

ДЖОЗЕФ СИНКИ

ФИНАНСОВЫЙ
МЕНЕДЖМЕНТ
В КОММЕРЧЕСКОМ
БАНКЕ
И В ИНДУСТРИИ
ФИНАНСОВЫХ
УСЛУГ

Джозеф Синки

**Финансовый менеджмент
в коммерческом банке и в
индустрии финансовых услуг**

«Альпина Диджитал»

2002

Синки Д.

Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг / Д. Синки — «Альпина Диджитал», 2002

Фундаментальный труд Джозефа Синки пользуется большой популярностью не только как учебное пособие, но и как практическое руководство по управлению финансами коммерческого банка в быстро меняющихся условиях. В нем рассмотрены важнейшие тенденции в банковском деле и в финансовой индустрии – глобализация, секьюритизация, внедрение информационных технологий. Через всю книгу проходит мысль о ключевой роли финансовых инноваций и управления риском в финансовом менеджменте банков. Приводятся конкретные примеры применения новых финансовых технологий и инструментов для управления рисками, увеличения стоимости банка. Книга предназначена как для научных работников, так и для участников рынка; она будет полезна любому читателю, интересующемуся управлением финансами в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг. Книга может служить учебником как для студентов, специализирующихся в области банковского менеджмента, так и для будущих менеджеров других финансовых организаций.

© Синки Д., 2002

© Альпина Диджитал, 2002

Содержание

Предисловие к русскому изданию	8
Предисловие	10
Тематика и структура издания	13
Благодарности	15
Об авторе	16
Часть 1	17
Глава 1	18
Учебные задачи	18
Тема главы	18
Функции финансовой системы	18
Это делают банки	19
Основная деятельность банков: финансирование кредитов за счет депозитов	20
Оценка эффективности финансовой системы	21
Интеграция и эффективность индустрии финансовых услуг	22
Связь финансового сектора с другими секторами экономики	23
Финансовые компании и индустрия финансовых услуг	24
«Изация» индустрии финансовых услуг	25
Роль банков в индустрии финансовых услуг	27
Типы и классификация коммерческих банков	27
Банковские холдинговые компании: основная организационная форма	30
Рыночная капитализация крупных банковских холдинговых компаний	33
Федеральная сеть безопасности	34
Моральный риск и отношения принципал – агент в застрахованных банках	35
Принципы управления финансовыми учреждениями, имеющими гарантии регуляторов	37
Диалектика регулирования (модель борьбы)	37
Риск банковской деятельности	38
Конкуренция в индустрии финансовых услуг и роль регулирующих органов в ограничении конкурентного пространства	38
Ограничение цен	38
Удобство для потребителя	39
Банковская репутация	39
Итоги и уроки	40
Выводы	40
Приложение 1	45
Глава 2	52
Учебные задачи	52
Тема главы	52
Введение	52
Динамическая модель изменений и финансовые инновации	53

Компонент «Ф»: финансовая и операционная прозрачность	54
Компонент «О»: овладение информационными технологиями	55
Компонент «К»: капитал (его адекватность)	56
Компонент «У»: успешность борьбы за клиента	56
Компонент «С»: степень риска	56
Взаимодействие компонентов ФОКУСа	57
Инновация как диффузионный процесс	57
Распространение инноваций: предварительные определения	59
Новые технологии, инновации и их распространение	61
Распространение электронного банковского обслуживания	64
Инновации в области создания финансовых контрактов	66
Финансовая инженерия: разделение денежных потоков и инструменты риск-менеджмента	66
Расходы на финансовые инновации и улучшение репутации	69
Банковская консолидация	71
Экономические мотивы консолидации	71
Слияния и поглощения в банковском деле	74
Уменьшение числа банков и увеличение количества отделений	77
Банки, банковские холдинговые компании и концентрация	79
Конкуренция: доступность кредитования и другие типы банковского обслуживания	83
Банковская консолидация: некоторые итоги	84
Поглощения и создание стоимости	84
Поглощения, контроль над корпорациями и реструктуризация	85
Враждебные поглощения в банковской сфере	85
Возможность приобретения «зомбированных» банков и сберегательных учреждений	88
Банковские стратегии слияния – поглощения	89
KeyCorp и банковское обслуживание: «найти слабое место противника»	90
SunTrust: слияние отложено	90
Поиск небанковской франчайзинговой стоимости: банки выходят на рынок свободных агентов	91
Коммунальные банки и сберегательные учреждения: жертва и хищник в одном лице	92
Задача регуляторов: безопасность, стабильность, структура	94
Выводы	95
Глава 3	103
Учебные задачи	103
Тема главы	103
«Банки – настоящие динозавры»?	104

Технология в мире «динозавров»	104
Электронная торговля и представление о фирме как о наборе контрактов	107
Конец ознакомительного фрагмента.	110
Комментарии	

Джозеф Синки

Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг

Перевод *А. Левинзон*

Научный редактор *А. Дзюра*

Редактор *В. Григорьева*

Выпускающий редактор *В. Ионов*

Технический редактор *Н. Лисицына*

Корректор *О. Ильинская*

Компьютерная верстка *С. Соколов, Ю. Юсупова*

Художник обложки *Ю. Гулитов*

© Pearson Education, Inc., 2002, 1998, 1992, 1989, 1986

© Издание на русском языке, перевод, оформление. ООО «Альпина Бизнес Букс», 2007

* * *

Предисловие к русскому изданию

Если выражение «Книги имеют судьбу по разумению читателей» верно, то учебнику Джозефа Синки-младшего «Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг», выдержавшему на Западе уже шесть изданий, уготована необычная, во всяком случае в России, судьба. Русский перевод четвертого издания увидел свет в 1994 году (издательство Catallaxy) и сразу стал библиографической редкостью. Справедливости ради следует заметить, что в 90-е годы ушедшего столетия книжный голод был очень острым в отличие от нынешнего обилия публикаций по банковскому делу. Но даже если бы его и не было, учебник профессора Синки-младшего все равно привлек бы особое внимание.

В чем же причины повышенного интереса к работе Джозефа Синки-младшего? Во-первых, широта охвата материала в ней оптимально сочетается с глубиной его изложения. Российские читатели восприняли ее, без преувеличения, как энциклопедию современного банковского дела. Во-вторых, в книге нет и намека на вымученный академизм и зевотную схоластику. Это скорее руководство по организации практической работы. Не случайно книга, задуманная как учебник, была востребована не студентами или преподавателями, а главным образом банковскими специалистами и участниками рынка финансовых услуг.

Однако востребованность первого русского издания работы Синки-младшего отличалась своеобразием и даже парадоксальностью. Изложение материала живым языком было во многих отношениях диковинным для тогдашней российской банковской практики. Анализ таких понятий, как оценка банка, издержки и экономия, рыночные и бухгалтерские показатели эффективности его деятельности, стратегическое планирование в банке, управление капиталом, активами и пассивами, банковскими рисками, казался чем-то далеким от тех насущных проблем, которые стояли перед органами банковского надзора и российскими банками. Специалисты, которые нашли время прочитать или хотя бы пролистать книгу, делали это для повышения уровня своих теоретических познаний.

Можно сказать, что первое русское издание опередило время. В начале 90-х годов прошлого столетия только закладывалась нормативно-правовая основа банковской деятельности в Российской Федерации. Высокая инфляция, волатильность обменного курса и образование ценовых «пузырей» на фондовом рынке вовлекали многие банки в высокорисковые сделки и операции. Финансовый сектор страны столкнулся с нашествием непрофессионалов, а нередко проходимцев и жуликов. Реализация полномочий банковского надзора, который и без того только вставал на ноги, в немалой степени затруднялась давлением окол властных элит. Логичным, хотя и печальным итогом всего этого стал финансово-банковский кризис августа 1998 г.

Российская банковская система сумела довольно быстро преодолеть его последствия. Подтверждением этому служит устойчивый рост макроэкономических показателей деятельности банковского сектора. К середине 2006 г. совокупные активы российских банков приблизились к 12 трлн руб. и превысили 45 % от ВВП против 27 % в июле 1998 г. Еще более разительно изменение отношения выданных кредитов к ВВП. За последние пять лет объем кредитов нефинансовым предприятиям и населению вырос с 11,6 до 25,3 % от ВВП, достигнув почти 6 трлн руб. При этом рекордно высокими являются темпы развития кредитования физических лиц. Объем кредитов населению за указанный период увеличился примерно в 14 раз. Если непредвзято оценивать результаты деятельности российской банковской системы, то, несмотря на множество нерешенных проблем, есть все основания говорить о ее выходе на качественно новый уровень развития. Коротко суть нынешнего этапа развития российского банковского сектора можно охарактеризовать как движение к зрелости. Это касается как изменений в под-

ходах банков к организации бизнес-процессов, корпоративного управления, внутреннего контроля и управления рисками, так и регуляторной практики.

Сейчас в мире уже сложилось устойчивое понимание того, что стабильное функционирование банковской системы предполагает сочетание надзора регулирующих органов, высокопрофессионального управления банком и рыночной дисциплины. При этом оценка рисков банковской деятельности призвана играть превалирующую роль в надзорных процедурах. Однако не только регулирующие органы должны побуждать банки к проведению осмотрительной и взвешенной политики, поддержанию финансовой устойчивости и стратегическому позиционированию. К этому должны подталкивать здоровая конкуренция и жесткая рыночная дисциплина.

Именно эти концептуальные подходы были заложены в подготовленный Базельским комитетом основополагающий документ – «Новое соглашение о капитале» (Базель II), который знаменовал собой рождение новой парадигмы банковского надзора. Ее смысл заключается в переходе от надзора за формальным выполнением количественных нормативов, хотя он и сохраняет свое значение, к риск-ориентированному банковскому надзору. Профессор Синки-младший в шестом издании учебника сумел схватить суть происходящих перемен и отразить новейшие подходы в организации банковского дела.

В какой-то мере нынешнее русское издание книги Синки-младшего опять опережает время. Но на сей раз по-иному. Изложенные в нем подходы представляют не только познавательный, но и практический интерес. Их изучение поможет двигаться по пути, на который российская банковская система уже встала. И нет никакого сомнения в том, что учебник Синки-младшего станет настольной книгой как для студентов и преподавателей, так и для финансистов и банковских служащих всех уровней. Уверен, он найдет благодарного читателя.

*Александр Хандруев,
профессор, доктор экономических наук*

Предисловие

В названии книги «Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг» представлены две важнейшие темы, исследуемые в рамках нашей работы. Термин «финансовый менеджмент» характеризует наш подход к управлению банком. Он подчеркивает, что целью является максимизация акционерной стоимости, а оценка соотношения риск-прибыль и управление риском служат основой для управления повседневной деятельностью. Этот подход четко показывает, чем современный корпоративный финансовый менеджмент отличается от простого описания деятельности банков. Вторая часть заглавия – «индустрия финансовых услуг» (FSI) – подчеркивает тот факт, что банки оперируют не в узкой банковской сфере, а во всей индустрии финансовых услуг и обязаны поэтому иметь четкое представление о том, «куда они движутся» и «как достигнут поставленной цели». Ответы на эти вопросы составляют суть стратегического планирования любого банка. Для составления плана не менее важно знать «где находится банк сейчас», представлять его стоимость, прибыльность и адекватность капитала. Потенциал традиционных операций в области финансирования кредитов за счет депозитов в настоящее время снижается: чтобы оказаться конкурентоспособными в финансовой системе XXI в., банкам следует разрабатывать особые, базирующиеся на использовании новых технологий стратегии.

Греческий философ Гераклит сделал когда-то вывод, обеспечивший ему бессмертие в памяти потомков и вполне применимый к анализу индустрии финансовых услуг: «Все течет, ничто не остается без движения, все меняется».

Изменчивость в банковском деле обусловлена многочисленными, подчас высоковолатильными, факторами, к числу которых относят процентные ставки, обменные курсы валют и товарные цены. Изменения и диффузию финансовых инноваций позволяет понять концепция ФОКУСа, акроним от

- Финансовая и операционная прозрачность;
- Овладение информационными технологиями;
- Капитал (его адекватность);
- Успешность борьбы за клиента;
- Степень риска.

В сочетании с интересом эти движущие силы генерируют финансовые инновации:

ФОКУС + Интерес = Финансовая инновация,

где интерес означает поиск прибыльных инвестиционных возможностей. Такая модель позволяет анализировать изменения в банковском деле и индустрии финансовых услуг, а также обозначать роль инноваций в этих изменениях. Модель включает также понятие «преимущества первооткрывателя» и позволяет понять, почему банки-инноваторы не заботятся об установлении монопольных цен, а прилагают усилия для расширения доли рынка и улучшения репутации.

Наиболее значимыми инновациями банковского дела стали инструменты управления риском, появившиеся как реакция на волатильность финансового окружения и соответствующее повышение риска (С в ФОКУСе). В центр анализа мы поместили изучение риск-менеджмента, которое следует признать наиболее значимой частью общего финансового менеджмента. Методы управления риском варьируют от традиционных (скажем, *управление активами-пассивами; кредитный анализ заемщика*) до более сложных внебалансовых (исполь-

зование *производных инструментов* – *фьючерсов, форвардов, опционов и свопов* – для хеджирования; устранения риска через *секьюритизацию*). Производные инструменты используются обычно крупными международными банками, особенно активно с ними работают три гиганта банковской индустрии США – J.P. Morgan Chase, Citigroup и Bank of America. Среди производных контрактов доминируют процентные и валютные свопы, однако в последнее время на рынке появились и совсем новые кредитные производные. Пока они торгуются в объемах, не доходящих до объемов свопов, хотя уже очевидна их способность управлять старейшим банковским риском – кредитным.

Секьюритизация, оформление кредитов для продажи в форме ценных бумаг – одна из важнейших «изаций», коренным образом изменивших банковское дело. К числу прочих «изаций» относят *глобализацию* мировых финансовых рынков (лидирующая роль американских банков на мировом рынке позволяет назвать этот феномен *американизацией*); *институционализацию* сберегательных учреждений, превращающихся в пенсионные и взаимные фонды; *приватизацию* принадлежавших прежде государству компаний; *модернизацию* в форме новых законов и регулирования, принимающего в расчет быстрое изменение рыночных сил; и наконец, *компьютеризацию*, сыгравшую важнейшую роль в развитии электронных денег, электронного банковского обслуживания и электронной торговли.

Выживание в индустрии финансовых услуг обусловлено способностью адаптироваться к изменениям. Часть крупнейших банков США начала в 1990-х годах процесс адаптации-реструктуризации, предполагающий сокращение дивидендов, реорганизацию, а также ужесточение контроля за убытками по кредитам. В последующий период крупнейшие американские банки и их холдинговые компании работали чрезвычайно эффективно, генерировали резервный капитал и постепенно сокращали свою реструктуризированную позицию по капиталу, выкупая на рынке собственные обыкновенные акции и заменяя обыкновенные акции на более экзотические гибридные бумаги.

Тенденция консолидации, зафиксированная в банковской отрасли и FSI в начале 1980-х годов, заметно усилилась к середине и к концу 1990-х. Наиболее значимым событием стало межотраслевое слияние Citicorp с Travelers Group, приведшее к образованию Citigroup, финансовой холдинговой компании, полностью соответствующей определению, данному в *Заоне Грэмма – Лича – Блери (GLB) 1999 г.* (далее – Закон о финансовой модернизации). Принятие Закона стало важным этапом в развитии банковского дела в США, поскольку данный документ упраздняет отжившие себя положения Закона Гласса – Стигалла 1933 г. Кроме того, по требованию закона дочерние банки финансовых холдинговых компаний обязаны соответствовать стандартам Закона о коммунальном реинвестировании – в противном случае холдинговые компании прекращают свое расширение до тех пор, пока соответствующие требования не будут выполнены. Закон о модернизации отражает постоянную борьбу регуляторов с регулируемыми, известную под названием *регуляционной диалектики*. Модель предполагает взаимодействие тезиса и антитезиса, приводящее к синтезу, который затем становится новым тезисом. Предполагается, что ограничения, накладываемые регуляторами, стимулируют участников рынка к поиску «обходных путей».

Закон о финансовой модернизации позволил появиться такому типу обслуживания, как *банкострахование*, этот термин принят в Европе для обозначения комбинации банковского дела и страхования. В Европе подобная форма существует уже долгие годы, однако в Америке она только прокладывает себе путь. К моменту написания этой книги американские банки, по-видимому, не заинтересовались еще андеррайтингом страхования: их привлекает, скорее, роль агента, продающего страхование и получающего комиссионные за продажу.

Корпоративная реструктуризация и слияния призваны «облечь компании в защитную броню»; слабые банки либо вымрут, либо будут поглощены конкурентами. Характерно, однако, что потребителей беспокоит консолидация, способная привести к монополии одного

или нескольких банков, которые будут доминировать в финансовом пейзаже, работая исключительно на благо состоятельной клиентуры. В наши дни регуляторы начинают применять «меры воздействия» (требуемые Законом о совершенствовании FDIC 1991 г.), чтобы банки, принимающие чрезмерный риск, не могли существовать на рынке как «зомби». Кроме того, серьезные меры принимаются и по отношению к банкам, продающим свои продукты, не раскрывая необходимой информации, – речь идет о взаимных фондах, продаваемых потребителям, о кредитах, которые получают заемщики класса субпрайм, и о производных продуктах, предлагаемых корпоративным клиентам. *Прозрачность* (Ф в ФОКУСе) – качество, требуемое и рынком, и инвесторами. Но она невозможна без полного и своевременного раскрытия информации, которое, таким образом, позволяет компании поддержать свою репутацию.

Банковские регуляторы требуют, чтобы банки и их холдинговые компании имели *адекватный капитал* (К в ФОКУСе). Руководители федеральной сети безопасности следят за тем, чтобы соответствие банковского капитала требуемым стандартам обеспечивало надежность и безопасность его работы. Банки, чей долг и акции торгуются на рынке, подчиняются, разумеется, требованиям *рыночной дисциплины*. В то же время для 7 тыс. коммерческих банков, представляющих собой локальные или коммунальные организации, до сих пор первостепенное значение имеет *законодательное регулирование*, т. е. мониторинг, позволяющий определить прозрачность – адекватное раскрытие информации и наличие равных возможностей для клиентов.

Информационные технологии (О в ФОКУСе) кардинально изменили продукты и системы предоставления услуг банковской отрасли. Электронные деньги, электронное банковское обслуживание и электронная торговля позволяют банкам, не создавая филиалы, расширить свою клиентуру с помощью разнообразных электронных средств, наиболее значимым из которых является Интернет. В последнее время на рынке появилось несколько собственно интернет-компаний или «электронных банков», хотя большинство крупных банков осуществляет и традиционные, и электронные поставки финансовых продуктов и услуг. Напротив, мелкие коммунальные банки, имеющие свои веб-сайты, предпочитают традиционное обслуживание.

Очевидно, что именно компоненты ФОКУСа – финансовая и операционная прозрачность, овладение информационными технологиями, капитал (его адекватность), успешность борьбы за клиента и степень риска – формируют индустрию финансовых услуг и стимулируют финансовые инновации.

В этой книге мы описываем управление финансами коммерческого банка в быстро меняющемся окружении. Коммерческие банки рассматриваются в финансовой перспективе и с точки зрения финансового менеджмента. Резкое изменение индустрии финансовых услуг, зафиксированное в последние годы, заставляет банки заботиться об увеличении прибыльности своих услуг. Чтобы быть успешным, руководитель банка должен своевременно и разумно реагировать на изменения. Традиционная концепция представляет банки посредниками в размещении финансовых ресурсов; современная наука рассматривает их как предприятия, вовлеченные в *информационный процесс* и *процесс совершения сделок*.

Теория и практика финансового менеджмента свидетельствуют о значимости принятия решений, позволяющих увеличить объем активов, создающих стоимость, и сократить активы, разрушающие ее. Банки, успешно осуществившие эти задачи, сумеют избежать судьбы динозавров.

Тематика и структура издания

В корпоративном мире сокращается количество участников – сокращается и число глав нашей книги. Она становится менее объемной и более практичной. За тремя главами, представляющими обзор факторов изменений в индустрии финансовых услуг, следуют еще 15 глав, в которых рассматриваются следующие проблемы:

- Банковская финансовая отчетность, риски, оценки стоимости (главы 4–6);
- Общая панорама: стратегическое планирование, риск-менеджмент, управление активами-пассивами и адекватность капитала (главы 7–9);
- Кредитный риск: традиционные и новаторские методы управления функцией кредитования (главы 10–12);
- Риски ликвидности, валютный риск и операционный риск в банковском деле и секьюритизации (главы 13–15);
- Роль регулирования, депозитного страхования и этики в формировании банковского дела и индустрии финансовых услуг (главы 16–18).

Применив метод «первой десятки» Дэвида Леттермана, мы составили следующий список характеристик этого издания:

10. Меньшее количество глав обеспечивает удобство пользования при сохранении учебной ценности: в каждой главе обозначены задачи и тема, в конце главы приводится список ключевых терминов.

9. Указатель авторов и понятий, а также словарь, в котором читатель найдет расшифровку таких аббревиатур, как ALM, LIBOR, CAMEL (S), FDIC, LCBO, ВНС и FHC, дает возможность без труда найти необходимую информацию, касающуюся ответа на вопросы «кто», «что», «где» и «когда».

8. В конце глав приводятся вопросы для повторения и задания, позволяющие контролировать усвоение материала и стимулирующие аналитическую мысль.

7. В книгу включены примеры, приложения и примечания, в которых читатель найдет любопытные материалы, относящиеся к банковскому финансовому менеджменту в реальном мире FSI и освещающие новые тенденции, в частности субпрайм-кредитование, банкострахование и требования Базельского соглашения к операционному риску.

6. Через всю книгу проходит мысль о ключевой роли финансовых инноваций и управлении риском в финансовом менеджменте банков. Последняя идея подтверждается на примере анализа мер адекватности капитала, позволяющих оценить совокупный риск банка, т. е. кредитный риск, процентный риск, риск ликвидности, валютный риск, чувствительность к рыночному риску и операционный риск. Первая идея проиллюстрирована изучением стимулирующих инновации факторов изменений, объединенных в ФОКУСе.

5. Существенному пересмотру подверглась глава о технологиях в банковском деле: здесь подробно описываются электронные деньги, электронное банковское обслуживание и электронная торговля.

4. Материалы исследования показывают, что максимизация акционерной стоимости банка невозможна без развития стратегического планирования, разработки финансовой политики, стратегий риск-менеджмента, а также без контроля и мер, направленных на сокращение объема активов, уничтожающих стоимость, и увеличение объема активов, создающих ее.

3. В работе анализируется роль банковского регулирования, страхования депозитов, федеральной сети безопасности, а также этики в банковской системе и FSI.

2. Процесс финансовой инновации и роль интереса изучаются в рамках обновленной концепции ФОКУСа.

1. Модель банка как предприятия, вовлеченного в информационный процесс и процесс заключения сделок, дает возможность уяснить суть последних технологических и регулирующих нововведений, в частности Интернета и банковского обслуживания через Интернет, а также Закона о финансовой модернизации, упразднившего отжившие положения Закона Гласса – Стигалла 1933 г.

Книга предназначена как для научных работников, так и для участников рынка; она будет полезна любому читателю, интересующемуся управлением финансами в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг. В качестве учебного пособия ее удобно использовать в программах старших курсов колледжей и МВА. Книга может служить учебником как для студентов, специализирующихся в области банковского менеджмента, так и для будущих менеджеров других финансовых организаций. Новички и опытные участники рынка найдут в книге богатый справочный материал и полезные ссылки.

Благодарности

Начав преподавать банковское дело в Университете Джорджия в 1976 г., я осознал, что мне как лектору необходим учебник, основанный на идее управления финансами и риском. В 1983 г. замысел воплотился в книгу «Финансовый менеджмент в коммерческом банке». Размышления, не вошедшие в работу, попали во второе издание, затем в третье и, наконец, в шестое.

Человек, который пишет книгу, а потом пять раз ее дополняет, в состоянии уделить семье куда меньше времени, чем хотелось бы. Я благодарю мою жену Джоанну и дочерей Элисон и Джессику за любовь, заботу, терпение и понимание.

Я благодарен Джорджу Бенсону, ректору Колледжа Терри, и Джеймсу Вербрюгге, декану факультета банковского дела и финансов, за создание творческой и деловой обстановки. Как обычно, Джоанна Синки помогла мне в чтении корректур, а Зак Фульмер и Вик Гупта проводили исследования и первыми читали наброски глав. Мои коллеги Матей Бласко, Джим Линк и Марк Липсон щедро делились своим временем и профессиональной информацией, помогая составить раздел о хеджировании расходов на финансирование.

Четыре привлеченных издательством рецензента существенно помогли мне в исправлении текста для шестого издания. Перечисляю их в алфавитном порядке: Джослин Эванс, Университет штата Джорджия; Оуэн Грегори, Университет штата Иллинойс, Чикаго; Сиварама Кришнан, Университет Камерона; Джеймс Макналти, Университет Флориды. Я благодарю их за участие в пересмотре пятого издания и за комментарии к нему.

Я заранее прошу прощения у всех, кого не включаю в приведенный здесь список. Mea culpa, mea maxima culpa. Людей, оказавших мне содействие при подготовке предыдущих пяти изданий, слишком много, я не могу их перечислить, но искренне ценю их труд.

*Джозеф Синки-младший
Атланта, Джорджия*

Об авторе

Джозеф Синки-младший – профессор банковского дела и финансов, заведующий кафедрой финансовых институтов Эдварда Хайлза при Департаменте банковского дела и финансов в Бизнес-колледже Терри университета Джорджии в Атенсе (Джорджия). Джозеф Синки-мл. получил степень бакалавра в Сенвинсент-колледже, Латроб (Пенсильвания) в 1966 г. и степень доктора философии в Бостон-Колледже в 1971 г. С 1971 по 1976 г. он занимал пост экономиста-финансиста в отделе исследований Федеральной корпорации страхования депозитов в Вашингтоне. В 1976 г. он стал доцентом в Университете Джорджии, а в 1983 г. – профессором этого университета. С 1985 по 1992 г. он занимал пост директора по банковскому делу в Ассоциации банков Джорджии.

Профессор Синки добился больших успехов как преподаватель, исследователь и автор книг. За великолепное преподавание он удостоивался почетного звания в Университете Джорджии в 1984 и 1985 гг., а также в Финансовом клубе Джорджии в 1985 г. Он автор нескольких книг: «*Финансовый менеджмент в коммерческом банке*», издававшейся в 1983, 1986, 1989, 1992 и 1998 гг., «*Использование классификационных методов в бизнесе, банковском деле и финансах*», написанной совместно с соавторами по материалам исследований и опубликованной JAI Press, Inc. в 1981 г.; «*Проблемные и разорившиеся организации в индустрии коммерческих банков*», написанной по материалам исследований и опубликованной JAI Press, Inc. в 1979 г. Профессор Синки написал множество статей, обзоров, рецензий для разнообразных финансовых и экономических изданий. Он редактор раздела обзоров финансовой литературы в *Journal of Banking and Finance*. Ранее профессор Синки занимал пост редактора *Journal of Financial Research*. Кроме того, он сотрудничает в качестве обозревателя со многими крупными банковскими, финансовыми и экономическими изданиями.

Помимо преподавательской и исследовательской работы, профессор Синки неоднократно оказывал консультационные услуги правительству и представителям финансовой индустрии, свидетельствовал перед Сенатом США и выступал в качестве эксперта в судебных разбирательствах, связанных с финансами и банковским делом. Он преподавал в различных банковских школах в США, включая Школу банковского администрирования (School for Bank Administration), Мичиганскую школу банковского менеджмента (Michigan Graduate School of Bank Management), Школу управления маркетинга банков (The Management School of Bank Marketing), Школу совершенствования руководителей (The School for Executive Development) и Банковскую школу Джорджии. Профессора Синки приглашали преподавать, проводить семинары и презентации в Барселоне, Братиславе, Ливане, Стамбуле, Иерусалиме, Лондоне, Лионе, Мельбурне, Монтевидео, Осло, Пномпене, Риме, Сеуле, Тайбэе, Туре и Вильнюсе.

Часть 1

Банковское дело и факторы изменений в индустрии финансовых услуг

Первая часть книги включает три главы. Глава 1 – это обзор направлений банковской деятельности и индустрии финансовых услуг. Основные темы главы – функции финансовой системы, крупнейшие участники рынка, организационные формы индустрии финансовых услуг, ключевая роль банков. В главе рассматриваются также «изации» индустрии финансовых услуг (секьюритизация и глобализация), анализируется деятельность регуляторов и федеральной сети безопасности, приводятся данные о трех направлениях конкуренции на банковском рынке – в области цен, удобства для потребителей и надежности.

Глава 2 посвящена описанию процесса финансовой инновации и его движущих сил. Факторы изменений в индустрии финансовых услуг можно представить в виде модели ФОКУС, где Ф – финансовая и операционная прозрачность, О – овладение информационными технологиями, К – капитал (его адекватность), У – успешность борьбы за клиента и С – степень риска. Применение новой технологии (изобретения) возможно лишь после проверки на эффективность. Следует четко разграничивать понятия «изобретение» и «инновация» (изобретение, способное создавать стоимость). Процесс инновации, таким образом, является диффузионным процессом. В конце главы читатель найдет материалы о роли консолидации в изменении индустрии финансовых услуг.

Глава 3 вводит читателя в увлекательный мир прикладных банковских технологий; объектами нашего анализа будут электронные деньги, электронное банковское обслуживание и электронная торговля. Скорость распространения инноваций, базирующихся на электронных и информационных технологиях, вопреки прогнозам аналитиков, оказалась достаточно низкой. В противоположность кредитным картам, дебетовые карты следует рассматривать как продукт, появившийся на стыке электронных денег и электронного банковского обслуживания. Проведение электронных транзакций (в частности, с дебетовыми картами) возможно благодаря наличию системы пунктов продаж. К транзакциям, проводимым через автоматические клиринговые палаты, относят прямые депозиты и электронную оплату счетов. И наконец, еще один популярный метод электронного перевода платежей – банкоматы. Величина комиссионных при транзакциях через банкоматы составляет предмет спора. В целом технологические инновации позволяют банкам получить преимущество в конкурентной борьбе за счет экономии при платежах через электронные системы, а также за счет использования таких систем в качестве источника комиссионных.

Глава 1

Описание банковской системы и индустрии финансовых услуг

Учебные задачи

1. Изучить механизм функционирования финансовой системы и цели банковской деятельности.
2. Изучить способы оценки эффективности финансовой системы и ее взаимодействие с реальной экономикой.
3. Познакомиться с основными участниками рынка финансовых услуг и изучить структуру представленных организаций.
4. Изучить систему стабильного функционирования финансового рынка и понять различие между законодательным и рыночным регулированием.
5. Составить представление о масштабах банковской конкуренции и понять роль регулирования в управлении ею.

Тема главы

В главе дано описание банковской системы и индустрии финансовых услуг. Основная задача финансовой системы состоит в размещении ресурсов. Компании, предоставляющие финансовые услуги, традиционно рассматривались как посредники в процессе размещения финансовых средств. Современная экономическая наука изучает эти компании как предприятия, занятые обработкой информации и обеспечением сделок. Как в прошлом, так и в наши дни банковская сделка обычно представляет собой двухступенчатый процесс привлечения депозитов (первый этап) и выдачи кредитов (второй этап). Между тем само существование понятия «финансовый супермаркет» указывает на то, что современное банковское дело, во всяком случае в том виде, как оно понимается крупнейшими финансовыми компаниями, вышло за рамки традиционного фондирования кредитов за счет депозитов. Федеральную сеть безопасности США составляют организации, страхующие депозиты, а также Федеральная резервная система – последний источник кредитования финансовых компаний, испытывающих затруднения. Органы регулирования и рынок отслеживают риск, принимаемый банками. Основная конкуренция в индустрии финансовых услуг разворачивается в области цен, удобства услуг для пользователей и доверия клиентов.

Функции финансовой системы

Основная задача любой финансовой системы¹ – распределение ресурсов. Для ее выполнения финансовой системе приходится осуществлять шесть базовых функций.

1. Клиринг и проведение платежей с целью облегчить торговлю и заключение сделок.
2. Объединение (собираение в пулы) и разделение капитала и потоков денежных средств для финансирования как крупномасштабных, так и небольших проектов.
3. Распределение экономических ресурсов во времени, пространстве и между отраслями.

¹ Данный раздел главы взят из Merton (1995).

4. Сбор, организация и передача информации, необходимой для принятия решений.
5. Поиск путей снижения неопределенности и управления рисками.
6. Решение проблем несимметричной информации и стимулирования деятельности, возникающих при заключении финансовых контрактов.

Финансовые компании появляются и исчезают, а шесть ключевых функций остаются неизменными. Чем более эффективной становится деятельность финансовой системы, чем более она совершенствуется благодаря внедрению инноваций и усилению конкуренции, тем в большей степени форма финансовых компаний соответствует стоящим перед ними задачам.

Это делают банки

«Да ведь это делают банки!» – воскликнет читатель, изучивший шесть функций финансовой системы (табл. 1.1). Прав ли он? Представим каждую из шести функций в виде вопроса и посмотрим, решают ли банки стоящие перед системой задачи.

Занимаются банки клирингом и платежными расчетами? Да, они ведут текущие (чековые) счета, которые в США и других развитых странах являются основным способом осуществления платежей. В последние годы наряду с бумажными чеками все чаще применяются электронные счета и чековые или дебетовые карты.

Осуществляют банки объединение и распределение средств? Да, они собирают средства из различных источников, а затем ссужают их потребителям, производителям и правительствам. С точки зрения обывателя, задача банка состоит в обеспечении кредитов за счет депозитов или в привлечении депозитов для осуществления кредитования. Говоря об источниках и направлениях потоков средств, следует рассматривать депозиты как источники, а кредиты как конечную цель таких потоков. Депозиты и кредиты имеют разную ликвидность, срочность, риск и валюту; они могут по-разному распределяться в пространстве.

Каково значение банков как поставщиков информации? Они собирают, производят, хранят и распределяют большие объемы информации, важной как для них самих, так и для клиентов. Достаточно вспомнить, насколько важна для каждого налогоплательщика информация о его текущих счетах и счетах по кредитным картам. Осуществляя коммерческое кредитование (ссужая деньги предпринимателям), банки собирают, хранят и анализируют данные о состоянии финансов, рынков и отраслей.

Способны банки снижать неопределенность и контролировать риск? Да, одна из главных причин существования финансовых посредников – наличие у них возможностей снижать неопределенность и контролировать риск. Снижение риска обеспечивается финансовой системой за счет диверсификации; регулирующие органы уменьшают риск, предоставляя правительственные гарантии (развивая федеральную сеть безопасности).

Обеспечивают банки решение агентских проблем, возникающих при заключении финансовых контрактов? Они проводят мониторинг платежеспособности заемщика, оповещают об изменении ее уровня и обеспечивают гарантии (дают банковское поручительство). Наиболее крупной инновацией в области технологий совершения банковских контрактов является секьюритизация, т. е. объединение и оформление кредитов (в первую очередь ипотечных) как ценных бумаг, продаваемых инвесторам. С точки зрения банков, секьюритизация позволяет снизить риск и повысить ликвидность активов.

Что ж, читатель, вы правы – это делают банки: именно они решают все шесть задач, стоящих перед финансовой системой. Другие финансовые компании также выполняют некоторые из перечисленных функций, но только коммерческие банки осуществляют все функции и приспособливают свои институциональные формы к эволюционному изменению каждой из задач.

