

Институт фондового рынка и управления

Секачев С.А.

УЧЕБНОЕ ПОСОБИЕ

по дисциплине

**«Оценка стоимости кредитных организаций и
финансовых институтов»**

для слушателей очно-заочной программы профессиональной переподготовки
«Оценка стоимости предприятия (бизнеса)»

Москва, 2010 г.

СОДЕРЖАНИЕ

1. Финансовые институты - специфические объекты оценки	
1.1. <i>Схема прямого и опосредованного финансирования</i>	3
1.2. <i>Типы финансовых посредников</i>	5
1.3. <i>Особенности функционирования кредитно-финансовых институтов</i>	11
1.4. <i>Необходимость, возможность, задачи и принципы оценки кредитно-финансовых институтов</i>	13
1.5. <i>Информационная база оценки стоимости кредитно-финансовых институтов: внутренняя и внешняя информация</i>	18
1.6. <i>Подходы и методы проведения оценки стоимости кредитно-финансовых институтов</i>	20
2. Доходный подход к оценке стоимости кредитно-финансовых институтов	24
2.1. <i>Использование доходного подхода к оценке КФИ</i>	24
2.2. <i>Ретроспективный анализ деятельности кредитно-финансового института</i>	24
2.3. <i>Построение денежных потоков коммерческого банка</i>	32
3. Сравнительный подход к оценке стоимости кредитно-финансовых институтов	37
3.1. <i>Общая характеристика сравнительного подхода к оценке стоимости КФИ</i>	37
3.2. <i>Алгоритм реализации сравнительного подхода к оценке стоимости коммерческого банка</i>	39
3.3. <i>Особенности реализации сравнительного подхода к оценке стоимости КФИ в условиях кризиса</i>	44
3.4. <i>Пример оценки стоимости капитала коммерческого банка методом сделок</i>	47
4. Затратный подход к оценке стоимости кредитно-финансовых институтов	61
4.1. <i>Общая характеристика затратного подхода к оценке стоимости КФИ</i>	61
4.2. <i>Порядок оценки активов и обязательств коммерческого банка</i>	62
5. Оценка кредитно-финансовых институтов в целях слияний и поглощений	76
5.1. <i>Цели и особенности сделок слияний/поглощений</i>	76
5.2. <i>Этапы успешных программ слияний и поглощений</i>	79
6. Список использованной литературы	84

1. Финансовые институты - специфические объекты оценки

1.1. Схема прямого и опосредованного финансирования

Все действующие в экономике субъекты (экономические единицы) могут быть отнесены к одной из следующих групп: домашние хозяйства, фирмы (компании), государство. Каждый субъект экономики действует в рамках бюджетных ограничений, определяемых размером его доходов за фиксированный период времени. При этом в каждый период времени его бюджет может находиться в одном из трех состояний: сбалансированности, характеризующемся равенством доходов и планируемых расходов; состоянии профицита, когда доходы превышают планируемые расходы; состоянии дефицита – расходы превышают доходы. Посредством финансовой системы, путем предоставления ссуды в обмен на долговое обязательство, осуществляется перевод избытка покупательной способности (свободных средств) от субъектов экономики с профицитным бюджетом к субъектам с дефицитным бюджетом. Переданные средства могут быть направлены как на инвестиции в реальные активы, так и на потребление. Долговое обязательство представляет собой письменное обещание (финансовое требование) выплатить указанную сумму (номинал) и дополнительное вознаграждение (процентный доход) за право пользования ссудой в течение определенного срока – до наступления даты возврата.

Задача перевода средств между экономическими субъектами с различным состоянием бюджета может быть решена с помощью прямого, либо непрямого (опосредованного) финансирования. При прямом финансировании субъекты экономики с дефицитным бюджетом в обмен на финансовое требование (различного рода ценные бумаги – облигации, акции, прочие обязательства) получают деньги непосредственно от субъектов с профицитным бюджетом. Последние рассматривают финансовые требования как активы своего инвестиционного портфеля, приносящие процентный доход. Финансовые требования, выпускаемые субъектами с дефицитным бюджетом, называются прямыми требованиями и представляют собой их обязательства – пассивы.

Прямые финансовые требования могут продаваться и покупаться на рынках прямых кредитов, таких, как денежный рынок и рынок капитала. Примером прямого финансирования (рис. 1) является частное размещение [11]. Сущность его заключается в следующем. Экономический субъект (компания, государственное учреждение), нуждающийся в дополнительных средствах (необходимых для развития бизнеса, расширения производства, реализации крупных социальных программ и пр.), передает весь объем своих прямых финансовых требований (например, выпуск облигаций) крупному институциональному инвестору (инвестиционному банку) или группе мелких. Примерами частного размещения являются: размещение муниципальных облигаций среди населения города и различных компаний; покупка дополнительной эмиссии акций открытого акционерного общества государственным учреждением.

Для обеспечения взаимодействия субъектов, заинтересованных в размещении и приобретении финансовых требований – субъектов с дефицитным и профицитным бюджетом, на рынках капитала действует значительное число специалистов – брокеров и дилеров. Брокеры по указанию своих клиентов совершают сделки по купле-продаже различных финансовых требований, обеспечивая, тем самым, процесс взаимодействия экономических субъектов с различным состоянием бюджета и реализуют задачу финансовой системы по перераспределению средств.

Дилеры осуществляют покупку и продажу финансовых требований, устанавливают перечень таких требований и их определенную цену, т.е. формируют рынок прямых кредитов.

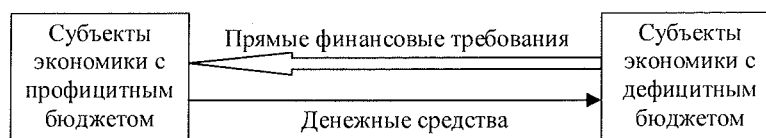


Рис. 1. Схема прямого финансирования

С функционированием рынков прямых кредитов связаны определенные трудности, основные из которых следующие [11]:

- высокие значения сумм займов – поскольку все рынки прямого финансирования являются крупнооптовыми, номиналы продаваемых на них ценных бумаг очень высоки, что существенно ограничивает круг покупателей;
- высокий риск инвестирования – прямое финансирование подразумевает вложение значительных средств в ценные бумаги конкретного субъекта экономики;
- длительные сроки погашения требований – экономические единицы с дефицитным бюджетом заинтересованы в привлечении внешнего заимствования на максимально долгое время;
- низкая ликвидность вложений – рынок прямых кредитов характеризуется значительным уровнем транзакционных издержек.

Недостатки и трудности прямого финансирования определили причины возникновения финансовых посредников или *кредитно-финансовых институтов (КФИ)*, задачей которых является преодоление затруднений во взаимодействии между кредитором и заемщиком – субъектами с профицитным и дефицитным бюджетами. Финансовые институты реализуют схему непрямого (опосредованного) финансирования (рис. 2) – покупают прямые требования у экономических единиц с дефицитным бюджетом, преобразуют их в не прямые, имеющие другие характеристики (номинал, срок погашения, ликвидность и др.), и продают экономическим единицам с профицитным бюджетом. Таким образом, баланс финансового посредника определяется только финансовыми требованиями. Непрямые требования представляют собой его обязательства перед инвесторами (вкладчиками), являются источником средств посредника и отражаются в пассивах его баланса. Привлеченные средства направляются на приобретение прямых (первичных) финансовых требований экономических субъектов с дефицитным бюджетом, отражаются в активах баланса посредника.

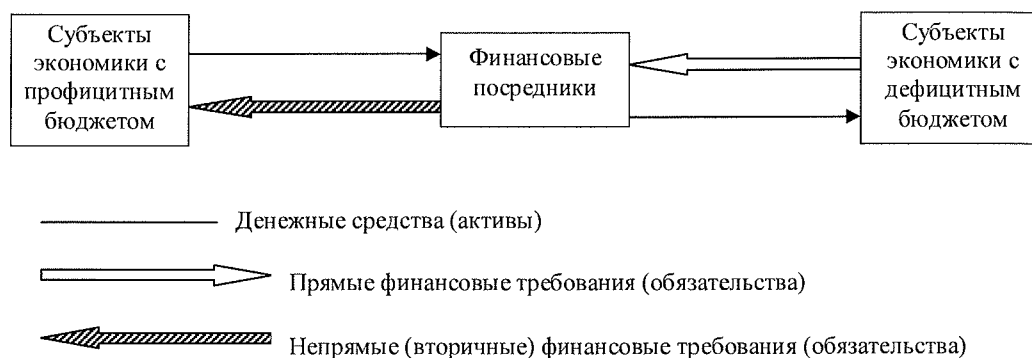


Рис. 2. Схема непрямого (опосредованного) финансирования

Финансовые посредники заняты организацией обращения особых «финансовых продуктов». Они покупают у экономических субъектов с дефицитным бюджетом первичные финансовые требования, отвечающие потребностям таких субъектов – по времени погашения, номиналу, процентным платежам. Покупка требований осуществляется за счет средств, привлеченных финансовыми посредниками в результате размещения (продажи) других финансовых требований – вторичных, характеристики которых должны удовлетворять потребностям и быть привлекательными для субъектов с профицитным бюджетом. Обычно финансовые институты специализируются на одном или нескольких типах услуг, заключающихся в преобразовании характеристик первичных требований и служащих источниками их доходов: дроблении номинала первичного финансового требования, снижении риска инвестирования (диверсификации риска), установлении приемлемых сроков погашения, повышении ликвидности.

Возможность прибыльной деятельности финансовых посредников определяется следующими факторами: во-первых, за счет привлечения значительного числа заинтересованных субъектов экономики, совершения большого количества сделок, использования специального технического оборудования финансовый посредник существенно снижает величину постоянных издержек, приходящихся на одну операцию, достигая тем самым экономии за счет масштаба деятельности; во-вторых, за счет наличия развитых информационных каналов, коммуникационных систем финансовые посредники достигают экономии на транзакционных издержках (издержках, связанных с поиском и анализом необходимой информации); в-третьих, в отличие от субъекта с профицитным бюджетом, имеющего желание разместить свои временно свободные денежные средства в обязательства какого-либо заемщика (субъекта с дефицитным бюджетом) и располагающего лишь внешней, открытой, зачастую рекламной информацией о деятельности этого заемщика, финансовый посредник может располагать важными внутренними, конфиденциальными сведениями о финансовом состоянии потенциального заемщика, его кредитной истории и тенденциях развития бизнеса.

1.2. Типы финансовых посредников

Финансовые посредники могут быть представлены учреждениями четырех типов: депозитарного типа, договорными сберегательными учреждениями, инвестиционными фондами и другими видами финансовых организаций.

Учреждения депозитного типа являются наиболее распространенными финансовыми посредниками. К ним относятся – коммерческие банки, сберегательные институты и кредитные союзы. Источником средств таких учреждений являются вклады на различных депозитных и сберегательных счетах; привлеченные средства используются для выдачи потребительских и ипотечных кредитов, а также займов компаниям.

