govor A.K.

Postgraduate Student, Department of Economics,
Lomonosov Moscow State University, Manager, Ernst & Young (CIS) B.V.

Trade off Theory for Russian Commercial Banks

Abstract

The article presents a brief overview of the main provisions of the capital structure theory for commercial banking organizations (the trade off theory). The author identifies and describes the factors that limit the applicability of this theory in relation to the Russian commercial banks.

Keywords: capital structure, trade off theory, Russian commercial banks, optimal capital structure, bank regulation, capital intensity, government guarantees