Основная деятельность банков: финансирование кредитов за счет депозитов

В прошлом банки рассматривались исключительно как посредники в процессе распределения финансовых ресурсов; современная экономика считает их предприятиями, занятыми генерированием информации и обеспечением сделок. С традиционной точки зрения банки участвуют в двух процессах (заключают два типа контрактов): 1) привлечение депозитов (первый процесс или контракт), 2) выдача кредитов (второй процесс или контракт). Банки, занятые управлением пассивами, проводят эти процессы в обратном порядке, т. е. выполняют долговые обязательства, приобретая средства на финансовых рынках. Между тем существование понятия «финансовые супермаркеты» указывает на то, что банковское дело, в том виде, как оно представлено в деятельности крупнейших финансовых компаний, выходит за рамки привычного финансирования кредитов за счет депозитов. Суть работы современного банка гораздо точнее может быть представлена через образ предприятия, участвующего как в информационном процессе, так и в процессе заключения самых разных сделок (банковское обслуживание инвестиций, финансирование корпораций, страхование, трастовое и пенсионное обслуживание).

Таблица 1.1. Функции финансовой системы: это делают банки

<i>Основные функции</i>	<i>Выполнение банками поставленных задач</i>
Клиринг и осуществление платежей	Предоставляют наиболее распространенные в США способы оплаты: текущие счета, дебетовые карты, кредитные карты, быстрый доступ к наличным деньгам через банкоматы
Объединение и распределение капитала и потоков денежных средств	Привлекают депозиты и другие источники финансирования, в частности депозитные сертификаты, индивидуальные пенсионные счета, сберегательные счета, федеральные фонды, ноты и необеспеченные долговые обязательства. Организуют взаимные фонды; оказывают трастовые услуги
Размещение средств	Предоставляют кредиты физическим лицам, организациям и правительствам разных стран на различные сроки
Участие в информационном процессе	Предоставляют услуги в области составления отчетности, собирают, хранят и распределяют финансовую информацию
Снижение неопределенности и контроль риска	Снижают неопределенность, связанную с возможными дефолтами, рисками ликвидности и процентных ставок; обеспечивают управление риском
Решение агентских проблем, возникающих при заключении финансовых контрактов	Проводят мониторинг платежеспособности заемщика, оповещают о ее изменении, предоставляют гарантии

Источник: Merton (1995).

Оценка эффективности финансовой системы

Оценить эффективность финансовой системы можно по трем параметрам: эффективность размещения, эффективность затрат и ценовая эффективность.

Эффективность размещения – направление собранных средств в наиболее рентабельные инвестиционные проекты. Стоимость привлечения капитала должна быть равна минимальной прибыли от его размещения. Открытые финансовые рынки позволяют добиться максимальной эффективности размещения. На микроэкономическом уровне эффективность размещения означает, что предприятия соглашаются на любые проекты, рентабельность которых превышает стоимость привлечения вложенного капитала, а индивидуальные инвесторы предпочитают портфели, обеспечивающие наивысшую рентабельность при данном уровне риска или минимальный риск при данном уровне рентабельности.

Финансовая система **эффективна с точки зрения затрат**, если позволяет минимизировать стоимость транзакций или стоимость проведения финансовых операций. В расходы на транзакции входят комиссионные брокеров и дилеров за сделки с ценными бумагами, андеррайтеров при эмиссии ценных бумаг, а также разного рода банковские комиссионные за открытие и поддержание чековых счетов, гарантий, кредитных продуктов и соглашений. Чрезмерно высокие расходы на транзакции снижают спрос на проведение финансовых операций, поэтому реальных сделок или инвестиционных проектов может стать меньше. Поскольку инвестиционная деятельность создает рабочие места и стимулирует экономический рост, снижение объема инвестиций ухудшает экономическую ситуацию в обществе.

Информационная, или ценовая, эффективность – это способность котировок ценных бумаг отражать известную и поступающую информацию. На эффективном рынке, характеризующемся большим количеством покупателей и продавцов, а также наличием свободного доступа к информации, цена бумаг отражает всю имеющуюся информацию; любая новая информация неизменно находит отражение в ценах акций².

В этих условиях инвестор получает возможность принимать действительно обоснованные решения, поскольку рыночные цены служат индикаторами привлекательности финансовых инструментов. Информационная эффективность и эффективность затрат позволяют добиться эффективности размещения. В целом средства не могут быть выгодно размещены при отсутствии ценовой и операционной эффективности.

В комментарии 1.1 объяснена суть метода изучения событий и его значение для достижения ценовой или информационной эффективности на фондовом рынке.

Комментарий 1.1

Изучение событий и рыночная эффективность

Каким образом событие (экономическое, финансовое или законодательное) влияет на стоимость компании? Начиная с 1933 г. и особенно активно с 1960-х годов, специалисты в области финансов и бухгалтерского учета изучают этот вопрос.

² Существует три формы рыночной эффективности: 1) слабая форма, когда цены акций отражают только историческую информацию; 2) средняя форма, при которой цены акций отражают всю известную широкой публике информацию; 3) сильная форма, при которой цены бумаг отражают информацию как публичного, так и частного характера.

Эконометрические и статистические методы, позволяющие измерить эффект воздействия события на цену акции, чрезвычайно трудоемки, однако сама концепция, лежащая в основе метода, проста. Рассмотрим следующую временную ось и событие на ней.

$t - k$	$t - 2$	$t - 1$	$t = 0$	$t + 1$	$t + 2$	$t + j$
{Период перед событием}			{Событие}	{После события}		

Допустим, что в день события (день 0) Федеральная резервная система (ФРС) постановила, как это случилось 21 октября 1996 г., что trust-preferred securities (TPS) будут считаться бумагами первого уровня (Tier-1) банковских холдинговых компаний. Поскольку TPS имеют признаки долгового и долевого инструмента, генерируют свободные от налогов процентные платежи и считаются теперь капиталом Tier-1, мы вправе предположить, что для банковских холдинговых компаний, эмитирующих TPS, будет наблюдаться положительная аномальная (скорректированная на рыночную) прибыль по этим ценным бумагам. Для проведения проверочного эксперимента нам следует создать механизм генерирования прибыли (рыночную модель) для периода, предшествующего событию ($t - k$, $t - 2$), и протестировать его применительно ко дню события (дню 0), периодам перед событием и после него ($t - 1$, $t + 1$) или к обоим временным промежуткам. Если это возможно, нужно проанализировать прибыль в период после события ($t + 2$, $t + j$). Полученная аномальная прибыль портфеля компании в день события или в другой период отражает воздействие события (решения ФРС) на прибыль банковских холдингов. Рынок считается эффективным, если всякая новая релевантная информация быстро и точно находит свое отражение в ценах инструментов фондового рынка.

Пояснение. Аномальная прибыль, рассчитанная для периода свыше одного дня, называется CAR – кумулятивная аномальная прибыль. Цель статистических методов, применяемых при анализе события, – выяснить, существует ли заметное отличие CAR от нуля.

Дополнительные материалы. Об эконометрических методах, применяемых при анализе события, см.: Campbell Lo, MacKinlay (1997, pp. 149–180); об анализе события в случае с TPS см.: Benston Irvine, Rosenfeld, Sinkey (2001).

Интеграция и эффективность индустрии финансовых услуг

В прошлом индустрия финансовых услуг была сегментированной, состояла из самостоятельных отраслей – банковское обслуживание коммерческих предприятий, банковское обслуживание инвестиций, страхование и др. В наши дни благодаря интеграции финансовых операций появились финансовые компании универсального типа (Citigroup, например), предлагающие клиентам широкий перечень услуг. В табл. 1.2 освещено пять основных направлений финансовой деятельности Citigroup.

Логично задаться вопросом: приводит ли наблюдаемая интеграция к более высокой эффективности и создает ли она дополнительную стоимость для держателя акций? Целое больше суммы частей? Менеджеры и дилеры склонны отвечать на этот вопрос положительно;

но многие клиенты заняли выжидательную позицию. Реакция рынка на поглощение банка схожа с реакцией на любое другое поглощение: держатели ценных бумаг поглощенных компаний выигрывают, а держатели бумаг компаний-акул редко оказываются в выигрыше, чаще в проигрыше. Информация о долгосрочных показателях в период после слияния в банковской отрасли, как и в любой другой индустрии, крайне неоднозначна.

Таблица 1.2. Обзор деятельности Citigroup, 31 марта 2000 г.

<i>Отделение</i>	<i>Всего активов, млрд долл.</i>	<i>Чистая прибыль*, млрд долл.</i>	<i>Рентабельность активов, %</i>
Citicorp	400,1	8,580	2,15
Salomon Smith Barney	226,7	3,952	1,74
Travelers Insurance	67,9	0,704	1,04
Travelers Life & Annuity	8,5	0,066	0,78
Travelers Property & Casualty	30,9	1,324	4,28
Citigroup, Inc.	738,2	14,360	1,95

* Чистая годовая прибыль определяется путем умножения значения для первого квартала на 4. Рентабельность активов равняется чистой прибыли, деленной на размер активов. Результат сложения показателей приблизительный, поскольку связан с округлением и не учитывает перемещение денежных потоков внутри отделений холдинга.

Источник: Quarterly Report, Citigroup (March 31, 2000).

Связь финансового сектора с другими секторами экономики

Существование финансового сектора может быть объяснено необходимостью оказывать услуги другим секторам экономики. Возьмем за основу анализа деятельность банков и рассмотрим шесть направлений взаимодействия финансовой системы с экономической системой в целом.

1. *Анализ платежеспособности*, проводимый банками, позволяет выявить компании, заслуживающие доверия.
2. *Рационализация кредита* банками ограничивает размер средств, доступных для каждого из потенциальных заемщиков.
3. Банки играют ключевую роль в *повышении ликвидности*; в то же время они должны поддерживать собственную ликвидность, позволяющую клиентам изымать депонированный капитал и брать кредиты.
4. Кредитные соглашения, кредитные линии и банковские гарантии *облегчают торговлю и активизируют инвестиционную деятельность*.
5. Банки являются важнейшими действующими лицами *процесса реструктуризации долга* (именно они финансируют, например, поглощение компаний за счет заемных средств) и других форм реорганизации.
6. Банки служат *поставщиками информации*, собирая сведения о своих корпоративных клиентах (их новых кредитных соглашениях, новых финансовых возможностях, используемых финансовых инструментах).

Иными словами, основная роль банков – принятие на себя рисков, возникающих в других секторах экономики. Будучи посредником при движении потоков сбережений и инвестиций, банк анализирует качество заемщиков и берет на себя кредитный риск или риск дефолта. Кроме того, банки предоставляют клиентам услуги по управлению риском, позволяющие компаниям хеджировать риски, таким образом снижается риск для самих банков.

Финансовые компании и индустрия финансовых услуг

В современной экономической науке принято рассматривать финансовую систему как особую отрасль финансового обслуживания, состоящую из предоставляющих финансовые услуги компаний. С традиционной точки зрения эти компании выступают посредниками при размещении финансовых ресурсов; в наши дни ученые рассматривают их как предприятия, участвующие в информационном процессе и процессе заключения сделок. Финансовые услуги в США предоставляют компании нескольких видов.

Финансовые холдинговые компании: финансовые конгломераты или диверсифицированные финансовые организации – Citigroup, Capital One Financial, Countrywide Credit, CIT Group.

Банковские холдинговые компании: организации, владеющие одним или несколькими коммерческими банками и имеющие, как правило, небанковские дочерние фирмы, – Bank of America, J.P. Morgan Chase & Co, Wells Fargo, Bank One Corp, Wachovia, First Union и Synovus. Из компаний, зарегистрированных как финансовые холдинги, в качестве банковской холдинговой компании (ВНС) можно рассматривать только Citigroup. ФРС обозначает крупнейшие банковские холдинговые компании как **крупные, сложные банковские организации** (LCBO). После замены закона Гласса – Стигалла 1933 г. Законом о финансовой модернизации Грэмма – Лича – Блили 1999 г. мы можем описывать LCBO как *универсальные банки* – термин, широко используемый за пределами США.

Коммунальные банки: небольшие коммерческие банки или банковские холдинговые компании, работающие на местных рынках, ограниченных размерами округов или других внутригосударственных географических регионов.

Фирмы ценных бумаг (инвестиционные банки): организации, выступающие в роли андеррайтеров при эмиссии ценных бумаг, брокеры и дилеры, а также специализирующиеся на проведении финансовых консультаций (в том числе при слияниях и поглощениях), – Merrill Lynch, Morgan Stanley Dean Witter, Goldman Sachs Group, Lehman Brothers Holding, Bear Sterns, Paine Webber, Charles Schwab, A.G. Edwards и Raymond James.

Сберегательные организации: ссудно-сберегательные организации (S&L), сберегательные банки, кредитные союзы, выступающие обычно в роли потребительских банков, – Washington Mutual, Golden West Financial Group, Dime Bancorp, Charter One Financial. Крупнейший кредитный союз U.S. Navy Federal Credit Union. Наиболее крупные S&L и сберегательные банки имеют структуру сберегательных холдинговых компаний и регулируются Департаментом надзора за сберегательными учреждениями.

Страховые компании: компании страхования жизни, собственности и от несчастных случаев, организованные либо на взаимной, либо на акционерной основе, – Aetna, AFLAC, Metropolitan Life, American general, John Hancock, Allstate, American International Group и Berkshire Hathaway.

Пенсионные фонды: частные и правительственные организации, предоставляющие финансовые услуги пенсионерам и пожилым людям.

Финансовые компании: организации, выдающие кредиты потребителям и небольшим предприятиям. В отличие от банков они не принимают депозиты, а привлекают средства на рынках долговых обязательств и акций.

Инвестиционные фонды: закрытые и открытые (взаимные) фонды. Существуют сотни взаимных фондов, капитал которых вложен в инструменты финансового рынка. Примером закрытого фонда, инвестирующего в недвижимость, может служить инвестиционный траст недвижимости. Существуют также хедж-фонды, которые представляют собой товарищества инвесторов, объединяющих свои средства для осуществления инвестиций (в частности, Long-Term Capital Management, LP). Заметим, что хедж-фонды, практически нерегулируемые и понятные только самым искушенным инвесторам, имеют неограниченные возможности использовать деньги клиентов. Само слово «хедж» (от *hedge* – страховка, гарантия) может ввести потребителя в заблуждение, поскольку эти фонды больше спекулируют, чем защищают.

Нефинансовые корпорации: дочерние фирмы нефинансовых корпораций – General Motors Acceptance Corporation (GMAC), General Electric (GE) Capital Service, AT&T Universal.

Венчурные капиталисты: компании, специализирующиеся на финансировании новых фирм. Например: Kleiner Perkins Caufield & Byers.

Приведенный перечень компаний финансовых услуг позволяет составить достаточно полное представление о крупнейших сегментах изучаемой отрасли. Все указанные компании оказывают финансовые услуги, значит, могут быть отнесены к разряду фирм финансового обслуживания, или, в традиционной терминологии, финансовых посредников³. Напомним, что современные экономисты склонны рассматривать компании, предоставляющие финансовые услуги, как предприятия, генерирующие и распространяющие информацию, а также заключающие сделки. Отмечаемое в последние годы слияние или сближение секторов, в которых работают компании, привело к созданию индустрии финансовых услуг в том виде, в каком мы ее знаем сегодня. Структурные изменения, происходящие в финансовой индустрии, мы назвали «изацией».

«Изация» индустрии финансовых услуг

Под «изацией» индустрии финансового обслуживания мы подразумеваем существование нескольких феноменов, или инноваций: институционализация, секьюритизация, глобализация, приватизация и модернизация.

Институционализация связана с ростом пулов сбережений, составляющих активы недепозитных организаций, в частности взаимных и пенсионных фондов. В качестве примера рассмотрим положение взаимных фондов: в середине 2000 г. они имели активы 5,5 трлн долл.; 49 % семей в США (50,6 млн семей) были держателями по крайней мере одного взаимного фонда. Заметим, что в конце 1998 г. эти цифры равнялись соответственно 4,2 трлн долл. и 44 %

³ Финансовые рынки несовершенны, что объясняет необходимость существования финансовых посредников, в том числе коммерческих банков. Чем более эффективными и совершенными становятся рынки, тем менее значимой оказывается функция посредников. В «идеальном финансовом мире», возникающем в воображении экономиста, банки окажутся реликтовыми экспонатами «Парка юрского периода».

(44,4 млн семей). Данные наглядно показывают снижение роли банков в финансовой системе. Впрочем, активы коммерческих банков выросли с 5,2 трлн долл. в 1999 г. до 5,9 трлн долл. в 2000 г. (рост составил 13,5 %).

Секьюритизация финансовой системы означает, что финансовые посредники собирают пулы и организуют кредиты (ипотечные) в виде предназначенных для продажи ценных бумаг. Если кредитор, являющийся андеррайтером или эмитентом кредита, занимается его обслуживанием, он собирает процентные выплаты и выплаты основной суммы, за что получает вознаграждение, называемое комиссией за обслуживание; суммы погашения передаются затем инвесторам. Ценные бумаги этого типа получили название *бумаг, обеспеченных ипотекой*, или *переводных ценных бумаг*.

Глобализация описывает феномен усиления взаимодействия экономик различных стран мира. Мы будем оперировать здесь узким понятием глобализации, подразумевая под ней взаимодействие мировых финансовых рынков и финансовых организаций. Ось, вокруг которой вращается мировое банковское дело и финансы, проходит через Нью-Йорк, Лондон и Токио. В США традиционно банковским центром считается Уолл-стрит в Нью-Йорке, следующие по значению в мире американские финансовые центры – Бостон, Чикаго, Сан-Франциско и Лос-Анджелес.

Приватизация – переход бывших государственных предприятий в собственность частных компаний. Финансовые компании, занимающиеся размещением ресурсов, играют в этом процессе важнейшую роль. Мы привыкли думать о приватизации как о явлении, имеющем место в экономиках, которые переживают переходный период. Этот процесс характерен также для развитых европейских стран в периоды, когда социалисты теряют свое политическое значение. Но приватизация имела место и в США. В ходе кризиса сберегательных учреждений в 1980-х годах активы многих разорившихся S&L перешли в собственность правительства, это стоило американским налогоплательщикам миллиардов долларов. Позже агент правительства США Resolution Trust Corporation (RTC) вернула активы в частный сектор.

Модернизация означает изменение устаревшего банковского законодательства: многие юридические документы были с наилучшими намерениями созданы в годы Великой депрессии, однако в современных условиях неизбежно приносят вред. Частичный пересмотр таких законов начался с Закона о регулировании депозитных организаций и о монетарном контроле в 1980 г., продолжился в 1999 г. принятием Закона о финансовой модернизации (Грэмма – Лича – Билили). В табл. 1.3 приведены важнейшие положения этого закона.

Таблица 1.3. Важнейшие положения Закона о финансовой модернизации 1999 г. (Публичное право, Закон 106–102; Закон Грэмма – Лича – Билили)

- Упраздняются ограничения на финансовую деятельность банков и банковских холдингов. Банковские холдинговые компании и иностранные банки могут работать в новых для себя областях страхования и ценных бумаг; фирмы ценных бумаг, в свою очередь, имеют право заниматься банковским обслуживанием коммерческих организаций.
- Выделяются типы подразделений, имеющих право вести новую или расширенную небанковскую финансовую деятельность внутри банковской организации. Часть такой финансовой деятельности можно вести через дочерние банковские фирмы или через прямые небанковские дочерние фирмы холдинговых компаний.
- Новый закон в ряде случаев расширяет, в других случаях сужает допустимые границы смешения банковской и коммерческой деятельности.
- Закон вычленяет новое функциональное объединение – консолидированную финансовую холдинговую компанию, находящуюся

под наблюдением ФРС. Банковская холдинговая компания, желающая получить статус финансовой холдинговой компании и заняться новыми видами деятельности, обязана доказать, что все находящиеся под ее контролем депозитные организации имеют достаточную капитализацию и достойный менеджмент. ФРС вправе устанавливать требования к минимальному капиталу финансовых холдинговых компаний.

- Закон усиливает меры защиты от разглашения третьим лицам информации, касающейся счетов клиентов.

- Закон предполагает обязательное исполнение положений Закона об общественном реинвестировании (CRA): банковская холдинговая компания может стать финансовой холдинговой компанией при условии, что все ее застрахованные депозитные организации имеют удовлетворительный рейтинг CRA.

Источник: Annual Report: Budget Review. (2000). Совет управляющих ФРС.

Роль банков в индустрии финансовых услуг

Работающие в индустрии финансовых услуг банки, S&L и кредитные союзы носят название депозитных организаций. Фирмы финансового обслуживания, не относящиеся к этой категории, принято именовать недепозитными организациями. Хотя число фирм-конкурентов растет, банки по-прежнему играют ключевую роль в индустрии финансовых услуг. Вот что пишут на эту тему Bear и Maldonado-Bear (1994):

«Коммерческие банки – краеугольный камень американской финансовой системы. Принципы их организации и деятельности имеют огромное значение не только для экономики, но также для юриспруденции, политики, этики и социального устройства государства. Успешность американской банковской системы означает благополучие американского гражданина, равно как и граждан других стран».

Повторим еще раз: да, это делают банки! Причем деятельность их не ограничивается пределами США, а охватывает и другие регионы.

Типы и классификация коммерческих банков

Коммерческие банки – важнейший элемент американской финансовой системы. Типы и классификация коммерческих банков США приведены в табл. 1.4. Банк считается созданным после получения лицензии, которую выдают власти либо на национальном уровне, либо на уровне штата. Лицензии национальных банков гарантированы Управлением валютного контролера (ОСС); банки штатов имеют лицензии правительств штатов, а также Округа Колумбия. Банк штата, в отличие от национального банка, имеет право войти в Федеральную резервную систему (ФРС). Банк, являющийся членом ФРС, обязан получить страховку в Федеральной корпорации страхования депозитов (FDIC). До кризиса в системе страхования депозитов (как на федеральном уровне, так и на уровне штатов) лицензия штата могла выдаваться банку без страховки FDIC; в наше время, оставаясь с юридической точки зрения возможным, такой случай стал бы исключительным. Таким образом, в реальной практике FDIC контролирует выдачу лицензий всем банкам штатов.

Таблица 1.4. Типы и классификация коммерческих банков

Лицензия (федеральное агентство или агентство штата)

- Национальный банк (Управление валютного контролера)
- Банк штата (50 штатов + Округ Колумбия)

Федеральное регулирование (агентство)

- Национальный банк (ОСС)
- Банк штата, член ФРС
- Банк штата, не член ФРС (FDIC)
- Незастрахованный банк штата (регулирующие органы штата)
- Банковская холдинговая компания (ФРС)
- Банки или банковские холдинговые компании с 500 или более держателями акций (Комиссия по ценным бумагам и биржам, SEC)

Структура или организационная форма

- Единичный банк
- Отделение банка (филиал)
- Банк холдинговой компании
- Холдинговая компания, владеющая одним банком
- Холдинговая компания, владеющая несколькими банками
- Банк для банка (обслуживает только другие банки)

Виды финансовой деятельности

- Банк, работающий на глобальном денежном рынке
- Розничный банк (обслуживает кредитные карты)
- Банк, занятый в розничном обслуживании / на межбанковском денежном рынке (любая услуга любому клиенту)
- Частное обслуживание (услуги наиболее состоятельным клиентам)
- Теневые банки (ломбарды, конторы по обналичиванию чеков, для частных лиц с низким доходом и неимущих)

Географическое распределение

- Коммунальные (локальные) банки
- Региональные банки
- Межрегиональные банки
- Транснациональные банки

Классификация ФРС (по размеру активов)

- Крупнейшие банки (10)
- Банки с 11-го по 100-й
- Банки со 101-го по 1000-й
- Банки, не вошедшие в число 1000 наиболее крупных («коммунальные банки»)

Банки можно классифицировать также по формам организации, их бизнес-ориентации и географическому охвату. Наиболее распространенная организационная форма коммерческого банка – банковская холдинговая компания, организация, владеющая одним или несколькими банками. Инструменты денежного рынка и рынка капитала (коммерческие бумаги и корпоративные облигации) постепенно оттесняют коммерческие банки с межбанковского денежного рынка в область малого бизнеса, работы с индивидуальными клиентами и нетрадиционными банковскими продуктами, в частности взаимными фондами, банковским обслуживанием инвестиционных проектов и страхованием⁴. Хотя современные технологии позволяют даже самым маленьким банкам оперировать на широких географических пространствах, боль-

⁴ До принятия в 1999 г. Закона о финансовой модернизации андеррайтерами страховых полисов могли быть банки лишь нескольких штатов. Так, в Делавэре в 1990 г. был специально принят закон, разрешающий банкам выпускать и продавать страховые полисы (García, 1990).

шинство коммерческих банков предпочитает работать на ограниченных территориях городов, штатов или регионов. В то же время процесс глобализации приводит к появлению транснациональных банков, имеющих доступ в любую точку земного шара.

Банки, обслуживающие другие банки, т. е. банки-корреспонденты, принадлежат коммунальным банкам и оказывают финансовые услуги в первую очередь своим владельцам. По закону им запрещается работать с широкой публикой. Банки для банков – одна из последних финансовых инноваций. Конкуренция и консолидация в банковской индустрии привели к появлению 18 таких банков в США: первые из них получили лицензии в 1975 г., а 14 – в 1980-х годах. Как правило, они имеют форму банковской холдинговой компании, владеющей одним банком и имеющей небанковские дочерние фирмы⁵.

Ломбарды существуют в мире уже несколько сотен лет, однако только недавно адвокатские группы, защищающие права потребителей, например Consumer Federation of America, обратили внимание на присущие этим организациям черты теневого банка⁶. В комментарии 1.2 прослеживается появление консолидированных ломбардов и приводятся характеристики крупнейшего ломбарда США – Cash America International. Кроме ломбардов, которых в 2000 г. в США насчитывалось 11 тыс. (с 1986 г. их число возросло более чем вдвое), к категории теневого банка, оказывающих дорогостоящие финансовые услуги, причисляют также 5 тыс. контор, обналичивающих чеки, и 7,5 тыс. пунктов проката. Известно, что каждый пятый американец не имеет отношений с банками, но часть потребителей данной категории обращается в подобного рода конторы. Теневые банки всегда «под рукой» у клиента и с готовностью «подсовывают» ему не связанные с соблюдением излишних формальностей услуги по трансферу капитала, ипотеке под высокий процент и сдаче в аренду до полной выплаты стоимости предметов домашнего обихода (мебель или телевизоры и т. д.).

Комментарий 1.2

Теневые банки: ломбарды консолидируются

Изменения, отмеченные в сфере многочисленных коммунальных банков и части национальных банковских организаций, наблюдаются и среди ломбардов. По словам Остера [Auster (1997)], «ломбарды консолидируются». Подобно коммунальным банкам, ломбарды являются небольшими предприятиями, находящимися во владении одной семьи; большинство из них не слишком успешны, их традиционно презирают за «вымогательство денег у нищих» и «сбыт краденого». Между тем в последние годы крупнейшие американские ломбарды – Cash America, First Cash Inc., U.S. Pawn и EZSCorp – предприняли шаги, направленные на консолидацию. Остер объясняет этот тренд появлением новых рынков, новых клиентов, более либерального законодательства штатов и нового, более привлекательного образа в общественном сознании. Увеличение объема кредитования связано с применением более успешных форм менеджмента и работы с общественным мнением.

⁵ Появление банков для банков связывается с воздействием конкуренции, консолидации и регулирования. См. Sinkey (2001).

⁶ По утверждению Американской федерации потребителей, «американцы, принадлежащие к наиболее малообеспеченным группам, пользуются наиболее дорогостоящими финансовыми услугами». Нередко отмечаются случаи 25 %-ной комиссии за проведение одной транзакции; взимаемые процентные ставки могут выражаться трехзначным числом.

Ломбарды выдают кредиты под залог движимой собственности граждан – автомобилей, оружия, ювелирных изделий, телевизоров, прочей электронной техники. Несмотря на то что многие ломбарды по-прежнему получают прибыль от продажи заложенного имущества, подавляющее большинство крупнейших ломбардов в наши дни живет за счет процентов, ежемесячно взимаемых за кредит (около 25 % в месяц). Маленькие ломбарды дают в кредит около 30 % стоимости заложенного товара; крупнейшие участники рынка – 50 %. Более высокие соотношения стоимость кредита / стоимость обеспечения говорят о более качественном кредитном анализе, осуществляемом большими ломбардами.

Характеристики крупнейшей в США сети ломбардов Cash America

Официальный адрес: Fort Worth, TX.

Отделения: около 525.

Местоположение: 16 штатов (470 ломбардов) и Европа (42 в Великобритании и 11 в Швеции).

Служащие: 3035 человек.

Доход: 388 млн долл. (2000 г.).

Прибыль на акцию: 0,14 долл., – 0,20 и 0,60 долл. в 1999, 2000 и 2001 гг. соответственно.

Рыночная капитализация: 195 млн долл. = 25,8 млн × 7,56 долл. (на 30 августа 2000 г.).

Фондовая биржа: NYSE (символ PWN).

Описание деятельности: специальное предприятие финансового обслуживания, занятое приобретением, организацией и контролем за работой ломбардов; ссужает деньги под залог движимой собственности граждан и оказывает услуги по обналичиванию чеков.

Прогноз компании: в 2005 г. в ломбарды заложат вещи 50 млн человек (в 2000 г. 29 млн).

Особенность: в отличие от большинства ломбардов не принимает в залог автомобили.

Источник: Auster (1997), fidelity.com, hoovers.com.

В ответ на критику со стороны адвокатских и политических групп часть банков с начала 1980-х годов стала предлагать населению услуги по «финансовому обеспечению повседневной жизни». Такой тип банковского обслуживания предназначен для пожилых или малоимущих граждан; он состоит из ограниченного набора розничных банковских услуг и предоставляется за относительно невысокую месячную плату. «Финансовое обеспечение повседневной жизни» переросло в *базовое банковское обслуживание* (этот термин предпочитают использовать в банковских кругах); счета и услуги такого типа доступны сегодня любому вкладчику.

Банковские холдинговые компании: основная организационная форма

В этом разделе мы рассмотрим банковские холдинговые компании – основную организационную форму банков в США. По числу банков, которые контролирует банковская

холдинговая компания, эти компании можно разделить на две категории: контролирующие один банк или контролирующие несколько банков. Компании, владеющие несколькими банками, подразделяются в зависимости от того, в одном или нескольких штатах они ведут деятельность. Раздел А отражает организационную структуру банковской холдинговой компании (рис. 1.1). Небанковские дочерние фирмы банковской холдинговой компании не имеют права вести небанковскую деятельность, не одобренную ФРС, однако, поправки, внесенные в Закон Гласса – Стигалла 1933 г. Законом о финансовой модернизации (см. табл. 1.3) позволили многим банковским холдинговым компаниям начать движение к статусу универсальных банков.

Роль материнской фирмы в банковской холдинговой компании сводится к выполнению различных финансовых, юридических, бухгалтерских и прочих функций в интересах дочерних фирм, с которых она собирает комиссионные и процентные выплаты. Кроме того, будучи владельцем дочерних фирм, материнская фирма имеет право получать от них свободные от налогообложения дивиденды. Размер таких дивидендов ограничен федеральным законодательством и законами штатов. Так, ФРС должна утвердить декларации компании – члена ФРС, заявляющей о дивидендах, размер которых превышает совокупную чистую прибыль банка за текущий год и предшествующие два года. Если материнская компания является функционирующей (а не просто «оболочкой» для дочерних), помимо дивидендов она имеет иные источники доходов. В разделе Б на рис. 1.1 показаны денежные потоки, генерируемые банковской холдинговой компанией⁷. После выплаты процентов и покрытия прочих издержек материнская компания обычно получает убыток. Когда банковская холдинговая компания отчитывается об этом убытке, он сокращает размер уплачиваемых компанией федеральных налогов⁸.

⁷ Когда долг материнской компании вкладывается в дочерние компании в качестве капитала, такую процедуру называют «двойным левэриджем».

⁸ Развитие банковских холдинговых компаний обусловлено также связанными с налогообложением обстоятельствами: 1) основав дочерние фирмы в штатах или муниципалитетах, находящихся за пределами официального местоположения организации, холдинговая компания получает возможность уйти от местных налогов; 2) операции с другими странами проводятся не через иностранные филиалы банка, а через дочерние фирмы, имеющие отдельные лицензии (например, в «налоговом раю» Карибских островов). Согласно нынешнему законодательству, налогом в США облагается только прибыль, репатрированная из дочерних компаний, именно этим фактом объясняется стремление компаний организовывать дочерние фирмы в странах с низкими налогами и репатриировать лишь малую часть прибыли.

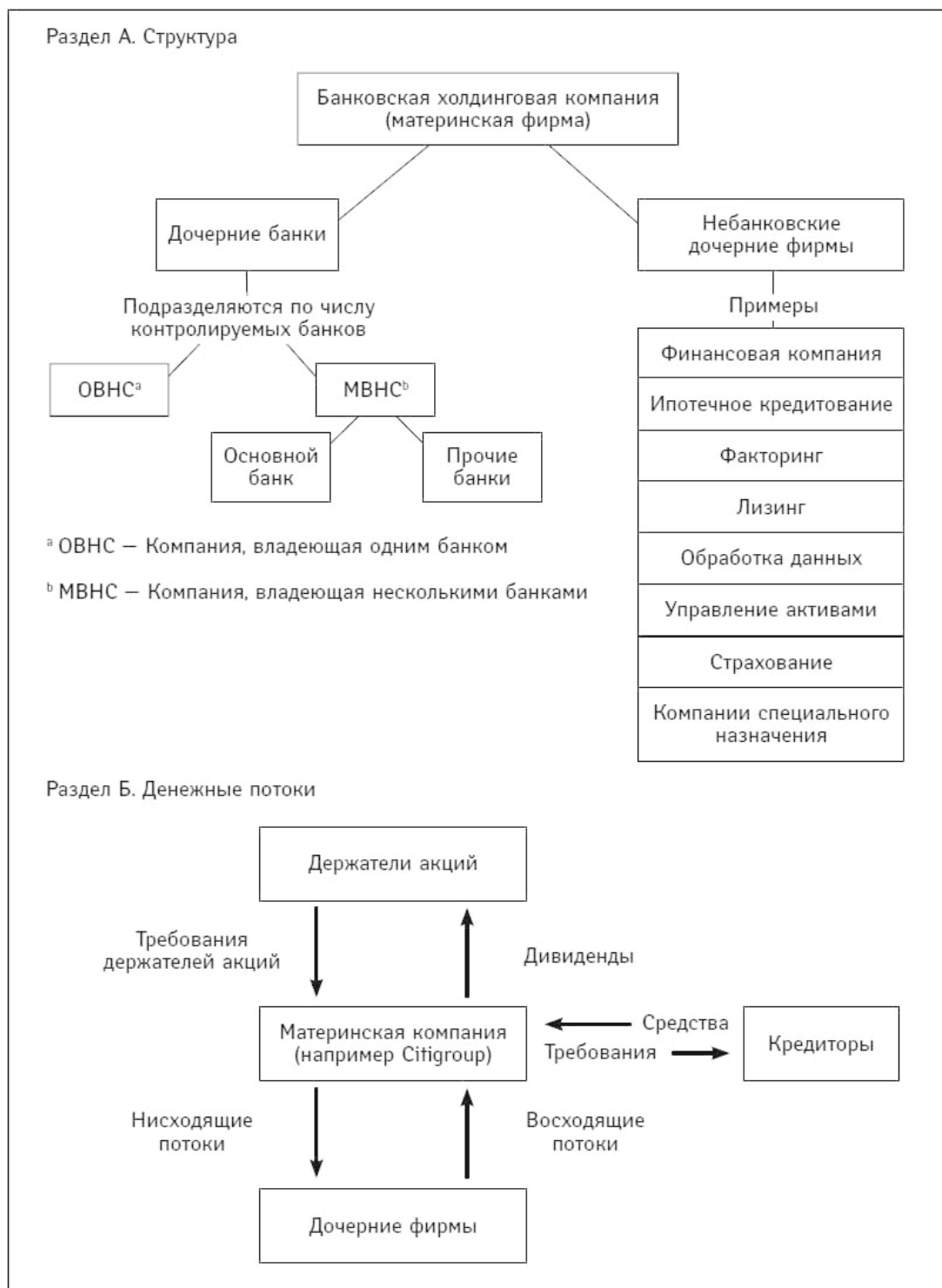


Рис. 1.1. Структура и денежные потоки банковских холдинговых компаний

Примечание. Нисходящий поток включает вливания капитала или долга; восходящий — дивиденды, комиссионные за менеджмент и кредиты (поступления от находящихся в доверительном управлении компаний специального назначения ценных бумаг). В обоих направлениях могут двигаться приобретенные активы и сопровождающие их денежные потоки.