Коммерческие банки

Коммерческие банки составляют наиболее многочисленную группу финансовых посредников депозитного типа и являются самым распространенным видом кредитно-финансовых институтов. Значительная часть населения (физические лица) и практически все виды организаций и учреждений (юридические лица) пользуются их услугами. Источниками средств (пассивы) коммерческих банков являются разнообразные депозитные и накопительные счета и вклады. Полученные средства коммерческие банки используют для выдачи различным потребителям, фирмам и государственным учреждениям разных уровней, ссуды и кредиты (активы). Многие коммерческие банки занимаются также лизинговыми операциями, оказывают услуги по доверительному управлению активами и

гарантированному размещению некоторых видов ценных бумаг.

Согласно Федеральному закону РФ от 02.12.90 г. №395-1 «О банках и банковской деятельности», банк – это кредитная организация, которая имеет исключительное право осуществлять в совокупности следующие банковские операции: привлечение во вклады денежных средств физических и юридических лиц, размещение указанных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности, срочности, открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц. Коммерческие банки осуществляют перемещение денежных средств от кредиторов к заемщикам и от продавцов к покупателям наряду с другими финансовыми институтами. Однако банки, как субъекты финансового риска имеют два существенных отличительных признака [10]. Во-первых, для банков характерен двойной обмен долговыми обязательствами. Банки размещают собственные долговые обязательства (депозиты, сберегательные сертификаты и т.д.), а мобилизованные на их основе средства размещают в долговые обязательства, выпущенные другими экономическими единицами. Это отличает банки от других финансовых институтов, которые осуществляют свою деятельность на финансовых рынках без выпуска собственных долговых обязательств. Во-вторых, банки принимают на себя безусловные обязательства с фиксированной суммой долга перед юридическими и физическими лицами (депозиты, проценты по вкладам и т.д.). Фиксированные по сумме долга обязательства несут в себе наибольший риск для финансовых посредников (банков), поскольку должны быть погашены в полном объеме независимо от рыночной конъюнктуры, в то время как инвестиционная компания (фонд) все риски, связанные с изменением стоимости ее активов и пассивов, распределяет среди своих акционеров (пайщиков).

В силу важности своей роли в функционировании денежно-кредитной системы государства, а также заметного влияния на благосостояние регионов, в которых они расположены, коммерческие банки подвергаются наиболее жесткому государственному контролю. Выплата доходов частных вкладчиков по депозитным счетам в мировой практике обычно гарантируется одной или несколькими страховыми компаниями, гарантом которых выступает государство. В России принят Федеральный Закон от 23.12.03 г. №177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации», в соответствии с его положениями (в последней редакции от 27.10.08 г.) каждому вкладчику банка, который включен в систему страхования вкладов и в отношении которого наступил страховой случай, государство гарантирует возврат вложенных средств в размере 100% суммы вкладов, но не более 700 тыс. руб. Оставшуюся часть вклада в случае банкротства банка вкладчик получает в рамках проведения процедуры банкротства в первой очереди. В случае размещения денежных средств частным вкладчиком в нескольких банках, в соответствии с Законом застрахованными являются 700 тыс. руб. в каждом банке, принятом в систему страхования вкладов.

Сберегательные институты

Ссудосберегательные ассоциации и взаимные сберегательные банки являются специализированными финансовыми институтами; основными источниками их средств (пассивами) являются сберегательные вклады и разнообразные срочные потребительские депозиты. Основная деятельность этого типа финансовых посредников заключается в предоставлении ипотечных кредитов под жилищное строительство. Ссудосберегательные ассоциации носят в основном кооперативный характер, так как базируются на взносах пайщиков. Полученные средства они направляют на приобретение долгосрочных закладных на недвижимость (активы) и таким образом являются главным ипотечным кредитором населения.

Кредитные союзы

Представляют собой небольшие некоммерческие объединения потребителей, которые и являются владельцами таких союзов. Обязательства (пассивы) кредитных союзов в большей доле состоят из чековых счетов (паев) и сберегательных счетов (паевых счетов). Привлеченные средства кредитные союзы почти целиком вкладывают в краткосрочные потребительские ссуды, погашаемые в рассрочку и предоставляемые исключительно своим членам. При этом членами кредитных союзов могут быть потребители, удовлетворяющие определенным общим требованиям, например, служащие одной фирмы или члены одного профсоюза. Основное различие в принципах организации кредитного союза и других депозитных учреждений состоит в требовании взаимного поручительства его членов и в наличии ограничений, налагаемых на потребительские кредиты.

Сберегательные учреждения, действующие на договорной основе, получают средства под долгосрочные контрактные соглашения и размещают их на рынке капитала. К финансовым посредникам этого типа относятся страховые компании и пенсионные фонды.

Компании, занятые страхованием жизни

Источником средств таких компаний является продажа страховых полисов. Страховые суммы по полисам выплачиваются при выходе на пенсию или в случае преждевременной смерти застрахованного лица. Вложения в страховые полисы не только обеспечивают их владельцу защиту от риска утраты нетрудоспособности, но и позволяют ему получать определенной доход.

Поскольку компании, занимающиеся страхованием жизни, имеют предсказуемый приток и отток средств, они могут осуществлять инвестиции в высокодоходные долгосрочные активы, например, в акции и облигации третьих фирм. Деятельность таких компаний регулируется государством, однако контроль над нею менее строг, чем контроль над деятельностью других учреждений депозитного типа.

Компании, занятые страхованием от несчастных случаев

Такие компании выплачивают своим клиентам компенсацию в случае порчи или утраты их имущества в результате пожара, кражи, дорожного происшествия или других причин, предусмотренных договором страхования.

Основным источником средств таких компаний также является реализация страховых полисов. Эти полисы являются лишь договорами о защите их владельцев от различных рисков, поэтому не имеют выкупной стоимости и абсолютно неликвидны. Очевидно, что отток средств, обусловленный компенсационными выплатами, менее предсказуем, чем у компаний, занимающихся страхованием жизни. Поэтому у компаний, занимающихся страхованием от несчастных случаев, значительную долю активов составляют краткосрочные, высоколиквидные ценные бумаги.

Пенсионные фонды

Создание и развитие пенсионных фондов – новое явление на рынке ссудных капиталов, на рынке ценных бумаг и в целом в кредитной системе промышленно развитых стран.

Частное пенсионное обеспечение возникло в противовес неудовлетворительному государственному социальному обеспечению в капиталистических странах, а также как результат борьбы трудящихся за свои социальные права. Другая причина развития

пенсионных фондов – стремление корпораций и предприятий привлечь наиболее квалифицированную рабочую силу на свою сторону во взаимодействии работодателей и работников.

Организационная структура пенсионного фонда отличается от структуры других КФИ. Она не предусматривает ни акционерной, кооперативной или паевой формы собственности. Как правило, пенсионные фонды создаются на базе частных корпораций, которые юридически и фактически являются их владельцами. Однако пенсионный фонд передается в управление коммерческим банкам или страховым компаниям.

Основой пассивных операций пенсионных фондов являются ресурсы, поступающие от корпораций, предприятий, а также самостоятельные взносы населения – рабочих и служащих. Эти взносы, как и при страховании жизни, аккумулируются на довольно длительные сроки – 10 и более лет. Поэтому пенсионные фонды также обладают долгосрочными денежными средствами, которые вкладываются в государственные, муниципальные и частные, корпоративные ценные бумаги. При этом пенсионные фонды вкладывают денежные средства в акции собственных корпораций.

Инвестиционные фонды

Инвестиционные фонды продают свои ценные бумаги инвесторам и используют полученные средства для покупки прямых финансовых требований. Действуя в качестве финансовых посредников, они стремятся специализироваться на уменьшении номинала предлагаемых ценных бумаг и снижении риска невозврата инвестированных средств за счет диверсификации вложений.

Паевые фонды продают свои паи инвесторам и покупают на полученные деньги акции и облигации. Преимуществами приобретения паев фонда по сравнению с прямым инвестированием являются:

1. снижение риска вложения средств, достигаемое благодаря диверсификации активов фонда, что особенно важно для мелких инвесторов;
2. экономия средств, обусловленная действием эффекта масштаба;
3. профессиональное управление активами.

Стоимость пая фонда не является фиксированной и меняется в соответствии со стоимостью ценных бумаг, из которых составлен инвестиционный портфель.

Большинство фондов специализируются на определенных секторах финансового рынка, например, одни приобретают только акции, другие – ценные бумаги предприятий конкретной отрасли экономики.

Другие типы финансовых посредников

Финансовые компании

Финансовые компании представляют собой особый тип КФИ, которые действуют в сфере потребительского кредита и предоставляют ссуды потребителям и субъектам малого бизнеса. В отличие от банков, они не принимают вкладов потребителей, а получают большую часть средств от продажи инвесторам краткосрочных обязательств, называемых коммерческими бумагами. Состояние их счетов определяется продажей акций и долгосрочных долговых обязательств. Существует три основных типа финансовых компаний:

1. компании потребительского кредита, предоставляющие ссуды домашним хозяйствам с правом погашения в рассрочку;
2. финансовые компании делового кредита, специализирующиеся на ссудных и лизинговых операциях в сфере бизнеса;
3. компании торгового кредита, финансирующие приобретение товаров предприятиями розничной торговли.

В экономически развитых странах небанковские кредитно-финансовые институты быстро развивались в послевоенные годы, заняв ведущее положение в сфере инвестиционной деятельности и накоплении денежного капитала. В разные годы небанковские кредитно-финансовые институты существенно потеснили банки в аккумуляции сбережений населения и стали важными поставщиками ссудного капитала. Рост влияния специализированных небанковских учреждений объясняется тремя основными причинами:

- Рост доходов населения в развитых капиталистических странах;
- Активное развитие рынка ценных бумаг;
- Предоставление этими учреждениями специальных услуг, которые не могут предоставить банковские учреждения.

Кроме того, ряд специализированных небанковских учреждений (страховые компании, пенсионные фонды) в отличие от банков могут аккумулировать денежные сбережения на довольно длительные сроки и, следовательно, делать долгосрочные инвестиции.

В России же образование аналогичных компаний реально начинается только в 90-х годах 20-го столетия. В настоящее время отдельные типы специализированных небанковских институтов успешно развиваются в России, среди них – страховые компании, инвестиционные фонды, частные пенсионные фонды. Однако некоторые другие типы таких институтов не получили должного развития, прежде всего, это финансовые компании, благотворительные фонды, кредитные союзы, ссудосберегательные ассоциации и др. Это объясняется недостаточным уровнем развития как самого рынка ссудных капиталов, так и рынка ценных бумаг.

К кредитно-финансовым институтам могут быть отнесены также различные биржи, финансовые компании – венчурные, дилинговые, брокерские компании, финансовые корпорации и т.д., хотя они и не являются финансовыми посредниками в строгом понимании схемы непрямого финансирования. Среди наиболее известных российских биржевых институтов можно выделить Московскую межбанковскую валютную биржу (ММВБ) Российскую торговую систему (РТС).

В Табл. 1 представлены основные виды активов и пассивов различных типов финансовых посредников (кредитно-финансовых институтов).

Табл. 1. Основные виды активов и обязательств различных типов кредитно-финансовых институтов

Финансовый институт (посредник)	Активы (приобретаемые первичные финансовые требования)	Обязательства (продаваемые вторичные финансовые требования)
Депозитные финансовые институты		
Коммерческие банки	Ссуды и займы юридическим лицам	Депозиты и вклады до востребования
	Потребительские кредиты	Сберегательные депозиты
	Закладные	Срочные депозиты
Сберегательные институты	Закладные	Сберегательные и срочные депозиты

Финансовый институт (посредник)	Активы (приобретаемые первичные финансовые требования)	Обязательства (продаваемые вторичные финансовые требования)
<i>Кредитные союзы</i>	Потребительские кредиты	Сберегательные депозиты
Сберегательные учреждения, действующие на договорной основе		
<i>Страховые компании</i>	Облигации компаний	Полисы страхования (жизни и пр.)
	Закладные	
	Муниципальные облигации	
	Акции компаний	
	Государственные ценные бумаги	
<i>Пенсионные фонды</i>	Акции компаний	Накопления в пенсионном фонде
	Облигации компаний	
	Государственные ценные бумаги	
Инвестиционные фонды		
<i>Паевые фонды</i>	Акции компаний	Паи
	Государственные ценные бумаги	
	Муниципальные облигации	
	Облигации компаний	
Другие финансовые институты		
<i>Финансовые компании потребительского кредита</i>	Потребительские кредиты	Облигации
<i>Финансовые компании делового кредита</i>	Ссуды и займы юридическим лицам	Облигации
<i>Финансовые компании торгового кредита</i>	Ссуды и займы юридическим лицам	Облигации

Российское законодательство устанавливает понятия кредитно-финансовых институтов, порядок их функционирования и осуществляет контроль его исполнения. Так, деятельность *кредитных организаций* определяется положениями Федерального закона от 02.12.90 г. №395-1 «О банках и банковской деятельности»; *инвестиционные фонды* функционируют в соответствии с Федеральным законом от 29.11.01 г. №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»; *пенсионные фонды* – в соответствии с Федеральным законом от 07.05.98 г. №75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах»; *страховые организации* – в соответствии с Федеральным законом от 27.11.92 г. №4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации»; *кредитные кооперативы* – в соответствии с Федеральным законом от 07.08.01 г. №117-ФЗ «О кредитных потребительских кооперативах граждан»; *профессиональные участники рынка ценных бумаг* – в соответствии с Федеральным законом от 22.04.96 г. №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Все рассмотренные кредитно-финансовые институты конкурируют между собой как за привлечение денежных сбережений, так и в сфере кредитных операций. Страховые компании конкурируют с пенсионными фондами за привлечение пенсионных сбережений и вложений в акции. Ссудо-сберегательные ассоциации ведут борьбу со страховыми компаниями в области ипотечного кредита и вложений в недвижимость, а также в сфере инвестирования в государственные ценные бумаги. Финансовые компании конкурируют со страховыми компаниями на рынке потребительского кредита. Инвестиционные и страховые компании, пенсионные фонды конкурируют между собой за вложения в акции.

Кроме того, все эти институты конкурируют с коммерческими и сберегательными банками за привлечение сбережений всех слоев населения. При этом конкуренция, как между специализированными небанковскими учреждениями, так и между ними и банками носит так называемый неценовой характер. Это объясняется, прежде всего, спецификой пассивных операций каждого вида кредитно-финансовых институтов. Так, в банковском деле действует

процентная ставка по вкладам, депозитам и предоставляемым ссудам и кредитам. В страховом деле действует страховой тариф, определяющий размер страховой премии и страхового возмещения. У инвестиционных компаний действует курсовая разница выпускаемых и приобретаемых ими акций. Поэтому неценовая конкуренция определяется, прежде всего, несопоставимостью операций и цен на них.

1.3. Особенности функционирования кредитно-финансовых институтов

Специфика функционирования различных видов финансовых институтов определяет ряд особенностей проведения оценки их рыночной стоимости, бизнеса [9, 11, 14, 15, 16]:

1. Государственное регулирование деятельности финансовых институтов. От финансовых посредников требуется поддержание на определенном уровне значений обязательных нормативных показателей, в частности, для коммерческих банков устанавливаются нормативы по достаточности капитала для обеспечения обязательств с учетом риска, ликвидности баланса, платежеспособности. Банки ограничиваются сферами, в которых они могут размещать свои средства; паевым инвестиционным фондам устанавливаются ограничения на объемы размещаемых средств пайщиков в определенные виды ценных бумаг; регулирующие органы ограничивают вхождение новых компаний на рынок путем установления минимального необходимого уровня собственного капитала, а также ограничивают слияния между существующими компаниями. Наличие ограничений, накладываемых на деятельность финансовых институтов регулирующими органами, изменение их требований или ожидание подобных изменений, увеличивает неопределенность в прогнозах будущей деятельности компаний и оказывает влияние на их стоимость.
2. Капитал, соотношение собственных и заемных средств финансовых институтов. Для кредитно-финансовых институтов капитал следует рассматривать только как *собственный* капитал. Специфика их деятельности, сущность которой заключается в преобразовании привлеченных средств в различные виды финансовых продуктов и размещении последних по большей цене, чем цена привлечения, вынуждает аналитиков рассматривать заемные средства, долг финансовых институтов как сырье [9]. При этом определение долга является весьма непростой задачей. Кроме того, для коммерческих банков характерна небольшая доля собственного капитала и значительная доля привлеченных средств в пассивах, что свидетельствует о высокой степени концентрации риска на балансе банков и значительном влиянии финансового рычага на их деятельность и ценность.
3. Трудности в определении чистых капитальных затрат (реинвестиций) и изменений оборотного капитала. В отличие от компаний, занятых в промышленности, которые инвестируют в производственные активы (машины, оборудование и др.), коммерческие банки, как и прочие финансовые институты, инвестируют в нематериальные активы – бренд и человеческий капитал, поэтому их инвестиции в будущий рост часто относят к операционным расходам. Поскольку оборотный капитал определяется как разница между текущими активами и текущими пассивами, то значительная часть баланса банка попадает в какую-либо из этих категорий. Изменения этой величины могут быть различными и не связанными с капитальными затратами [9].
4. Относительная закрытость информации о деятельности кредитно-финансового института. Отсутствие достоверной информации о деятельности финансового

института, структуре и качестве его активов, стоимости, ликвидности и срочности обязательств, снижает степень точности проводимой оценки его стоимости.

5. Наличие неосязаемых (нематериальных) активов. В успешной деятельности финансовых институтов значительную роль играют нематериальные активы: качество построенных бизнес-процессов, уровень развития организационной структуры, управленческой системы, квалификация персонала, качество клиентской базы. Для коммерческих банков участие в системе страхования вкладов (наличие государственных гарантий по страхованию вкладов физических лиц) также является неосязаемым активом, обеспечивающим дополнительную стоимость.
6. Специфические риски. Для кредитно-финансовых институтов характерно наличие значительных рисков, связанных со структурой и качеством активов и обязательств, характером оказываемых финансовых услуг, выполняемых операций. Их деятельность сопровождается, наряду с прочими, несколькими специфическими видами рисков.

Виды рисков, характерные для финансовых институтов

Риск невозврата кредита

При осуществлении активных операций – при предоставлении ссуды или приобретении облигаций или иных долговых обязательств, финансовый институт сталкивается с риском невозврата кредита (риском дефолта). Наличие такого вида риска обусловлено вероятностью того, что заемщик не сможет вернуть занятую сумму кредита (ссуды) или процент за ее использование, либо нарушит оговоренные сроки возврата денежных средств. Чтобы свести к минимуму риск невозврата ссуды или вложений в долговые обязательства, менеджеры финансового института должны:

1. диверсифицировать кредитный портфель финансового института;
2. проводить тщательный предварительный анализ состояния дел заемщиков для выяснения вероятности их неплатежеспособности;
3. после выдачи ссуды проводить постоянное наблюдение за заемщиками, с целью оперативного реагирования на возможные изменения их финансового состояния.

Риск изменения процентной ставки (процентный риск)

Данный риск подразумевает вероятность колебания стоимости ценных бумаг или величины выплачиваемых по ним доходов в результате изменения рыночной ставки процента. Так, финансовый институт, привлекший средства вкладчиков на определенный срок и под фиксированный процент, в случаях изменения среднерыночного значения (роста или снижения) ставок по депозитам, может получать дополнительную прибыль, либо нести убытки по сравнению с конкурентами.

Риск снижения ликвидности активов

Данный риск определяет вероятность того, что финансовый институт не сможет обеспечить объем привлекаемых средств, достаточный для выполнения своих обязательств. Все типы финансовых институтов нуждаются в ликвидных активах: банки и прочие депозитные учреждения должны осуществлять выплаты по депозитам и прочим обязательствам, востребованным вкладчиками; пенсионным фондам и компаниям, занимающимся страхованием жизни, необходимо проводить обусловленные соглашениями платежи. Отсутствие ликвидных активов, либо наличие значительной доли в портфеле финансового института низколиквидных активов негативно сказывается на финансовой устойчивости

компании и в ряде случаев, при неожиданных отрицательных изменениях рыночной конъюнктуры, может привести к полной потере финансовой устойчивости и банкротству. Так, в период банковского кризиса лета 2004 г., лишь значительные вливания абсолютно ликвидных активов – наличных денежных средств, основными акционерами и владельцами позволили ОАО «Альфа-банк» преодолеть кризис ликвидности и осуществить выплаты всем вкладчикам, значительное число которых в короткий промежуток времени затребовало свои вклады.

Если часть активов финансового института находится в ликвидной форме, это также означает, что при необходимости у него будет возможность предоставить выгодную ссуду или осуществить перспективные инвестиции, которые были бы невозможны в случае недостатка наличных средств.

Риск изменения обменного курса

Колебания доходности или стоимости портфелей финансовых институтов могут быть вызваны изменениями обменного курса национальной валюты. Многие финансовые учреждения имеют счета, открытые в иностранной валюте, а также проводят сделки с валютными ценностями по поручению своих клиентов. Кроме того, они осуществляют инвестиции в экономику других стран на рынке прямых кредитов, продают за рубежом вторичные финансовые обязательства, осуществляют заимствования в валюте других стран. Изменения состояния мировой экономики вызывают колебания обменного курса валют зарубежных стран к рублю. Такие колебания могут привести к росту или падению стоимости валютных счетов финансового института, а также вызвать изменение рублевой стоимости инвестиций в зарубежную экономику.

Политический риск

Политический риск сказывается на колебаниях стоимости кредитного портфеля, обусловленных действиями правительства России или иностранных государств. Так, если правительство изменит правила, регулирующие деятельность финансовых институтов, то это повлияет на их доходы и стоимость активов. Внешнеполитические события также могут серьезно повлиять на положение финансовых институтов внутри России.

1.4. Необходимость, возможность, задачи и принципы оценки кредитно-финансовых институтов

В современных российских условиях кредитно-финансовые институты выступают, с одной стороны, как активные элементы рыночной экономики, финансовой системы, с другой стороны, как своего рода новый товар, появившийся на рынке и, следовательно, как всякий товар, могут быть куплены и проданы (частично или полностью), а также могут являться объектами других рыночных сделок, разрешенных законодательством. Вовлеченность активов финансовых институтов, их ценных бумаг в рыночный оборот, обуславливает необходимость в получении заинтересованными лицами информации о стоимости, как части финансовых институтов, так и их бизнеса в целом.