Банковские холдинговые компании были созданы для преодоления ограничений, налагаемых в некоторых штатах на банковскую деятельность (например, на создание отделений

банка), а также для снижения налогов. Между тем статус банковской холдинговой компании не дает банкам права нарушать запреты на работу с теми или иными рыночными продуктами, а значит, эта организационная форма не имеет прямых преимуществ перед любыми другими. В то же время, если разрешенная небанковская деятельность оказывается чрезмерно рискованной, создание небанковской дочерней компании позволяет банку изолировать свои активы от операций с повышенным риском.

Рыночная капитализация крупных банковских холдинговых компаний

Было время, когда рейтинг присваивался банку в зависимости от общего объема активов или общего объема депозитов. В наши дни ключевым понятием стала рыночная капитализация. В табл. 1.5 приведены сведения о рыночной капитализации десяти крупнейших американских банковских холдинговых компаний: капитализация измеряется как произведение цены обыкновенной акции на число находящихся в обращении акций. Одной из крупнейших банковских холдинговых компаний считается Citigroup (Fortune относит ее к «диверсифицированным финансовым» компаниям). В сентябре 2000 г. ее рыночная капитализация составила 285 млрд долл. (5,03 млрд акций в обращении × 56,67 долл.). Компания J.P. Morgan Chase & Co с капитализацией 96 млрд долл. (1,9 млрд акций × 50 долл.) в 2000 г. занимала второе место – приведенные цифры отражают приобретение компании JPM банком Chase Manhattan с целью формирования J.P. Morgan Chase & Co.

Таблица 1.5. Капитализация крупнейших банковских холдинговых компаний на 13 сентября 2000 г., млрд долл.

<i>Компания (штат)</i>	<i>Рыночная капитализация</i>	<i>Всего активов^а</i>	<i>Капитализация/активы</i>
Citigroup (NY) ^б	285	870	0,328
J.P. Morgan Chase & Co. (NY) ^б	96	662	0,145
Bank of America Corp. (NC)	94	680	0,138
Wells Fargo & Company (CA)	76	234	0,325
Bank One Corp. (IL)	44	273	0,161
Bank of New York (NY)	40	77	0,519
Fleet Boston Financial (MA)	38	181	0,210
First Union (NC)	30	258	0,116
Mellon Financial Corp. (PA)	21	46	0,457
SunTrust Banks, Inc. (GA)	16	100	0,160

^а Всего активов на 30 июня 2000 г.

^б С учетом приобретения Associates First Capital 6 сентября 2000 г.

^в С учетом приобретения JPM 13 сентября 2000 г. с целью формирования J.P. Morgan Chase & Co.

Источник: Рыночная капитализация по данным fidelity.com; всего активов по данным NIC Web page (www.ffiec.gov/nic).

Рейтинг по капитализации может не совпадать с рейтингом по размеру активов. Например по размеру рыночной капитализации 37 млрд долл. Bank of New York занимал 6-е место, а по размеру активов – 77 млрд долл. – 15-е место среди крупнейших банковских холдинговых

фирм. Mellon Financial с рыночной капитализацией 23 млрд долл имеет общий объем активов 46 млрд долл. и оказывается по этому показателю на 22-м месте среди крупных банковских холдинговых фирм. Отношение рыночной капитализации к общему размеру активов для Bank of New York составляет 0,52 – это наивысшее значение для десяти крупнейших банковских холдинговых фирм; второе место по этому показателю получил Mellon Financial – 0,46, далее следуют Wells Fargo – 0,35 и Citigroup – 0,33. Таким образом, эти компании генерируют наибольшую рыночную стоимость на доллар активов.

Федеральная сеть безопасности

Федеральная сеть безопасности США имеет два основных компонента: 1) «учетное окно» ФРС для кредитования банков, переживающих кризис ликвидности, и 2) страхование депозитов, осуществляемое FDIC, что гарантирует общественное доверие к банковской системе. Добавим также, что ФРС обладает огромным влиянием в мире финансов. Это подтвердили в 1998 г. печально известные события с хедж-фондом Long-Term Capital Management, когда ФРС организовала поступление частной помощи для терпящей крах компании.

Поскольку банки и их холдинговые компании могут обращаться за помощью в федеральную сеть безопасности, они оказываются объектами более жесткого регулирования, чем их небанковские конкуренты. Регулирование означает в первую очередь налоги – от многих банкиров мы слышим, что налоги слишком высоки, а выгоды, получаемые от регулирующих органов, слишком малы. Между тем, несмотря на недовольство, вызванное необходимостью «потакать чужим прихотям», банкиры, как правило, не стремятся обменивать свои лицензии на свободу менее регулируемых участников рынка.

Изучив роль и степень банковского регулирования и надзора в США, бывший глава американских регулирующих органов предложил следующую формулу надежности банковской системы страны⁹:

Новые возможности + Жесткий надзор = Сильная банковская система (1.1)

Данная формула может быть с равным успехом применена как к развитым, так и к развивающимся экономикам. В целом компоненты формулы (1.1) находятся в прямой зависимости: чем больше возможностей и свобод предоставляется банкам, тем жестче должен быть надзор (мониторинг и оценка степени риска). Только в этом случае банковское дело будет развиваться успешно. Регулирование может быть как законодательным, так и рыночным.

Один из бывших директоров крупнейшей банковской компании США сказал о рыночном регулировании: «По нашему мнению, финансовые организации должны строить свою деятельность так, как если бы регулирующий надзор, учетное окно или страхование депозитов не существовали». Иными словами, банки должны очень серьезно относиться к собственной фидуциарной ответственности перед вкладчиками и прочими кредиторами. Принимая эту точку зрения, рынок должен наказывать банковских менеджеров, идущих на необоснованно высокий риск и пытающихся эксплуатировать федеральную сеть безопасности.

⁹ Подробнее см. Sinkey (1992, p. 165–166).

Моральный риск и отношения принципал – агент в застрахованных банках

В регулируемом рыночном окружении правительственные гарантии служат повышению доверия к банкам, однако они же порой позволяют банкирам пренебрегать своими обязанностями. **Моральный риск** – термин, описывающий тип финансового поведения, обусловленного существованием страхования (более высокий риск, принимаемый застрахованными банками, особенно банками, близкими к состоянию неплатежеспособности). Если государственные гарантии надежны и защищают весь банковский долг, рыночное регулирование может сойти на нет. В этом случае мониторинг поведения банков и предотвращение чрезмерного риска становятся задачей законодательного регулирования. Законодательное и рыночное регулирование банковской системы дополняют друг друга¹⁰.

На рис. 1.2 показаны **отношения принципал – агент** в индустрии финансовых услуг. Раздел А описывает меры законодательного регулирования застрахованных банков, разделы Б и В – меры рыночного регулирования, изменение стоимости ресурсов, потока средств и корпоративный контроль, связанный с заменой менеджеров. Как финансовый рынок наказывает банки за высокорискованные операции? На эффективном рынке держатели акций потребуют в такой ситуации более высокие ставки доходности ценных бумаг, а незастрахованные кредиторы – более высокие процентные ставки. Акции и долговые инструменты банка потеряют часть своей стоимости. Кроме того, недовольные акционеры могут потребовать изменить состав руководства (корпоративный контроль), а конкурентный фондовый рынок – добиться перехода компании в собственность других владельцев через слияние или поглощение.

¹⁰ Биллет, Гарфинкел и О'Нил [Billet, Garfinkel and O'Neil (1998)], изучавшие сравнительную стоимость рыночного и законодательного регулирования, полагают, что финансирование за счет застрахованных депозитов позволяет банкам не выполнять требования рынка: в случае финансовых затруднений банки могут заменить незастрахованные пассивы застрахованными депозитами. Их выводы позволяют усомниться в возможности рынка капитала эффективно регулировать поведение банков.

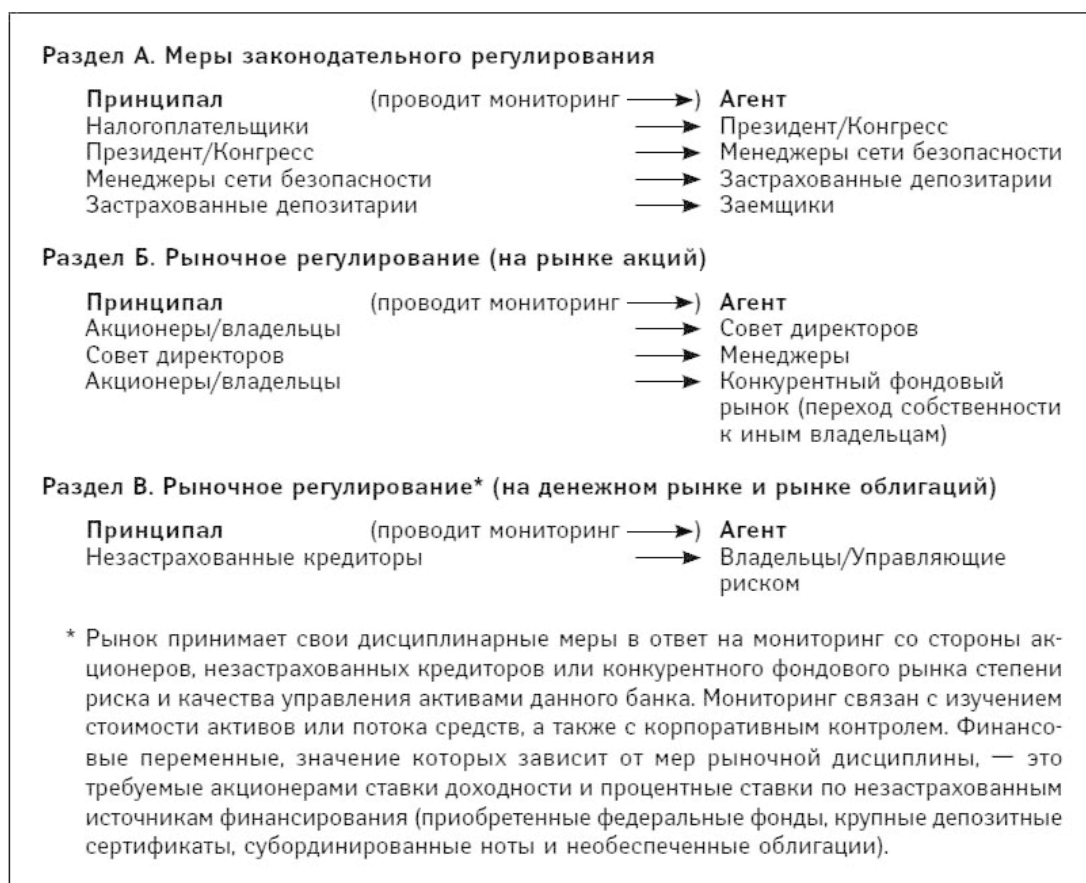


Рис. 1.2. Отношения принципал-агент в индустрии финансовых услуг

Каковы принципы законодательного регулирования и федеральной сети безопасности? Банки, переживающие финансовые затруднения, могут получить два типа помощи. Во-первых, при оттоке незастрахованных пассивов (кризис ликвидности) банки занимают фонды у кредитора последней инстанции – ФРС. Во-вторых, если испытывающий финансовые трудности банк имеет доступ к учетному окну ФРС, FDIC получает время (период «отказа от применения принудительных мер») для решения проблем компании, как правило, через слияние с другим успешным банком (сделка получила название «приобретение с признанием задолженности» – P&A). Период отказа от применения судебных мер – это время между экономическим кризисом банка и его закрытием регулируемыми органами. В 1980-х – начале 1990-х годов этот период для сберегательных учреждений и банков был чрезвычайно продолжительным, и американские налогоплательщики, за счет средств которых функционирует система федерального страхования депозитов, вынуждены были выкладывать из своего кармана огромные деньги. В законе о совершенствовании работы FDIC 1991 г. предусмотрены меры по сокращению периода отказа от принудительных мер и устранению других недостатков: служащие федеральных органов обязаны принимать оперативные меры воздействия (РСА) для помощи переживающим кризис банкам; ограничено время доступа к учетному окну ФРС.

Для решения агентских проблем индустрии финансовых услуг было принято множество нормативных актов, касающихся разглашения банковской информации, прозрачности и бухгалтерского учета. Участники рынка и органы сети безопасности нуждаются в точных и своевременных данных, позволяющих оценить финансовое состояние банков. Важно, чтобы банковские менеджеры и регуляторы периодически отчитывались о своих действиях.

Принципы управления финансовыми учреждениями, имеющими гарантии регуляторов

Органы регулирования и надзора, подтверждающие надежность банка, могут рассматриваться как организации, управляющие гарантированным финансовым бизнесом, т. е. как менеджеры сети безопасности, или гаранты. Мертон и Боуди [Merton and Bodie (1992)] описывают три взаимосвязанных метода управления банками, имеющими гарантии регуляторов:

- 1) мониторинг стоимости обеспечения;
- 2) ограничение перечня активов, принимаемых в качестве обеспечения;
- 3) установление премии с учетом риска.

Как правило, для управления такими банками менеджеры сети безопасности (ФРС, FDIC и OCC) используют комбинацию этих методов. Важно, что для каждого органа характерна особая степень риска. Так, риск ФРС, которая допускает к своему учетному окну только банки, имеющие высококачественное обеспечение, практически нулевой. FDIC, принимающей на себя убытки банков-неудачников, для компенсации риска приходится проводить мониторинг финансового состояния банков и устанавливать премии с учетом риска. Заметим, однако, что ФРС, будучи ответственной за регулирование и надзор за банковскими холдинговыми компаниями и банками штатов (см. табл. 1.4), также обязана проводить мониторинг состояния этих организаций.

Меры, используемые регулируемыми и страховыми органами для обеспечения безопасности финансовой системы, включают выездные и камеральные проверки; основанные на степени риска требования к капиталу; страховые премии, также основанные на степени риска (но этот метод не приносит заметных результатов); увольнение банковских служащих и смену директоров; быстрые корректирующие меры; рейтинги CAMEL (С – адекватность капитала; А – качество активов; М – управление; Е – прибыль; L – ликвидность)¹¹. Перечисленные меры составляют арсенал регулирования, обеспечивающий надежность банковской системы (формула 1.1).

Диалектика регулирования (модель борьбы)

Кейн [Kane (1977)] описывает отношения между банковскими регуляторами и банками как **диалектику регулирования** или **модель борьбы**. Его идея основывается на гегелевской концепции трехчастной структуры любого процесса изменений: первая стадия – тезис; вторая – антитезис; третья – синтез. Столкновение тезиса и антитезиса приводит к синтезу. Синтез затем становится новым тезисом в борьбе со следующим антитезисом, дающим новый синтез. В области финансов борьба также имеет непрерывный характер, поскольку регулирование можно представить как налоги, которых банки стремятся избежать.

Причина борьбы – в несоответствии целей, которые ставят перед собой регуляторы и банковские структуры. Цель деятельности регуляторов – поддержание безопасности, стабильности и жизнеспособной (конкурентоспособной) финансовой системы; задача банкиров – рост значения определенных переменных – капитала, прибыли и др. Ограничения, накладываемые регуляторами, банки стремятся преодолеть, пытаясь отыскать «лазейки» в постановлениях и законах. В ответ органы надзора принимают усиленные меры, и борьба начинается снова. Это противоборство стимулирует появление финансовых инноваций (как способ ухода от огра-

¹¹ Для крупных финансовых и банковских холдинговых компаний рейтинг CAMEL был заменен рейтингом CAMELS, где S – системный риск.

ничений), а также объясняет сам процесс появления новшеств в финансовой системе (эта тема подробно обсуждается в следующей главе).

Выгоду от регулирующих мер относительно затрат на них сложно измерить, поскольку выгода нередко краткосрочная, в то время как затраты носят весьма долгосрочный характер. Так, полная стоимость страхования депозитов в том виде, в каком она была представлена Законом 1933 г., стала очевидной лишь спустя 50 лет. Финансовые законы и регулирующие постановления должны подвергаться тщательному анализу, поскольку заложенные в них добрые намерения порой ведут к неблагоприятным результатам.

Риск банковской деятельности

Какие основные параметры обязаны анализировать менеджеры сети безопасности, проводя мониторинг степени риска? Банковские работники управляют портфелями активов и пассивов, а также акционерным капиталом, необходимыми для финансирования операционной и другой деятельности банков. Основные типы риска для банковского портфеля – кредитный риск, риск процентных ставок и риск ликвидности. Транснациональный банк сталкивается с валютным риском. Изменчивость денежных потоков банка (именно она отражает общую степень риска компании) связана с денежными потерями, вызванными рискованными операциями. Принятие непомерно высоких рисков в неблагоприятных экономических условиях может привести к краху банка. Менеджеры сети безопасности используют для управления риском своих «подопечных» те же инструменты, что применяют сами банки, управляя риском портфеля: мониторинг, ограничения на типы активов, ценообразование с учетом риска. Важно, чтобы размер банковского капитала был достаточным для обеспечения всех рискованных операций. Рынок капитала совместно с менеджерами сети безопасности определяет капитал, необходимый каждому банку.

Конкуренция в индустрии финансовых услуг и роль регулирующих органов в ограничении конкурентного пространства

Противоборство компаний, предоставляющих финансовые услуги, и регуляторов касается трех областей: цена, удобство для потребителя и доверие клиентов¹². В настоящее время банковская деятельность ограничена рядом правил, касающихся цены услуг, местоположения банков и выбора финансовых продуктов. Регулируемые фирмы получают, таким образом, право конкурировать исключительно в рамках установленных границ: ограничения формируют пространство всей сферы финансового обслуживания в целом, однако в первую очередь они определяют функционирование банков в области цен, удобства для клиентов и завоевания репутации.

Ограничение цен

Стоимость банковских услуг зависит от процентных ставок на кредиты и депозиты (вместе с комиссионными за другие типы финансового обслуживания). Установленные государством предельные уровни банковских процентных ставок ограничивают пространство конкуренции и приводят к дезорганизации рынка. В 1933 г. правительство США установило верхнюю границу на процентные ставки по банковским депозитам, а также запретило выплачивать проценты по депозитам до востребования (текущим счетам). Какое-то время верхняя гра-

¹² Данная часть главы взята из Kane (1986) and Sinkey (1992).

ница не служила для банков препятствием, поскольку рыночные процентные ставки были низкими. Однако в периоды роста процентных ставок – впервые в 1966 г., затем в 1980–1982 гг. – ограничение процентных ставок оказало неблагоприятное воздействие на небольшие сберегательные учреждения.

В настоящее время регулирующие органы позволяют банкам относительно свободно конкурировать в сфере процентных ставок на кредиты и депозиты. Как выяснилось, мониторинг, ограничения на использование определенных активов, а также ценообразование с учетом риска более эффективны по сравнению с ограничением процентных ставок.

Удобство для потребителя

Говоря об удобстве, к которому стремятся банки, мы имеем в виду:

- географическое положение (число отделений либо возможность электронного перевода средств);
- число предлагаемых продуктов и услуг (различаются универсальные банки, представляющие собой финансовый супермаркет, и банки-бутики, предлагающие специализированное обслуживание);
- среднюю стоимость доступа к банковскому обслуживанию (комиссионные за использование банкоматов и другие комиссионные);
- качество продуктов и услуг (в категориях скорости и надежности).

Стоимость и качество продуктов и услуг каждой компании финансовой индустрии зависят в первую очередь от ее внутренней организации и успешности проводимых операций. Но регулирование косвенным образом влияет на стоимость банковских услуг и в некоторой мере повышает удобство для потребителей. Ограничения по географическому положению банков и числу используемых продуктов, напротив, снижают удобство работы клиента с банком: компания становится менее досягаемой, перечень услуг сужается. Такие ограничения, снижая возможность диверсификации, повышают рискованность банковских операций. Будучи одним из средств управления гарантированными банковскими компаниями, ограничение на использование активов невозможно без ответа на вопрос: какими видами деятельности может заниматься данный регулируемый банк и кто (банкиры, регуляторы или юристы) должен выбирать виды финансовой деятельности банка? При условии принятия быстрых корректирующих мер и других реформ регулирования (см. табл. 1.3) следует признать справедливость решения, предлагаемого свободным рынком, – разрешить банкирам самостоятельно выбирать виды деятельности. Не следует полагать, однако, что менеджеры сети безопасности, равно как и налогоплательщики, могут забыть о расширении федеральной сети безопасности – она нуждается в развитии, пути которого мы рассмотрим позже.

Банковская репутация

Доверие публики к банку зависит как от наличия правительственных гарантий, так и от присущих данной финансовой организации чистой стоимости или адекватности капитала (способности справляться с убытками), стабильности прибыли (индикатор степени риска) и ликвидности. Немалую роль играют доступность, надежность и стоимость информации о банковских операциях и менеджменте. Как правило, участники рынка меньше доверяют фирмам с более низкой чистой стоимостью, неустойчивой прибылью, неликвидными активами и слабым менеджментом. На эффективном рынке раскрытие информации, которая формирует репутацию, позволяет клиентам судить о безопасности или рискованности деятельности финансовой организации.

Банки контролируют механизм выплат, обслуживают сделки, поддерживают ликвидность экономики и служат проводниками монетарной политики, поэтому правительства большинства стран предоставляют банкам определенные гарантии и формируют для них сеть безопасности¹³. Правительственные гарантии или федеральная сеть безопасности оказывают значительное влияние на формирование в обществе доверия к банкам и банковской системе. Заметим, однако, что чрезмерные гарантии (100 %-ное страхование любого долга) могут привести к возникновению серьезных проблем в области морального риска: преобладание законодательного регулирования приведет к игнорированию требований рынка.

Итоги и уроки

Цена, удобство для покупателя и банковская репутация – три направления, по которым конкурируют компании, предоставляющие финансовые услуги. Организуя финансовую систему, отличающуюся безопасностью, стабильностью и конкурентоспособностью (напомним, что излишняя безопасность и стабильность могут означать недостаток конкуренции), регулирующие органы формируют эти три элемента конкурентного пространства. Правительства, занятые созданием эффективной и безопасной банковской системы, обязаны представлять, как регуляторы влияют на конкуренцию и какую ответственность за нее несут.

Выводы

Основная задача финансовой системы – распределение ресурсов. Финансовая система выполняет шесть функций.

1. Клиринг и осуществление платежей (система выплат) при заключении сделок и торговли.
2. Объединение (собирающие в пулы) и распределение капитала и потоков денежных средств для финансирования различных проектов.
3. Распределение экономических ресурсов во времени, пространстве и между отраслями.
4. Сбор, организация и передача информации, необходимой для принятия решений.
5. Управление неопределенностью и контроль риска.
6. Решение информационных и агентских проблем, возникающих при заключении финансовых сделок.

Все эти функции выполняются коммерческими банками – организациями, без которых существование любой финансовой системы невозможно. Впрочем, аналогичные или схожие задачи могут выполнять и организации иного типа. Эффективность финансовой системы оценивается в зависимости от эффективности размещения, затрат и цены.

Финансовая система США, обозначенная нами как индустрия финансовых услуг, включает депозитные организации – коммерческие банки, ссудно-сберегательные организации, сберегательные банки и кредитные союзы, а также недепозитные учреждения – страховые компании, пенсионные фонды, финансовые компании, взаимные фонды и дочерние фирмы нефинансовых корпораций. Все эти организации могут быть описаны как компании, предоставляющие финансовые услуги, или как финансовые посредники. Традиционная экономическая наука приписывает этим фирмам роль посредников в процессе размещения финансовых ресурсов, их задача – предоставлять кредиты за счет депозитов; современные экономисты считают их предприятиями, участвующими в информационном процессе и процессе совершения сделок. Области экономики, в которых оперируют эти фирмы, в последние годы заметно

¹³ Корриган [Corrigan (1987)] – один из ведущих защитников ее необходимости. В книге Sinkey (1992, р. 19–21) изложен иной взгляд на проблему.

сблизились – сегодня мы наблюдаем рождение индустрии финансовых услуг, для которой характерны «изации» (глобализация и секьюритизация). Доминирующей организационной банковской формой по-прежнему остается банковская холдинговая компания, пример новой структурной разновидности крупного сложного банковского организма демонстрирует финансовая холдинговая компания Citigroup.

Сильная банковская система возникает, когда активная деятельность банков находится под жестким надзором. Обеспечивающая правительственные гарантии федеральная сеть безопасности США – учетное окно ФРС и страхование депозитов – представляет один из компонентов надзора; другой компонент – рыночное регулирование. Управляя гарантированными организациями, менеджеры сети безопасности используют комбинацию разных методов – мониторинг, ограничения на активы и ценообразование с учетом риска. Рыночное регулирование обуславливает стоимость банковских ресурсов, поток средств; кроме того, оно позволяет привести интересы и намерения менеджеров в соответствие с интересами и задачами акционеров. В идеале рыночное и законодательное регулирование должны дополнять друг друга, формируя безопасную и эффективную банковскую систему. На практике, однако, период между экономическим крахом банка и его закрытием регулируемыми органами – период отказа от применения принудительных мер – подчас создает проблемы для юридических лиц (страховщиков и налогоплательщиков), поскольку они вынуждены оплачивать связанные с данной процедурой расходы.

Основная трудность взаимоотношений агент – принципал в регулируемой финансовой системе связана с неспособностью кредиторов, регуляторов и страхователей депозитов (выступающих в роли принципалов) проводить адекватный мониторинг деятельности агентов-заемщиков (к числу которых относятся банки) и предоставляемой ими информации. Рыночное регулирование помогает решать как агентские проблемы, так и проблемы операционной эффективности. Прозрачность, доступность информации и своевременная отчетность определяют успешность сотрудничества агентов с принципалами. Понятие диалектики регулирования описывает непрерывающуюся борьбу между регуляторами и регулируемыми в терминах тезиса и антитезиса, ведущих к синтезу. Борьба не имеет конца: банки всегда будут искать лазейки, позволяющие обойти жесткий закон.

Ключевые термины

- Банк – член ФРС
- Компании, предоставляющие финансовые услуги
- Банк штата
- Конкуренция в области цен
- Банки-корреспонденты
- Консолидация
- Банковская репутация
- Крупная сложная банковская организация (LCBO)
- Банковская холдинговая компания (ВНС)
- Моральный риск
- Диалектика регулирования (модель борьбы)
- Национальный банк
- Закон о совершенствовании работы FDIC 1991 г.
- Обеспечение
- Закон о финансовой модернизации Грэмма – Лича – Били (GLB) 1999 г.
- Отношения агент – принципал
- Законодательное регулирование
- Рыночная дисциплина

- «Изация» системы финансового обслуживания
- Удобство для потребителей
- Индустрия финансовых услуг (FSI)
- Федеральная корпорация страхования депозитов (FDIC)
- Коммерческий банк
- Федеральная резервная система (ФРС)
- Финансовая холдинговая компания (FHC)
- Федеральная сеть безопасности
- Ценовая (информационная) эффективность
- Ценообразование с учетом риска
- Эффективность затрат (операционная эффективность)
- Эффективность размещения

Вопросы для повторения

1. Какова основная задача финансовой системы и какие шесть функций она выполняет?
2. Почему, размышляя о функциях финансовой системы, мы говорим: «это делают банки»?
3. Чем отличаются понятия в каждом подпункте?
 - а) депозитная организация – недепозитная организация;
 - б) коммунальный банк – банковская холдинговая компания – финансовая холдинговая компания – крупная сложная банковская организация;
 - в) репутация в обществе – удобство для потребителей;
 - г) законодательное регулирование – рыночное регулирование;
 - д) эффективность размещения – эффективность затрат – ценовая эффективность.
4. По каким параметрам оценивается эффективность финансовой системы и как состояние финансового сектора влияет на состояние других секторов экономики?
5. Что такое индустрия финансовых услуг, кто ее важнейшие участники? Почему компания, предоставляющая финансовые услуги, может быть названа «предприятием», как это определение соотносится с традиционным обозначением роли банка как финансового посредника?
6. Опишите различные типы и классы коммерческих банков. Какая организационная форма доминирует в сфере коммерческого банковского обслуживания?
7. Что означает «изация» индустрии финансовых услуг?
8. Каковы важнейшие компоненты федеральной сети безопасности США, как она функционирует? Как правительство пытается решить проблемы, с которыми регуляторы столкнулись в 1980-е годы?
9. Что понимается под отношениями агент – принципал; каков объект законодательного регулирования? Что такое рыночное регулирование? Какую роль в обоих типах регулирования играют прозрачность, доступность информации и отчетность? Что такое моральный риск?
10. Из чего складывается формула надежной банковской системы?
11. Какие типы риска в первую очередь принимает на себя банк? Управляют этими типами риска менеджеры сети безопасности?
12. Что такое диалектика регулирования?
13. Согласно Бхаттачария и Такору [Bhattacharya and Thakor (1993)], «насуточные вопросы» исследователя системы финансового посредничества следующие¹⁴:
 - а) Чем обусловлено существование финансовых посредников?

¹⁴ Для каждого из перечисленных «основных» вопросов Бхаттачария и Такору [Bhattacharya and Thakor (1993)] приводят несколько менее существенных «дополнительных». Более подробно с вопросами можно ознакомиться, изучив представленную в их книге таблицу 1.

- б) Почему банк скорее откажет в кредитах, чем поднимет цены?
- в) Какова роль банков в изменении сроков до погашения?
- г) Следует ли регулировать деятельность банков? Если да, то как именно?
- д) Какова роль финансовых посредников в процессе размещения капитала, как эта роль деформируется под воздействием несовершенной системы рынка капитала?
- е) Каковы основные нерешенные проблемы системы посредничества?

Обсудите предложенные темы.

14. В библиотеке (или в Интернете) просмотрите несколько источников банковской информации (полностью они представлены в приложении к главе). Наиболее полное представление о ежедневных изменениях в системе банковского дела и о текущем состоянии индустрии финансовых услуг можно получить из *The American Banker*.

Задания

1. На основе представленных данных о степени риска распределите банки по возрастанию вашего доверия к ним. Предполагается, что ни одна из компаний не имеет гарантий от государства. Как изменятся рейтинги в случае наличия подобных гарантий?

Показатель	Компания, предоставляющая финансовые услуги			
	А	Б	В	Г
Рыночная капитализация/активы	0,75	0,50	0,25	0,00
Рентабельность активов, %	2,00	1,50	1,25	0,00
Сигма рентабельности активов, %	0,25	0,50	0,75	1,00
Примечание: сигма — стандартное отклонение за последние пять лет				

2. В конце августа – начале сентября 2000 г. цены акций JP Morgan и других компаний, предоставляющих финансовые услуги, выросли вследствие спекулятивных поглощений. Chase Manhattan 13 сентября 2000 г. объявила о приобретении JPM за 34,3 млрд долл. В момент покупки в обращении находилось 159 млн акций JPM. Какую цену заплатила за акцию в этом случае Chase? Рыночная капитализация JPM 6 сентября 2000 г. составляла 26,7 млрд долл. Какой была цена акций на эту дату? Каково процентное изменение стоимости JPM? Почему отмечалось такое изменение стоимости в течение недели?

3. Можно ли считать рыночную капитализацию надежным индикатором успешности банка и использовать для определения его рейтинга? Найдите текущие рейтинги по рыночной капитализации банковских холдинговых компаний, представленных в табл. 1.5.

4. Изучите приведенные ниже данные и скажите, как отреагирует рынок на неблагоприятное событие, скажем на понижение кредитного рейтинга? Допустим, каждый из банков имеет достойные доверия правительственные гарантии.

Показатель	Банк X	Банк Y	Банк Z
Требуемая доходность акционерного капитала	12%	15%	17,5%
Стоимость долгосрочных заимствований	9%	10%	12%
Процентная ставка на крупные депозитные сертификаты	7%	8%	10%
Незастрахованные пассивы/общие активы	20%	30%	40%

Что случится, по вашему мнению, с каждым банком, если неблагоприятное событие станет причиной кризиса ликвидности? Можно ли назвать данную ситуацию примером действия рыночной дисциплины? Могут ли правительственные гарантии свести на нет благотворный эффект рыночного регулирования?

Избранные ссылки

Auster, Bruce B. (1997). "The pawn of a new era is upon us." In U.S. News online. Available from (www.usnews.com/issue/971208/8pawn.htm).

Bear, Larry A. and Rita Maldonado-Bear. (1994). *Free Markets, Finance, Ethics, and Law*. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.

Benston, George, Paul Irvine, Jim Rosenfeld, and Joseph F. Sinkey, Jr. (2001). "Bank Capital Structure, Regulatory,

Capital, and Securities' Innovations," Working paper, Federal Reserve Bank of Atlanta.

Bhattacharya, Sudipto and Anjan V. Thakor. (1993). "Contemporary Banking Theory," *Journal of Financial Intermediation* 3, pp. 2–50.

Billet, Matthew T., Jon A. Garfinkel, and Edward S. O'Neal. (1998). "The cost of market versus regulatory discipline in banking," *Journal of Financial Economics* 48, pp. 333–358.

Campbell, John Y., Andrew W. Lo, and A. Craig MacKinlay. (1997). *The Econometrics of Financial Markets*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Corrigan, E. Gerald. (1987). *Financial Market Structure: A Longer View*. New York: Federal Reserve Bank.

Garcia, Beatrice E. (1990). "Delaware Bill Opens Insurance to Banks," *The Wall Street Journal*, May 21, p. A5.

Kane, Edward J. (1977). "Good Intentions and Unintended Evils...", *Journal of Money, Credit and Banking*, February, pp. 55–69.

Kane, Edward J. (1986). "Competitive Financial Reregulation: An International Perspective," Paper presented at the 1986 Conference of the International Center for Monetary and Banking Studies, August.

Merton, Robert C. (1995). "A Functional Perspective of Financial Intermediation," *Financial Management*, Summer, pp. 23–41.

Merton, Robert C. and Zvi Bodie. (1992). "On the management of financial guarantees," *Financial Management* 21, pp. 87–109.

Sinkey, Joseph F. Jr. (1992). *Commercial Bank Financial Management in the Financial-Services Industry*. New York: Macmillan.

Sinkey, Joseph F. Jr. (2001). "Bankers' Banks: Financial Innovation in Response to Competition, Consolidation, and Regulation," Working paper, The University of Georgia.