Бизнес - это конкретная деятельность, организованная в рамках определенной структуры. Владелец бизнеса имеет право продать его, заложить, застраховать, завещать. Таким образом, бизнес становится объектом сделки, обладающим всеми признаками товара. Но это товар особого рода, и его особенности предопределяют принципы, модели, подходы и методы оценки [9, 14, 16].

В качестве такого товара могут выступать, во-первых, весь финансовый институт в целом, во-вторых, совокупность его активов или их отдельные виды, в-третьих, обязательства и капитал

учреждения. В отдельных случаях проводится оценка нематериальных активов и недвижимого имущества организации. В этой связи возникает необходимость определения справедливой цены, удовлетворяющей как покупателя, так и продавца. Оценка финансового института и призвана определить эту возможную цену.

В любом случае проведения оценки стоимости бизнеса (или его части) кредитно-финансовых институтов, процесс оценки предполагает расчет стоимости его собственного капитала.

Оценка стоимости любого объекта собственности представляет собой упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости объекта с учетом потенциального и реального дохода, приносимого им в определенный момент времени в условиях конкретного рынка. Необходимость оценки стоимости КФИ непосредственно вытекает из целей и задач оценки.

В соответствии с положениями Федерального стандарта оценки ФСО №2 «Цели оценки и виды стоимости», утвержденного Приказом Минэкономразвития РФ от 20 июля 2007 г., целью оценки является определение какого-либо вида стоимости объекта – рыночной, инвестиционной, ликвидационной или кадастровой.

Проведение же работ по оценке и определению конкретного вида стоимости капитала финансового института может быть направлено на решение определенных задач, виды которых следует рассматривать с позиций и требований сторон, заинтересованных в оценке (и последующей сделке). Заказчиками проведения работ по оценке и пользователями информации об определенной в их результате стоимости могут выступать следующие субъекты:

1. Руководство и управляющие КФИ

С точки зрения менеджмента КФИ оценка является важной и необходимой в целях повышения эффективности текущего управления, построения прогнозных планов развития КФИ. В процессе проведения такой оценки могут быть определены рыночная и инвестиционная стоимость КФИ, его активов, обязательств.

Возможные задачи оценки:

- обеспечение экономической безопасности КФИ;
- разработка планов развития КФИ;
- размещение акций, проведение дополнительной эмиссии акций;
- оценка эффективности управления КФИ.

2. Собственники КФИ: акционеры, владельцы

Собственников – владельцев и акционеров КФИ – оценка стоимости интересует с позиции наиболее эффективного использования капитала. Для принятия решения о продаже, реструктуризации, укрупнении компании, либо об альтернативном использовании своих средств, ее акционер, владелец заинтересован в получении своевременной и достоверной информации о стоимости своих инвестиций. В данном случае могут определяться рыночная, инвестиционная или ликвидационная стоимости.

Возможные задачи оценки:

- выбор варианта распоряжения собственностью КФИ;
- разработка планов реструктуризации КФИ;

- обоснование цены сделки купли-продажи КФИ или его части (доли, пакета акций), сделки по слиянию или поглощению;
- определение размера выручки при упорядоченной ликвидации КФИ.

3. Прочие КФИ и кредиторы

Кредиторы компании, сторонние финансовые институты, так же заинтересованы в получении данных о величине стоимости активов своего контрагента, его бизнеса. Наличие такой информации позволяет хозяйствующим субъектам правильно оценивать финансовые возможности, финансовое состояние и устойчивость партнеров. Для коммерческих банков достоверные сведения о кредитоспособности сторонних кредитно-финансовых институтов являются определяющими при выборе заемщика на рынке межбанковского кредитования, оценке потенциальных рисков сделки и установлении платы за выданную ссуду. В таких случаях может определяться рыночная стоимость капитала КФИ.

Возможные задачи оценки:

- проверка кредитоспособности КФИ;
- определение размера кредита (в большинстве случаев – в целях межбанковского кредитования проводится оценка платежеспособности коммерческих банков);

4. Страховые компании

Страховые компании могут быть заинтересованы в получении информации о рыночной и ликвидационной стоимости капитала КФИ (или его части, активов, обязательств).

Возможные задачи оценки:

- установление размера страхового взноса (страховой премии);
- определение суммы страховых выплат;

5. Инвесторы

Для инвесторов оценка стоимости проводится в целях определения эффективности вложения средств в конкретный финансовый институт, по сравнению с инвестированием в другие сферы. В данном случае могут определяться инвестиционная и рыночная стоимости.

Возможные задачи оценки:

- оценка целесообразности инвестиционных вложений в КФИ;
- оценка в целом КФИ (его активов) с целью включения в инвестиционный проект.

6. Государственные органы

Государственные органы могут быть заинтересованы в оценке КФИ в целях обеспечения стабильности их работы и финансовой отрасли в целом. В данном случае могут определяться рыночная, инвестиционная и ликвидационная стоимости капитала.

Возможные задачи оценки:

- определение облагаемой базы для различных видов налогов;
- оценка КФИ и его активов для судебных целей;

- оценка в случаях принудительной ликвидации КФИ.

7. Фондовые биржи и прочие организации

Фондовые биржи, рейтинговые и информационные агентства заинтересованы в получении сведений, как правило, о рыночной стоимости кредитно-финансовых институтов.

Возможные задачи оценки:

- расчет конъюнктурных характеристик КФИ (индексов, рейтингов и пр.);
- проверка обоснованности котировок ценных бумаг КФИ;
- обоснование цены сделки купли-продажи КФИ или его части (доли).

Отдельно необходимо выделить задачу оценки стоимости бизнеса, которая становится в настоящее время все более актуальной как для предприятий нефинансового сектора, так и для кредитно-финансовых институтов – оценка в целях проведения IPO.

IPO (Initial Public Offering) – первичное публичное размещение акций. Первое IPO в России состоялось в 1996 г., значительное их число было проведено лишь в 2004-2005 гг. В классическом понимании термина IPO – это первичное публичное размещение компанией своих акций, которые может купить широкий круг инвесторов. В России к IPO могут относить также вторичное публичное размещение на рынке значительного пакета акций. В развитых странах процедура IPO установлена законом и правилами бирж, пройдя которую, компании становятся открытыми акционерными обществами, а их акции начинают обращаться на фондовых биржах. Однако в России сам термин и процесс выхода на публичный рынок законодательно не определены.

Проведение публичного размещения обеспечивает компании целый ряд преимуществ: компания получает в обмен на акции финансовые средства для продолжения своего развития, внедрения инноваций и пр., увеличивается рыночная стоимость компании (растет капитализация), публичное раскрытие и представление компании, ее открытость потенциальным инвесторам определяют возможность для нее более дешевых внешних заимствований в последующем времени.

Процедуры IPO активно проводят и используют все выгоды, обеспечиваемые публичным размещением акций, как компании нефинансового сектора мировой экономики, так и различные виды финансово-кредитных институтов. Так, в мае 2006 г. третий по величине китайский банк Bank of China провел IPO на фондовой бирже Гонконга. Проведенное размещение стало рекордным за всю историю Китая и крупнейшим IPO в мире за предшествующие шесть лет – за 25,5 млрд. своих акций (10,5% акционерного капитала) банк привлек 9,75 млрд. долларов США. Таким образом, рыночная стоимость Bank of China, исходя из стоимости IPO, была оценена в 92,4 млрд. долларов США и позволила банку занять 11-е место в мире.

В России в бизнес-сообществе также проявляется повышенный интерес к такому инструменту развития как IPO. Все большее число компаний заявляют своей целью выход на публичное размещение акций. Так, в мае 2007 г. второй по размеру активов и капиталу крупнейший банк России – Внешторгбанк (ВТБ) провел первичное размещение ценных бумаг. Компания, 99,99% акций которой принадлежало государству, продала инвесторам, как российским, так и зарубежным, компаниям и частным лицам 22,5% от уставного капитала. Цена размещения была установлена на уровне – 13,6 копейки за акцию. В общей сложности продажа ценных бумаг принесла ВТБ около 8 млрд. долл. США (по данным Ernst & Young),

размещение ВТБ стало самым крупным IPO за весь 2007 г. Причем 1,6 млрд. долл. из этой суммы вложили частные инвесторы. Для России IPO ВТБ стало самым «народным» - свои деньги в акции банка вложили 131 тыс. частных инвесторов.

Главной трудностью при осуществлении публичного размещения акций для компаний является правильное определение адекватной стоимости предложения. По мнению экспертов, в большинстве случаев проведения IPO имеет место недооценка компаниями стоимости своего бизнеса и, соответственно, упущенные выгоды при заниженной цене предложения инвесторам акций. Поэтому важная роль в подготовке к осуществлению процедур IPO должна быть отведена оценщикам и финансовым аналитикам.

Однако не всегда акции, размещаемые при IPO, оказываются недооцененными. Самые «народные» акции ВТБ сразу после размещения показали отрицательную динамику котировок – еще в мае 2007 г. их цена краткосрочно опустилась ниже цены размещения, а уже в июле этот уровень был пробит окончательно, а к концу декабря ценные бумаги ВТБ на российских и лондонской биржах стабильно торговались дешевле цены размещения – в районе 12 копеек за акцию. Аналитики связывали падение цены акций ВТБ с тем, что, во-первых, уровень цены размещения был завышен за счет участия в IPO крупного российского бизнеса, который пошел на заведомо невыгодное в краткосрочной перспективе приобретение в угоду власти, а во-вторых, не очень хорошими результатами, которые продемонстрировал банк в первом полугодии 2007 г., а также тем, что в мире в 2007-2008 гг. сложилась в целом неблагоприятная для банковского сектора конъюнктура.

Принципы оценки стоимости кредитно-финансовых институтов

Оценка КФИ осуществляется в соответствии с общепринятыми принципами оценки бизнеса. Теоретической базой процесса оценки стоимости бизнеса является набор оценочных взаимосвязанных принципов, сформулированных в результате многолетнего опыта зарубежных экспертов-оценщиков. Можно выделить три группы взаимосвязанных принципов оценки [13, 14]:

- основанные на представлениях собственника;
- связанные с эксплуатацией собственности;
- обусловленные действием рыночной среды.

К первой группе принципов относятся: *принцип полезности, принцип замещения, принцип ожидания или предвидения.*

Вторая группа принципов оценки обусловлена эксплуатацией собственности и связана с представлением производителей [13, 14]. В данную группу входят: *принцип вклада, принцип остаточной продуктивности, принцип предельной производительности, принцип сбалансированности (пропорциональности).*

Третья группа принципов включает в себя: *принцип спроса и предложения, принцип соответствия, принципы регрессии и прогрессии, принцип конкуренции, принцип зависимости от внешней среды, принцип изменения стоимости, принцип наилучшего и наиболее эффективного использования.*

Кроме указанных принципов проведения оценки бизнеса, оценка стоимости финансово-кредитных институтов основывается также на нескольких специфических принципах, обусловленных деятельностью таких компаний:

1. Принцип разделения внутренней (инсайдерской) и внешней (аутсайдерской) оценки.

Оценку рыночной стоимости финансового института принято условно подразделять на внешнюю оценку, проводимую аутсайдерами – сторонними аналитиками, и внутреннюю оценку, проводимую инсайдерами – доверенными лицами компаний. Основное отличие внутренней оценки заключается в наличии у оценщика гораздо большего объема информации, в том числе информации с ограниченным доступом пользователей и содержащей коммерческую тайну. При проведении внутренней оценки оценщик располагает всеми необходимыми данными, в том числе внутренними аналитическими материалами КФИ о видах и структуре кредитных портфелей, портфелей ценных бумаг, структуре активов, о структуре ресурсов и их источниках, затратах и пр. Следовательно, такая оценка отличается от внешней, большей компетенцией оценщика и характеризуется большей достоверностью полученного результата [14]. Выбор конкретных подходов и методов оценки финансового института в значительной степени определяется позицией оценщика, проводимого оценку – внутренней или внешней.

2. Принцип портфельности. Для финансовых институтов характерна тесная взаимосвязь по уровням доходности и ликвидности между источниками средств (пассивами) и активами, в которые размещаются привлеченные средства. Данная связь определяется спецификой деятельности финансовых институтов и должна быть учтена при проведении оценки стоимости активов и пассивов компании.
3. Принцип соединения и разделения. При проведении оценки стоимости финансового института могут быть использованы различные способы группировки активов и пассивов компании. Так, при оценке коммерческого банка принято выделять кредитный портфель, торговый портфель, инвестиционный портфель активов, портфель обязательств.
4. Принцип сочетания поэлементной и системной оценки. В соответствии с данным принципом могут быть проведены оценки стоимости как отдельных активов и пассивов финансовых институтов, различного набора портфелей, так и стоимости компании в целом, как единой системы.

1.5. Информационная база оценки стоимости кредитно-финансовых институтов: внутренняя и внешняя информация.

Разделение оценки стоимости кредитно-финансовых институтов на внешнюю и внутреннюю, основывается на том виде информации об их деятельности, которой располагает оценщик – соответственно, внешней или внутренней.

Внутренняя информация является базовой при проведении оценки. Такая информация исходит от самого КФИ и включает в себя, прежде всего, все формы финансовой отчетности. Например:

- Баланс кредитно-финансового института, а также агрегированный балансовый отчет;
- Отчет о прибылях и убытках (о финансовых результатах);
- Годовые отчеты и пояснительные записки к ним;
- Данные бухгалтерского аналитического учета (оборотные-сальдовые ведомости по счетам бухгалтерского учета, расшифровки и пр.);

- Статистическая отчетность;
- Стандартные формы отчетности для контролирующих и регулирующих органов (например, сведения о выполнении основных требований, установленных нормативными актами Центрального Банка – для кредитных организаций);
- Обращения к акционерам, а также ряд других документов, предоставляемых акционерам (ежеквартальные отчеты по ценным бумагам кредитно-финансовых институтов, имеющих акционерную организационную форму).

Кроме общепринятых и установленных различными нормативными актами источников, к внутренней информации следует отнести формы отчетности, разработанные внутренними службами КФИ, а также различного рода аналитические материалы бухгалтерского, финансового, управленческого, оперативного учета. На основе внутренней информации делается прогноз денежного потока КФИ для каждого прогнозного периода, определяется темп роста доходов и расходов, их структура. Внутренняя информация о деятельности кредитно-финансового института позволяет проводить полный и достоверный финансовый анализ его деятельности, определять качество портфелей активов (кредитных, торговых и пр.) и обязательств.

Внутренняя финансовая и прочая информация об оцениваемом кредитно-финансовом институте может быть получена как в соответствующих службах самой компании, так и в открытых источниках, главными из которых являются различные государственные и регулирующие органы. Так, например, раздел «Информация по кредитным организациям» интернет-страницы Центрального банка России www.cbr.ru, содержит электронные версии бухгалтерской отчетности практически всех российских коммерческих банков (копии бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, отчета об уровне достаточности капитала, величине резервов на покрытие сомнительных ссуд и иных активов). Кроме того, в данном разделе имеются электронные версии формы 101 (оборотная ведомость по счетам бухгалтерского учета) и формы 102 (отчет о прибылях и убытках) коммерческих банков, давших согласие на раскрытие этих форм. По состоянию на апрель 2009 г. число таких банков составляет 720 при общем количестве действующих кредитных организаций (на 01.03.09 г.) 1 100. Информация, содержащаяся в формах 101 и 102, позволяет провести более подробный анализ финансового состояния коммерческого банка.

Другим важным источником внутренней информации о кредитно-финансовом институте является его официальная Интернет-страница. Как правило, здесь располагаются сведения об организационной структуре компании, ее организационно-правовой форме, структуре капитала, истории создания, основных этапах и планах развития. Финансовые институты, организованные в форме акционерного общества, зачастую выбирают собственный Интернет-сайт в качестве открытого источника, в котором публикуется основная информация, подлежащая раскрытию в соответствии с требованиями законодательства о деятельности акционерных обществ. Компании, заинтересованные в повышении прозрачности своего бизнеса, привлечении инвесторов, в интенсивном развитии, стремятся к публикации в открытых источниках наибольшего объема сведений об основных событиях в их деятельности, изменениях в развитии, различных форм финансовой и бухгалтерской отчетности.

Внешняя информация, используемая при оценке КФИ, основана на применении дополнительных внешних данных, имеющихся в открытом публичном доступе и касающихся оцениваемого объекта и других КФИ в целом. К такой информации можно отнести:

- Оценки, проведенные различными рейтинговыми агентствами и оценочными компаниями (например, на основе коэффициентов, индексов и др.);

- Аудиторские заключения и отчеты внешних аудиторских фирм;
- Аналитические и статистические материалы государственных и регулирующих органов (Центрального Банка РФ, Федеральной службы по финансовым рынкам и пр.);
- Аналитические материалы различных консалтинговых, инвестиционных компаний.

Использование внешней информации необходимо, прежде всего, для определения общей тенденции развития экономики и финансовой сферы при построении прогноза денежных потоков оцениваемого КФИ, а также для расчета ставки дисконтирования. И внешняя, и внутренняя информация подлежит предварительной обработке, корректировке и агрегированию по ряду экономически однородных показателей с целью их использования при расчете стоимости КФИ.

При проведении внутренней оценки стоимости кредитно-финансового института оценщик должен в обязательном порядке использовать внутреннюю информацию, полученную как из открытых, так и конфиденциальных источников, а также любую внешнюю информацию, учет либо не учет которой может повлиять на итоговое суждение о стоимости. Наличие у оценщика данных, полученных «из первых рук», от специалистов различных служб предприятия позволяет проводить проверку имеющейся в открытых источниках внутренней информации, сопоставлять внешние данные с внутренними характеристиками деятельности компании. В свою очередь, сбор информации из внешних источников позволяет осуществлять контроль достоверности полученных внутренних сведений.

В условиях проведения внешней оценки оценщик ограничен в применении внутренней информации, ее объем весьма незначителен. В таких случаях возрастает роль внешней информации, приобретает преимущественное значение в процессе оценки проведение тщательного и всестороннего анализа всего объема имеющихся в открытом доступе сведений о деятельности финансового института и соответствующего сектора финансовых услуг в целом. Использование в таком анализе возможно большего числа источников гарантирует получение достоверного представления о прошлых достижениях, текущей ситуации и тенденциях развития компании и экономики, обеспечивает возможность построения наиболее достоверных прогнозов. Источниками аналитической информации могут выступать различные инвестиционные компании, аналитические центры, информационные агентства, например, Центр экономического анализа «Интерфакс», информационное агентство «АК&М», рейтинговые агентства «Эксперт РА», и т.д.

1.6. Подходы и методы проведения оценки стоимости кредитно-финансовых институтов

Здесь и далее по тексту основное внимание уделяется теории и практике оценки стоимости капитала коммерческого банка, поскольку данный тип кредитно-финансовых институтов является наиболее развитым. Автор отмечает, что все предпосылки и положения, действительные для оценки стоимости капитала коммерческого банка, как правило, с учетом характерных отличий в условиях осуществления деятельности, действительны для оценки стоимости капитала любого другого кредитно-финансового института.

При оценке стоимости любого актива и бизнеса, в том числе, кредитно-финансового института могут быть использованы методы трех подходов к оценке: затратного,

сравнительного и доходного. В дальнейшем для описания особенностей подходов и методов оценки стоимости, анализа деятельности кредитно-финансовых институтов авторы будут использовать в качестве примера деятельность коммерческих банков, поскольку данный вид финансовых посредников является наиболее распространенным, все специфические аспекты оценки и анализа коммерческих банков могут быть применены в оценке любого другого вида кредитно-финансовых институтов.

Доходный подход к оценке кредитно-финансовых институтов основан на том, что стоимость компании равна текущей стоимости всех будущих генерируемых ею денежных потоков. В рамках данного подхода обычно используются метод дисконтирования денежных потоков, метод капитализации, метод добавленной экономической стоимости и др. Методы доходного подхода, в отличие от затратного, отражают потенциальную доходность бизнеса, учитывают возможные изменения доходов в будущем, позволяют учесть отраслевой риск и риск конкретного финансового института. В стабильных экономических условиях, в условиях развития экономики, доходный подход является основным в оценке стоимости компаний, оказывающих финансовые и прочие виды услуг, а так же для компаний, находящихся в начальной стадии своего развития, предполагающих значительное изменение масштабов бизнеса и, соответственно, денежных потоков.

Однако методы доходного подхода являются трудно реализуемыми для оценщика, проводящего оценку стоимости финансового института с позиций внешнего аналитика. Процедуры методов доходного подхода к оценке рыночной стоимости капитала коммерческого банка предполагают проведение анализа эффективности управления пассивами и активами банка – качества, структуры, стоимости привлечения и размещения средств, уровня риска, ликвидности и доходности; анализа финансовых результатов и рентабельности деятельности компании. На основании полученных результатов анализа, с учетом текущих и ожидаемых тенденций развития экономики и банковского сектора в целом, развития отдельных отраслей экономики (с предприятиями которых взаимодействует оцениваемый коммерческий банк), оценщик осуществляет прогноз будущих показателей деятельности банка, элементов его денежных потоков.

Формирующиеся в 2008-2009 гг. в России сложные условия развития экономики и банковского сектора, условия высокой турбулентности финансовых рынков во все мире, накладывая существенные ограничения на возможность использования методов доходного подхода к оценке рыночной стоимости бизнеса (действующего предприятия). В текущей экономической ситуации долгосрочное прогнозирование деятельности любой компании, и, прежде всего, компании финансового сектора, является практически нереализуемой задачей, характеризующейся существенной долей субъективизма, поскольку в настоящее время происходит пересмотр сложившихся ранее трендов и ожиданий перспектив развития каждой отрасли хозяйствования, как на региональном уровне, так и в мировом масштабе. В условиях, когда происходят банкротства старейших финансовых институтов мира, крупнейшие банки терпят многомиллиардные убытки, оценка будущих доходов конкретной компании финансового сектора возможна лишь на краткосрочный период и в контексте предупреждения банкротства или минимизации убытков. Соответственно, методы доходного подхода к оценке стоимости капитала коммерческого банка в настоящее время становятся лишь вспомогательным инструментом в процессе управления текущей деятельностью банка.