Приложение 1

Источники банковской информации

American Banker (www.americanbanker.com)

The Wall Street Journal

Журналы

Business Week

Forbes

Fortune

The Economist

Сведения о сделках (ориентированы на участников рынка)

ABA Bank Compliance

ABA Banking Journal

Bank Accounting & Auditing

Bank Accounting & Auditing Report

Bank Administration

Bank Advertising News

Bank America Journal of Applied Corporate Finance

Bank and S&L Quarterly

Bank Asset/Liability Management

Bank Bulletin

Bank Compliance

Bank Cost and Management Accounting

Bank Credit Card Report

Bank Director's Report

Bank Expansion Reporter

Bank Financial Quarterly

Bank/Financial Services Marketing

Bank Financial Strategies

Bank Fraud

Bank Human Resources Report

Bank Insurance and Protection Bulletin

Bank Investment Portfolio Planner

Bank Loan Officers Report

Bank Loan Report

Bank Management

Bank Marketing

Bank Mergers and Acquisitions

Bank Network News

Bank of Canada Review

Bank of England Quarterly Bulletin

Bank Officer's Handbook of Government Regulation

Bank of Israel Bulletin

Bank of Japan Monetary and Economic Studies
Bank of London and South America Review
Bank of Montreal Business Review
Bank of Thailand Quarterly Bulletin
Bank Operations Report
Bank & Quotation Record
Bank Performance Annual
Bank Personnel Policies and Practices
Bank Personnel Report
Bank Rate Monitor
Bank Reports
Bank Resolution Reporter
Bank Risk
Bank Safety Directory
Bank Security & Fraud Prevention
Bank Security Report
Bank Software Review
Bank Tax Report
Banker
Banker International
Bankers' Almanac and Year Book
Bankers Blue Book
Bankers' Circular
Bankers Desk Reference
Bankers Farm Bulletin
Bankers Handbook for Asia
Bankers Magazine
Bankers Middle-Market Lending Letter
Bankers Monthly
Bankers News
Bankers' Research
Banker's Secret Bulletin
Banking and Financial Services Policy Report
Banking Education News
Banking Industry
Banking Information Index
Banking Issues and Innovation
Banking Law Journal Digest
Banking Law Report
Banking Literature Index
Banking Policies
Banking Policy Report
Banking Software Review
Banking Strategies
Banking World
Bankrisk
Banks in Insurance Report
Financier, The Journal of Financial Affairs
Independent Banker

International Journal of Bank Marketing
Issues in Bank Regulation
Journal of Bank Taxation
Journal of Consumer Lending
Journal of Financial Services Professionals
Journal of Internet Banking and Commerce
Journal of Lending and Credit Risk Management, which formerly was *Journal of Commercial Bank Lending*
Journal of Retail Banking
Journal of the Institute of Bankers
Magazine of Bank Administration
Moody's Bank & Finance News Reports
Mortgage Banker
Mutual Savings Banks Journal
Private Banking
Real Percentgram
Real Estate Review
RMA Journal, formerly *Journal of Commercial Bank Lending*
Trade Finance and Banker International
Savings Institutions
Secondary Mortgage Markets

Академические журналы

Banking Law Journal
Financial Management
Financial Review
Global Finance Journal
Journal of Accounting, Auditing, and Finance
Journal of Accounting Research
Journal of Bank Accounting & Auditing
Journal of Bank Cost & Management Accounting
Journal of Bank Research
Journal of Bank Taxation
Journal of Banking and Finance
Journal of Derivatives
Journal of Finance
Journal of Financial and Quantitative Analysis
Journal of Financial Economics
Journal of Financial Education
Journal of Financial Engineering
Journal of Financial Intermediation
Journal of Financial Markets
Journal of Financial Planning
Journal of Financial Research
Journal of Financial Services Research
Journal of Futures Markets
Journal of International Financial Markets, Institutions, and Money
Journal of International Money and Finance

Journal of Money, Credit, and Banking
Review of Financial Studies

Правительственные публикации

Annual Reports (FDIC, OCC, FRS, etc.)
Congressional Hearings, Reports, and Staff Studies usually may be obtained by writing the Chief Clerk of the committee in question
Bank Structure and Competition (Annual, FRB of Chicago)
Federal Home Loan Bank Board Journal
Federal Reserve Bulletin and the Monthly/Quarterly Reviews of the District Federal Reserve Banks
Treasury Bulletin

Судебные дела

Intercollegiate Case Clearing House
Soldiers Field Post Office
Boston, MA 02163
Check bookstores, libraries, and Web sites for case books on banking

Бухгалтерские отчеты (отчеты о состоянии банков, балансовые отчеты, данные о доходах-расходах)

FRB of Chicago (Web site, see www site address)
National Technical Information Service, U.S. Department of Commerce
Standard and Poor's Compustat Service, Inc.

Компьютерные модели коммерческих банков

The Stanford Bank Game, Human Resources West, Inc., San Francisco, CA

Разное

Bankers Desk Reference
Bankers Schools Directory
Polk's Bank Directory
Rand McNally International Bankers Directory

Полезные веб-сайты

Board of Governor (of FRS)
<http://www.federalreserve.gov>

FRB Atlanta
<http://www.frbatlanta.org>

FRB Boston

<http://www.bos.frb.org>

FRB Chicago

<http://www.frbchi.org>

FRB Cleveland

<http://www.clev.frb.org>

FRB Dallas

<http://www.dallasfed.org>

FRB Kansas City

<http://www.kc.frb.org>

FRB Minneapolis

<http://www.minneapolisfed.org>

FRB New York

<http://www.ny.frb.org>

FRB Philadelphia

<http://www.phil.frb.org>

FRB Richmond

<http://www.rich.frb.org>

FRB St. Louis

<http://www.stsl.frb.org>

FRB San Francisco

<http://www.frbsf.org>

FDIC

<http://www.fdic.gov>

FFIEC

<http://www.ffiec.gov/nic>

OCC

<http://www.occ.treas.gov>

OTS

<http://www.ots.treas.gov>

FHLBB

<http://www.fhlp-of.com/index.html>

FHFB

<http://www.fhfb.gov/>

SEC

<http://www.sec.gov>

Federal Register

http://www.access.gpo.gov/su_docs/aces/aces140.html

FedStats

<http://www.fedstats.gov/>

BIS

<http://www.bis.org/>

IMF

<http://www.imf.org>

World Bank

<http://www.worldbank.org>

CHIPS

<http://www.chips.org/chipind.html>

NACHA

<http://www.nacha.org>

insure.com

<http://www.insure.com/ratings/analysis/99q2life.html>

Harvard Cases

<http://www.hbsp.harvard.edu/educators/newsletter/index.html>

SEC company data

<http://www.spredgar.com/>

Wall Street Week

<http://www.pbs.org/mpt/rukeyser/>

FMA

<http://www.fma.org/>

KMV

<http://www.kmv.com/>

Ram Research

<http://www.ramresearch.com/>

Loan Pricing

<http://www.loanpricing.com/>

A.M. Best

<http://www.ambest.com/>

ACH

<http://www.kc.frb.org/frfs/fsach.htm>

Congressional Record

http://www.access.gpo.gov/su_docs/aces/aces150.html

Sample bank/BHC address

<http://www.citigroup.com>

Советы по поиску информации в Интернете, подготовке кейсов и отчетов

Интернет-сайты и системы поиска, доступ к которым можно получить через библиотеки и собственный персональный компьютер, – это удобные и надежные источники банковской информации. Большинство крупных банков, регулирующих органов и финансовых компаний имеют собственные интернет-сайты; поиск можно осуществить также по ключевым словам. Как правило, проблемой является не отсутствие, а избыток информации. Готовясь к будущей профессиональной деятельности, полезно научиться составлять резюме, излагающие суть рассматриваемой проблемы. Для четкой организации материала советуем применять жирный шрифт (выделять основные идеи), подчеркивания и заголовки.

Глава 2

Факторы изменений, инновации и консолидации в индустрии финансовых услуг

Учебные задачи

1. Составить представление о факторах изменений в индустрии финансовых услуг (компонентах ФОКУСа).
2. Представить инновацию как диффузионный процесс.
3. Изучить два аспекта инновации: технологический и контрактный.
4. Изучить процесс консолидации и корпоративной реструктуризации, в частности процесс банковского слияния.

Тема главы

За несколько веков до новой эры греческий философ Гераклит сказал: «Все течет, ничто не остается без движения, все меняется». Это знаменитое изречение с полным правом может быть применено к описанию современного банковского дела. Источники изменений в индустрии финансовых услуг многочисленны и непостоянны и отражают колебание процентных ставок, курсов валют и цены товаров как факторов банковского риска. Процесс изменений в этой индустрии и проникновения инноваций можно лучше понять благодаря введению модели ФОКУС. Единство компонентов этой модели в сочетании с интересом приводит к появлению финансовых инноваций. Данная модель, во-первых, позволяет достаточно полно анализировать процесс изменений в индустрии финансовых услуг, во-вторых, дает представление о существенной роли, которую в банковском деле играет финансовая инновация. Консолидация в этой индустрии обусловлена следующими экономическими факторами: эффективность, функционирование федеральной сети безопасности, рыночная сила и снижение управленческих затрат.

Введение

В 1896 г. Джон Пьерпонт Морган организовал эмиссию столетних облигаций носящей его имя компании. Век спустя возвращением долга занимался председатель совета директоров компании Дуглас А. («Сэнди») Уорнер III. В торжественной речи Уорнер гордо заявил: «Вот оно, умение измениться, приспособиться – прошло сто лет, а мы все еще здесь, мы на рынке»¹⁵. Вслед за великим Гераклитом Уорнер мог бы воскликнуть: «Все течет, ничто не остается без движения. Ничто не вечно, все меняется». Через неделю после этого выступления главы компании, 13 сентября 2000 г., банк J.P. Morgan & Company (JPM) приобрела корпорация Chase Manhattan. Воистину: все меняется!

Заметим, что на самом деле в течение столетия, предшествовавшего заявлению Уорнера, компания JPM менялась не слишком заметно. Говоря о статусе JPM, чье название стало синонимом «американского капитализма», Уорнер заметил: «Это наше проклятье!» Банк был парадным лицом «американского капитализма», т. е. «самым надежным» и «самым престижным» консультантом компаний – «голубых фишек» и инвесторов с «голубой кровью». Для про-

¹⁵ Как и другие сведения о деятельности Дж. П. Моргана и его компании, эта цитата взята из Thornton (2000).

стых смертных JPM был недостижим: работать с ним могли только те, кто «вращался в определенных кругах». Клиенты спорили за право сотрудничать с JPM – очевидно, что компании не нужно было приспосабливаться к нуждам клиентов. В «старое доброе время» эта стратегия давала неплохой результат; в ХХI в., чтобы заманить потребителя, приходится ФОКУСничать. В этих условиях JPM неизбежно оказалась в положении желанной наживы для поглотителей. Поглощение было совершено, когда Chase Manhattan предложил за приобретение банка 34 млрд долл. Пожалуй, JPM повезло: ее купила американская фирма; а ведь с тем же успехом компания могла стать отделением зарубежного банка – событие, одна вероятность которого, по словам Тортона, «заставила бы старика Пьерпонта перевернуться в гробу».

Тема этой главы – изменения в банковском деле и их связь с инновациями. Для описания факторов таких изменений мы придумали ФОКУС. Чтобы выжить в динамично меняющейся индустрии финансовых услуг, банкам приходится приспосабливаться к изменениям. В числе стратегий, позволяющих осуществить эту задачу, доминируют консолидация через слияния и поглощения (M&A) и внутренняя реорганизация и экспансия дочерних фирм. Заметим, что эти стратегии ни в коем случае не взаимоисключающие. JPM шла по второму пути; по словам Уорнера (этот комментарий он сделал за неделю до поглощения JPM), «Сегодня все говорят о консолидации. Мир консолидируется. И все-таки: чем ты больше, тем неуклюжее». Едва ли следует решать вопрос столь категорично: разве не может современная финансовая (в том числе банковская) компания, подобно современному атлету обладать мощью, весом и ловкостью?

Динамическая модель изменений и финансовые инновации

Динамическая модель изменений состоит из пяти компонентов: финансовая и операционная прозрачность, овладение информационными технологиями, капитал (его адекватность), успешность борьбы за клиента, степень риска. В этом разделе будет описан как каждый из этих факторов, так и процесс внедрения финансовых инноваций. Легко запоминающееся аббревиатура ФОКУС (в оригинале TRICK, по-английски trick – уловка) включает все факторы изменений в индустрии финансовых услуг. ФОКУС расшифровывается следующим образом:

- **Финансовая и операционная прозрачность;**
- **Овладение информационными технологиями;**
- **Капитал (его адекватность);**
- **Успешность борьбы за клиента;**
- **Степень риска.**

Для сравнения приведем другой перечень факторов появления финансовых нововведений, а именно шесть стимулов инноваций, описанные Ван Хорном [Van Horne (1985)]¹⁶:

1. *Неустойчивость темпов инфляции и процентных ставок*: часть присутствующего в ФОКУСе компонента «С» – степень риска инвестиций, обуславливающая управление риском.

2. *Изменение системы регулирования и законодательные требования*: компонент «К» – адекватность капитала определяется, в частности, исходя из законодательных требований.

3. *Изменение налоговой системы*: также компонент «К» – вспомним понятие «налогообложение как часть регулирования».

4. *Технологический прогресс*: компонент «О».

5. *Уровень экономической активности*: компонент «С» – дефляция и рецессия приводят к убыткам по банковским кредитам, а инфляция и волатильность процентных ставок обуслов-

¹⁶ См. также Finnerty (1992), где приведено десять факторов финансовых инноваций.

ливают волатильность чистой прибыли и приводят к уменьшению чистой стоимости кредитов с фиксированной ставкой, финансируемых за счет краткосрочных обязательств (кризис S&L).

6. *Академические исследования:* компоненты «Ф» и «С» – научные разработки влияют на эффективность рынка, например, через разработку инструментов управления риском и методов достижения большей прозрачности и адекватного раскрытия информации.

Банковские работники склонны забывать о существовании такого важного стимула инноваций, как академические исследования. Между тем точка зрения Ван Хорна, включающего этот фактор в свой список, подтверждается многочисленными примерами привлечения ведущих научных специалистов в области экономики и финансов к работе на Уолл-стрит. Заметим также, что крупнейшие коммерческие и инвестиционные банки США, лидирующие на мировом рынке производных инструментов, не смогли бы добиться столь значительных результатов без серьезных исследований в области ценообразования и структурирования инструментов этого типа¹⁷.

Сочетание ФОКУСа с интересом дает формулу изменений, позволяющую анализировать процесс распространения финансовых инноваций:

ФОКУС + Интерес = Финансовая инновация. (2.1)

Под интересом мы понимаем прежде всего использование выгодных возможностей. Если такая возможность представляется разумному бизнесмену, он ее не упускает. Откуда берутся выгодные возможности? Принимая за образец конкурентный и эффективный рынок, потенциальным источником выгодных возможностей можно считать несовершенства и неэффективность. Очевидно, что при наличии конкуренции существование подобных возможностей со временем приведет к их исчезновению: конкуренты-последователи с их инновациями постепенно «растащат» всю прибыль. Выживет наиболее эффективный производитель, тот, чья деятельность требует наименьших затрат. Потребитель финансовых услуг окажется в выигрыше, поскольку инновации дадут ему возможность получать продукты лучшего качества по меньшей цене. Напомним, однако, что подобные выгоды невозможны без определенных затрат, вызванных консолидацией, вероятными кризисами и финансовой нестабильностью.

Компонент «Ф»: финансовая и операционная прозрачность

Прилагательным «прозрачный» в сфере финансов обозначают ясное, понятное или легко вычисляемое. «Прозрачны» объекты, обладающие этими качествами и характеризующиеся отсутствием «мутности». Ключевые понятия, связанные с прозрачностью: финансовая информация; предоставление необходимых сведений; мониторинг и требования держателей акций или облигаций; рыночная оценка и отчетность управляющих, директоров и менеджеров сети безопасности.

Рассмотрим банковские коммерческие кредиты и производные внебиржевого рынка (форварды, опционы и свопы) – инструменты, имеющие общие свойства: все они приспособлены к нуждам клиентов, их цена устанавливается для каждого конкретного случая и, наконец, они недостаточно прозрачны. Банки, имеющие много контрактов данного типа, сложно оценить. Сами контракты также с трудом поддаются оценке. Чем выше прозрачность, тем легче провести оценку. Повышение прозрачности таких инструментов и, следовательно, более успешная их оценка возможны благодаря секьюритизации (финансовая инновация)

¹⁷ Обоснование причин господства этих компаний на рынке находим, в частности, в Sinkey and Carter (1997).

и предоставлении необходимых сведений (требование регуляторов и рынка). Кроме того, продавая подобные продукты, банки – идет ли речь о продаваемых потребителю паях взаимных фондов или производных инструментах, предлагаемых корпоративным клиентам, – обязаны предупреждать покупателя о риске, если необходимая информация в должном объеме не была предоставлена. Итак, в повышении финансовой и операционной прозрачности – «Ф» в ФОКУСе – заинтересованы инвесторы, клиенты и регуляторы.

Компонент «О»: овладение информационными технологиями

Изобретение машин привело к промышленной революции, позволившей начать массовое производство товаров. В наши дни люди работают с машинами (компьютерами), которые значительно расширяют их возможности по сбору, обработке, хранению и передаче информации. На наших глазах совершилась еще одна чудесная и завораживающая революция – информационная; поэтому банковский ФОКУС невозможен без компонента «О» – овладения информационными технологиями. В современной экономике, в отличие от старой индустриальной экономики, эффективность использования накопленных людьми знаний повышается за счет компьютеров и сетевых технологий. По-видимому, уместнее говорить не о старом/новом типе экономики, а о «сетевой» экономике как принципиально отличном от предыдущих экономическом организме¹⁸. Напомним, что компании, предоставляющие финансовые услуги, мы решили рассматривать как предприятия, занятые в информационном процессе, информационные технологии, таким образом, играют первостепенную роль в деятельности банков.

Впрочем, не мы первые оценили важность информации и информационных технологий. Приведем высказывание Уолтера Ристона, ушедшего в отставку председателя Citicorp: «Базой мировых финансов прежде был золотой стандарт – в наше время его заменил стандарт информационный». Ученик и преемник Ристона, сопредседатель Citigroup (на пенсии с 2000 г.) Джон Рид сказал, будучи еще начинающим финансистом: «Мне не нужны кирпичи и цемент, мне нужна информация». Интересно, что банки порой действуют, как компании, занятые в коммуникационной сфере: они создают сетевой организм, позволяющий собирать, обрабатывать и передавать информацию, значимую для них самих и для клиентов.

Использование информационных технологий позволяет кардинально изменить как сами продукты, так и методы их поставки: появляются электронные деньги, электронные банки и электронная торговля (подробнее см. гл. 3). Бесперебойное функционирование всеохватывающего электронного банковского обслуживания и электронных денег будет означать полный переход всего «банковского» и «денежного» из сферы конкретики в область абстрактных понятий. Электронное банковское обслуживание и электронные деньги выступают, кроме того, необходимыми элементами электронной торговли.

Банки могут принимать клиентов в традиционных из «кирпича и бетона» отделениях; обслуживание также можно вести через единую систему, с использованием электронных средств, важнейшее из которых Интернет. Недавно организованные банки, как правило, чисто электронные банковские фирмы, но большинство крупных банковских компаний по-прежнему предлагает оба вида услуг: традиционное и электронное финансовое обслуживание. Коммунальные банки предпочитают традиционные методы, хотя обычно имеют страницу в Интернете. Крупнейшие банковские холдинговые компании широко используют Интернет в своих финансовых инновациях. В качестве примера рассмотрим стратегию JPM до ее поглощения Chase Manhattan: компания использовала Интернет для выхода на «широкий» рынок, т. е. для привлечения в число клиентов компаний средней величины, новых состоятельных потребителей (не входящих в круг «элиты») и новых высокотехнологичных фирм. Кроме того,

¹⁸ Макиоун и Уотсон [McKeown and Watson (1997)] открывают читателям тайники «мировой паутины» и электронной торговли.

JPM предлагала своим сотрудникам организовывать собственные предприятия, т. е. становиться генеральными директорами дочерних фирм JPM. Один из примеров подобного успешного начинания – компания RiskMetrics, создающая программы для измерения степени риска в условиях рыночной волатильности. JPM владела 22 % капитала компании, клиентами которой были 22 тыс. частных лиц, 5 тыс. организаций и несколько крупнейших мировых банков.

Компонент «К»: капитал (его адекватность)

Банковские регуляторы требуют от банков и банковских холдинговых компаний адекватности капитала. Известная шуточная расшифровка FDIC как «вечно требующая роста капитала» (Forever Demanding Increased Capital) очень верно отражает суть деятельности менеджеров сети безопасности, чья цель – обеспечить безопасность и надежность банков через так называемую «адекватность капитала». Банковские организации, занятые публичной торговлей акциями и облигациями, безусловно, подчиняются требованиям рынка, т. е. инвесторов и незастрахованных кредиторов. В то же время для тысяч коммерческих банков, являющихся местными организациями, значимым остается законодательное регулирование – мониторинг банковской деятельности, обеспечивающий прозрачность (путем предоставления адекватной информации) и равные возможности для конкурентов. Кроме того, банковские регуляторы порой исполняют ряд социальных функций. Так, согласно Закону о финансовой модернизации финансовая или банковская холдинговая компания, чей дочерний банк не отвечает требованиям Закона о коммунальном реинвестировании, не имеет права расширяться до тех пор, пока надлежащие стандарты не будут соблюдены.

На основе понятия диалектики регулирования (см. гл. 1) можно сформировать модель изменений:

Регулирование + Интерес = Инновация. (2.2)

Данная формула показывает, каким образом компонент «К» (адекватность капитала как основная цель банковского регулирования) воздействует на появление инноваций.

Компонент «У»: успешность борьбы за клиента

В индустрии финансовых услуг ведется жесточайшая борьба за клиентов. Банк, не имеющий клиентов, не сможет открыть ни офисов, ни интернет-сайтов. В гл. 1 мы писали, что конкуренция в этой сфере касается прежде всего цен, удобства для потребителей и доверия клиентов. Банк, стремящийся привлечь клиентов, обязан двигаться вперед во всех трех направлениях. С компонентом «У» неразрывно связаны компоненты «Ф», «С» и «О»: клиента всегда привлекают инновации в области продуктов и услуг. Инновации выражаются в большей прозрачности, лучшем управлении риском и более высоком качестве обслуживания.

Компонент «С»: степень риска

Одна из наиболее заметных инноваций в области банковского дела – создание инструментов управления риском, необходимых в условиях волатильности процентных ставок, курсов валют и товарных цен (в первую очередь нефти). Риск-менеджмент занимает центральное место в финансовом менеджменте в целом – именно поэтому мы так часто обращаемся к этой теме в нашей книге. Изучая входящий в состав ФОКУСа компонент «С», мы увидим, как рост риска в сочетании с интересом приводит к появлению новаторских техник управления риском. Деятельность банков сопряжена с риском, а это значит, что они должны уметь,

во-первых, справляться с собственным балансовым риском и, во-вторых, продавать продукты и услуги управления риском своим клиентам.

Методы управления риском варьируют от традиционных (управление активами-пассивами; кредитный анализ заемщика) до усложненных (использование производных инструментов – фьючерсов, форвардов, опционов и свопов – для хеджирования; уменьшение риска путем секьюритизации). Секьюритизация, т. е. превращение кредитов в ценные бумаги и последующая их продажа, – одна из важнейших «изаций», характерных для современной банковской системы и индустрии финансовых услуг. Прочие «изации» были описаны в гл. 1.

Взаимодействие компонентов ФОКУСа

Влияние компонентов ФОКУСа на процесс инноваций можно анализировать по отдельности, как это сделано в формуле 2.2. Однако нам представляется более справедливым рассматривать данный процесс как результат воздействия группы взаимосвязанных факторов. Впрочем, попытка выделить главную движущую силу в составе ФОКУСа не лишена смысла. Приняв за постоянные величины размер клиентуры (компонент «У») и адекватность капитала (компонент «К»), получим три фактора процесса инноваций: прозрачность, управление риском и информационные технологии. Очевидно, что инновации зависят прежде всего от управления риском (компонент «С») и овладения информационными технологиями (компонент «О»). На вопрос, что главнее в этой паре, большинство даст ответ: информационные технологии. Нашу точку зрения подтверждает и цитата из книги Уолтера Ристона «Конец суверенитета» [Wriston (1992)]:

«В последние годы существенно изменился взгляд на само понятие активов и капитала. Физический капитал оказывается менее значимым, чем интеллектуальный. Новый источник богатства нематериален – это информация, знание, способное создавать стоимость. Увеличение капитала сегодня – это накопление и использование информации».

Взгляды Ристона прекрасно согласуются с идеей «информационной революции» и «сетевой экономики», в которой информационное знание создает стоимость за счет более полного раскрытия интеллектуального потенциала человека.

Другим свидетельством важности информационных технологий для банков, индустрии финансовых услуг и всего современного мира может служить список Нобелевских лауреатов 2000 г. в области химии и физики. Физик Джек Килби – один из создателей компьютерных микросхем; Герберт Кремер и Жорес Алферов – пионеры в области быстродействующих транзисторов и микролазеров. Химики Алан Макдиармид, Алан Хигер и Хидеки Сиракава разработали полимерные проводники, позволившие создать светодиоды, используемые в видеомагнитофонах и прочей электротехнике. Работы этих шести ученых дали производителям возможность выпускать менее громоздкие и более производительные персональные компьютеры, мини-калькуляторы, мобильные телефоны, CD-плееры, телеэкраны и видеоигры. Применение таких новшеств в индустрии финансовых услуг мы обсудим в гл. 3.

Однако прежде чем перейти к описанию методов внедрения инноваций в банковское обслуживание и методов приспособления банков к ФОКУсам рынка, следует проанализировать инновации как диффузионный процесс.

Инновация как диффузионный процесс

Под инновацией следует понимать нововведение, скажем воплощение в жизнь новой идеи, внедрение нового метода или использование нового инструмента. В области банковского обслуживания, начиная с конца Второй мировой войны и вплоть до 1960-х годов, нов-

шеств практически не наблюдалось, новые идеи, методы или инструменты не проникали в эту сферу. За исключением войны в Корее политическая, экономическая и социальная жизнь не переживала сколько-нибудь заметных потрясений; этот относительно стабильный период принято называть «периодом генералов»: General Motors, General Electric и генерала Эйзенхауэра. Оглядываясь назад, можно сказать, что на этом отрезке времени главенствовали старые экономические методы и старые вояки.

Первая значительная банковская инновация – появление первого свободно обращающегося депозитного сертификата (CD) – относится к февралю 1961 г. Инновация чрезвычайно быстро завоевала популярность среди широких масс: в настоящее время термин CD известен любому участнику рынка¹⁹. Банковский депозитный сертификат, выпущенный Первым национальным банком Нью-Йорка (позднее Citibank/Citicorp, а ныне Citigroup), оказался чрезвычайно значимым инструментом, поскольку позволил банкам привлекать средства и таким образом управлять своими пассивами. (К этому периоду относится и возникновение термина «управление пассивами». Подробнее см. гл. 11.) Торгуемые банковские CD оказались первыми инструментами новой эпохи инновационных контрактов, новых технологий в области осуществления финансовых сделок. С этого момента на рынке непрерывно появляются самые разные финансовые и технологические новшества. В табл. 2.1 представлен перечень некоторых инноваций в сфере коммерческого банковского обслуживания.

¹⁹ В настоящее время этот термин потерял прежнюю однозначность, ведь CD – это еще и компакт-диск, применявшийся сначала в звукозаписи, а затем в многочисленных отраслях для хранения и воспроизведения информации.

Таблица 2.1. Инновации в области банковских продуктов/контрактов

<i>Категория продукта</i>	<i>Пример</i>	<i>Год, когда инновация была внедрена или получила широкое распространение в банковском деле*</i>
Потребительское кредитование	Банковские кредитные карты	1958
Срочные депозиты	Евродолларовые депозиты	Середина 1960-х
Срочные депозиты	Обращающиеся депозитные сертификаты (NCD)	1969
Текущие счета	Текущий счет с начисляемыми процентами (NOW)	1972/1980
Кредитные карты	«Интеллектуальная» (чип) карта	1974
Международное кредитование	Синдицированные кредиты	Середина 1970-х
Сберегательные счета	Индивидуальные пенсионные счета (IRA)	1975
Международное банковское обслуживание	Федеральная корпорация международных банковских операций	1978
Ипотека	Плавающая ставка	Начало 1980-х
Коммерческое кредитование	Поглощения с высокой долей заемных средств (высоким левериджем) (LBO)	Начало 1980-х
Международное банковское обслуживание	Международные банковские инструменты (IBF)	1981
Счета/сбережения	Депозитные счета денежного рынка (MMDA)	1982
Потребительское кредитование	Кредитные линии, обеспеченные оплаченной частью дома заемщика	Середина 1980-х
Риск-менеджмент	Производные инструменты внебиржевого рынка	Середина 1980-х
Управление активами потребителей	Взаимные фонды	Конец 1990-х

* В ряде случаев продукт изначально был внедрен в сферу, не связанную с коммерческим банковским обслуживанием, однако позднее проник и в эту область. Так, производные инструменты внебиржевого рынка – форварды, опционы и свопы – были известны задолго до того, как их в качестве инструментов риск-менеджмента стали продавать банки.

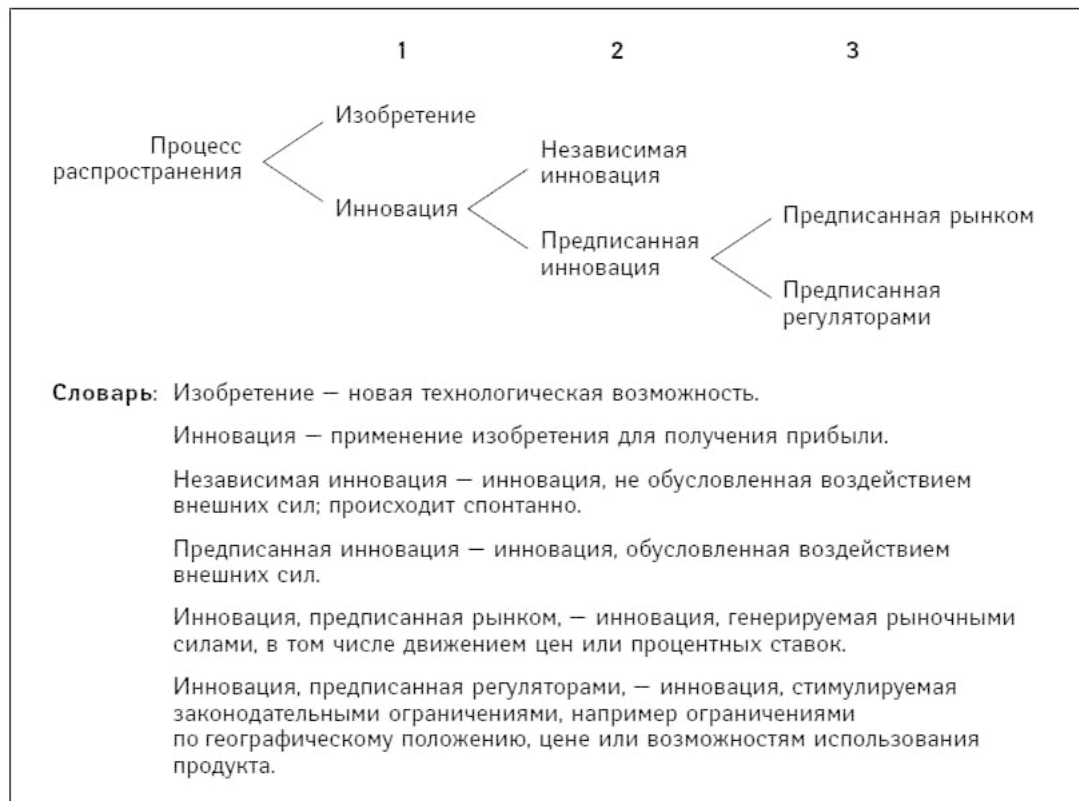
Распространение инноваций: предварительные определения

Описание процесса диффузии финансовых инноваций мы начнем с нескольких предложенных Кейном [Kane (1983)] предварительных определений:

1. Изобретение – инновация.
2. Независимая инновация – предписанная инновация.
3. Инновация, предписанная рынком, – инновация, предписанная регуляторами.

Под изобретением следует понимать новую технологическую возможность, тогда как инновация – это использование изобретения для получения прибыли (рис. 2.1). Промежу-

ток от момента изобретения до его использования в инновации принято называть инновационным лагом. Так, персональные компьютеры, долгие годы применявшиеся в самых разных отраслях, только недавно были в полной мере оценены коммерческими банками. Мы до сих пор не знаем, когда в XXI в. банковское дело сможет (да и сможет ли? хотя большинство аналитиков надеются на успех) использовать все потенциальные возможности Интернета.



Источник: Kane (1983).

Рис. 2.1. Распространение финансовых инноваций: предварительные определения

В настоящее время технологии финансового обслуживания, которые раньше применялись исключительно на оптовом рынке, достигают индивидуального потребителя банковских услуг. Инновационный лаг равен в этом случае времени, необходимому для снижения операционных расходов на использование новых технологий или увеличения объема продаж, позволяющего сделать прибыльными розничные сделки. Поэтому, изучая продукты и услуги оптового рынка, можно предсказать новые технологии розничного рынка.

Вторая пара определений — инновации, стимулированные рынком или законом, и независимые инновации (внедренные без участия рынка или регулирующих органов). Независимая инновация возникает спонтанно, ее можно сравнить с естественными родами, схватками, не вызванными химическими препаратами. Катализаторами независимой инновации могут быть факторы, не согласующиеся на первый взгляд с постулатами рационального знания²⁰.

Большинство финансовых инноваций объясняется влиянием либо рынка, либо регулирующих органов (третья предпосылка Кейна). Как правило, внедрение инновации обусловлено

²⁰ Объяснение этого феномена находим у Шекспира: «Что за чудесное создание человек! Как благороден разум! Как бесконечен гений!» — восклицает Гамлет («Гамлет» II.2.319). Впрочем, Пак из «Сна в летнюю ночь» полагает, что «эти смертные — последние дурни» (III/ 3 116). Интересно, что на изобретателей часто смотрят как на «дурачков», запускающих воздушных змеев в бурю. Для создания великого творения мало обладать отличными способностями — надо иметь долю безрассудства (не бояться риска), достаточную для того, чтобы выйти из дома в дождь и ветер.

совместным действием тех и других. В конце 1970-х – начале 1980-х годов новые сберегательные продукты и организации (взаимные фонды денежного рынка – см. табл. 2.1) появились как под действием Правила Q (верхние планки процентных ставок), так и под влиянием обусловленных инфляцией высоких процентных ставок. Стабилизация инфляции в начале 1980-х годов привела к использованию взаимных фондов для открытия инвестиционных и пенсионных счетов. К началу XXI в. необлагаемые налогом счета взаимных фондов имели 50 % американских семей, хотя в конце 1990 г. эта цифра составляла всего 23 %²¹.