Сравнительный подход к оценке стоимости кредитно-финансовых организаций основан на сравнении оцениваемого финансового института с аналогами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними или пакетами их акций (долями в уставных капиталах). Данный подход предполагает, что ценность собственного капитала финансового института

определяется суммой, за которую он может быть продан при наличии достаточно сформированного рынка, т.е. наиболее вероятной ценой стоимости оцениваемой организации является реальная цена продажи аналогичной компании, зафиксированная рынком. [16]. В рамках сравнительного подхода возможно применение трех методов – метода сделок (метода продаж), метода компании-аналога (метода рынка капитала) и метода отраслевых коэффициентов.

Сравнительный подход невозможно применить в случаях отсутствия развитого рынка соответствующих активов, либо отсутствия информации, статистических данных о суммах сделок купли-продажи, сделок слияний и поглощений, котировок акций компаний-аналогов. В связи с неразвитостью фондового рынка в целом и рынка акций коммерческих банков в частности, отсутствием открытых, прозрачных данных о фактической цене банков в сделках этот подход редко использовался при оценке рыночной стоимости банковского бизнеса в современной России.

Однако до недавнего времени (вплоть до активной фазы развития мирового финансового кризиса), в российской оценочной практике складывались благоприятные условия для более широкого использования методов сравнительного подхода к оценке рыночной стоимости коммерческих банков – наблюдалось интенсивное развитие российского фондового рынка, увеличение числа заключенных сделок купли-продажи с пакетами акций банков, сделок слияний и поглощений, увеличение степени открытости банковской системы.

Кроме того, в условиях определения рыночной стоимости коммерческого банка с позиций внешней оценки методы сравнительного подхода являются основными, поскольку допускают использование информации лишь открытых источников о деятельности как оцениваемого банка, так и выбранных аналогов, а также отсутствует необходимость в построении возможных денежных потоков банка, определении структуры и поэлементной оценки его активов и обязательств, что для внешнего аналитика сопряжено со значительными трудностями.

Ограничениями использования методов сравнительного подхода к оценке стоимости коммерческого банка являются трудности, связанные с подбором наиболее сопоставимых компаний-аналогов, идентификацией и учетом различий в их деятельности и деятельности оцениваемой компании. Основной сложностью для аналитика в связи с указанным, является относительная закрытость информации о деятельности компаний-аналогов.

В период осень-зима 2008 г. в экономике России начали активно проявляться последствия влияния мирового финансового кризиса. В первую очередь его отрицательное влияние ощутили на себе фондовый рынок и банковский сектор. Обвал бирж привел к снижению ликвидности, потере финансовой устойчивости российских коммерческих банков, сокращению объемов кредитования, росту процентных ставок. Развитие кризиса привело к снижению стоимости капитала компаний всех отраслей и, в первую очередь, финансовых компаний. При этом практически прекратились рыночные сделки с капиталом российских банков, а состоявшиеся сделки были направлены исключительно на предотвращение банкротства банков. Таким образом, в условиях финансового кризиса, в отсутствие информации о рыночных сделках с капиталом, а также о целевых ориентирах рыночной стоимости капитала российских финансовых институтов, использование сравнительного подхода для оценки рыночной стоимости капитала КФИ становится практически нереализуемой задачей.

Затратный подход к оценке стоимости кредитно-финансового института заключается в поэлементном определении стоимости его активов и обязательств. Стоимость существующих

активов за вычетом долга и прочих требований представляет собой стоимость собственного капитала финансового института.

Для оценки действующей компании могут применяться метод чистых активов и метод избыточных прибылей, для оценки институтов-банкротов используется метод ликвидационной стоимости. В благоприятных экономических условиях затратный подход применяют для оценки стоимости стабильно функционирующего предприятия с малым или нулевым потенциалом роста, поскольку данный подход отражает величину ранее понесенных затрат на создание актива или обязательства без учета возможных генерируемых ими будущих потоков доходов и расходов.

Методы затратного подхода являются наиболее трудоемкими и трудно выполнимыми с позиций внешней оценки, поскольку данными о структуре и характеристиках активов и обязательств, кредитном портфеле, процентных ставках и другой конфиденциальной информацией может располагать только оценщик, имеющий доступ к внутренним материалам финансового института.

Преимущество затратного подхода к оценке стоимости действующего предприятия состоит в достаточной точности и достоверности информации о реальных активах, которые находятся в его собственности. Это устраняет определенную абстрактность, присущую доходному и сравнительному подходам. Кроме того, при оценке рыночной стоимости кредитной организации в сложных экономических условиях, когда эффективность деятельности и прогнозные показатели будущих денежных потоков компании не поддаются достоверному прогнозированию, а будущее развитие экономики и финансовых рынков могут как привести к росту стоимости активов банка, так и к ее обвалу, очевидно, затратный подход в большей мере отражает действительную рыночную стоимость капитала банка в условиях финансового кризиса, поскольку основан на стоимости имеющихся на дату оценки в распоряжении компании источников средств и активов.

Таким образом, в текущих условиях фактически мирового финансового кризиса, падения котировок акций на зарубежных и российских фондовых площадках, банкротствах крупнейших финансовых институтов, при наличии сделок, направленных на «спасение» инвестиционных и коммерческих банков – упреждение их банкротства, методы сравнительного подхода к оценке рыночной стоимости капитала российского коммерческого банка не применимы. При отсутствии в настоящее время каких-либо обоснованных прогнозов относительно будущего состояния мировой экономики, финансового сектора, состояния и перспектив развития банковской системы России, очевидно, доходный подход для оценки стоимости капитала коммерческого банка будет сложно реализовать, при этом наибольшую значимость для такой оценки приобретает затратный подход.

2. Доходный подход к оценке стоимости кредитно-финансовых институтов

2.1. Использование доходного подхода к оценке КФИ

Наиболее предпочтительным подходом к оценке действующей кредитной организации является доходный подход, метод дисконтирования денежных потоков. Процедуры метода дисконтирования денежных потоков позволяют определить стоимость коммерческого банка в целом, как стоимость единого бизнеса, без проведения оценки его отдельных структурных элементов. В условиях развития экономики в целом и отдельных ее секторов в частности, именно данный метод доходного подхода позволяет определить будущую полезность компании, ее эффективность и, соответственно, стоимость.

Доходный подход единственный, который учитывает будущие ожидания относительно затрат, величины оборота, изменения рыночной конъюнктуры, положения в отрасли и позиционирования компании в своем сегменте. Особенно важно, что доходный подход определяет будущие выгоды от владения активом, поскольку покупатель, принимая решение об инвестировании средств, сопоставляет предлагаемую цену и текущую стоимость ожидаемых экономических выгод.

Существующие в настоящее время в России сложные условия развития экономики и банковского сектора, условия высокой турбулентности финансовых рынков во всем мире, накладывают существенные ограничения на возможность использования методов доходного подхода к оценке рыночной стоимости капитала кредитно-финансовых институтов в связи с трудностью построения прогнозов их будущих денежных потоков.

Невозможность в условиях кризиса построения каких-либо обоснованных прогнозов относительно будущего состояния мировой экономики, финансового сектора, состояния и перспектив развития банковской системы России, определяет сложность реализации доходного подхода для оценки стоимости капитала кредитно-финансовых институтов.

Схема процедуры оценки стоимости предприятия (бизнеса) методами доходного подхода в общем случае состоит из следующих этапов:

1. Анализ результатов компании, достигнутых в предшествующий дате оценки период;
2. Прогнозирование будущей деятельности;
3. Оценка затрат на капитал (определение требуемой ставки доходности);
4. Определение остаточной (продленной) стоимости – стоимости компании в постпрогнозный период;
5. Расчет текущей стоимости прогнозных денежных потоков;
6. Анализ полученных результатов.

2.2. Ретроспективный анализ деятельности кредитно-финансового института

Анализ итогов деятельности компании в ретроспективном периоде является важным этапом оценки стоимости, позволяющий получить необходимые сведения для построения достоверного прогноза на будущее. Проведение такого анализа должно основываться на показателях, оказывающих непосредственное влияние на стоимость компании – факторах стоимости. Ключевыми факторами, влияющими на величину денежного потока, генерируемого компанией, и, следовательно, на ее стоимость, являются *темпы роста* доходов, прибыли, и *рентабельность капитала*. Помимо факторов стоимости необходимо также исследовать кредитоспособность, финансовую устойчивость компании, ее ликвидность.

Как и при оценке стоимости компании нефинансового сектора, анализ прошлой деятельности кредитно-финансового института должен включать в себя все характерные для финансового анализа процедуры: вертикальный и горизонтальный анализ бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках; анализ качества активов и обязательств; анализ рентабельности и пр.

Анализ деятельности кредитно-финансового института должен начинаться с составления агрегированного баланса и отчета о прибылях и убытках за ряд лет, предшествующих дате оценки. При этом минимально необходимый период ретроспективного анализа должен составлять три года, более предпочтительно – пять лет. Такое количество рассматриваемых отчетных периодов позволяет получить более четкую картину деятельности компании, выявить и учесть какие-либо чрезвычайные, нехарактерные события, определить тенденции и возможные циклы изменения показателей. Оценщик должен определить основные тенденции и динамику изменения совокупного дохода, прибыли финансового института, его активов и обязательств. На основе проведенного анализа необходимо построить прогноз изменения основных составляющих денежного потока.

Деятельность финансового посредника – кредитно-финансового института, является сложной и многоаспектной, оценка ее эффективности может быть осуществлена только на основе комплексного подхода. Такой подход предполагает анализ всех направлений деятельности финансового института. Объектами анализа в финансовом институте, в рамках проведения оценки его стоимости, прежде всего, должны быть:

- показатели финансовых результатов – в целом организации и отдельных ее подразделений;
- рентабельность деятельности – в целом финансового института и его отдельных подразделений, видов деятельности, операций, финансовых продуктов;
- финансовое состояние компании.

Финансовое состояние – обобщающая, комплексная характеристика – отражает уровень соблюдения организацией в своей деятельности ограничений (минимального размера абсолютной и относительной величины капитала, уровня присущих активам рисков и ликвидности, стоимости приобретения пассивов, общего риска и т.д.). Финансовое состояние определяется общим уровнем эффективности управления активами и обязательствами кредитно-финансового института, и отражается в основных показателях, характеризующих это состояние. При проведении анализа финансового состояния кредитно-финансового института необходимо изучить источники средств и направления их размещения.

Объективная оценка финансового состояния кредитно-финансового института – чрезвычайно сложная задача, в решении которой особое место занимает система показателей, комплексно характеризующих его деятельность. При этом к числу основных показателей финансового состояния в первую очередь относятся: показатели достаточности капитала, качества активов, рентабельности, ликвидности, уровня рисков. Далее рассмотрено проведение финансового анализа деятельности кредитно-финансового института на примере анализа деятельности коммерческого банка (на основе методики, изложенной в работах [17] и [19]).

В Табл. 2. представлены основные показатели финансового состояния коммерческого банка [17].

Табл. 2. Показатели финансового состояния коммерческого банка

Показатели достаточности капитала	Абсолютные
	Относительные
Показатели качества активов, оцененные в зависимости от степени	Риска
	Ликвидности
	Доходности
	Диверсифицированности
Показатели рентабельности	Деятельности банка в целом
	Отдельных составляющих деятельности банка
Показатели ликвидности	Банковской системы
	Банка
	Баланса банка
	Активов банка
	Клиентов
Показатели рисков	Внешних
	Внутренних

Финансовое состояние представляет собой обобщающую характеристику эффективности управления финансовой и хозяйственной деятельностью банка, его активами и пассивами. Анализ финансового состояния следует начинать с изучения *эффективности управления его пассивами* – собственных средств и обязательств, поскольку активные операции по размещению средств могут быть осуществлены лишь после проведения операций по привлечению ресурсов.

Прежде всего, необходимо проанализировать изменение величины собственных средств банка в динамике, провести анализ их состава и структуры, установить уровень достаточности собственных средств (капитала) банка. Бухгалтерский баланс коммерческого банка, публикуемый в открытом доступе, является основным источником информации о деятельности банка и анализ состава, структуры и динамики его капитала необходимо начинать с изучения именно данной формы отчетности.

Капитал банка включает в себя средства, внесенные его владельцами (акционерный капитал), резервы, фонды и нераспределенную прибыль. Достаточность собственных средств (капитала) коммерческого банка – является важнейшей характеристикой его финансового состояния. Понятие достаточности капитала банка включает в себя такие его качества как надежность, устойчивость, способность противодействовать неблагоприятным для него факторам, поглощать ущерб от убытков. Основная задача анализа достаточности капитала банка состоит в обеспечении соответствия абсолютной величины, состава и структуры капитала общему профилю банковских рисков и общей стратегии развития банка [19]. В настоящее время Инструкция Центрального Банка России от 16.01.04 г. №110-И «Об обязательных нормативах банков» в целях регулирования (ограничения) принимаемых банками рисков устанавливает числовые значения и методику расчета обязательных нормативов банков:

- достаточности собственных средств (капитала) банка;
- ликвидности банков;
- максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков;
- максимального размера крупных кредитных рисков;
- максимального размера кредитов, банковских гарантий и поручительств, предоставленных банком своим участникам (акционерам);

- совокупной величины риска по инсайдерам банка;
- использования собственных средств (капитала) банков для приобретения акций (долей) других юридических лиц.

Норматив достаточности собственных средств (капитала) банка (Н1) регулирует (ограничивает) риск несостоятельности банка и определяет требования по минимальной величине собственных средств (капитала) банка, необходимых для покрытия кредитного и рыночного рисков. Данный норматив определяется как отношение размера собственных средств (капитала) банка и суммы его активов, взвешенных по уровню риска.

Минимально допустимое числовое значение норматива *Н1* устанавливается в зависимости от размера собственных средств (капитала) банка:

- для банков с размером собственных средств (капитала) не менее суммы, эквивалентной 5 млн. евро, - 10 процентов;

для банков с размером собственных средств (капитала) менее суммы, эквивалентной 5 млн. евро, - 11 процентов.

Капитал банка, являясь одной из важнейших характеристик его финансового состояния, используется как база для расчета других показателей финансового состояния, в частности экономических нормативов деятельности кредитных учреждений, таких как:

Норматив максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6 ≤ 25%) регулирует (ограничивает) кредитный риск банка в отношении одного заемщика или группы связанных заемщиков и определяет максимальное отношение совокупной суммы кредитных требований банка к заемщику или группе связанных заемщиков к собственным средствам (капиталу) банка.

Норматив максимального размера крупных кредитных рисков (Н7 ≤ 800%) регулирует (ограничивает) совокупную величину крупных кредитных рисков банка и определяет максимальное отношение совокупной величины крупных кредитных рисков и размера собственных средств (капитала) банка.

В соответствии со статьей 65 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» крупным кредитным риском является сумма кредитов, гарантий и поручительств в пользу одного клиента, превышающая пять процентов собственных средств (капитала) банка.

Норматив максимального размера кредитов, банковских гарантий и поручительств, предоставленных банком своим участникам (акционерам) (Н9.1 ≤ 50%), регулирует (ограничивает) кредитный риск банка в отношении участников (акционеров) банка и определяет максимальное отношение размера кредитов, банковских гарантий и поручительств, предоставленных банком своим участникам (акционерам) к собственным средствам (капиталу) банка.

Норматив совокупной величины риска по инсайдерам банка (Н10.1 ≤ 3%) регулирует (ограничивает) совокупный кредитный риск банка в отношении всех инсайдеров, к которым относятся физические лица, способные воздействовать на принятие решения о выдаче кредита банком.

Норматив использования собственных средств (капитала) банка для приобретения акций (долей) других юридических лиц (Н12 ≤ 25%) регулирует (ограничивает) совокупный риск вложений банка в акции (доли) других юридических лиц и определяет максимальное

отношение сумм, инвестируемых банком на приобретение акций (долей) других юридических лиц, к собственным средствам (капиталу) банка.

В целях контроля за состоянием ликвидности банка, то есть его способности обеспечить своевременное и полное выполнение своих денежных и иных обязательств, вытекающих из сделок с использованием финансовых инструментов, Центральным Банком РФ устанавливаются также *нормативы мгновенной, текущей и долгосрочной ликвидности*. Данные нормативы регулируют (ограничивают) риски потери банком ликвидности:

Норматив мгновенной ликвидности банка ($H2 \geq 15\%$) регулирует (ограничивает) риск потери банком ликвидности в течение одного операционного дня и определяет минимальное отношение суммы высоколиквидных активов банка к сумме пассивов банка по счетам до востребования.

Норматив текущей ликвидности банка ($H3 \geq 50\%$) регулирует (ограничивает) риск потери банком ликвидности в течение ближайших к дате расчета норматива 30 календарных дней и определяет минимальное отношение суммы ликвидных активов банка к сумме пассивов банка по счетам до востребования и на срок до 30 календарных дней.

Норматив долгосрочной ликвидности банка ($H4 \leq 120\%$) регулирует (ограничивает) риск потери банком ликвидности в результате размещения средств в долгосрочные активы и определяет максимально допустимое отношение кредитных требований банка с оставшимся сроком до даты погашения свыше 365 или 366 календарных дней, к собственным средствам (капиталу) банка и обязательствам (пассивам) с оставшимся сроком до даты погашения свыше 365 или 366 календарных дней.

Для получения всестороннего представления о финансовом состоянии коммерческого банка оценщику всегда необходимо проводить анализ выполнения банком обязательных нормативов, устанавливаемых Центральным Банком РФ.

Обязательства коммерческого банка и определенная часть его собственных средств составляют ресурсную базу банка. Обязательства, как правило, представляют собой наибольшую долю ресурсов, используемую на определенных условиях в качестве финансового источника. Условно они делятся на привлеченные (депозитные) и заемные (или недепозитные) средства. Очевидно, что коммерческий банк может осуществлять свою деятельность только в пределах имеющихся в его распоряжении ресурсов. Характер такой деятельности зависит от качественного состава ресурсной базы – так, краткосрочный характер ресурсов определяет отсутствие у банка возможности осуществлять долгосрочные инвестиции. Именно объем и качественный состав средств, имеющихся в распоряжении коммерческого банка, определяют масштаб и направление его деятельности. Поэтому анализ формирования ресурсной базы, ее структуры, является важным этапом финансового анализа деятельности коммерческого банка.

В ходе анализа ресурсной базы банка следует определить объем каждого вида привлеченных и заемных средств, их удельный вес, оценить значимость в кредитном потенциале банка каждого вида ресурсов, динамику изменений объемов привлеченных и заемных средств. При этом следует исходить из того, что заимствование средств, как и их привлечение, является нормальной практикой текущей деятельности коммерческого банка, однако заимствование осуществляется им, как правило, при недостатке привлеченных средств и является более дорогим и менее предпочтительным.

В процессе анализа состояния и использования собственных средств и ресурсной базы банка определяются:

- соотношение привлеченных и собственных средств, которое характеризует размер привлеченных средств, приходящихся на одну денежную единицу собственного капитала;
- отношение собственного капитала к привлеченным средствам (в процентах), указывающее на степень обеспечения привлеченных ресурсов собственными средствами банка;
- отношение величины собственных средств банка и суммы его кредитных вложений, определяющее эффективность использования собственных средств банка, или их величину, приходящуюся на рубль кредитных вложений;
- доля участия в уставном капитале дочерних и зависимых предприятий, характеризующая риск потери части капитала банка в случае банкротства его дочерних структур.

Для определения размера кредитных вложений, осуществляемых за счет привлеченных ресурсов, применяют показатель эффективности использования банком привлеченных средств, который рассчитывается как отношение привлеченных средств к сумме кредитных вложений. В случаях, когда значение данного показателя превышает 100%, это свидетельствует об использовании привлеченных средств не только в качестве кредитных ресурсов, но и как источника других активных операций банка, а возможно, и для покрытия его собственных затрат.

Анализ качества управления активами коммерческого банка. Следующим этапом финансового анализа коммерческого банка является изучение качества управления его активами. Анализ активных операций банка представляет собой анализ основных видов и направлений его деятельности, изучение и оценку эффективности размещения банком средств. Оценка качества активов банка имеет большое значение при определении величины его капитала, а также для получения представления об эффективности и безопасности деятельности банка в целом.

Основными направлениями анализа качества управления активами коммерческого банка являются следующие:

- Анализ целесообразности, рациональности и диверсифицированности структуры активов;
- Анализ уровня риска активов;
- Анализ доходности активов;
- Анализ ликвидности активов.

Анализ динамики совокупных активов банка и их структурных составляющих позволяет оценить масштабы деятельности банка, установить основные тенденции в его развитии и изменений в составе его активов, определить причины таких изменений.

Наиболее традиционным способом ограничения рисков активов банков со стороны надзорных органов многих стран, в том числе и России, является установление соответствующих нормативов, часть которых описана выше: норматив максимального риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков, максимального размера крупных кредитных рисков, максимального размера кредитов и т.д. При проведении финансового анализа деятельности коммерческого банка (а именно – анализа уровня риска активов банка) в рамках проведения оценки его стоимости, оценщик может использовать информацию о

выполнении банком соответствующих обязательных нормативов, установленных Центральным Банком России.

Анализ доходности активов является важнейшим направлением анализа качества управления активами коммерческого банка, т.к. рост их доходности, а, следовательно, и доходности банка, является основной целью банковской деятельности. При этом между показателями риска и доходности существует прямая связь – большая доходность сопровождается, как правило, большим риском.

Характеристикой качества активов коммерческого банка является также их ликвидность. Активы подразделяют на высоколиквидные, ликвидные, активы среднесрочной ликвидности, активы долгосрочной ликвидности и неликвидные активы – по мере снижения их способности обращаться в наличность. При этом больший риск характерен для менее ликвидных активов.

Следующим этапом финансового анализа деятельности коммерческого банка является *анализ показателей финансового состояния коммерческого банка*. На данном этапе проводится анализ доходов, расходов, финансовых результатов и рентабельности банка.