В настоящее время лишь немногие банковские организации «добровольно» исследуют развитие финансовых технологий. Как правило, внедрение инноваций становится вынужденной мерой, связанной с давлением рынка или регуляторов. Напомним, что важнейшие движущие силы инноваций мы находим в составе описанного выше ФОКУСа. По мнению Кейна, с 1970-х годов и до начала 1980-х источниками банковских инноваций были ослабление регулирования, волатильность процентных ставок и общее развитие технологий. В 1980-е – 1990-е годы финансовым компаниям приходилось адаптироваться к дефляции, росту конкуренции, проблемам кредитования (международного кредитования, кредитования фермерства и недвижимости), рекордному числу банковских крахов, за которыми последовала продолжающаяся до наших дней эпоха рекордных банковских прибылей; «делу» S&L в 1980-х гг.; дерегулированию и реформам страхования депозитов (1989, 1991); требованиям к капиталу, основанным на ограничении степени риска (1992); к успешной замене закона Гласса – Стигалла Законом о финансовой модернизации. Кроме того, важную – возможно, самую важную – роль в процессе стимулирования инноваций сыграло развитие компьютерных сетей, позволившее предложить потребителю виртуальное банковское обслуживание и обслуживание на дому (компонент «О» в ФОКУСе).

Новые технологии, инновации и их распространение

Взаимосвязь между развитием новых технологий, процессом появления инноваций и процессом их распространения показана в комментарии 2.1, который рекомендуется прочесть до начала изучения данного раздела.

Комментарий 2.1

Как распространяются новые технологии

Один из примеров процесса инноваций в последнее время – принятие банковской системой заменителей чеков. По нашему мнению, распространение в финансовом мире аналогов чеков не будет ничем отличаться от распространения любых других новшеств от попкорна до цветных телевизоров.

Успех продукта или его провал зависят от приемлемости продукта для потребителя. Технология как таковая становится второстепенным фактором. За принятие обществом технологии, как и за принятие продукта, отвечает в первую очередь потребитель. Решения отдельных потребителей обуславливают процесс распространения инноваций^[1].

²¹ В конце 1999 г. взаимных фондов было 7791; их активы составляли 6,8 трлн долл. Для сравнения: в начале 1990-х годов существовал всего 2901 фонд с активами менее 1 трлн долл. Источник: *Perspective*, издаваемый Investment Company Institute.

Инновация – это идея, которую люди рассматривают как нововведение^[2]. Насколько «ново» в действительности открытие, на котором базируется идея, не имеет значения: важно, считают ли «новой» технологию (или продукт) отдельные потребители. Таким образом, анализируя инновации – скажем, электронные платежи, – мы должны обращать внимание не столько на сами продукты, сколько на их восприятие обществом. Продукт как таковой не есть инновация.

По мнению эксперта-маркетолога Эверетта Роджерса, рассматривающего процесс инновации в социальном контексте, «суть процесса распространения – взаимодействие между людьми, в ходе которого один человек сообщает новую идею другому»^[3]. Еще раз повторим: характеристики продукта сами по себе не имеют значения; внедрение инноваций зависит лишь от распространения идей.

Принятие или непринятие электронных платежей, скорее всего, будет зависеть от мнения нескольких авторитетных в обществе лиц. Большинство людей не сформируют собственную положительную оценку электронных продуктов, пока в обществе не сложится коллективное мнение на этот счет.

Роджерс настаивает на разграничении понятий «принятие» и «распространение» инновации: «...процесс принятия инновации – это процесс одобрения идеи отдельными потребителями, тогда как диффузия означает распространение новых идей в данном социуме или переход их из одного социума в другой»^[4].

Нам представляется правильным различать распространение инновации и ее принятие.

Процесс принятия идеи состоит из пяти этапов: «узнавание, интерес, оценка, проба и окончательное принятие»^[5]. В один момент времени об идее могут услышать несколько человек. Но одни примут ее значительно быстрее, чем другие. По времени на принятие инновации люди делятся на пять категорий: любители новшеств, принимающие легко, быстро следующие за большинством, позднее следующие за большинством, отстающие»^[6].

Очевидно, что услышать об идее – не значит одобрить ее. Отказ от новшества может произойти на концептуальном уровне, до всякого испытания; либо после апробирования^[7]. Отказ от систем электронных платежей, по-видимому, также может произойти на разных этапах.

В настоящее время в маркетинге используется концепция жизненного цикла продукта – теория, ставшая практическим следствием теории процесса распространения. Ученые выделили пять стадий, через которые в течение своей жизни обычно проходит продукт: разработка продукта, принятие рынком, рост продаж, насыщение, устаревание^[8]. Пять стадий жизни продукта соответствуют пяти этапам процесса адаптации.

Роджерс подчеркивает также разницу между изобретением и инновацией: по его словам, изобретение – это нечто, не имеющее экономического значения до практического применения^[9]. Инновация – это изобретение, примененное на практике.

Как правило, между изобретением и инновацией существует значительный временной лаг. Согласно Роджерсу, для крупнейших изобретений лаг может составлять 10 лет и более^[10].

Между изобретением и важной инновацией лежит настоящая пропасть: в момент, когда изобретения появляются, они обычно представляют

сырой, непригодный к использованию материал. Чаще всего они почти не приспособлены к целям, которым в будущем станут успешно служить; нередко они ощутимо проигрывают по сравнению с традиционными «хорошо отшлифованными» методами^[11].

Представляя, что именно происходит в период от изобретения до его распространения в качестве инновации, мы порой меняем местами следствие и причину, перенося на предшествующие события характеристики последующих. Нередко период, начинающийся датой официального признания изобретения и заканчивающийся диффузией инновации, предстает как время ожидания внедрения отработанного метода; в действительности, как мы уже замечали, этот промежуток времени служит для приспособления «сырого материала» к нуждам практического применения. Именно подобное ошибочное восприятие заставляет нас рассматривать процесс распространения как «неоправданно долгий»^[12].

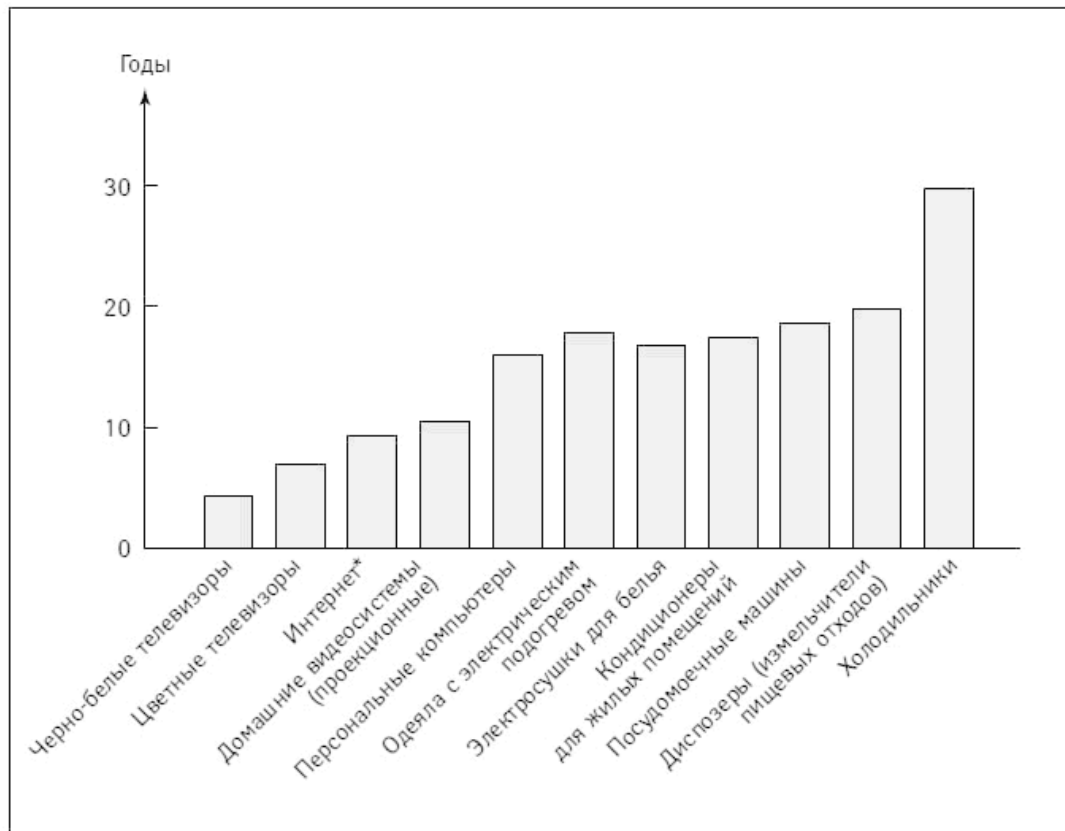
Где можно провести границу между изобретением и инновацией? По нашему мнению, статус «изобретения» не должен сниматься до того момента, когда продукт обретет очертания, требуемые рынком. Говорить об инновации нужно не раньше, чем продукт, пройдя испытание рынком, станет доступным для потребителя.

Принятие потребителем – ключевой параметр разделения изобретение/инновация. Изобретению не требуется завоевывать признание публики. Инновация невозможна без одобрения участников рынка. Логично предположить, что замене чеков электронными продуктами будет предшествовать продолжительная фаза, в ходе которой произойдет переход от изобретения к инновации.

Источник: Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review (August 1983), p. 10.

Поняв, как распространяется инновация, читатель может задуматься о длительности периода распространения продукта в обществе. На рис. 2.2 показана скорость распространения важнейших потребительских товаров, т. е. за сколько лет тот или иной продукт начали использовать 50 % семей. Наибольшей была скорость распространения черно-белых телевизоров – 3 года; медленнее всего – 30 лет – общество «привыкало» к холодильникам. К какой категории следует отнести персональные компьютеры (на рис. 2.2 приведены данные за 1979 г., когда этот товар еще не вышел на рынок)? Время распространения колеблется для них в промежутке от 3 (черно-белые телевизоры) до 30 лет (холодильники), в зависимости от того, на чье мнение ориентироваться. Гейтс (1995), например, считает, что в 1995 г. РС использовали 35 % американских семей; другие исследователи полагают, что цифра должна быть почти вдвое меньше. Самые пессимистичные оценки позволяют говорить о 39 % к началу 2000 г.²² Согласно этим данным, темпы роста за период с 1994 по 1999 г. составили 20 %. Если принять наиболее осторожную точку зрения и согласиться с тем, что 10 % семей пользовались компьютерами в 1980–1985 гг., то общее время распространения составит 16,5–21 год. Такая скорость ставит РС в один ряд с домашними кинотеатрами, электросушками для белья, электрическими одеялами и кондиционерами.

²² Приводимые достаточно осторожные прогнозы взяты из Statistics, Standard of Living, Households with Personal Computers (F.Y. 1986–1999), jin.jcic.or.jp/stat/stats/10LIV43.html.



* Для 23 крупнейших городов США.

Источник: Расширенные и откорректированные данные из *Video: A New Era*. Research Report 621 (ноябрь 1979 г.), р. 10, Menlo Park, CA: SRI International. Перепечатано с разрешения. Добавлено: Интернет и персональные компьютеры.

Рис. 2.2. Распространение важнейших потребительских продуктов

В настоящее время покупка компьютера обычно сопровождается подключением Интернета. Министерство торговли США сообщило, что к августу 2000 г. к Интернету подсоединены 41 % американских семей. По данным на сентябрь 2000 г., первая десятка городов – пользователей Интернета выглядела следующим образом (рейтинги Nielsen NetRatings): Сан-Франциско (66 %), Сиэтл (64 %), Сан-Диего (62 %), Портленд (60 %), Вашингтон и Бостон (по 59 %), Денвер и Канзас-Сити (по 57 %), Орlando (56 %) и Балтимор (55 %). Верхней границы диффузии (50 % семей – пользователей Интернета) достигли в США 23 крупных города. Если отнести нижнюю границу (10 %) распространения Интернета к 1990-м годам, то по скорости адаптации в 23 крупных городах Интернет может соперничать с телевизорами и видеомагнитофонами (см. рис. 2.2). С какой скоростью Интернет проникнет в 50 % американских семей, живущих за пределами 23 крупнейших городов, мы пока не знаем.

Распространение электронного банковского обслуживания

Распространение электронного банковского обслуживания, как это обычно бывает с инновациями, началось с уровня оптовых продаж, затем его начали использовать владельцы мелких предприятий и индивидуальные потребители; заметим, что принятие продукта на розничном уровне шло чрезвычайно медленно – исключение составляют банкоматы. Быстрое распространение банкоматов вполне объяснимо: наиболее медленно меняются, как известно,

привычки потребителей, между тем пользование банкоматами не предполагает отказа от традиционных форм платежей. Эту мысль подтверждает и замечание Эдварда В. Келли-мл., члена совета управляющих ФРС:

«...подавляющее большинство потребительских выплат до сих пор совершается с использованием бумажных денег и чеков, электронная пересылка средств через автоматические клиринговые системы пока крайне редка. И наоборот: на крупных денежных рынках и рынках ценных бумаг США электронные платежи стали скорее правилом, чем исключением».

Как известно, оптовые транзакции доминируют на крупных денежных рынках и рынках ценных бумаг, а это значит, что электронные выплаты рано или поздно завоюют и потребительский рынок.

Все последние 30 лет аналитики твердили, что в следующем десятилетии общество откажется от наличных денег и целиком перейдет к использованию электронных денег и электронных банков²³. Сегодня очевидно: полный отказ от сделок с наличными в обозримом будущем едва ли предвидится; в то же время начало XXI в. демонстрирует дальнейшее принятие широкой клиентурой новейших банковских технологий, в частности банковского обслуживания на дому через Интернет²⁴. Особенно бурный успех выпадет, надо полагать, на долю электронных систем погашения чеков и электронных продаж. Банкоматы уже стали принятой в обществе и широко применяемой во всем мире формой финансовой технологии; автоматические клиринговые системы также известны на рынке уже многие годы. В целом, однако, приходится признать, что за последние три десятилетия технологический взрыв в индустрии финансовых (и особенно банковских) услуг так и не произошел. Между тем потеря банками позиций в традиционных областях (заимствование и кредитование) заставляет их стремиться к завоеванию позиций в иных сферах (информационные процессы, обслуживание, перекрестные продажи). Новые технологии, в частности интеграция компьютерных систем как на оптовом, так и на розничном уровне, позволяют банкам получать прибыль. По словам Келли [Kelley (1996)]:

«Ключевую роль в идентификации желаний потребителей и предприятий, желаний, за исполнение которых они согласны платить, играет частный сектор: примерами служат в первую очередь “интеллектуальные” карты, выплаты через Интернет и банковское обслуживание на дому».

Говоря о роли ФРС в этом процессе, Келли отмечает, что, «осознавая необходимость инноваций, особенно в секторе розничного обслуживания, она проводит политику поощрения развития электронных денег и новых банковских продуктов». Он также подчеркивает, что в данном случае распространение инноваций должно начинаться с частного сектора, а ФРС, всячески поддерживая нововведения, не будет, как это наблюдалось в ситуации с автоматическими клиринговыми системами, субсидировать их внедрение.

Удивительный мир электронных денег, электронных банков и электронной торговли мы представим читателю в гл. 3, а пока обратимся к инновациям в области организации финансовых контрактов, т. е. к описанию новых технологий составления контрактов.

²³ Марьянович [Marjanovic (1996)] полагает, что, подталкивая нацию к созданию бесчекового общества, Конгресс и администрация Клинтона издали законодательные акты, предполагавшие переход к осуществлению большинства федеральных платежей через электронные системы» (с. 1). Под «законодательными актами» понимается прошедший практически незамеченным Сводный закон о бюджете, подписанный президентом Клинтон 26 апреля 1996 г.

²⁴ Дженнингс [Jennings (1996)], основываясь на проведенном Ernst and Young опросе 1000 потребителей и 79 точек розничной торговли, пишет: «Розничные покупатели по-прежнему считают излюбленным методом расчетов операции с наличными деньгами». За оплату наличными высказалось 58 % владельцев магазинов розничной торговли и 54 % потребителей. На втором и третьем местах по популярности оказались кредитные карты (38,5 %) и чеки (23,4 %).

Инновации в области создания финансовых контрактов

Существует два базовых типа банковских контрактов – депозитные счета и кредитные соглашения. Каждая форма имеет множество разновидностей. Скажем, депозитные контракты могут существовать в виде текущих счетов (процентных или беспроцентных), сберегательных счетов, депозитных сертификатов или индивидуальных пенсионных счетов. В число примеров кредитных контрактов следует включить ипотеку с плавающей или фиксированной ставкой, срочные кредиты, кредиты на приобретение автомобилей, а также кредитные карты. Вне зависимости от конкретного типа (кредитный или депозитный) контракты делятся на бескупонные, с фиксированной ставкой, с плавающей ставкой, амортизируемые. Они различаются денежными потоками (единовременная выплата, равномерные выплаты или то и другое, как в случае с купонными облигациями), дисконтными или процентными ставками, а также сроками до погашения.

Читатели уже имеют представление о временной стоимости денег – освежить знания им поможет раздел Б табл. 2.2. Каждый из видов контрактов рассматривается с точки зрения следующих параметров: приведенная стоимость (PV), будущая стоимость (FV), выплаты (единовременно, РМТ, или равномерно, А), процентная ставка (i), число периодов (n). В разделе А показана в суммарном виде взаимосвязь между этими пятью параметрами каждой из четырех подгрупп. Для каждой из подгрупп временная стоимость денег может быть вычислена исходя из уравнения с одним неизвестным, составленного на материале раздела Б.

Финансовая инженерия: разделение денежных потоков и инструменты риск-менеджмента

Перераспределение или увеличение денежных потоков базовых финансовых инструментов называется финансовой инженерией. Полученные в ходе такого перераспределения инструменты получают название производных ценных бумаг – они «произведены» от обеспечивающих их контрактов или денежных потоков. Финансовая инженерия, будучи делом отнюдь не простым, тем не менее может быть представлена как своеобразный конструктор «Лего»: простейшие денежные потоки скрепляются определенным образом и образуют сложнейшие построения, в ряде случаев не сводимые к сумме их составляющих. Финансовые инновации, возникшие в процессе финансовой инженерии, могут быть отнесены к новым «технологиям составления контрактов».

Напомним: компонент «С» в ФОКУСе означает «степень риска». Банковские менеджеры должны управлять риском. Риск-менеджмент стоит в центре финансового менеджмента банков. Инновации в области составления банковских контрактов имеют цель помочь банкам в их деятельности. Простейшая инновация – ипотека с плавающей ставкой (ARM) – позволяет менеджерам успешно хеджировать риск изменения процентных ставок. Предположим, что банк заимствует средства на короткий срок с помощью депозитных сертификатов со сроками до погашения от трех до шести месяцев и одновременно выдает долгосрочные ипотечные кредиты с фиксированной ставкой, чувствительные к росту процентных ставок. Подобная портфельная позиция получила название отрицательного разрыва дат погашения (положительного разрыва дюрации); пассивы при этой позиции переоцениваются быстрее, чем активы. Эмитируя ARM, кредиторы хеджируют свою зависимость от роста процентных ставок, передавая часть этого риска заемщикам. Разумеется, при падении процентных ставок выигрывают заемщики, а кредиторы жалеют, что их ипотеки не с фиксированной ставкой. Впрочем, существенное падение ставок заставляет заемщиков осуществлять рефинансирование и преимущество снова переходит к кредитору.

Эмиссия ARM позволяет управлять только процентным риском. Более универсальный метод – секьюритизация – дает возможность снизить риск изменения процентных ставок, кредитный риск и риск ликвидности. Некоторые ученые склонны видеть в секьюритизации важнейшее финансовое нововведение последней четверти XX в. Этот метод – одна из «изаций», рассмотренных в гл. 1, подробно она описана в гл. 10. Данная техника устранения риска предполагает структурирование и продажу банковских кредитов в виде приобретаемых инвесторами ценных бумаг. Процесс секьюритизации начался в США с ипотек на покупку жилья, а затем распространился и на другие активы, в частности кредиты на покупку автомобилей, выручку от продажи кредитных карт; в настоящее время наблюдается экспансия метода во многих странах мира – настоящая глобализация секьюритизации.

Секьюритизация и продажа инвесторам банковских кредитов приводит к перераспределению денежных потоков среди различных производных ценных бумаг. Так, выплаты процента и номинала от ипотеки могут быть структурированы как облигации только на базе процента (IO) и облигации только на базе номинала (PO). Контракты IO и PO, согласно табл. 2.2, могут быть причислены соответственно к рентным и бескупонным инструментам.

Таблица 2.2. Вычисление временной стоимости денег для четырех подгрупп банковских контрактов

Раздел А. Подгруппы банковских контрактов

Параметр	Тип контракта			
	бескупонный	с фиксированной ставкой	с плавающей ставкой	амортизируемый
Приведенная стоимость	Да	Да	Да	Да
Будущая стоимость	Да	Да	Да	Нет
Выплата (рента)	Нет	Да	Да	Да
Процентная ставка	Да	Да	Да	Да
Число периодов	Да	Да	Да	Да
Пример	Казначейский вексель	Казначейская облигация	«Привязанный» депозитный сертификат*	Ипотека

Раздел Б. Формулы вычисления временной стоимости денег (TVM) (парные)

TVM для пары	Формула	Обратная формула
Будущая (приведенная) стоимость единичной денежной выплаты	$FV = PV\{(1 + i)^n\}$	$PV = FV/\{(1 + i)^n\}$
Будущая стоимость выплат в конце периода (например, облигации с фондом погашения)	$FV_n = A\{[(1 + i)^n - 1]/i\}$	$A = FV_n\{i/[(1 + i)^n - 1]\}$
Приведенная стоимость выплат в конце периода (например, выплаты по ипотеке)	$PV = A\{[1 - (1/(1 + i)^n)]/i\}$	$A = PV/\{i[1 - (1/(1 + i)^n)]\}$

* «Привязанными» депозитными сертификатами принято называть депозитные сертификаты с плавающей ставкой, «привязанной» к определенной рыночной процентной ставке или к товарному индексу. В качестве примера можно привести ипотеку с плавающей ставкой, амортизируемый контракт, имеющий плавающую процентную ставку. Напомним принятые в разделе Б условные обозначения: FV – будущая стоимость, PV – приведенная стоимость, A – денежный поток, i – процентная ставка для периода, n – число периодов или выплат. Каждая взаимосвязь может быть представлена в виде одного уравнения с одним неизвестным. Выражения в фигурных скобках означают «факторы процентных ставок»: $FVIF$ и $PVIF$ для первой пары, $FVAIF$ и $SFIF$ – для второй, $PVAIF$ и $LRIF$ – для третьей. Сокращениями IF , SF и LR мы обозначили соответственно процентный фактор, фонд погашения и уровень возврата кредитов. $LRIF$ – процентный фактор уровня возврата кредита, а $SFIF$ – процентный фактор фонда погашения.

В табл. 2.3 описаны основные виды производных контрактов и производных ценных бумаг, обращающихся на рынке. В большинстве случаев даже самые необычные из этих нововведений могут быть адекватно описаны, исходя из параметров табл. 2.2.

Таблица 2.3. Основные виды производных контрактов и производных ценных бумаг

Производные контракты

<i>Размещенные частным образом (внебиржевые) форварды</i>	<i>Размещенные частным образом (внебиржевые) опционы</i>	<i>Торгуемые на бирже фьючерсы</i>	<i>Торгуемые на бирже опционы</i>
Товарные форвардные контракты	Товарные опционы	Евродоллары (CME)	Опционы на фьючерсы S&P (Merc)
Валютные форвардные контракты	Валютные опционы	Американские казначейские облигации (CBT)	Опционы на облигационные фьючерсы (LIFFE)
Соглашения о будущей процентной ставке (FRA)	Фондовые опционы	9%-ные британские золотообрезные облигации (LIFFE)	Опционы на фьючерсы на кукурузу (CBT)
Валютные свопы	Опционы на FRA	CAC-40 (MATIF)	Опционы на фьючерсы иена/доллар (IMM)
Процентные свопы	Кэпы, флоры, коллары	DM/\$ (IMM)	
Товарные свопы	Свопционы	Немецкие бунды (DTB)	
Фондовые свопы	Опционы на облигации	Золото (COMEX)	

Производные ценные бумаги

<i>Структурированные ценные бумаги и депозиты</i>	<i>Стрипы ценных бумаг</i>	<i>Ценные бумаги с характеристиками опционов</i>
Облигации в двух валютах	Стрипы казначейских бумаг	Отзывные облигации
Облигации, привязанные к товару	Ю и РО	Облигации с правом погашения до наступления срока
Облигации с изменяемой доходностью		Конвертируемые ценные бумаги
Банковские депозиты, привязанные к акциям		Варранты

Источник: Group of Thirty (1993a), p. 29 (с сокращениями).

Расходы на финансовые инновации и улучшение репутации

Сколько стоит разработка и внедрение нового финансового продукта? Туфано провел интервью с менеджерами четырех крупнейших инвестиционных банков и полагает, что расходы составляют от 50 тыс. до 5 млн долл. Денежные средства расходуются в основном

на следующие цели²⁵: юридические, бухгалтерские и налоговые консультации, компьютерные системы оценки и торговли, капитал и персонал для поддержки маркет-мейкинга, обучение эмитентов, инвесторов и трейдеров.

Интересно, что новые ценные бумаги в настоящее время не могут быть запатентованы. SEC в обязательном порядке требует от инвесторов предоставлять информацию о новых продуктах, чтобы любой участник рынка имел возможность ознакомиться со всеми материалами, касающимися инновации. Подражатель, таким образом, затрачивает на аналогичный продукт на 50–75 % меньше, чем первооткрыватель. Возникает законный вопрос: кому в этих условиях хочется «бежать впереди паровоза» и заниматься разработкой инноваций?

Ответ мы найдем в исследовании Туфано. Оказывается, «первопроходцы» получают выгоду в виде большей по сравнению с последователями доли рынка. Туфано объясняет, почему банки, первыми внедряющие инновации, совершают андеррайтинг, трейдинг и маркетинг с наименьшими затратами. По мнению исследователя, вместо того чтобы использовать это преимущество для установления «монопольных цен», «первопроходцы» обычно оценивают продукт ниже, чем имитаторы, и получают большую долю рынка. Кроме того, успех (неудача) внедрения инновации повышает (понижает) **репутацию** данного инвестиционного банка. Открывая новые пути и затрачивая на это от 50 тыс. до 5 млн долл., банки показывают клиентам и всему рынку, что их нематериальные активы по-прежнему продуктивны, а значит, банк, как прежде, достоин доверия потребителей. В табл. 2.4 мы представили несколько инновационных продуктов, появившихся на рынке благодаря стараниям инвестиционных банков.

Таблица 2.4. Финансовые инновации в сфере корпоративных ценных бумаг и ценных бумаг, обеспеченных ипотекой

<i>Тип продукта</i>	<i>Пример</i>	<i>Год внедрения</i>
Неконвертируемые долговые обязательства	Облигация с плавающей ставкой	1974
Конвертируемые долговые обязательства	Облигации с правом обмена	1980
Паи	Товарищество с ограниченной ответственностью (паи которого публично торгуются)	1980
Привилегированные акции	Привилегированные с плавающей ставкой	1982
Ценные бумаги, обеспеченные ипотекой	Обеспеченные ипотечные обязательства	1983
Ценные бумаги, обеспеченные активами	Ценные бумаги, обеспеченные лизингом	1985
Гибридные ценные бумаги	Привилегированные акции с месячным доходом	1993

Источник: Примеры, относящиеся к периоду после 1985 г., взяты из книги Tufano (1989), table 1, pp. 216–217.

На этом мы завершим краткий анализ инновационных финансовых контрактов и перейдем к рассмотрению факторов консолидации и корпоративной реструктуризации, характерных для современного банковского дела и всей индустрии финансовых услуг.

²⁵ Tufano (1989); из этого источника взяты все фактические данные, приведенные в данном разделе.

Банковская консолидация

В индустрии финансовых услуг выживаемость банков связана с умением приспособиться к изменениям в окружающей финансовой среде. В начале 1990-х годов одной из форм адаптации крупных банков США стала **корпоративная реструктуризация**, включающая сокращение дивидендов, реорганизацию, а также крупные единовременные списания денежных средств за счет чистой прибыли (например, убытков по коммерческим кредитам на недвижимость). С этого времени крупнейшие банки и их холдинговые компании демонстрируют высокую прибыльность и генерируют избыточный капитал. Этот капитал затем уменьшается за счет выкупа собственных обыкновенных акций на рынке и их последующей замены на экзотические гибриды. В следующем разделе мы рассмотрим процесс консолидации коммерческих банков, основной движущей силой которого выступают слияния.

Экономические мотивы консолидации

Чтобы понять интеграцию в индустрии финансовых услуг, рассмотрим четыре типа консолидации.

1. Консолидация внутри отрасли в отдельной стране.
2. Консолидация отраслей в отдельной стране.
3. Консолидация внутри одной отрасли в разных странах.
4. Консолидация отраслей в разных странах.

Примерами могут служить (по типам): 1) слияние Chase Manhattan и J.P. Morgan в США; 2) слияние Citicorp и Travelers Group в США; 3) приобретение американского Bankers Trust немецким Deutsche Bank; 4) покупка швейцарским Credit Swiss американского Donaldson Lufkin Jenrette, а также поглощение швейцарским Zurich Financial's американского Scudder Kemper.

Рассмотрим вслед за Бержером [Berger (2000)] несколько конкретных типов интеграции в индустрии финансовых услуг. Подойдем к ним с точки зрения экономических мотивов банковских слияний, как это делает Дермин [Dermine (1999)]. В табл. 2.5 обобщены выводы этих работ и представлено шесть гипотез, объясняющих возможность увеличения акционерной стоимости в ходе слияния. Для лучшего понимания материала таблицы разъясним ключевые экономические категории: снижение затрат, интеграция и потенциальный источник создания стоимости.

Снижение затрат достигается двумя путями: за счет роста масштаба и за счет расширения ассортимента выпускаемой продукции. *Эффект масштаба* связан с объемом производства или размером компании и выражается в снижении средних издержек при увеличении объема производства. *Экономия за счет расширения ассортимента* выпускаемой продукции – это более эффективное расходование средств, возможное при выпуске нескольких видов товара. В финансовой индустрии слияние позволяет расширить набор предлагаемых банковских услуг, скажем, одна и та же компания может брать на себя и андеррайтинг, и посредничество, и управление риском, и страхование. Эффект расширения ассортимента означает уменьшение затрат за счет перекрестных продаж финансовых услуг и продуктов. Слияния в индустрии финансовых услуг обусловлены стремлением более эффективно использовать средства. Существенное воздействие на слияния оказывают: рыночная сила (слияния позволяют получить контроль за ценами, продуктами и рынком), комиссионные за менеджмент («строительство империй», дающее возможность упрочить позиции менеджеров и повысить

зарплату персонала) и действие федеральной сети безопасности или правительственных гарантий, которыми обладают застрахованные банки.

Понятия горизонтальной и вертикальной интеграции позволяют описать два возможных типа слияний. **Горизонтальная интеграция** – это покупка конкурирующей фирмы, а **вертикальная интеграция** – это приобретение поставщика или дистрибьютора. В индустрии финансовых услуг компании, имеющие развитую филиальную сеть, становятся желанными партнерами по слиянию для фирм, у которых такие ресурсы отсутствуют.

Акционеры обычно настаивают на положительном изменении стоимости своих инвестиций в результате слияния. В разделе В табл. 2.5 приведено шесть предпосылок слияний²⁶.

²⁶ Хавабини и Суари [Hawawini and Swary (1990)] в главах 2 и 8, а также Ролл [Roll (1986)] более подробно описывают причины слияний и гипотезы возможного увеличения стоимости компаний.

Таблица 2.5. Типы консолидации, экономические причины слияний и предпосылки слияний в индустрии финансовых услуг*Раздел А. Типы консолидации*

<i>Тип консолидации</i>	<i>Описание и примеры</i>
Национальная интеграция (один продукт)	Рост объема (масштаба) либо внутри одного географического рынка (Chase приобретает Chemical), либо за счет расширения географии (слияние NationsBank и Bank of America)
Национальная интеграция (несколько продуктов)	Сокращение затрат за счет масштаба и увеличения ассортимента; включает элементы географической и международной интеграции (Citigroup)
Международная интеграция	Повышение эффективности за счет увеличения масштаба, расширения географии и международного сотрудничества (Deutsche Bank приобретает Bankers Trust); возможно расширение ассортимента предлагаемых продуктов и услуг

*Раздел Б. Экономические причины слияний**Эффективность*

Экономия за счет масштаба

Эффективность затрат

Увеличение выручки

Эффективность за счет использования бренда

Экономия за счет расширения ассортимента продуктов

Увеличение выручки (перекрестные продажи)

Эффективность X (неизвестные факторы)

Использование федеральной сети безопасности

Рыночная сила

Расходы на управление («строительство империй»)

Использование размера для упрочения позиций менеджеров

Использование размера для увеличения зарплаты руководителей

Раздел В. Предпосылки слияний

<i>Предпосылка</i>	<i>Источник создания стоимости</i>
Информация	Идентификация недооцененных фирм
Рыночная сила	Горизонтальные слияния, увеличивающие рыночную силу
Синергия	Эффективность затрат
Налоги	Налоговые (финансовые) соображения
Неэффективный менеджмент	Недостаточность инвестиций и другие виды ошибок управления
Диверсификация	Рост денежных потоков при постоянном уровне риска

Источник: Разделы А и Б – Berger (2000), Dermine (1999), Kane (2000), Pennacchi (2000); раздел В – результат обработки нескольких источников, в том числе Hawawini and Swary (1990), Roll (1986).

1. Информация: покупатели, пользуясь конфиденциальными источниками информации, имеют возможность идентифицировать недооцененные фирмы.

2. Рыночная сила: приобретение компании (в ходе горизонтального поглощения конкурента, позволяющего получить монополию на рынке) дает возможность поднять цену.

3. Синергия: затраты могут быть сокращены как результат эффекта масштаба, эффекта расширения ассортимента продуктов и услуг, уменьшения расходов на дистрибуцию и маркетинг. Возможное в результате покупки сокращение затрат – наиболее важная причина слияний.

4. Налоги: движущей силой слияния может стать стремление сократить налоговые обязательства. Налоги рассматривают, как правило, в контексте общей финансовой деятельности банка, не замыкаясь на сокращении затрат.

5. Неэффективный менеджмент: поглощение фирмы с неэффективным менеджментом и последующая замена управляющих позволяют максимизировать стоимость компании.

6. Диверсификация: фирма-покупатель стремится диверсифицировать источники дохода и генерировать более мощные денежные потоки при прежнем уровне риска. При таком подходе снижение делового риска (колебаний прибыли) сопровождается повышением финансового риска (левериджа).

Разделы Б и В табл. 2.5 пересекаются, однако некоторые причины, обуславливающие слияние (строительство империй, например), не приводят к увеличению капитала инвесторов.

Слияния и поглощения в банковском деле

Тенденция консолидации, развившаяся в банковском деле и индустрии финансовых услуг в начале 1980-х годов, ускоренными темпами продолжалась в 1990-х годах и не потеряла своей актуальности в наши дни²⁷. В табл. 2.6 приведены данные о двенадцати банковских слияниях, получивших наивысшие рейтинги по стоимости транзакции. В начале списка помещено слияние Citicorp и Travelers Group (стоимость транзакции 72,5 млрд долл.; год 1988; интеграция между отраслями) с последующим образованием Citigroup, финансовой холдинговой компании, отвечающей всем требованиям Закона о финансовой модернизации²⁸. В других обозначенных в этой таблице сделках одна банковская холдинговая компания приобретала другую. Крупнейшая сделка (61,6 млрд долл.) – совершенное NationsBank поглощение Bank of America; название целевой компании (Bank of America) было сохранено, так как этот бренд был более известен.

²⁷ О слиянии говорят, когда две компании соединяются, образуя новую. Поглощение – это получение одной компанией контроля над другой. Термины нередко путают, поскольку глаголы «сливаться» и «поглощать» используются то в строгом терминологическом смысле, то в обычном языковом, синонимическом значении. Слияние двух крупных банковских компаний называют «слиянием равных». Согласно постановлению ФРС «контроль» устанавливается при получении во владение более чем пяти процентов капитала компании.

²⁸ Напомним материал гл. 1: данный закон имеет особое значение, так как позволяет отказаться от юридических постановлений эпохи Великой депрессии, т. е. от Закона Гласа – Стигалла 1933 г. В то же время закон 1999 г. не уничтожает существующего разграничения банковского дела и коммерции.

Таблица 2.6. Наиболее значительные банковские слияния

<i>Рейтинг</i>	<i>Дата объявления</i>	<i>Покупатель</i>	<i>Целевая компания</i>	<i>Стоимость, млрд долл.</i>
1	6 апреля 1998 г.	Travelers	Citicorp	72,5
2	3 апреля 1998 г.	NationsBank	BankAmerica	61,6
3	8 июня 1998 г.	Norwest	Wells Fargo Capital	34,3
4	13 сентября 2000 г.	Chase Manhattan	J.P. Morgan & Co.	34,3*
5	13 апреля 1998 г.	Banc One	First Chicago NBD	29,6
6	18 ноября 1997 г.	First Union	Core States Fin.	17,1
7	14 марта 1999 г.	Fleet Financial	BankBoston	15,9
8	29 августа 1997 г.	NationsBank	Barnett Bank	14,8
9	18 октября 1995 г.	Wells Fargo	First Interstate	10,9
10	30 апреля 1999 г.	Firststar	Mercantile Bancorp	10,6
11	28 августа 1995 г.	Chemical Banking	Chase Manhattan	10,4
12	30 августа 1996 г.	NationsBank	Boatsmen's Banc	9,6

* На основе цены закрытия Chase 13 сентября 2000 г.

Источник: Пресс-релизы компаний, опубликованные в интерактивном издании *The Wall Street Journal* 14 сентября 2000 г.

Число банков в Америке всегда превышало количество подобных учреждений в других странах. Известный банковский консультант Эдвард Фураш полагает: «В этой стране есть ряд рынков, на которых наблюдается явный избыток банков. Наша индустрия страдает от передозировки финансового обслуживания»²⁹. Подобная ситуация сложилась, в частности, в результате длительно проводимой правительством тактики чрезмерной опеки и неверной ценовой политики в сфере страхования депозитов. Волна консолидации, захлестнувшая страну в 1980-х годах, может рассматриваться как реакция на наблюдаемый переизбыток банков.

²⁹ Marshall (1996), p. 2.

Таблица 2.7. Слияния, поглощения и консолидация среди застрахованных коммерческих банков в 1934–1999 гг.

Годы	Слияния, поглощения, консолидация
1934–1939	939 (7,0%)
1940–1949	698 (6,2%)
1950–1959	1416 (10,5%)
1960–1969	1375 (10,2%)
1970–1979	1316 (9,7%)
1980–1989	3129 (23,1%)
1990–1999	4644 (34,4%)
1934–1999	<u>13 516 (100,0%)</u>
До и после 1980-х годов	
1934–1979	5743 (42,5%)
1980–1999	7773 (57,5%)

Примечание. Данные не включают сведения о банках, закрытых в связи с финансовыми трудностями (об официально признанных банковских крахах): в 1990-х годах их было отмечено 453, в 1980-х — 1037, в 1970-х — 76, в 1960-х — 44, в 1950-х — 31, в 1940-х годах — 100 и в 1934–1939 гг. — 289.

Источник: Таблица CB02, *Historical Statistics on Banking*, FDIC (www.fdic.gov).

Как видно из табл. 2.7, в 1980-х – 1990-х годах было отмечено 7773 банковских слияния: 3129 в 1980-х годах и 4644 в 1990-х. Консолидация, идущая со скоростью 313 (1980-е годы) и 464 (1990-е годы) слияния в год, оказалась процессом в два раза более быстрым, чем консолидация в предыдущие 45 лет³⁰. Начало банковским слияниям положили ослабление регулирования и крах многочисленных сберегательных учреждений в 1980-е годы. Предполагается, что в XXI в. консолидация продолжится, однако ее обусловят иные факторы, чем в 1980-х и начале 1990-х годов. Согласно исследованию Bank Administration Institute (BAI, 1996), движущими силами банковской консолидации станут:

- использование слияний для увеличения выручки;
- использование слияний в целях экономии за счет масштаба в ряде специальных областей (в частности, ипотечное кредитование и кредитные карты);
- использование слияний для реструктуризации розничного банковского обслуживания, изменения типов товара, принципов его продажи (банковское обслуживание на дому через Интернет) и характера клиентуры.

Каждая из относящихся к концу 1990-х годов крупных сделок обусловлена одной или несколькими из перечисленных выше причин.

Факторы консолидации могут быть описаны через модель рентабельности собственного капитала (ROE):

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{EM} = \text{PM} \times \text{AU} \times \text{EM}, (2.3)$$

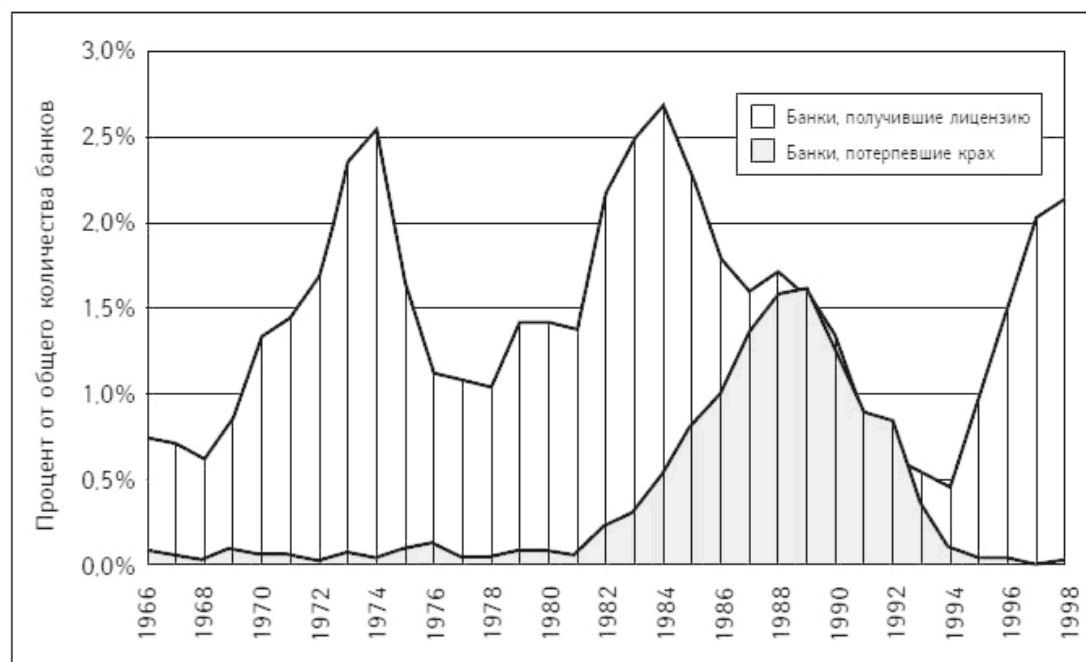
³⁰ Среднегодовое количество слияний составляло: 70 в 1940-е годы, 142 в 1950-е, 138 в 1960-е и 132 в 1970-е годы.

где ROA – рентабельность активов, EM – мультипликатор собственного капитала, PM – прибыль и AU – оборачиваемость активов. При прочих равных рост выручки увеличит как PM, так и AU, а значит, приведет к увеличению $ROA = PM \times AU$ и $ROE = ROA \times EM$. Выгода от уменьшения затрат при прочих равных распространяется только на PM, а через него снижение операционных расходов благотворно воздействует на ROA и ROE.

Анализ составляющих ROA опирается на данные бухгалтерской отчетности, подходить к которым следует с большой осторожностью. Бухгалтерские показатели выручки, затрат и прибыльности, без сомнения, влияют на цены акций, однако более высокие PM или AU не обязательно свидетельствуют о создании новой стоимости. Согласно модели дисконтирования денежных потоков, ключевыми элементами создания стоимости стоит считать объем, тайминг и степень риска денежных потоков. Слияние – сложный процесс, поскольку денежные потоки, которые будут получены в результате объединения компаний, невозможно заранее охарактеризовать с точки зрения их характера или степени риска. К вопросу создания новой стоимости мы вернемся в гл. 5–7, когда речь пойдет об аспектах оценки банка и принципах измерения эффективности его деятельности.

Уменьшение числа банков и увеличение количества отделений

В США в конце 1935 г. насчитывалось 14 125 застрахованных коммерческих банков. В результате банковского кризиса и экономической стагнации 1930-х годов число банков сократилось к концу 1944 г. до 13 268. В последующие 40 лет количество банков неизменно росло и к 1984 г. составило 14 496. После этого ежегодно число банков уменьшалось: к концу 1999 г. в Америке был всего 8581 банк, т. е. на 41 % меньше, чем в 1984 г. Если темпы снижения числа банков не замедлятся, то к 2015 г. в США останется около 5 тыс. банковских организаций. Сокращение количества банков связано прежде всего со слияниями и банковскими банкротствами 1980-х годов (1037 банкротств) и 1990-х годов. На рис. 2.3 приведены данные о банках, переживших крах или открытых в 1966–1998 гг. Появление новичков на банковском рынке характеризуется очевидной цикличностью; крахи банков имеют единственный пик, относящийся к промежутку 1980-х – 1990-х годов.



Примечание. По вертикальной оси отложен процент от общего количества банков, зарегистрированных на конец данного года.

Источник: DeYoung (2000) График 1, р. 33.

Рис. 2.3. Американские коммерческие банки, потерпевшие крах или получившие лицензию в 1966–1998 гг.

Как видно из табл. 2.8, уменьшение числа банков компенсируется ростом количества банковских отделений: с конца 1935 г. (3112 отделений) до конца 1999 г. (63 684 отделения) их рост составил 5 % в год. Общее число банков и отделений на конец 1999 г. составило 72 265.

Таблица 2.8. Число банковских организаций, отделений и офисов застрахованных FDIC коммерческих банков в США и других странах (по состоянию на конец года, период 1935–1999 гг.)

Год	Организации	Отделения	Офисы	Отделения/банк
1935	14 125	3112	17 237	0,22
1940	13 442	3489	16 931	0,26
1950	13 446	4832	18 278	0,36
1960	13 126	10 556	23 682	0,80
1970	13 511	21 839	35 350	1,62
1980	14 434	38 738	53 172	2,68
1990	12 347	50 406	62 753	4,08
1999	8581	63 684	72 265	7,42

Примечание. Под «другими странами» понимаются Американское Самоа, Федеративные штаты Микронезии, Гуам, Пуэрто-Рико и Виргинские острова. В конце 1999 г. на этих территориях находился 601 офис, принадлежавший 18 организациям, имеющим 583 отделения. Число офисов равняется сумме числа организаций и числа отделений.

Источник: Table CB01, *Historical Statistics on Banking*, FDIC (www.fdic.gov).

Еще один способ отразить рост числа отделений – проанализировать среднее количество отделений одного банка. В 1935 г. этот показатель был менее единицы – существовало всего 3112 банковских отделений. В 1970 г. число отделений одного банка равнялось в среднем 1,6; к 1999 г. показатель возрос почти в пять раз и составил 7,4. С 1980 г. изменялись как числитель, так и знаменатель показателя: число банков падало, а число отделений росло. Кроме «обычных» банковских отделений к услугам клиентов имеются тысячи банкоматов, через которые осуществляются рутинные банковские сделки, и постоянно расширяющаяся компьютерная банковская сеть, позволяющая совершать транзакции, не выходя из дома. В целом, несмотря на уменьшение количества банков, число пунктов, в которых клиент может получить банковское обслуживание, растет.

Банки, банковские холдинговые компании и концентрация

В банковской системе США можно выделить три типа организаций: **независимые банки** (банки, не являющиеся дочерними фирмами холдинговых компаний), **холдинговые компании, имеющие в подчинении один банк (ОВНС)**, и **холдинговые компании, владеющие многими банками (МВНС)**. В середине 1980-х годов развитие банковского обслуживания привело к появлению еще одной разновидности банковских холдинговых компаний: МВНС стали подразделяться на МВНС одного штата (ОСМВНС) и МВНС нескольких штатов (МСМВНС). О независимых банках и о банковских холдинговых компаниях принято говорить как о банковских компаниях. Количество таких компаний уменьшается с сокращением числа отдельных банков. Так, в 1980 г. существовало более 12 тыс. отдельных банковских компаний; к 1999 г. их было менее 8 тыс.

Другой способ описания **банковской структуры** – сравнить число отдельных банковских единиц и число банковских отделений. В табл. 2.9 представлены соответствующие данные, относящиеся к некоторым годам в период с 1935 по 1999 г. В конце 1935 г. доминирующей формой был отдельный банк: 9 из 10 банков были самостоятельными банковскими единицами; в 1999 г. отдельными банками были 3 из 10. **Банковская единица** – организация (независимый банк или банковская холдинговая компания), имеющая всего один офис. В течение многих лет в части американских штатов, например в Техасе или Иллинойсе, банковские отделения были запрещены и там развивалась система банковских единиц. Запрет на банковские отделения стал мощнейшим импульсом развития сети банковских холдинговых компаний.

Таблица 2.9. Число банковских единиц и банковских отделений застрахованных FDIC коммерческих банков в США и других территориях (по состоянию на конец года, период 1935–1999 гг.)

Год	Банк	Отделения	Всего банков	Банк/Всего, %
1935	13 329	796	14 125	94,4
1940	12 509	933	13 442	93,1
1950	12 179	1267	13 446	90,1
1960	10 740	2386	13 126	81,8
1970	9518	3993	13 511	70,4
1980	7592	6842	14 434	52,6
1990	5486	6861	12 347	44,4
1999	2733	5848	8581	31,2

Примечание. Под «другими территориями» понимаются Американское Самоа, Федеративные штаты Микронезии, Гуам, Пуэрто-Рико и Виргинские острова. В конце 1999 г. на этих территориях было зарегистрировано 18 отделений банков и ни одного банка.

Источник: Таблица CB02, *Historical Statistics on Banking*, FDIC (www.fdic.gov).

Уменьшение числа банковских компаний можно объяснить воздействием трех факторов.

1. Слияния ВНС: как правило, более крупные банковские холдинговые компании поглощают более мелкие на различных географических рынках.
2. ВНС поглощают независимые банки.
3. Крах независимых банков в 1980-х – начале 1990-х годов; большинство таких банков было поглощено ВНС в ходе организованных FDIC сделок (подробнее см. гл. 17).

Две последние причины обусловили снижение в 1989–1999 гг. количества независимых банков почти на 85 %, т. е. почти до 2 тыс.

Наиболее многочисленную группу внутри банковской структуры составляют ОВНС. К 1999 г. их насчитывалось около 4 тыс., т. е. почти вдвое больше, чем в 1980 г. Увеличение числа ОВНС может быть связано, во-первых, с ростом популярности банковских холдинговых компаний как удачной формы корпоративной организации, во-вторых, с превращением части принадлежащих холдинговым компаниям банков в банковские отделения. С 1980 г. среднее количество банков на одну МВНС (как одной страны, так и нескольких) уменьшилось: с 22 до 6 для работающих в нескольких штатах и с 7 до 3 для работающих в одном штате.

Таблица 2.10. Концентрация в банковской системе США

	1990 г.	2000 г.
Число банков	12 370	8418
Размер активов, трлн долл.*	4,22	5,93
Доля во владении 50 крупнейших ВНС	55,3	66,9
Доля во владении 10 крупнейших ВНС	25,6	45,1
Размер депозитов внутри страны, трлн долл.*	2,93	3,26
Доля во владении 50 крупнейших ВНС	48,0	55,9
Доля во владении 10 крупнейших ВНС	17,3	32,7

* Данные за 1990-е годы. — в ценах на конец 1999 г.; данные за 2000 г. — в ценах на 30 июня 2000 г.

Источники: Данные по 1990 г.: Stiroh and Poole (2000, Table 1); данные по 2000 г.: Consolidated of Condition and Income, June 30, 2000.

Общее уменьшение числа банковских компаний привело к изменению экономической значимости различных организационных структур. Контроль над подавляющим числом активов по традиции осуществляют крупные банковские компании, однако только в последнее время господствующей экономической формой стали МВНС, работающие в нескольких штатах. В табл. 2.10 показан наблюдавшийся в течение 1990-х годов рост концентрации (оценивается общий размер активов и размер депозитов, держателями которых являются 10 и 50 крупнейших ВНС). Для 10 крупнейших ВНС концентрация депозитов почти удвоилась: вместо 17,3 % она достигает 32,7 %; у 50 крупных компаний она увеличилась с 48 до 55,9 %. Общие размеры активов 10 крупнейших ВНС с 25,6 % в 1990 г. возросли к 2000 г. до 45 %; активы 50 крупнейших компаний, составлявшие в 1990 г. 55,3 %, в 2000 г. выросли до 66,9 %.

Таблица 2.11. Число служащих в застрахованных FDIC коммерческих банках США (по состоянию на конец года, период 1966–1999 гг.)

Год	Число служащих	На организацию	На офис
1966	756 587	55,9	24,7
1970	974 994	72,2	27,6
1980	1 434 290	99,4	27,0
1990	1 505 684	121,9	24,0
1999	1 641 710	191,3	22,7

Источник: Таблица CB01, CB0 и CB08, *Historical Statistics on Banking*, FDIC (www.fdic.gov). Данные о числе служащих до 1966 г. не публиковались.

Банки являются работодателями для множества людей, занятых оформлением огромного количества бумаг (в первую очередь чеков). В следующей главе мы проанализируем изменения в системе оформления банковской документации, произошедшие с появлением электронных денег и электронного банковского обслуживания. В табл. 2.11 приведены данные о количестве банковских служащих за период с 1966 г. Число служащих на организацию резко возросло: если в 1966 г. оно равнялось 56, в 1999 г. показатель составил уже 191 человек. Анализируя эти соотношения, следует помнить об описанном выше эффекте изменения как числителя,

так и знаменателя дроби: общее число банковских служащих с 756 587 в 1966 г. увеличилось до 1 641 710 в 1999 г., в то время как число самих банковских организаций сократилось (см. предыдущие разделы и табл. 2.8). Принимая во внимание увеличение числа банковских отделений (см. табл. 2.8), следует признать, что количество служащих на один банковский офис в целом снизилось: в 1966 г. оно равнялось 25, в 1999 г. – 23 (см. табл. 2.11). В период с 1980 по 2000 г. такое сокращение банковского персонала еще заметнее: с 27 до 23 человек на офис.

Несмотря на то что банки по-прежнему относят к крупнейшим работодателям, консолидация и конкуренция в индустрии финансовых услуг заставляют крупнейшие фирмы проводить корпоративную реструктуризацию. Из табл. 2.12 видно, что в ходе процесса реструктуризации (2000 г.) было ликвидировано 56 тыс. рабочих мест, стоимость реструктуризации составила 2,5 млрд долл. Выгода от подобной реструктуризации проявляется в форме будущего снижения затрат, позволяющего увеличить будущую прибыль. Какова дальнейшая судьба уволенных? Многие квалифицированные работники нашли места в других финансовых компаниях. Другие либо организовали свои компании, либо вышли на пенсию, либо пополнили ряды безработных.

Таблица 2.12. Безработица и стоимость реструктуризации компаний в 2000 г.

<i>Компания</i>	<i>Дата объявления</i>	<i>Потеря рабочих мест, ед.</i>	<i>Стоимость реструктуризации млн долл.</i>
ABN Amro	18 января	2500 (10%)	Нет сведений
Lloyds TSB	11 февраля	3000 (4%)	322
Bank One	17 марта	5100 (5,6%)	260 (до уплаты налогов)
Dresdner Bank	19 марта	5000 (10%)	450
First Union	26 июня	5291 (7%)	135 (до уплаты налогов)
Merrill Lynch	18 июля	1800 (0,02%)	0
Conseco	27 июля	2000 (11,7%)	Нет сведений
Bank of America	28 июля	10 000 (6,7%)	350 (после уплаты налогов)
Standard Chartered	2 августа	6000 (18%)	716
Wachovia	8 августа	1800 (8%)	85–100
KeyCorp	21 сентября	2300 (9,4%)	198
JPM Chase	13 сентября	11 000 (12,5%)	Нет сведений

Примечание. В результате 12 реструктуризаций было упразднено приблизительно 55 791 рабочее место, стоимость реструктуризации составила около 2,5 млрд долл. Данные о J.P. Morgan Chase & Co приблизительно подсчитаны на 15 сентября 2000 г. (см. Gold (2000)).

Источник: Отчеты компаний, приводимые *American Banker* и *Reuters*; дополнительные источники информации — Gold (2000) и Kelleher (2000).

Сотни работающих в США коммунальных банков не занимаются международным банковским обслуживанием: глобализация индустрии финансовых услуг никак их не затронула. Таким образом, хотя данные табл. 2.13 формально относятся ко всем застрахованным FDIC коммерческим банкам, на самом деле они отражают деятельность лишь крупнейших ВНС. В этой таблице приведены данные по депозитам, имеющимся в зарубежных офисах. Как видим, в сфере финансовых услуг в период после международного кризиса долговых обязательств

1980-х годов и неудач 1990-х годов наблюдается рост глобализации и международного банковского обслуживания. На пике кризиса международного рынка облигаций в 1987 г., когда убытки по кредитам Citicorp составили 3 млрд долл., общий размер депозитов в зарубежных офисах был равен 342 млрд долл. (15 % общего объема банковских депозитов). К 1990 г. размер депозитов снизился до 293 млрд долл. (11 %), однако затем резко вырос до 655 млрд долл. (17 %).

Таблица 2.13. Размер депозитов в зарубежных офисах на конец года

Год	Депозиты в зарубежных офисах, млрд долл.			Всего депозитов	
	беспроцентные	процентные	всего	млрд долл.	доля зарубежных, %
1984	9,8	307,8	317,6	1955,1	16,2
1987	12,9	328,7	341,6	2324,2	14,7
1990	13,1	280,3	293,4	2633,0	11,1
1995	18,4	435,6	454,0	3006,0	15,1
1999	28,6	626,8	655,4	3803,2	17,2

Примечание. В 1990–1999 гг. среднегодовые темпы роста зарубежных депозитов составили 9,1% для беспроцентных депозитов и 9,3% для процентных. В сумме депозиты внутри и вне страны росли на 4,2% в год. Данные по депозитам до 1984 г. недоступны.

Источник: Таблица CB15 и CB17, *Historical Statistics on Banking*, FDIC (www.fdic.gov).

Конкуренция: доступность кредитования и другие типы банковского обслуживания

Банковская консолидация привела к росту конкуренции и заставила банкиров пересмотреть отношение к вопросу о доступности кредитов и других типах банковского обслуживания. До последнего времени банки описывались в разрезе предоставляемых продуктов и географического местоположения. Понятие «локальные рынки» было осмысленным и значимым. Какой смысл следует вкладывать в этот термин сегодня, в эпоху глобализации, банкоматов, международных ВНС, банковского обслуживания на дому? Заметим: даже если, как предсказывают экономисты, банковская система США получит форму «ганти»¹, т. е. разделится на два «эшелона» – крупные холдинговые компании и коммунальные банки, – понятие «местного рынка» по-прежнему останется релевантным. В интервью с Маршаллом [Marshall (1996)] Фураш следующим образом описал возможную в будущем структуру индустрии банковского обслуживания:

«Банковская структура постепенно превращается в олигополию, где на каждом отдельно взятом географическом рынке (от города до округа, штата, региона и всей страны) доминируют четыре-пять организаций... Поле деятельности банков стремительно сокращается: измерить его достаточно сложно, однако по приблизительным подсчетам оно составляет всего 25 % рынка финансовых услуг» (pp. 1–2).

Банковские слияния заметно повысили концентрацию активов крупнейших банков на национальном уровне, однако, по мнению Йеллена [Yellen (1995)], концентрация на мест-

ных рынках, анализ которых до сих пор важен для изучения феномена ослабления конкуренции, осталась практически неизменной³¹. Такой взгляд на структуру рынка банковских услуг согласуется с любимой моделью ФРС – моделью индустриальной организации (ИО):

Рыночная структура → Поведение → Результат

При отсутствии высокой концентрации на местных рынках конкурентоспособные фирмы, согласно модели ИО, имеют возможность достичь желаемого уровня кредитных и депозитных ставок, а также доступа к кредитованию.

Банковская консолидация: некоторые итоги

Переходный период всегда был наиболее сложным для любого общественного организма. Консолидация в сфере банковских услуг может показаться клиенту и служащему банка разрывом привычных связей. Между тем любые изменения, как правило, усиливают рост конкуренции, а значит, у клиента появится больше возможностей получить более качественные продукты. В результате консолидации возможен нежелательный эффект ослабления конкуренции, от чего клиентов банка ограждает федеральное законодательство. В то же время, в отличие от топ-менеджеров, надежно защищенных от любой банковской непогоды, служащие банков более низкого и среднего рангов страдают от всех отрицательных последствий консолидации³². Варианты решения этих проблем – ранняя пенсия, работа в иных секторах индустрии финансовых услуг или открытие собственных новых банков³³.

Поглощения и создание стоимости

Одна из любопытных и противоречивых тем экономического исследования звучит следующим образом: способны ли поглощения создать стоимость? Поглощения – важнейший процесс, позволяющий конкурентоспособному фондовому рынку привести в соответствие мотивацию менеджеров и акционеров. Обилие направленных против поглощений мер заставляет рядового участника рынка предположить, что быть поглощенным для корпоративного организма хуже, чем умереть. Между тем непредвзятый подход к рыночным фактам дает возможность заключить (а реальный опыт подтверждает этот вывод), что поглощение благотворно воздействует на экономику: оно гарантирует фирме управление менеджерами, способными эффективно использовать ее активы, т. е. увеличивать стоимость. Противники поглощений полагают, что работу менеджеров следует оценивать с более «мягких», по сравнению с «жестким» подходом фондового рынка, позиций (важна не цена, а преданность и усердие)³⁴. При-

³¹ Стандартным показателем концентрации на банковском рынке является индекс Херфиндаля – Хиршмана (ННН), т. е. сумма квадратов долей рынка. Допустим, на рынке, включающем три банка, доля первого (в депозитах, кредитах, индексах) составляет 0,5, второго – 0,3 и третьего – 0,2. Очевидно, что сумма трех этих чисел должна быть равна единице. Выразим доли в виде процента и возведем в квадрат, получим: $\text{ННН} = 2500\% + 900\% + 400\% = 3800\%$. ННН монополиста равно $100\% \times 100\% = 10\,000\%$; на высококонкурентном рынке ННН = 0. Согласно данным Jayaratne и Hall (1996), средний национальный ННН в США в 1994 г. равнялся 1604, в 1989 г. – 1423. В федеральном округе Нью-Йорк, по данным исследователей, ННН пяти крупнейших банковских фирм составлял от 536 (Metro NYC/NJ) до 2003 (Buffalo), в 1989 г. эти цифры равнялись соответственно 459 и 1565. В написании ННН опускается знак %.

³² Слоан [Sloan (1996)] описывает негативные стороны консолидации на примере совершенного Wells Fargo в 1996 г. приобретения First International Bank.

³³ Деоган [Deogan (1996)] приводит пример бывшего служащего сберегательного банка, уволенного в ходе серии слияний и сумевшего воспользоваться этой возможностью для организации собственного банка. Этот предприниматель, как и другие ему подобные, усиливает коммунальную часть «гантели», в виде которой мыслится будущая банковская структура.

³⁴ Изложение дискуссии на эту тему читатель найдет в книге Хелма и Добржинского [Helm and Dobrzynsky (1998)]; авторы

держивающиеся этой точки зрения обеспокоены снижением уровня моральных стандартов в банковском бизнесе и в корпоративной Америке вообще. Ключевой вопрос в данном споре – корпоративный контроль. Покупка и продажа компаний называется рынком контроля над корпорациями. Конкурентоспособный рынок контроля над корпорациями создает рыночную дисциплину.

Поглощения, контроль над корпорациями и реструктуризация

В результате сделок по установлению контроля, как правило, происходит значительная реструктуризация компании³⁵. «Контроль» и «реструктуризация» – основные понятия. Заголовки финансовых изданий пестрят словами «поглощение», «слияние», «выкуп с использованием заемных средств». Также тесно связаны с транзакциями данного типа и менее популярные «дивестиция», «выкуп акций» и «отпочкование». Сделки, приводящие к смене контроля над компанией, оказывают фундаментальное влияние на компанию, на ее размеры и структуру собственности. Борьба с поглощениями – меры по защите от акул – описывается обычно красочно и эмоционально: мы встретим здесь и «акулий репеллент», и «отравленные пилюли», и «гринмейл», и «золотой парашют». В целом такие меры затрудняют (делают дороже) для приобретателя доступ к выбранной для поглощения компании. Всплеск враждебных поглощений (речь о них в следующем разделе) заставил банки защищаться с помощью «отравленных пилюль». Предположим, некий инвестор скупает больше заранее оговоренного количества акций (обычно 10–20 %). В этом случае остальные акционеры получают право приобретать у компании акции с дисконтом (скажем, 50 %-ным). В такой ситуации покупка всей компании оказывается делом чрезвычайно дорогостоящим. Впрочем, «поглотители» не остаются в долгу: в качестве «противоядия» они используют судебные иски и борьбу на собраниях акционеров.

Враждебные поглощения в банковской сфере

Увы, нравы меняются! В «закрытом клубе», каким некогда было банковское дело, **враждебное поглощение** представлялось абсолютно недопустимым. Банкиры были чересчур воспитанными господами и не позволяли себе подобных выпадов против коллег. Потом двери клуба распахнулись для всех желающих, и банковская сфера приняла правила в отношении слияний, суть которых – «ешь, пока не съели тебя самого», и враждебное поглощение стало рядовым событием финансовой жизни. Первой крупной сделкой этого типа стало совершенное в 1987 г. Bank of New York враждебное поглощение крупного американского банка Irving Trust за очень крупную сумму (1,4 млрд долл.).

В табл. 2.14 приведен список крупных враждебных поглощений в банковской индустрии за период 1981–2000 гг. Рассмотрим подробнее историю приобретения банком Wells Fargo банка First Interstate Bank в 1996 г.

подробно описывают позицию Йенсена – бывшего профессора Рочестерского университета, ныне профессора Гарвардской бизнес-школы. Йенсен – один из наиболее горячих защитников поглощений. Кровиц [Crovitz (1990)] в статье, помещенной в *Wall Street Journal*, вопрошает: «Могут ли компании, предназначенные к поглощению, сказать акционерам “нет”?» Материал на эту тему читатель найдет в следующей сноске, а также в других сносках главы.

³⁵ Подробнее см.: Jensen (1986); Copeland and Weston (1988), Chapter 19; Ross and Westerfield (1988), Chapter 26; а также “Symposium on Takeovers,” Varian (1988), Stern (1987). Beatty, Santomero and Smirlock (1987), Neely (1987), Matthews (1988), Hawawini and Swary (1990).

Таблица 2.14. Наиболее крупные враждебные поглощения в банковской сфере в 1981–2001 гг. (в том числе несостоявшиеся)

<i>Дата</i>	<i>Покупатель</i>	<i>Целевая компания</i>	<i>Предложение</i>	<i>Результат</i>
2001	SunTrust (ST) 103 млрд долл.	Wachovia (W) 74 млрд долл.	1,081 акции ST за каждую акцию W	Неудачный. Wachovia приобретена First Union
2000	NorthFork Bancorp, Melville, NY (\$14B)	Dime Bancorp, NY 25 млрд долл.	1,88 млрд долл. (при гарантии на 250 млн долл. со стороны FleetBoston)	Неудачный
1995–1996	Wells Fargo 51 млрд долл.	First Interstate 55 млрд долл.	Обмен акций на 10,8 млрд долл.	Сделка завершена в начале 1996 г.
1995	Banc One 92 млрд долл.	Bank of Boston 47 млрд долл.	Нет данных	Неудачный
1989	NCNB 55,2 млрд долл.	C&S (23,3 млрд долл.)	Нет данных	NCNB отозвал свое предложение
1987	Bank of New York 22,1 млрд долл.	Irving Trust 24,2 млрд долл.	1,4 млрд долл. обыкновенными акциями или наличными	Сделка завершена в октябре 1988 г. Первое враждебное поглощение крупнейшего банка США
1987	Marshall & Illsley 5,3 млрд долл.	Marine Corp 4,3 млрд долл.	560 млн долл. обыкновенными акциями или наличными	M&I намеревалась устранить разводнение за счет консолидации. Marine Corp. приняла более скромное предложение 525 млн долл. акциями от белого рыцаря Banc One
1987	Wilmington Trust 2,8 млрд долл.	Delaware Trust 1,1 млрд долл.	190 млн долл. обыкновенными акциями	Wilmington рассчитывал устранить разводнение за счет консолидации: Delaware Trust принял равноценное предложение с расчетом акциями от белого рыцаря Meridian Bancorp
1986	First Interstate 52,5 млрд долл.	BankAmerica Corp 107,2 млрд долл.	3,2 млрд долл. обыкновенными и привилегированными акциями и конвертируемыми нотами	First International отозвал свое предложение после осуществленной Bank America продажи стратегических активов и решения эмитировать новые бумаги
1986	Fleet Financial Group 10 млрд долл.	The Conifer Group 3,9 млрд долл.	540 млн долл. обыкновенными акциями	Conifer приняла более щедрое предложение 656 млн долл. с расчетом акциями от белого рыцаря Bank of New England

Окончание табл. 2.14

Дата	Покупатель	Целевая компания	Предложение	Результат
1985	Comerica 9,5 млрд долл.	Michigan National 6,8 млрд долл.	350 млн долл. обыкновенными акциями	Marine Midland, действуя как белый рыцарь, сделала вклад в капитал Michigan National. С целью предотвращения поглощения была предпринята дополнительная реструктуризация капитала
1985	Meridian Bancorp 5,7 млрд долл.	Commonwealth 1,3 млрд долл.	113 млн долл. обыкновенными акциями	Commonwealth принял более выгодное (119 млн долл.) предложение от Mellon Bank
1984	Midlantic Banks 6,4 млрд долл.	Statewide Bancorp 0,8 млрд долл.	70 млн долл. акциями или деньгами	Marine Midland, действуя как белый рыцарь, вложила средства в Statewide
1983	Norstar Bancorp 3,6 млрд долл.	Security New York 1,6 млрд долл.	95 млн долл. обыкновенными акциями и деньгами	Norstar приобрел Security New York
1983	Barnett Banks 6,9 млрд долл.	Florida Coast 0,6 млрд долл.	75 млн долл.	Barnett приобрел Florida Coast
1982	Huntington Bancshares 3,6 млрд долл.	Union Commerce 1,5 млрд долл.	96 млн долл. обыкновенными акциями и деньгами	Hunting Bancshares приобрел Union Commerce через тендер. Ухудшение качества активов и проблемы с персоналом, возникшие после объединения, не позволили Hunting сразу получить прибыль
1981	Southeast Banking Corp 5,8 млрд долл.	Florida National Banks 2,5 млрд долл.	240 млн долл.	Florida National подписала соглашение о слиянии с Chemical New York

* Цифры в скобках обозначают общий объем активов.

Источник: Информация, относящаяся к периоду 1981–1987 гг., — O'Rourke (1988); данные по другим годам — *American Banker*.

Сражение за First Interstate началось еще в 1995 г. First Interstate, пытаясь спастись, планировал дружеское слияние с First Bank System (Миннеаполис); сделка была назначена на ноябрь 1995 г. Но от транзакции пришлось отказаться: SEC решила, что в случае слияния First Bank должен приостановить выкуп своих акций на два года.

В статье, посвященной анализу выгод от слияния Wells Fargo и First Interstate Bank, Сейберг [Seiberg (1996)] приводит высказывание председателя Wells Пауля Хазена, который заявил ФРС, что данная сделка позволит увеличить число рабочих мест, расширить кредитование больших городов и финансирование мелкого бизнеса Калифорнии. Но Слоан (1996) оспаривает эту точку зрения и считает, что борьба между Wells и First Bank за First Interstate была «первым сражением на Уолл-стрит, где выигрывал тот, кто готов уволить больше народа» (p. 47). Свою аргументацию Слоан основывал на том факте, что First Bank не имел калифорний-

ских филиалов, а у Wells и First Interstate оказалось большое число взаимозаменяемых офисов. Заметим, что Wells Fargo известен в финансовых кругах своим умением сокращать расходы и имеет репутацию наиболее перспективного крупного банка США.

Обсуждая эффективность совершенного поглощения, один из аналитиков Salomon Brothers замечает: «Это поистине выдающаяся с точки зрения создания акционерной стоимости транзакция. Огромная экономия... позволяет создать мощнейшую фирму»³⁶. Образованная в результате объединения Well's Fargo и First Interstate Bank банковская холдинговая компания стала одной из крупнейших в США: ее активы составили 234 млрд долл. (30 июня 2000 г.), а рыночная капитализация – 74,5 млрд долл. (на 22 сентября 2000 г.).

До того как стать добычей Wells Fargo, First Interstate Bank сам предпринимал попытки найти подходящую жертву. В 1986 г. банк решил приобрести BankAmerica, предложив 3,2 млрд долл. за пакет обыкновенных и привилегированных акций и конвертируемых нот. First Interstate отказался от сделки, когда BankAmerica продал стратегические активы и объявил о выпуске новых ценных бумаг. Акции по защите BankAmerica от First Interstate организовал Salomon Brothers, ее назвали «защитой от навязанного предложения (враждебного поглощения) First Interstate Bancorp». (В ходе слияний инвестиционные банки, в том числе и Salomon Brothers, выступают в интересах обеих сторон. Они «сводят» потенциальных участников сделки, но ставят своей целью не допустить враждебных поглощений.) Как известно, долгое время BankAmerica провел «в летаргии». Удивительно, что в такой ситуации акционеры приветствовали выделение средств на оплату устроенной Salomon Brothers кампании против поглощения. Напомним, что данные, относящиеся к поглощениям, указывают на прибыльность таких сделок для экономики, поскольку активы передаются в руки тех, кто в состоянии ими эффективно управлять.

Любопытный факт: по информации на 31 марта 1987 г., третьими, пятыми и шестыми по значению крупными акционерами BankAmerica были Citicorp (3 133 495 акций), Wells Fargo Bank (2 442 179) и Bankers Trust (1 490 683 акций)³⁷. Частично эти бумаги, по-видимому, были «кастодальными», однако такое определение нельзя отнести ко всем указанным акциям. Как сказал один портфельный менеджер, «в действительности акциями одних банков распоряжаются другие»³⁸. Интересно, что думали о враждебном поглощении BankAmerica его акционеры – Citicorp, Wells Fargo и Bankers Trust? Пытаясь найти ответы на этот и другие вопросы, Крейзер [Kreuzer (1987)] натолкнулся на нежелание крупнейших держателей акций обсуждать эту тему даже в частных беседах.

Возможность приобретения «зомбированных» банков и сберегательных учреждений

Члены секты вуду называют «зомби» сверхъестественную силу, входящую в мертвое тело и оживляющую его. Под влиянием заколдованного банковского законодательства 1980-х федеральное страхование депозитов становилось такой сверхъестественной силой для умирающих банков, создавая тем самым зомбированные депозитные организации. Источником жизненной силы для «зомби» – банков и сберегательных организаций стали государственные гарантии (федеральная сеть безопасности) в форме внебалансовых нематериальных активов. В бухгалтерских отчетах учитываются, однако, как балансовые, так и внебалансовые средства, поэтому использование незарегистрированных пассивов обернулось для налогоплательщиков отданными за реанимацию S&L 160 млрд долл. (не считая процентов). Федеральные регуля-

³⁶ Цит. по: *The Wall Street Journal*. 1995. October 19, p. 1.

³⁷ Любопытные сведения по теме «Кто владеет крупнейшими банками?» читатель найдет в: Kreuzer (1987).

³⁸ Там же. С. 44. Согласно постановлению Y ФРС банковская холдинговая компания имеет право владеть не более чем 5 % акций другого банка. Впрочем, с разрешения Совета управляющих ФРС этот лимит может быть повышен.

торы банков создали этих «живых мертвецов», однако содержать зомби не входило в их планы. Регуляторы постарались так быстро, как только позволили федеральные ресурсы и бюрократическая процедура, вернуть «мертвецов» в частный сектор – здоровые банки и сберегательные организации получили тем самым возможность приобрести зомбированные банки и сберегательные организации³⁹.

Крупное поглощение «зомби» было предпринято в 1990 г.: банк Fleet/Norstars приобрел переживавший кризис Bank of New England. В конце 1980-х годов NCNB (позднее NationsBank, в настоящее время Bank of America) и Banc One (тогда находившийся в Колумбусе, Огайо, в настоящее время Banc One Чикаго) заметно продвинулись на банковском рынке Техаса путем приобретения банков-«зомби» этого штата. Вот, как оценивало политику приобретений Banc One финансовое издание *Mergers and Acquisitions*⁴⁰:

«Banc One, чьи операции концентрируются в Огайо и Мичигане, пришел на помощь техасским банкам, надеясь через поглощения приобрести влияние в этом штате. Большинство сделок, включая образование Banc One (Техас, Даллас) – банк был образован из частей рухнувших Mcorp и далласского Bright Bank, было совершено при федеральной поддержке. Banc One приобрел также небольшую банковскую организацию (Metropolitan Bancorp) в своем штате и создал инвестиционный отдел, купив Meuse, Rinker, Chapman, Endres & Brooks» (с. 38).

В большинстве финансовых изданий на первых полосах публикуются сообщения о трудностях, переживаемых крупными банками и сберегательными учреждениями. Между тем многочисленные мелкие банки и сберегательные организации, находящиеся в состоянии кризиса, предоставляют коммунальным банкам не менее выгодные возможности для совершения M&A сделок. Так, по данным Симоффа [Simoff (1991)], в течение весны 1991 г. Resolution Trust Corporation (RTC) сообщила о продаже 34 филиалов S&L в Айове. Из них 26 офисов, депозиты которых составили 475 млн долл., были куплены 19 находящимися в независимом владении коммунальными банками, 12 из которых обладают активами, не превышающими 100 млн долл.

В целом роспуск половины из 3 тыс. национальных S&L, имеющих более 20 тыс. офисов, позволил коммунальным банкам совершить множество выгодных сделок по приобретению зомбированных сберегательных организаций. Организованные RTC поглощения оказались вдвойне выгодными. Во-первых, банк-покупатель получал право через 14 дней переоценить все существующие депозитные контракты; во-вторых, до полного завершения конверсии (как правило, в течение трех-четырех лет) дальнейшая отчетность могла осуществляться под руководством RTC. Как справедливо замечает Симофф, «организованный RTC процесс распределения сберегательных учреждений позволяет коммунальным банкам наиболее рациональным образом увеличить количество точек продаж своих услуг, ускорить рост и провести рыночную диверсификацию» (с. 7).

Банковские стратегии слияния – поглощения

Крупнейшие слияния, скажем слияние Travelers с Citicorp и Chase Manhattan с JPM (см. табл. 2.2), становятся наиболее значительными событиями в финансовом мире и приносят наибольшие комиссионные организаторам сделки. Более мелкие сделки, составляющие подав-

³⁹ Из-за бюрократических препон FDIC смогла возратить Continental Bank (бывший Continental Illinois, FDIC выделила ему помощь в 1984 г.) в частный сектор лишь в 1991 г.

⁴⁰ В 1990 г. объем сделок по слиянию и поглощению (M&A) в банковской отрасли составил 9,5 млрд долл. («M&A Almanac: 1990 Profile»). Среди всех отраслей банковская заняла первое место по числу сделок и четвертое по их общей стоимости. Banc One Corp, Колумбус, Огайо, был четвертым из наиболее активных приобретателей в 1990 г.: он совершил 13 сделок.

ляющее большинство М&А сделок в банковской индустрии, не вызывают подобного резонанса, но это не значит, что они не важны для процесса консолидации. Анализ М&А сделок мы проведем на примере стратегий слияния – поглощения двух межрегиональных банков: KeyCorp (Кливленд, Огайо) и SunTrust (Атланта, Джорджия). Позже мы рассмотрим М&А стратегии коммунальных банков.

KeyCorp и банковское обслуживание: «найти слабое место противника»

Перечисляя крупнейшие американские банки, мы едва ли вспомним KeyCorp (Кливленд, Огайо). Между тем в середине 2000 г. KeyCorp занимал 14-е место среди крупных банковских холдингов. В начале 1990-х годов Уилке [Wilke (1991)] писал о KeyCorp, офисы которого располагались от Аляски до Мэна, как о банке, претендующем на охват общенационального рынка. По данным *Business Week* за 1990 г., KeyCorp занимал 36-е место: общий объем его активов составлял 19,3 млрд долл., объем депозитов – почти 16 млрд долл.; активы и депозиты пополнялись исключительно на внутреннем рынке. Рыночная стоимость капитала банка равнялась 1,3 млрд долл., по этому показателю банк занимал 34-е место; отношение капитал/активы составляло 6,73 %.

Стратегия поглощений KeyCorp укладывается в формулу «найти слабое место противника» и сводится к завоеванию территорий, не освоенных конкурентами (Аляска, Айдахо, Юта, Вайоминг и Мэн)⁴¹. Заметим, однако, что подобный географический разброс приводит к необходимости существенно увеличить затраты. Так, в середине 1991 г. отношение операционных расходов к эквивалентному налогооблагаемому доходу составило для KeyCorp 66,5 % – самый высокий показатель среди одиннадцати банков такой величины. Десятилетие экспансии в отдаленные территории и развития сети филиалов в 46 штатах привело к снижению эффективности рыночной деятельности. В 1999 г. началась реструктуризация: было сокращено 700 рабочих мест, продано отделение по операциям с кредитными картами, закрыто пять операционных центров. 21 сентября 2000 г. KeyCorp объявил, что собирается уволить еще 2300 работников (10 % общего количества персонала), заплатить 198 млн долл. за реструктуризацию, выкупить 25 млн собственных обыкновенных акций из 430,5 млн находившихся в обращении. По завершении реструктуризации экономия должна составить 360 млн долл. ежегодно⁴².

SunTrust: слияние отложено

SunTrust Banks (Атланта), появившийся в результате слияния равных – Trust Company (Джорджия) и Sun Banks (Флорида) – имеет собственный взгляд на охватившую рынок манию слияний⁴³. В 1994 г. аналитики заявляли, что для SunTrust Banks (с активами 46,5 млрд долл.) не может быть ничего лучше, чем слияние с Wachovia Corporation, Чарлотт (с активами 45 млрд долл.). По мнению аналитиков, объединение двух лучших франчайзеров юго-востока должно было принести сокращение расходов в размере 300 млн долл. Ответом на подобные заявления стал «План роста» SunTrust Banks – рассчитанный на три года (1995–1997) про-

⁴¹ «Выискивая слабые места противника», KeyCorp расположил свои офисы в многочисленных маленьких городках. Одна из составляющих успеха банка – его внимание к банковскому обслуживанию на местах, создание «домашней» атмосферы, которую ценят в провинции и недооценивают на Уолл-стрит. Уилки [Wilke (1991, p. A5)] иллюстрирует стратегию KeyCorp следующим примером. Когда в Рокленде, Мэн, столкнулись с трудностями при проведении ежегодного Фестиваля омаров, KeyCorp внес 30 тыс. долл., в то время как банки, не принадлежащие штату, не пошевелили пальцем. Эд Колмоски, дилер Кадиллака в Рокленде, так описывает работающего в городе менеджера KeyCorp: «(Он) здесь вырос, он активный член Ротариклуба, участвует в общественной жизни. Ему до всего есть дело».

⁴² Kelleher (2000).

⁴³ Cline (1996). Летом 2001 г. SunTrust проиграл First Union в борьбе за поглощение Wachovia. См. табл. 2-14.

ект, целью которого было увеличение выручки без дополнительных поглощений. Для этого предполагалось: уволить 1,5 тыс. служащих отделов продаж; сократить персонал бэк-офисов; развивать отделения банковских супермаркетов; стандартизировать системы продаж; создать группу по работе на рынке капитала; инвестировать в новые технологии.

Клайн [Cline (1996)] полагает, что этот план, определяющий развитие шести основных направлений банковской деятельности (за исключением кредитных карт, неприбыльного направления деятельности SunTrust), напоминает «реинжиниринг», проводимый другими американскими банками. В целом «реинжиниринг» сводился к совершенствованию работы систем поставки в филиалах и применению передовых технологий. Успехи, которых SunTrust достиг в 1995 г., частично объясняются использованием **финансовой инженерии** в сфере выкупа акций, а также более жестким контролем за расходами и более низкой, по сравнению с 1994 г., ставкой налогов. Не желая генерировать прибыль за счет слияний, SunTrust обратился к внутренним резервам и воплотил в жизнь «План роста».

К 30 июня 2000 г. SunTrust стал десятой крупнейшей банковской холдинговой компанией США с активами 100 млрд долл. и рыночной капитализацией 15 млрд долл. Компании удалось удвоить активы менее чем за шесть лет, ее стратегия внутреннего роста принесла плоды. В то же время SunTrust пришел к выводу о необходимости слияния с Wachovia. Эта сделка не состоялась, а в 2001 г. сражение за Wachovia выиграл First Union.

Поиск небанковской франчайзинговой стоимости: банки выходят на рынок свободных агентов

В профессиональном спорте – футболе, бейсболе и баскетболе – владельцы команд и болельщики особенно ценят «франчайзинговых» игроков (пример – Майкл Джордан), игроков, чье имя («бренд») служит символом успеха. Существует два дополняющих друг друга метода создания команды-чемпиона: 1) работа «с нуля», тренировка еще неизвестных широкой публике, вновь набранных игроков; 2) покупка дорогих знаменитостей, «свободных агентов».

Такой же стратегический выбор должны сделать коммерческие банки: начинать продвижение бренда «с нуля» или выйти на рынок дорогостоящих свободных агентов и попытаться совершить там покупку. Ситуация затрудняется ограничениями, связанными с невозможностью заниматься нефинансовой деятельностью: банки не могут купить любое предприятие, которое, по их мнению, увеличит стоимость компании. Выбор традиционно осуществлялся в рамках предприятий/продуктов, причисленных ФРС к группе «имеющих отношение к банковской сфере». К сожалению, даже Закон о финансовой модернизации не упразднил полностью пережитки эры Великой депрессии: четкое разграничение банковского дела и коммерции по-прежнему остается в силе. К коммерции причисляются такие типы нефинансовой деятельности, как производство автомобилей, химическое производство, производство нефтепродуктов.

Констатируя снижение франчайзинговой стоимости в традиционной области фондирования кредитов за счет депозитов, Закон о финансовой модернизации предоставил банкам возможность расширить ассортимент их финансовых услуг. Банкам предстоит начать поиск новой франчайзинговой стоимости. В будущем компании, предоставляющие финансовые услуги, будут состоять из трех подразделений: банковское обслуживание, инвестиции и страхование. Именно эти виды деятельности и предстоит, по-видимому, освоить банкам, думающим об усилении своих брендов. Наибольшую сложность представляет, разумеется, конкуренция с существующими гигантами – например с Prudential в области страхования или Merrill Lynch в сфере инвестиций.

Попытки выйти на «рынок свободных агентов» и получить дополнительную франчайзинговую стоимость мы проиллюстрируем на четырех особенно показательных примерах⁴⁴. В 1996 г. First American Corp., оцениваемая в 9,7 млрд долл. банковская холдинговая компания, расположенная в Нэшвилле, приобрела Invest Financial Corp., основного провайдера брокерских услуг банкам. Invest, чьи программы продаж охватывают треть из 3 тыс. банков, торгующих в настоящее время взаимными фондами, аннуитетами и прочими инвестициями, считается одним из крупнейших рыночных посредников. Он предоставляет банкам лицензированных брокеров, знакомит с ассортиментом инвестиционных продуктов и предлагает оригинальные методики идентификации потенциальных клиентов.

Второй пример. В 1996 г. First Union (Северная Каролина) заплатил 900 млн долл. за USL Capital Corp., занятую лизингом железнодорожных вагонов, дочернюю фирму Ford Motor Company. Транзакция, ставшей второй по объему в США, сделала First Union владельцем 44 тыс. железнодорожных вагонов, распределенных между 300 клиентами. Как известно, лизингом банки занимаются уже долгие годы – эту отрасль деятельности не назовешь новшеством, однако First Union выступил в этой роли впервые.

Третий пример – произошедшее в 1998 г. крупнейшее слияние Citicorp и Travelers Group, приведшее к образованию Citigroup. Сделка позволила создать финансовый конгломерат, охватывающий банковское обслуживание коммерческих предприятий, банковское обслуживание инвестиций, страхование и некоторые другие финансовые области.

Четвертый пример: 7 сентября 2000 г. Citigroup приобрела Associates First Capital Corp. (Техас) и завоевала новые позиции на рынке субпрайм-кредитования, работа на котором характеризуется повышенной степенью риска. Citigroup уже работала на этом рынке через свой Citifinancial Unit, однако приобретение Associates поставило компанию на первое место среди участников рынка субпрайм и заметно укрепило ее положение на рынке кредитных карт. Этот последний пример иллюстрирует рост за счет сочетания внутренних и внешних (поглощение) источников⁴⁵.

Коммунальные банки и сберегательные учреждения: жертва и хищник в одном лице

В эпоху банковской консолидации с ее девизом «ешь, пока не съели тебя» коммунальные банки и сберегательные учреждения могут показаться дикими утками, залетевшими в тир. И все же, хотя многих из них постигла участь жертв, остальным удалось успешно выступить в роли хищника. Большинство учреждений, поглощенных в 1980-е – начале 1990-х годов, переживали кризис и были приобретены при финансовой помощи FDIC или FSLIC (упразднена в 1989 г.). Банки, которым удалось выжить и к середине 1990-х годов восстановить свою прибыльность, ныне, как правило, успешно работают и либо существуют самостоятельно, либо готовы к дружественным слияниям.

Начиная с 1990-х годов сберегательные учреждения занялись приобретением коммунальных банков. Так, в 1996 г. сберегательные учреждения стали владельцами 30 коммунальных банков. Заметим, что до 1990-х годов поглощением банков и сберегательных учреждений занимались в основном коммерческие банки. Сберегательные организации заинтересованы в покупке коммунальных банков, поскольку в результате сделки они выходят на рынок коммерческого и потребительского кредитования без дополнительных затрат. В 1990-х годах 509

⁴⁴ Данные о сделках в порядке их описания представлены в *American Banker* от 29 марта 1996 г. и 24 мая 1996 г.

⁴⁵ Группа активистов-потребителей пыталась опротестовать поглощение Associates, осуществленного Citigroup, на основании юридической сомнительности практики кредитования Associates и дискриминационного кредитования Citigroup. См. Julavits (2000).

сберегательных банков слилось с коммерческими банками; количество слияний среди сберегательных учреждений составило 477⁴⁶.

Слияния коммунальных банков и сберегательных учреждений имеют те же цели, что и объединение крупнейших банков – повышение операционной эффективности, рост выручки, расширение ассортимента продуктов, расширение рынков, увеличение объема и стоимости. Кроме того, коммунальные банки должны соответствовать своему названию, т. е. сохранять домашнюю, *коммунальную* атмосферу. Слияния помогают им сохранить независимость в море более крупных конкурентов, не ориентированных на узкий круг местных потребителей. Указывая на желание коммунальных банков сохранить автономию, Голдфилд [Goldfield (1996)] замечает: «Эти парни мечтают быть хозяевами своей судьбы, но заплати им побольше – и они у тебя в кармане».

Слияния крупнейших банков позволили коммунальным банкам «подобрать крошки» за «хищниками», включив в число своих клиентов мелких предпринимателей, не привыкших работать с финансовыми гигантами. Опрос, посвященный проблемам банковского обслуживания на межрегиональном уровне (опрос проводила Treasury Management Association), позволил выявить недовольство предпринимателей следующими тенденциями⁴⁷:

- уменьшение количества местных банков (16 %);
- сокращение перечня услуг, приспособленных к конкретным нуждам клиента (18 %);
- ослабление связей с местным сообществом (26 %);
- сокращение потребительских услуг (28 %).

Банковское обслуживание мелкого бизнеса стало новым направлением деятельности коммунальных банков, привыкших «работать с народом» и заменивших для этой части клиентуры поглощенные «крупными хищниками» местные банковские отделения. В то же время на примере KeyCorp видно, что большие компании, поддерживающие местных менеджеров и дающие им определенную долю самостоятельности, в состоянии «поладить» с локальным мелким предпринимательством.

Слияния крупных банков, обслуживавших одно географическое пространство (скажем, совершенное Well's Fargo поглощение First Interstate), позволяют коммунальным банкам приобрести отделения, ставшие лишними после объединения. В некоторых случаях филиалы продаются в ответ на требования антимонопольного законодательства. И наконец, некоторые крупные банки, не охваченные «лихорадкой слияний», продают свои местные офисы, переходя на электронное обслуживание.

Итак, коммунальные банки, жаждущие расширения, всегда находят крупный банк, готовый продать отделения. Между тем, если отделения продаются оптом, а не поштучно, коммунальные банки редко имеют возможность их приобрести. Так, обладателем 61 отделения Well's Fargo в Калифорнии стала в конце концов H.F. Ahmanson & Co. – материнская компания Home Savings of America и крупнейшая сберегательная фирма США. Цена составила 206 млн долл., премия – 8,11 %. Эти суммы отражают стоимость не 61 офиса, а портфеля кредитов на 1,3 млрд долл., фондируемых за счет депозитов в размере 2,5 млрд долл. Один из неудачливых претендентов счел цену покупки «непомерно высокой»⁴⁸.

⁴⁶ Приведенные здесь данные взяты из «Изменение числа учреждений: сберегательные учреждения, застрахованные FDIC» (“Changes in Number of Institutions, FDIC-Insured Savings Institutions”, *FDIC Statistics on Banking*, Table S102).

⁴⁷ По данным *American Bankers* (March 25, 1996), p. 1, 5. Цифры в скобках – количество респондентов, выбравших данный ответ из нескольких предложенных.

⁴⁸ По данным *American Bankers* (March 29, 1996), pp. 1, 4. 26 марта журнал сообщил, что одну из девяти принятых заявок на покупку выставил консорциум коммунальных банков Калифорнии. Среди трудностей, которые пришлось преодолевать консорциуму, – несовершенство компьютерных систем и необоснованные придирки Министерства юстиции.

Как распространившаяся среди крупных финансовых организаций «лихорадка слияний» повлияла на жизнь коммунальных банков? Результаты опроса показали, что главы 752 коммунальных банков опасаются следующих конкурентов:

- кредитные союзы (78 %);
- брокерские фирмы/фирмы ценных бумаг (63 %);
- другие коммунальные банки (60 %);
- компании взаимных фондов (52 %);
- региональные банки, преимущественно работающие на денежном рынке (41 %);
- фермерские кредитные банки (40 %).

Несмотря на то что коммунальные банки беспокоит конкуренция со стороны их более крупных собратьев, в качестве самых опасных противников они называют не мегабанки, а другие коммунальные банки и небанковские финансовые организации.

Задача регуляторов: безопасность, стабильность, структура

Необходимость поддерживать баланс между безопасностью и стабильностью, с одной стороны, и банковской структурой (конкурентоспособностью) – с другой, делает задачу регуляторов не всегда легко выполнимой. Обилие слияний сделало сохранение безопасности и стабильности делом более важным, нежели поддержание структуры. Скажем, до банковского кризиса 1980-х – начала 1990-х годов слияние между двумя ориентированными на денежный рынок банками, расположенными в одном городе – мы имеем в виду объединение Chase и Chemicals, – было бы невозможно. В наши дни подобные транзакции рассматриваются как один из путей оживления банковской системы. Кроме того, поскольку денежный рынок охватывает весь мир, объединение двух крупных организаций не скажется отрицательно на концентрации и конкуренции. Заметим, однако, что ограничения на консолидацию в крупнейших городах США вызваны не только экономическими, но также политическими и социальными причинами. В своем «Годовом отчете» за 1989 г. FDIC заявляла: «Изменения конкурентного пространства в сфере финансовых услуг заставили FDIC разработать новые правила сделок по слиянию банковских компаний, заменяющие правила 1980 г. Новые правила устанавливают стандарты, которые FDIC будет применять при рассмотрении вопроса о том, как слияние повлияет на конкурентоспособность рынка, а также при вынесении окончательного решения о возможности или недопустимости исполнения поданной заявки. Анализируя уровень конкуренции на данном рынке, FDIC будет рассматривать не только услуги, предоставляемые банками, но и предложение эквивалентных продуктов, осуществляемое конкурирующими компаниями других типов, например сберегательными учреждениями, кредитными союзами и фирмами ценных бумаг (с. 15)».

В последней фразе официально признается неоспоримая рыночная реальность: существенное расширение традиционного рынка банковских услуг. Новое понимание сути этого рынка привело к снятию запрета на слияния банков, расположенных в одном географическом пространстве, скажем Chase и Chemicals. Федеральные агентства порой действуют вразнобой, однако в вопросе слияний все они единодушны. По-видимому, даже Министерство юстиции, рассмотрев все социальные и политические последствия подобного объединения, не сочтет его противозаконным. Если будут выявлены финансовые проблемы у одного из партнеров по слиянию, вероятность положительного решения возрастет.

Выводы

Глава посвящена анализу факторов изменений в индустрии финансовых услуг, т. е. компонентов ФОКУСа – основы для понимания появления и диффузии финансовых инноваций. ФОКУС составляют:

- Финансовая и операционная прозрачность;
- Овладение информационными технологиями;
- Капитал (его адекватность);
- Успешность борьбы за клиента;
- Степень риска.

В сочетании с интересом эти факторы приводят к появлению финансовых инноваций. Таким образом:

$$\text{ФОКУС} + \text{Интерес} = \text{Финансовая инновация},$$

где под интересом понимается поиск прибыльных инвестиционных возможностей.

Данная модель позволяет по достоинству оценить роль финансовых инноваций как в технологии, так и при составлении контрактов. Разработка финансовых контрактов (технологии составления контрактов) – это способы перераспределения денежных потоков для создания инструментов управления риском, т. е. для финансового инжиниринга. Изучение компонентов ФОКУСа дает возможность адекватно описать консолидацию и корпоративную реструктуризацию в индустрии финансовых услуг, в первую очередь банковские слияния и поглощения.

Ключевые термины

- Банковская единица
- Консолидация
- Банковская репутация
- Корпоративная реструктуризация
- Банковская структура
- Корпоративный контроль
- Банковская холдинговая компания (ВНС)
- Независимый банк
- Банковский офис
- Процесс диффузии
- Банковское отделение (филиал)
- Слияния и поглощения (M&A)
- Враждебное поглощение
- Сокращение затрат (за счет масштаба; за счет расширения ассортимента)
- Временная стоимость денег
- Стратегии M&A
- Зомбированные банки и сберегательные учреждения
- Технологии составления контрактов
- Изобретение
- Финансовые контракты (их разработка)
- Инновация
- Финансовый инжиниринг

- Интеграция (горизонтальная и вертикальная)
- ФОКУС + Интерес = Финансовая инновация

Вопросы для повторения

1. Что случилось с J.P. Morgan & Co через неделю после того, как глава совета директоров заявил об особом таланте, позволившем компании просуществовать на рынке более 100 лет? Какая цитата из Гераклита уместна в этом случае?

2. Кто говорил о тяготеющем над фирмой «проклятии»? Что имелось в виду и какие меры принимались для того, чтобы справиться с ним?

3. Финнерти [Finnerty (1992)] выделяет десять факторов, обуславливающих появление финансовой инновации: 1) перераспределение риска/снижение доходности; 2) снижение агентских затрат; 3) снижение затрат на проведение транзакции; 4) налоговая асимметрия; 5) изменения регулирования/законодательства; 6) уровень/волатильность процентных ставок; 7) уровень/волатильность курсов валют; 8) научные исследования; 9) учетные выгоды; 10) технологические и прочие факторы. Сравните приведенный перечень с обновленной и усовершенствованной моделью ФОКУСа и схемой Ван Хорна [Van Horne (1985)]. Какой компонент ФОКУСа, по вашему мнению, важнейший для изменений в индустрии финансовых услуг? Почему?

4. Какие три предпосылки важны для анализа диффузии финансовых инноваций? Опишите взаимоотношения между новыми технологиями, процессом создания инноваций и распространением продукта. Что известно о скорости распространения потребительских продуктов?

5. Что можно сказать о проникновении Интернета в 50 % семей? Сравните этот показатель с показателями других продуктов.

6. Уолтер Ристон, ушедший в отставку глава Citicorp, заявил: «Базой мировых финансов прежде был золотой стандарт, в наше время его заменил стандарт информационный». Ученик и преемник Ристона, Джон Рид сказал: «Мне не нужны кирпичи и цемент, мне нужна информация». Объясните и прокомментируйте эти высказывания.

7. Какие параметры необходимо знать для вычисления временной стоимости денег? Опишите каждый из них.

8. Приведите парные формулы TVM. Какие элементы в них входят?

9. Что такое финансовый инжиниринг? Как он соотносится с типами контрактов?

10. Сколько стоит производство инновационного финансового продукта? Напомним, что продукты этого рода не могут быть запатентованы и конкуренты имеют свободный доступ ко всем необходимым материалам. Для чего в этом случае банкам становиться «первооткрывателями»? Почему бы не имитировать предшественников?

11. Сравните инновационные продукты, внедренные коммерческими банками, с аналогичными продуктами, внедренными инвестиционными банками.

12. 17 октября 1995 г. Юджин Людвиг, бывший начальник Контрольно-финансового управления валют, заявил Комитету банковского финансового обслуживания США: «Консолидация банковской индустрии... это здоровое явление, ставшее частью общей реструктуризации индустрии финансовых услуг». Согласны ли вы с обозначением тенденции как «здоровой»? Что происходит в последние годы с многочисленными банковскими компаниями, банками, филиалами и офисами?

13. Проанализируйте следующие высказывания:

- а) Существует постоянный рынок для небольших банков-новичков.
- б) Крупным банкам не нужны многочисленные начальники.

Эти утверждения согласуются с описанием будущей банковской структуры как своеобразной «гантели»? с табл. 2.11? с табл. 2.12?

14. Сколько банков будут конкурировать в одном небольшом городке? в сельской местности? в столице? в штате? в регионе? в стране? в мире?

15. Президент нового банка отмечает, что его служащие вкладывают сбережения в собственный банк и владеют примерно 10 % акций. Он добавляет: «Наши операции отличаются невысоким риском. Нам невыгодно действовать наугад». Какие выводы относительно корпоративной политики можно сделать исходя из этого примера? Заметим, что сам президент для выхода банка на рынок вложил из собственных средств 350 тыс. долл.

16. Что вы думаете об утверждениях, сделанных в 1995 г.?

а) Консолидация может привести к более высокой продуктивности банковского обслуживания. В то же время затраты на слияние делают увеличение прибыли весьма недолговечным. «Бум» слияний скоро достигнет апогея и пойдет на убыль, хотя бы потому, что проведение такой сделки станет чересчур дорогим. В последнее время банки готовы были покупать друг друга за цену, вдвое превышающую балансовую стоимость, хотя недавно преобладал коэффициент 1,5. В конце концов все больше банков окажутся никому не нужны.

б) Не удивлюсь, если через пять лет National Bank (ныне Bank of America) достигнет рекордной цены.

17. Какие социальные и политические проблемы могут быть вызваны банковской консолидацией в крупнейших городах США? Должны ли подобные факторы приниматься в расчет при вынесении решения о возможности или недопустимости слияния двух фирм? Каковы принципы политики FDIC в области банковских слияний? Какую роль сыграют требования регуляторов в развитии процесса слияний в XXI в.?

18. Назовите причины слияний компаний. Какие важны для банков? Для индустрии финансовых услуг? Согласно Боди и Мертону [Bodie and Merton (2000, pp. 443–445)], три основные причины слияний и поглощений – повышение эффективности, налоги и спекуляции. Как согласуется с этим предположением концепция, освещенная в данной главе?

19. *Business Week* в выпуске от 22 апреля 1991 г. (с. 78) предсказал возможные банковские слияния и описал связанные с ними выгоды:

Chemical Bank и Manufacturers, Ганновер. Объединение этих двух ориентированных на денежный рынок банков позволит сократить затраты на 800 млн долл. уже через год – поистине такая сделка одобрена на небесах! Более того: транзакция приведет к появлению второго (после Citicorp) розничного франчайзера в штате Нью-Йорк.

J.P. Morgan и Chase Manhattan. Слияние двух банков позволит объединить всех клиентов «голубой крови» и создать корпоративный франчайзинг, более мощный, чем каждый из банков в отдельности. Кроме того, розничная сеть Chase даст возможность получить большую массу депозитов (т. е. стабильный и дешевый источник финансирования).

Wells Fargo и Security Pacific. Совершенная на Западном побережье сделка позволит организовать крупнейшую в Калифорнии розничную сеть, отодвинув Bank of America на второе место. Еще один, более важный результат: предполагаемое годовое сокращение затрат составит от 500 млн до 1 млрд долл.

Bank of America и First Interstate. Bank of America проиграл борьбу за Bank of New England, однако эта новая сделка с банком, географически расположенным ближе, – едва ли не лучший способ воплотить давнишнюю мечту об истинно национальном франчайзинге. Как и сделка Wells Fargo – Security, данная транзакция приведет к образованию крупного калифорнийского банка и позволит ВА приобрести долгожданное влияние на юге.

NCNB и C&S/Sovran. В 1989 г. NCNB предприняло попытку враждебного поглощения C&S, заставившую компанию искать спасения под крылом Sovran. Очевидно, потому, что C&S едва ли примет предложение NCNB с распростертыми объятиями. Напомним, однако, что в свое время сделка C&S/Sovran была слегка «омрачена» известием о слабости принадлежащего Sovran портфеля кредитов на коммерческую недвижимость в штате Вашингтон.

Business Week высказался в пользу слияния NCNB и C&S/Sovran, называя транзакцию великолепным шансом объединить 2 тыс. офисов от Балтимора до Крайнего Запада. Как известно, NCNB имеет большое влияние в Техасе.

20. В своей книге «Конец суверенитета» (1992) Уолтер Ристон пишет:

«В последние годы существенно изменился взгляд на само понятие активов и капитала. Физический капитал оказывается менее значимым, чем интеллектуальный. Новый источник богатства нематериален – это информация, знание, способное создавать стоимость. Увеличение капитала сегодня – это накопление и использование информации».

Прокомментируйте это высказывание.

21. 16 сентября 2000 г. *The Economist* (p. 83) заявил:

«Если в сплетнях об ухудшении качества портфеля долговых обязательств J.P. Morgan и Chase есть доля правды, это слияние произойдет лишь при весьма благоприятном стечении обстоятельств. В частности, потребуется, чтобы как рынок капитала, так и экономика в целом остались в отличной форме».

«Повезло» ли J.P. Morgan и Chase Manhattan? Как повели себя рынок капитала и экономика в целом?

Задания

1. Вы покупаете дом за 125 тыс. долл. Предположим, что первоначальный взнос составляет 25 тыс. долл. Какой будет месячная выплата, если в контракте оговорено, что годовая процентная ставка равна 10 %, а срок до погашения – 25 годам? К какой подгруппе банковских контрактов относится ваш договор? Какую формулу временной стоимости денег вы используете для вычисления размера месячного платежа?

2. Непосредственно после получения кредита с фиксированной ставкой (см. задание 1) процентные ставки на рынке удвоились. Чему равна рыночная стоимость имеющейся у кредитора ипотеки? Как кредитор мог хеджировать риск процентных ставок? Какую формулу временной стоимости денег вы используете для вычисления приведенной стоимости ипотеки?

3. Безрисковый банк только что приобрел 100 казначейских векселей (номинальной стоимостью 10 тыс. долл. за один вексель) и сроком до погашения 91 день. Эффективная доходность (дисконтная ставка) векселей составляет 4,5 %; сколько в этом случае заплатил банк за свой портфель векселей? Какую сумму банк получит через 91 день? Какую формулу временной стоимости денег вы используете для вычисления цены покупки векселей?

4. Долгосрочный банк хочет купить 20-летние казначейские облигации с номинальной стоимостью 1 млн долл. Облигации имеют купонную ставку 8 %; рыночная ставка равна 7 %. Чему равна рыночная стоимость облигаций? Какую формулу временной стоимости денег вы используете для вычисления стоимости облигаций?

5. С момента, описанного в задании 4, прошел год: процентные ставки на облигации равны 6 %; банк решает продать облигации. Чему равна цена продажи облигаций? Сможет ли банк реализовать прирост капитала при продаже или его ждет убыток? Чему равна прибыль банка от размещенных на год инвестиций?

6. Купленная на заемные средства компания получила от крупного банка на один год единовременно погашаемый кредит на 50 млн долл. Сколько компания должна отдать банку по окончании года, если эффективная процентная ставка на кредит составляет 12 %? Какую формулу временной стоимости денег вы используете для вычисления размера выплаты через год?

7. Банк согласился ссудить вам 5 тыс. долл. на три года. Ежемесячно нужно платить 200 долл. Какую эффективную годовую процентную ставку вы заплатите? Какую формулу временной стоимости денег вы используете для решения этой задачи? Предположим, что другой

банк предложит вам кредитную карту с кредитной линией 5 тыс. долл. и эффективной ставкой 22 %. Вы воспользуетесь предложением или предпочтете взять кредит у первого банка?

8. Вы рассчитываете проработать еще 30 лет и откладывать за это время по 100 долл. в месяц. Пенсионный банк предлагает вам индексный фонд (не застрахованный FDIC), от которого вы надеетесь получать по 10 % в год. Какую сумму вы получите, выйдя на пенсию? Какую формулу временной стоимости денег вы используете для вычисления своей будущей стоимости?

9. Вы вышли на пенсию (см. задание 8) и надеетесь прожить еще 25 лет. Пенсионный банк предлагает вам аннуитет 7,5 % в год; какие ежемесячные доплаты к пенсии вы будете получать? Какой формулой временной стоимости денег вы воспользуетесь?

10. Инновационный банк собирается вложить 2,5 млн долл. в разработку нового типа ценных бумаг. Банк надеется, что будущий денежный поток (включая поступления от улучшения репутации компании) в виде комиссионных составит в течение ближайших пяти лет 1 млн долл. Нужно ли осуществлять этот проект, если стоимость привлечения капитала равна 15 %, а конечная стоимость проекта неизвестна? Какую формулу временной стоимости денег вы используете для ответа на этот вопрос?

11. Допустим, что будущие денежные потоки банка в годы 2–5 (см. задание 10) из-за обилия подражателей составили соответственно 800 тыс., 600 тыс., 400 тыс. и 200 тыс. долл. Выясните, станет ли банк при неизменности прочих факторов продолжать разработки. Как поступят менеджеры, если они полагают, что приведенная стоимость дополнительного (по сравнению с включенным в размер денежных потоков) капитала, связанного с улучшением репутации банка, составит 300 тыс. долл.?

12. 13 сентября 2000 г. Chase Manhattan Corp. приобрела (осуществила слияние равных) J.P. Morgan & Co (JPM). Акционеры JPM получили по 3,7 акций Chase за каждую акцию JPM. Вы были держателем 100 акций JPM; обмен произошел в момент, когда цена Chase составляла 50 долл. за акцию; какой будет новая стоимость ваших инвестиций и сколько акций Chase вы получите?

Избранные ссылки

“Bank Consolidation: Strategies for the Next Wave.” (1996). Chicago: Bank Administration Institute.

Beatty, Randolph P., Anthony M. Santomero, and Michael Smirlock. (1987). *Bank Merger Premiums: Analysis and Premiums*. New York: Salomon Brothers Center/New York University.

Berger, Allen N. (2000). “The Integration of the Financial-Services Industry: Where Are the Efficiencies?” Finance and Economics Discussion Series 2000-36, Division of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, DC

Bodie, Zvi and Robert C. Merton. (2000). *Finance*. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.

Cline, Kenneth. (1996). “Bucking Merger Trend, SunTrust Looks Inward for Revenue Growth,” *American Banker*, January 24, pp. 1, 4–5.

Copeland, Thomas and J. Fred Weston. (1988). *Financial Theory and Corporate Policy*. Reading, MA: Addison-Wesley.

Crovitz, L. Gordon. (1990). “Can Takeover Targets Just Say No to Stockholders,” *The Wall Street Journal*, March 7, op-ed page.

Deogun, Nikhil. (1996). “Back to the Fray: Displaced by Mergers, Some Bankers Launch Their Own Start-Ups,” *The Wall Street Journal*, March 4, pp. 1+.

Dermine, Jean. (1999). *The Economics of Bank Mergers in the European Union: A Review of the Public-Policy Issues*. Report Commissioned by Dutch Ministry of Finance, Fontainebleau: INSEAD.

DeYoung, Robert. (2000). "For How Long Are Newly Chartered Banks Financially Fragile?" Economic Research Department, Federal Reserve Bank of Chicago.

Finnerty, John D. (1992). "Financial Engineering" in *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance* (Vol. 2). London: The Macmillan Press Limited, pp. 56–63.

Gates, Bill. (1995). "Enabling Technology for Expanding Customer Relationships," speech given at "Retail Delivery '95" sponsored by the Bank Administration Institute.

Gold, Jacqueline. (2000) "Chase-Morgan May Cost Thousands Their Jobs," *American Banker* (electronic copy).

Goldfield, Robert. (1996). "Small Banks Leap on Merger Bandwagon." *Business Journal-Portland*, March 1, p. 1.

Hawawini, Gabriel and Itzhak Swary. (1990). *Mergers and Acquisitions in the U.S. Banking Industry: Evidence from the Capital Markets*. Amsterdam: North-Holland.

Helm, Leslie, and Judith H. Dobrzynski. (1988). "Meet Mike Jensen, The Professor of Merger Mania." *Business Week*, February 8, pp. 66–67.

Hill, Miriam. (1995). "Banking on Mergers; Relaxed Federal Rules, Need to Upgrade Systems Giving Bankers the Itch to Make Acquisitions." *The (Cleveland, OH) Plain Dealer*, July 30, p. 1H.

Investment Company Institute. (2000). "The 1990s: A Decade of Expansion and Change in the U.S. Mutual Fund Industry," *Perspective* 6, no. 3, July.

Jayarathne, Jith and Christine Hall. (1996). "Consolidation and Competition in Second District Banking Markets," *Current Issues in Economics and Finance* 2, Federal Reserve Bank of New York.

Jennings, Robert. (1996). "Survey: Retailers Overestimate Importance of Cards," *American Banker*, February 8, pp. 11–12.

Jensen, Michael C. (1986). "The Takeover Controversy: Analysis and Evidence." *Midland Corporate Finance Journal*, Summer, pp. 6–32.

Julavits, Robert. (2000). "Citi-Associates Raises Howls from Activists," *American Banker*, September 11, electronic copy.

Kane, Edward J. (1983). "The Metamorphosis in Financial-Services Delivery and Production" in *Strategic Planning for Economic and Technological Change in the Financial-Services Industry*. San Francisco: Federal Home Loan Bank, pp. 49–64.

Kane, Edward J. (2000). "Incentives for Banking Megamergers: What Motives Might Regulators Infer from Event-Study Evidence?" *Journal of Money, Credit and Banking*, August, Part 2, pp. 671–701.

Kelleher, Mary. (2000). "Chase to Buy Morgan for \$34 Billion," Personalized News, Market News, Fidelity Investments (September 14), electronic copy.

Kelley, Edward W. Jr. (1996). "Remarks" at the CyberPayments '96 Conference (18 June), Dallas, TX.

Kraus, James R. (1995). "Savings, Technology, and Clout Drove Chase-Chemical Merger." *The American Banker*, August 29, p. 1.

Kreuzer, Teresa. (1987). "Who Owns the Big Banks?" *Bankers Monthly*, August, pp. 43–46.

Ludwig, Eugene A. (1995). "Testimony before the Subcommittee on Financial Institutions of the Committee on Banking and Financial Services of the U.S. House of Representatives," October 17, Comptroller of the Currency, Washington, DC.

Mankowski, Cal. (1996). "Giant U.S. Bank Mergers Reflect Efficiency Drive." *Reuters, Limited*, April 1.

Marjanovic, Steven. (1996). "Electronic Payment Law May Hasten End of Checks," *American Banker*, (May 1), pp. 1, 12.

Marshall, Jeffrey. (1996). "Interview: Firebrand in Navy and Gray." In *U.S. Banker* online. Available at banking.com/usbanker/art9.htm, p. 2.

Matthews, Gordon. (1988). "Despite the Crash, 1987. Was a Year for Mergers," *American Banker*, January 12, pp. 1, 14.

McKeown, Patrick G. and Richard T. Watson. (1997). *Metamorphosis: A Guide to the World Wide Web and Electronic Commerce, Version 2.0*. New York: John Wiley & Sons.

Meehan, John. (1991). "If Mergers Were Simple, Banking's Troubles Might Be Over," *Business Week*, April 22, pp. 77–79.

Nader, Ralph. (1995). "Bank Mergers Skip Along, Right Past the Customers." *The New York Times*, November 12, p. 11.

Neely, Walter P. (1987). "Banking Acquisitions: Acquirer and Target Shareholder Returns." *Financial Management*, Winter, pp. 66–74.

O'Rourke, Daniel. (1988). "Bank versus Bank: The Hostile Takeover (and How to Fight It)." *Bank Administration*, January, pp. 16–19.

Pare, Terence P. (1995). "Clueless Bankers; Merger Mania Can't Mask the Fact that America's Banks are Becoming Dinosaurs. Longtime Customers Simply Don't Need Them Anymore. There is a Survival Strategy, but Bankers Haven't got a Clue." *Fortune*, November 27, pp. 150–160.

Pennacchi, George. (2000). "Comment on Incentives for Banking Megamergers: What Motives Might Regulators Infer from Event-Study Evidence?" *Journal of Money, Credit and Banking*, August, Part 2, pp. 702–705.

Pound, John, and Gregg Jarrell. (1987). "Hostile Takeovers and the Regulatory Dilemma: Twenty-Five Years of Debate." *Midland Corporate Finance Journal*, Summer, pp. 224–238.

Roll, Richard. (1988). "Empirical Evidence on Takeover Activity and Shareholder Wealth," in *Knights, Raiders, and Targets*, edited by John Coffee et al. New York: Oxford University Press, pp. 241–252.

Roll, Richard. (1986). "The Hubris Hypothesis of Corporate Takeover." *Journal of Business*, April, pp. 197–216.

Ross, Stephen A. and Randolph W. Westerfield. (1988). *Corporate Finance*. St. Louis: Times Mirror/Mosby Publishing.

Seiburg, Jaret. (1996). "Fed Expands Data Processing Opportunities for BHCs," *American Banker*, September 6, pp. 1–2.

Silber, William L. and Roy C. Smith. (1995). "A Bigger Bank Isn't Necessarily Better," *International Herald Tribune*, September 1, editorial page.

Simoff, Paul L. (1991). "RTC Thrifts May Be Good Bet for Small Banks," *American Banker*, May 8, pp. 4, 7.

Sinkey, Joseph F. and David A. Carter. (1997). "Derivatives in U.S. Banking: Theory, Practice, and Empirical Evidence," in *Derivatives, Regulation and Banking*. Amsterdam: North-Holland Publishing Co., pp. 41–78.

Sloan, Allan. (1996). "Deals: Take This Job and Cut It, How Wells Fargo Won the Battle of Banks," *Newsweek*, February 5, p. 47.

Statistics on Banking. (various issues and online at www.fdic.gov). Washington, DC: FDIC.

Stern, Joel. (1987). "The Future of Commercial Banking: A Roundtable Discussion," *Midland Corporate Finance Journal*, Fall, pp. 22–49.

Stiroh, Kevin J. and Jennifer P. Poole. (2000). "Explaining the Rising Concentration of Banking Assets in the 1990s," Federal Reserve Bank of New York, *Current Issues in Economics and Finance* 6, no. 9, August.

Thorton, Emily. (2000). "Special Report: JPM Dressed for a Deal," *Business Week*, September 8, electronic copy.

"Thrifts and Other Acquisition Targets," *ABA Banking Journal*, March 1990, pp. 58–63.

Tufano, Peter. (1989). "Financial Innovation and First-Mover Advantages," *Journal of Financial Economics* 25, pp. 213–240.

Van Horne, James. (1985). "Of Financial Innovations and Excesses," *Journal of Finance*, July, pp. 621–631.

Varian, Hal R. (1988). "Symposium on Takeovers," *Journal of Economic Perspectives*, Winter, pp. 3–82.

Wilke, John R. (1991). "Nationwide Banking Is Getting a Preview at Growing KeyCorp," *The Wall Street Journal*, May 31, pp. A1, A5.

Wriston, Walter. (1992). *The Twilight of Sovereignty: How the Information Revolution is Transforming the World*. New York: Scribner.

Yellen, Janet L. (1995). "Testimony before the Subcommittee on Financial Institutions and Consumer Credit of the Committee on Banking and Financial Services of the U.S. House of Representatives," October 17, Board of Governors of the Federal Reserve System.

Глава 3

Банковские технологии: электронные деньги, электронное банковское обслуживание, электронная торговля

Учебные задачи

1. Изучить банковские технологии: электронные деньги, электронное банковское обслуживание и электронную торговлю.
2. Изучить влияние электронной торговли на формирование финансовой политики банков и провести аналогию между банками и коммуникационными компаниями.
3. Представить электронное банковское обслуживание как систему поставки, базирующуюся на электронном переводе средств.
4. Объяснить составляющие электронного банковского обслуживания – автоматические расчетные центры, банкоматы, компьютеризированные кассовые терминалы.
5. Представить банковское обслуживание на дому как значительное достижение конца XX в., а банковское обслуживание через Интернет и электронную торговлю как финансовую деятельность XXI в.

Тема главы

Традиционная экономическая наука определяла банки как посредников в размещении финансовых ресурсов; современная наука рассматривает их как предприятия, вовлеченные в информационный процесс и процесс проведения сделок. В этой главе будут проанализированы технологические аспекты участия банков в процессе обработки информации. Создатель Microsoft Билл Гейтс сказал, что «банки – это настоящие динозавры», имея в виду, что их базы данных в бэк-офисах относятся к юрскому периоду. Гейтс прав: банки, как правило, не стремятся использовать последние достижения технологической мысли. Но если эти учреждения надеются выжить в индустрии финансовых услуг XXI в., им следует быстро и эффективно осваивать новые информационные технологии. Виртуальные банковские технологии также должны войти в повседневную практику. Инновации в области информационных технологий проложили дорогу электронному банковскому обслуживанию и электронным деньгам, позволяющим вести электронную торговлю. Существует значительное сходство между банками и фирмами, занятыми налаживанием систем связи: те и другие создают сетевые отношения, позволяющие собирать, хранить, обрабатывать и передавать информацию, важную для самих организаций и их клиентов. Технологически индустрия финансовых услуг будет развиваться в двух направлениях: банковское обслуживание на дому через Интернет и виртуальное банковское обслуживание в мировом масштабе.

В этой главе мы рассмотрим технологические аспекты банковского обслуживания. Ключевыми понятиями, с которыми нам придется иметь дело, будут электронное банковское обслуживание, электронные деньги и электронная торговля. Банки занимаются переводом средств и поставкой информации, поэтому им особенно важно достичь успеха в разработке электронных систем перевода средств. Параллельное развитие этих систем и информационных технологий привело к появлению инноваций, описанию которых посвящена эта глава.

«Банки – настоящие динозавры»?

Спросите экономистов, отжили ли банки свое, и вы получите ответы «да», «нет» и «неизвестно». Средневзвешенное ответов выглядит как «неизвестно» – помните старую шутку об экономистах, которые никогда не могут договориться между собой?

В 1994 г. высказывание Билла Гейтса, назвавшего банки «настоящими динозаврами», было неверно понято публикой. 5 января 1995 г. *American Banker* написал, что это замечание стало «тревожным сигналом» для многих банкиров. В действительности Гейтс в 1995 г. в своей книге «Дорога в будущее» (*The Road Ahead*) объяснил, что имел в виду принятый в бэк-офисах банков метод хранения данных. Бэк-офис банка, который по-прежнему возвращает вам чеки, а также формирует консолидированную отчетность в бумажной форме по данным всех ваших счетов, поистине относится к юрскому периоду. С точки зрения Гейтса, банковское обслуживание через Интернет – так называемые «виртуальные филиалы», которые используют постоянно растущие возможности электронной почты, – должно стать основным методом поставки продуктов и услуг.

Компании финансовой индустрии XXI в. должны изучать методы виртуального банковского дела, которое, согласно мнению Citigroup, сводится к умению оказать клиенту «любую услугу в любом месте, в любое время». Чтобы иметь возможность оказать клиенту «любую услугу», Citigroup осуществила слияние с Travelers Group; обслуживание же «в любом месте и в любое время» невозможно без использования Интернета. Инновации в области информационных технологий проложили дорогу электронному банковскому обслуживанию и электронным деньгам, позволяющим вести электронную торговлю. Существует значительное сходство между банками и телекоммуникационными фирмами, так как в том и другом случае созданные сетевые отношения позволяют собирать, хранить, обрабатывать и передавать информацию, важную для самих организаций и их клиентов.

Насколько важна технология для банков? Джон Маккой, бывший председатель Banc One (в настоящее время Bank One, Чикаго), считает, что «в эпоху дерегулирования побить противника нам поможет только технология»⁴⁹. За что разворачивается «бой»? Современная экономика рассматривает банки как предприятия, вовлеченные в информационный процесс и процесс проведения сделок. Именно в этих двух областях конкурентам и предстоит «побить» друг друга. В этой главе мы рассмотрим применение банковских технологий в информационном процессе.

Технология в мире «динозавров»

Банковское дело всегда было трудоемким и связанным с большим количеством бумаг. Исторически этой отрасли экономики присущ консерватизм и она крайне медленно осваивала технологические достижения. Значительная часть розничных клиентов, особенно пожилых, привыкла видеть перед собой лицо служащего и писать на бумаге – такие потребители банковских услуг порой не в состоянии менять свои привычки. Будущее «интернет-поколение» клиентов, по-видимому, окажется более приспособлено к использованию технологических достижений: монитор компьютера заменит им служащих, а мышка – ручку. Таким образом, в XXI в. у банков появится больше возможностей сократить расходы на бумагу и персонал.

Заметим, что банки никогда не были учреждениями, использующими в полном объеме новейшие научные разработки. Рассмотрим результаты специального исследования, посвя-

⁴⁹ Apcar (1987), p. 42D.

щенного «Технологиям на рабочем месте» и предлагающего рейтинги для девяти сфер деятельности. Оценка выставлялась по следующим достаточно субъективным критериям⁵⁰:

- насколько быстро внедряются последние достижения технологии;
- участвует ли отрасль в развитии новых технологий;
- способствует ли внедрение технологий повышению конкурентоспособности, эффективности или прибыльности отрасли.

Рейтинг «С–», присвоенный банкам, указывает на то, что эти учреждения несколько отстают от общего технологического прогресса⁵¹. Почему? Ответ связан с активным использованием банками двух основных ресурсов – человеческих и бумажных, которые тормозят переход к новым методам. «Бумага» – это чеки, бланки поручений, чеки, подтверждающие платежи по кредитным картам, и многочисленные заполняемые клиентами анкеты, большинство из которых смело можно отнести к «эпохе динозавров». По количеству персонала банковская отрасль занимает первое место (см. табл. 2.11).

Типичный пример неэффективности работы банковских бэк-офисов – разрозненные компьютерные системы и неспособность получить полный профиль клиентов и их потребителей⁵². Показательно, что банки оказываются не в состоянии создать отчетность, в которой консолидирована информация о всех счетах клиента. Сфера брокерского обслуживания – основной конкурент банковской индустрии – уже многие годы с успехом использует эти объединенные данные. На пороге XXI в. мы с удовольствием замечаем, что такой архаичный тип обслуживания наконец отживает свое. Напомним, что Merrill Lynch впервые предложил свой СМА счет еще в 1974 г., – остается удивляться, что технологии проникают в банковское дело так долго. В комментарии 3.1 рассказывается о предпринимаемых банками попытках изгнать из своих бэк-офисов «динозавров».

Компании, сумевшие быстрее и эффективнее других провести интеграцию, имеют в XXI в. большие шансы на успех. В последние 15 лет банки все более активно используют как сами информационные технологии, так и специалистов, умеющих управлять такими системами. Потраченные на них средства – это инвестиции в будущее электронного банковского обслуживания, электронных денег и электронной торговли. Технологические проекты, способные принести прибыль и повысить франчайзинговую стоимость, помогут отделить лидеров индустрии финансовых услуг от «динозавров».

Комментарий 3.1

Выгоняем «динозавров» из бэк-офисов

Ситуация с PNC Financial Corporation (*American Banker*, June 6, 1990, p. 8) дала повод еще раз поговорить о банковских компьютерных системах и о трудностях, с которыми встречаются компании, проводящие их интеграцию. В течение долгих лет дочерние банки PNC проводили автономные операции. В то же время начиная с 1983 г., когда Pittsburgh

⁵⁰ Данные исследования, проведенного *The Wall Street Journal* (Секция 4, 12 июня 1987 г.).

⁵¹ Приведем для информации рейтинги других отраслей: нефтедобыча, нефтепереработка (А), портфельный менеджмент (А–), компьютеры (В+), авиалинии (В), фармацевтическая промышленность (В), полиграфия (В–), автомобилестроение (С) и телекоммуникации (С–).

⁵² О типах банковских компьютерных систем и о сложностях, возникающих при их интеграции, можно узнать из анализа деятельности PNC Financial Corporation (*American Banker*, June 6, 1990, p. 8).

National Bank купил Provident National Bank (Филадельфия) и образовалась PNC, компания начала формировать единую компьютерную сеть. В 1983–1990 гг. PNC, имевшая штаб-квартиру в Питтсбурге, приобрела 15 банков и к 1990 г. занимала 14-е место среди банковских холдингов с активами 46,6 млрд долл. (К середине 2000 г. активы PNC составили 75,5 млрд долл., компания занимала 16-е место.) В 1990 г. компании, имевшей почти 600 офисов в четырех штатах, пришлось особенно внимательно отнестись к проблеме интеграции своей розничной сети. Необходимость сокращения затрат и увеличения выручки в розничной сети заставила экспертов сосредоточиться на трех направлениях: система депозитов, автоматизация сети филиалов, консолидация операций по обработке данных.

К февралю 1990 г. PNC удалось сократить количество центров сбора и хранения данных с восьми до трех, но довести их количество до одного оказалось невозможным из-за сопротивления персонала. В середине 1990-х годов розничная сеть PNC стала отличаться заметно более высокой степенью консолидации. Ключевым фактором стратегии поглощений компании стало желание сократить технологические затраты. Представитель компании заявил прессе, что «PNC куда легче осуществить покупку [еще одного банка], чем сформировать единую компанию из конгломерата отдельных банков».

Другой пример трудностей на пути интеграции – осуществленное 1994 г. Mellon Bank Corporation поглощение Dreyfus Corporation. Характерно, что ввести «Львиный счет», названный в честь благородного животного, чье изображение служило логотипом Dreyfus, банку Mellon удалось лишь к осени 1996 г. Тогда же Mellon первым из банков предложил брокерские услуги взаимным фондам. «Львиный счет» Mellon предлагает объединенное финансовое обслуживание, в котором традиционные продукты (чеки и кредиты) сочетаются со страхованием и обслуживанием инвестиций. (На 31 марта 1996 г., Mellon был крупнейшим банком, управляющим взаимными фондами: из 420 млрд долл., управляемых банками, на долю Mellon приходилось 76,8 млрд долл., т. е. 18,3 %. Второе место занимал PNC – 29,9 млрд долл.) Коуп и Капилоф [Cope and Kapiloff (1996)] считают, что в процессе интеграции банковской, страховой и инвестиционной деятельности Mellon столкнулся как с проблемами, вызванными недовольством персонала, так и с операционными трудностями. К середине 2000 г. финансовая корпорация Mellon по размеру активов (46,2 млрд долл.) занимала 22-е место среди банковских холдингов США.

Таблица 3.1. Важнейшие понятия электронной торговли

Термин	Описание
Интернет	Открыт каждому; глобальная сеть; общение многих со многими; электронная торговля ориентирована прежде всего на отношения типа B2C
Инtranет	Сеть, действующая внутри одной организации; ограниченный доступ; отношения B2E; цель — коммуникация и распространение информации
Экстранет	Объединяет предприятия; ограниченный доступ; отношения B2B прежде всего в сфере распределения товаров и услуг; задача — распространение информации, налаживание коммуникаций
Электронная торговля	В целом — использование компьютерных сетей для повышения эффективности работы компании, в частности для снижения затрат, увеличения выручки за счет расширения доли рынка, улучшения качества обслуживания и ускорения поставки продуктов и услуг. Согласно теории Йенсена и Меклинга, электронная торговля — это овладение информационными технологиями (компонент «О» в составе ФОКУСа) для повышения эффективности коммуникативного процесса и процесса проведения транзакций

Примечание. Электронный обмен данными (EDI) – традиционный метод электронного сотрудничества B2B. EDI был реализован на базе коммерческих систем коммуникации; с 1980-х годов метод успешно применяется в повторяющихся рутинных бизнес-операциях, в частности при оформлении счетов и товаросопроводительных документов. Банки пытаются использовать EDI при осуществлении платежей.

Источник: McKeown and Watson (1997); Watson, Berthon, Pitt and Zinkhan (2000).

Электронная торговля и представление о фирме как о наборе контрактов

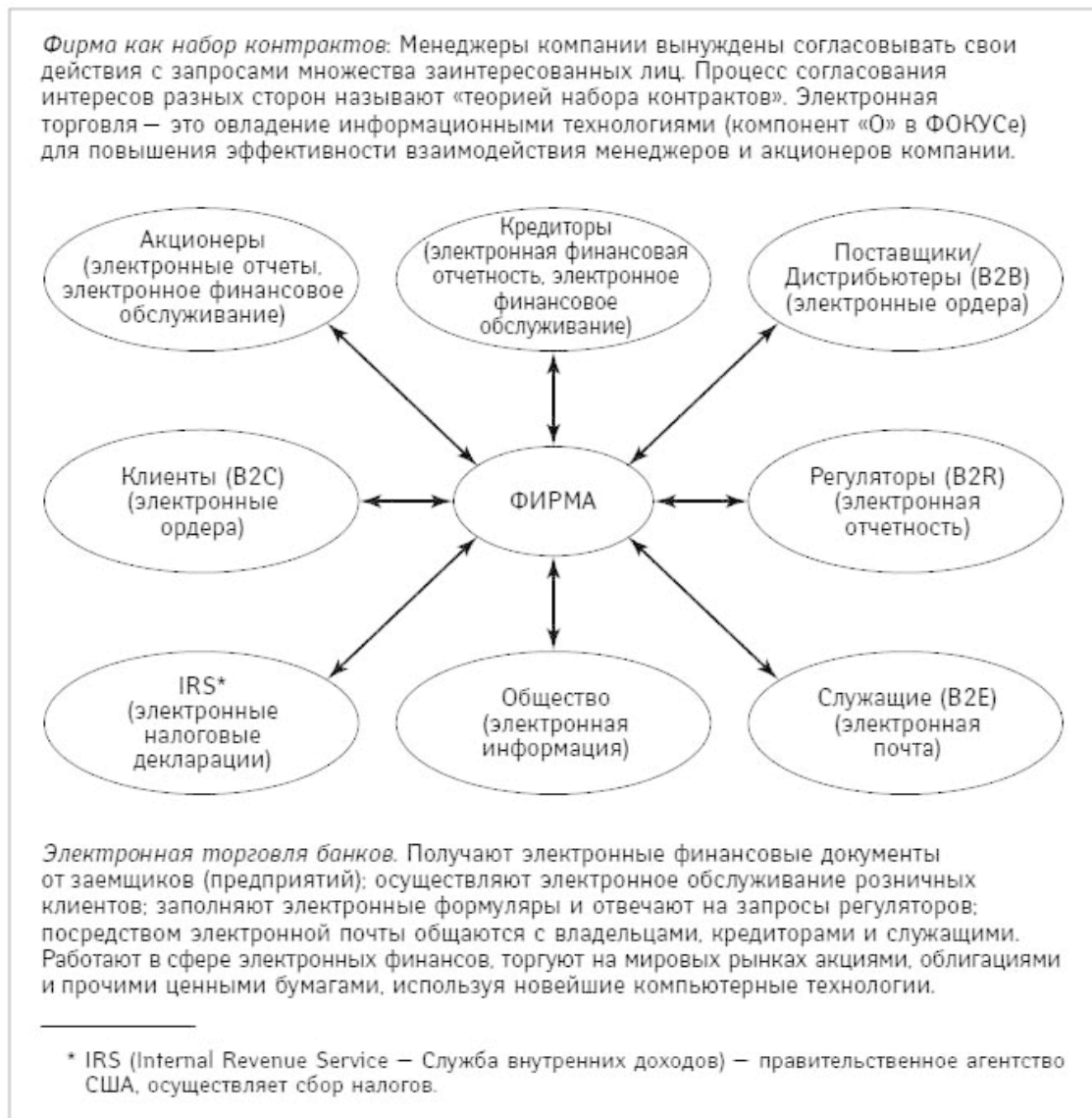
В табл. 3.1 перечислены некоторые важнейшие понятия Всемирной паутины (*www, web, кибер-пространство*); на рис. 3.1 показано, как связать принципы электронной торговли («электронного бизнеса») с предложенной Йенсеном и Меклингом [Jensen and Meckling (1976)] теорией фирмы как совокупности контрактов. В табл. 3.1 даны также определения электронной торговли и трех важнейших понятий: **бизнес для потребителя (B2C)**, **бизнес для бизнеса (B2B)** и **бизнес для служащего (B2E)**. В целом электронная торговля сводится к использованию компьютерной сети в целях повышения эффективности компании за счет уменьшения затрат, увеличения доли рынка, улучшения обслуживания и ускорения поставки продуктов и услуг. Существование электронной торговли облегчается наличием электронных денег, позволяющих, скажем, завоевывать рынок; электронное банковское обслуживание может рассматриваться как одна из форм электронной торговли. Банки играют большую роль в электронной торговле (электронные деньги «смазывают колеса» электронной торговли); кроме того, банки сами выступают участниками рынка электронной торговли (электронное обслуживание – это инновационная система поставки)⁵³.

⁵³ Термином «электронные финансы» обозначают методы торговли акциями, облигациями и другими ценными бумагами на современных глобализованных рынках, где благодаря использованию компьютерных технологий индивидуальные инвесторы получили новые возможности для инвестирования.

Закон об электронной подписи в мировой и национальной торговле, вступивший в силу 30 июня 2000 г., стал юридическим основанием для составления электронных контрактов в США⁵⁴. Он приравнивал контракты в электронном виде к бумажным контрактам, имеющим поставленную от руки подпись. Закон об электронной подписи (аналогичные законы действуют в нескольких штатах) требует согласия клиента на проведение операций в электронном виде и предоставляет потребителю защиту, эквивалентную защите потребителя, заключившего контракт на бумаге.

В свете теории Йенсена и Меклинга электронная торговля – это овладение информационными технологиями (компонент «О» в ФОКУСе) для повышения эффективности взаимодействия менеджеров и акционеров компании. На рис. 3.1 представлены формы таких взаимоотношений, характерные для всех компаний в целом и банковских фирм в частности.

⁵⁴ Подписывая закон, президент Клинтон воспользовался электронной карточкой: паролем для «электронной подписи» закона послужила кличка собаки президента. В качестве дополнительной меры, а также в качестве способа защитить закон от последующего юридического обжалования, была использована обычная «старомодная» подпись ручкой. Информацию о законе и его подписании см. Charles (2000).



Источник: Jensen and Meckling (1976).

Рис. 3.1. Электронная торговля и теория фирмы как набора контрактов

Анализ роли информационных технологий в деятельности финансовых компаний позволяет установить, что эти технологии повышают финансовую и операционную прозрачность (компонент «Ф» в ФОКУСе), поскольку электронные отчеты поступают к держателям акций и облигаций, как правило, быстрее, чем бумажные. Заметим, однако, что скорость поступления информации не означает достоверность самой информации — акционеры и кредиторы должны следить, чтобы получаемые сведения были аутентичными и точными. Если процесс передачи данных был проведен надлежащим образом, а сами сведения исходят от менеджеров или директоров, к информации, скорее всего, можно отнестись с доверием.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.

Комментарии

1.

Everett M. Rogers, *Diffusion of Innovations* (The Free Press, 1962), p. 12–13. В данном тексте использовано описание диффузии инноваций, предложенное Роджерсом. Более традиционное для экономической науки изложение концепции инноваций см. в “How the Economic System Generates Evolution” // Joseph Schumpeter, *Business Cycles*, Vol. 1.

2.

Rogers, p. 13.

3.

Rogers, p. 13.

4.

Rogers, p. 17–18.

5.

Rogers, p. 17.

6.

Rogers, p. 19.

7.

Rogers, p. 18–19.

8.

Thomas A. Staudt and Donald A. Taylor, *A Managerial Introduction to Marketing* (Prentice Hall, 1965), p. 144.

9.

Edwin Mansfield, *Microeconomic Theory and Application* (W.W.Norton and Co., 1970), p. 456–457.

10.

Mansfield, p. 457.

11.

Nathan Rosenberg, *Factors Affecting Diffusion of Technology, Explorations in Economic History* (Academic Press, 1972), p. 10.

12.

Rosenberg, p. 9.