Анализ объема и качества доходов занимает центральное место в анализе финансовых результатов коммерческого банка. Задачами такого анализа являются:

- Оценка объема и структуры доходов;
- Определение динамики статей, составляющих доходы;
- Определение направлений деятельности и видов операций, обеспечивающих наибольший объем доходов;
- Оценка уровня доходов на единицу активов;
- Установление факторов, определяющих доходы;
- Выявление резервов увеличения доходов.

Аналогичные задачи должны быть решены при проведении *анализа объема и качества расходов* коммерческого банка.

Сумма полученных банком доходов за минусом произведенных расходов представляет собой финансовый результат деятельности банка. Положительный результат – является прибылью, отрицательный – убытком. Прибыль является обобщающим показателем анализа и оценки эффективности деятельности коммерческого банка. *Анализ прибыли коммерческого банка* может проводиться по следующим направлениям:

- Оценка достигнутого уровня прибыли в анализируемом периоде;
- Анализ структуры прибыли в анализируемом периоде;
- Динамика изменения структуры и объема прибыли;
- Факторный анализ прибыли;
- Анализ прибыли банка в целом и его структурных подразделений;
- Анализ финансовых потерь и упущенной выгоды;
- Анализ направлений использования прибыли.

Получение объективной информации об эффективности деятельности коммерческого банка

обеспечивает *анализ рентабельности*, проведение которого может быть реализовано с использованием модели (диаграммы) «Дюпон». Данная диаграмма была разработана и впервые использована международной химической компанией «Du Pont de Nemours». Диаграмма позволяет системно рассмотреть несколько аспектов деятельности финансового института, понять взаимосвязь между ликвидностью, финансовой структурой и рентабельностью компании; выявить, каким образом коэффициент прибыли от продаж (маржа прибыли финансового института), оборачиваемости активов и показатель отношения активов к собственному капиталу (мультипликатор капитала) влияют на рентабельность собственного капитала (Рис. 3).

Рентабельность собственного капитала определяется по следующей формуле:

$$ROE = ROA * \text{Мультипликатор капитала} =$$

$$\left(\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Совокупные активы}} \right) * \left(\frac{\text{Совокупные активы}}{\text{Собственный капитал}} \right) =$$

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}}$$

Указанная взаимосвязь свидетельствует, что рентабельность собственного капитала финансового института тем выше, чем более эффективна работа ее активов, и тем больше, чем больше финансовый рычаг.

Для расчета показателей рентабельности деятельности компании в соответствии с указанной выше формулой необходимо использовать среднехронологические значения соответствующих показателей бухгалтерского баланса – собственного капитала и совокупных активов. Кроме того, для анализа деятельности коммерческих банков расчет показателей рентабельности рекомендуется проводить с использованием значений дохода без учета восстановления сумм из резервов под возможные потери и обесценение.

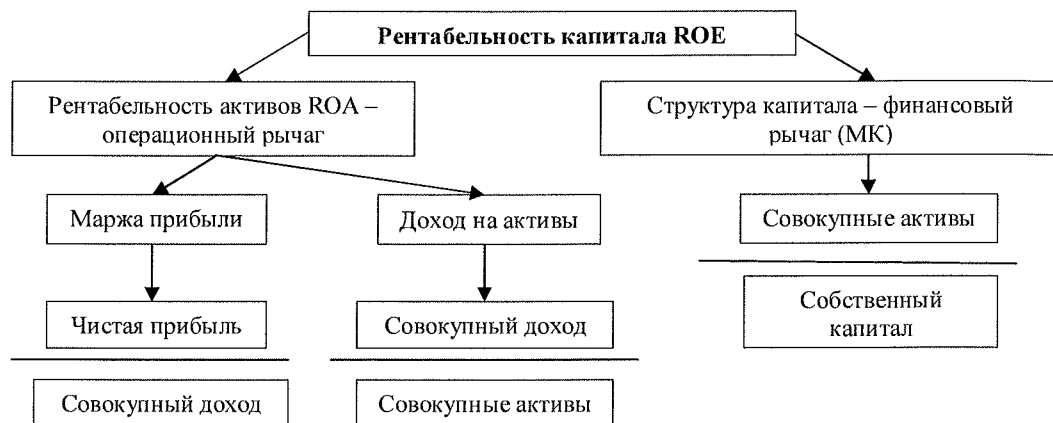


Рис. 3. Анализ показателей прибыльности кредитно-финансового института с использованием модели «Дюпон»

Для проведения анализа деятельности коммерческих банков также рекомендуется осуществлять расчет показателей рентабельности в соответствии с приведенными выше формулой и схемой на основе значений не *чистой прибыли*, а *прибыли до налогообложения*, с целью устранения в сравнительном анализе влияния принятой в компании налоговой политики на показатели эффективности.

В следующей таблице приведены исходные данные, необходимые для проведения анализа рентабельности деятельности коммерческого банка в соответствии с моделью «Дюпон».

Табл. 3. Показатели публикуемой отчетности коммерческого банка
 ОАО «Банк «Возрождение»

Наименование показателя	Отчетная дата			
	01.01.05 г.	01.01.06 г.	01.01.07 г.	01.01.08 г.
Собственный капитал*	3 272 764	4 165 380	7 700 945	14 425 310
Всего активов	30 482 417	48 805 648	73 269 919	111 748 759
Прибыль до выплаты налогов за отчетный период	–	1 327 496	1 940 477	2 028 099
Совокупный доход (без учета восстановления сумм из резервов под возможные потери и обесценение) за отчетный период	–	17 629 395	23 033 757	27 902 801

* в соответствии с «Отчетом об уровне достаточности капитала, величине резервов на покрытие сомнительных ссуд и иных активов»

По итогам проведения коэффициентного анализа деятельности кредитно-финансового института с использованием диаграммы «Дюпон» может быть построена следующая таблица.

Табл. 4. Анализ рентабельности деятельности коммерческого банка
 ОАО «Банк «Возрождение»

Наименование показателя	Отчетная дата		
	01.01.06 г.	01.01.07 г.	01.01.08 г.
Рентабельность собственного капитала (среднего за период, по прибыли до выплаты налогов)	36%	33%	18%
Использование активов (оборачиваемость активов) (средних за период)	44%	38%	30%
Мультипликатор капитала (средний за период)	10,66	10,29	8,36
Маржа прибыли (по прибыли до выплаты налогов)	0,08	0,08	0,07

Результаты проведенного анализа основных показателей финансовой и бухгалтерской отчетности, рассчитываемых относительных коэффициентов ликвидности, рентабельности, финансовой устойчивости и кредитоспособности кредитно-финансового института необходимы оценщику для реализации методов сравнительного и доходного подходов к оценке. Выявленные тенденции изменения деятельности компании, развития бизнеса, позволяют оценщику осуществлять построение достоверных прогнозов ее будущей деятельности, рассчитанные относительные финансовые показатели позволяют проводить отбор и сопоставление оцениваемой компании с компаниями – аналогами. Таким образом, проведение всестороннего, качественного анализа прошлой деятельности компании, необходимо для успешного проведения оценки ее стоимости.

2.3. Построение денежных потоков коммерческого банка

В рамках доходного подхода к оценке бизнеса могут быть использованы методы дисконтирования денежных потоков, метод капитализации, метод добавленной экономической стоимости и др. Наиболее распространенным, удобным и рекомендуемым методом оценки стоимости доходным подходом является метод дисконтирования денежных потоков. В рамках модели дисконтирования денежных потоков могут быть реализованы два метода оценки стоимости – на основе бездолгового денежного потока единого объекта оценки (потока на весь инвестированный капитал) и на основе денежного потока на собственный капитал.

При определении стоимости компании методом дисконтирования бездолгового денежного потока, посленалоговый свободный денежный поток от основной деятельности дисконтируется по средневзвешенной стоимости капитала – итогом расчета является стоимость всего объекта оценки. Для определения рыночной стоимости акционерного

(собственного) капитала компании из полученной величины необходимо вычесть рыночную стоимость долговых обязательств. Данный метод оценки наиболее применим к многопрофильным компаниям, компаниям, в состав которых входит несколько бизнес-единиц.

Использование метода дисконтирования денежных потоков на инвестированный капитал является труднореализуемым для проведения оценки стоимости кредитно-финансовых институтов. Основные причины этого заключаются в следующем:

- Главный источник финансирования банка – вклады клиентов, при этом затраты на капитал, поступающий от вкладчиков банка, чрезвычайно сложно оценить.
- Управление обязательствами коммерческого банка представляет собой не только элемент финансирования его деятельности, оно является неотъемлемой частью его основной деятельности. За счет наличия положительного спреда между среднерыночным уровнем затрат на привлечение финансовых ресурсов и фактическими затратами на обслуживание депозитов, управление обязательствами создает стоимость акционерам банка.
- Разрыв (спред) между стоимостью размещения средств (процент по ссудам) и стоимостью привлечения средств (затраты на капитал) финансового института очень незначителен, любые самые малые погрешности в вычислении затрат на капитал приводят к значительным расхождениям значений стоимости всего объекта оценки.

Учитывая указанные обстоятельства, для проведения оценки стоимости коммерческого банка, а также любого другого кредитно-финансового института доходным подходом, следует использовать метод дисконтирования денежных потоков на собственный капитал – модель оценки финансового института по собственному капиталу. Аналогично, для оценки стоимости финансовых институтов методами сравнительного подхода также необходимо применять оценочные мультипликаторы собственного капитала, такие как «цена/прибыль» и «цена/балансовая стоимость собственного капитала».

Общая схема реализации метода дисконтирования денежных потоков на собственный капитал для оценки стоимости кредитно-финансового института может быть представлена следующим образом:

1. Ретроспективный анализ деятельности компании – анализ динамики и структуры совокупного дохода, общих расходов и баланса финансового института.
2. Построение прогнозов будущей деятельности – составление прогноза доходов и расходов, расчет денежных потоков финансового института для каждого года прогнозного периода.
4. Определение величины денежного потока в первый постпрогнозный год.
5. Расчет ставки дисконтирования.
6. Определение остаточной (продленной) стоимости финансового института в постпрогнозный период.
7. Определение текущих стоимостей денежных потоков для каждого года прогнозного периода и приведение остаточной стоимости финансового института к дате оценки.
8. Внесение заключительных поправок.

9. Определение итоговой стоимости кредитно-финансового института.

В соответствии с моделью оценки стоимости кредитно-финансового института по собственному капиталу, будущие выплаты его акционерам, дисконтированные по требуемой доходности собственного капитала, представляют собой стоимость собственного капитала. Свободный денежный поток к акционерам кредитно-финансового института – коммерческого банка, западные экономисты (Т. Коупленд, Дж. Ф. Синки) определяют как сумму чистой прибыли и безналичных расходов за минусом денежного потока, необходимого для роста банка (пополнения статей баланса) [14, 16]:

$$\text{СДП} = (\text{ЧП} + \text{БНР}) + (\Delta\text{О} - \Delta\text{А}),$$

где СДП – свободный денежный поток на собственный капитал;

ЧП – чистая прибыль от операционной деятельности;

БНР – безналичные расходы (неденежные статьи);

$\Delta\text{О}$ – прирост (изменение) обязательств (источники денежных средств);

$\Delta\text{А}$ – прирост (изменение) активов (использование денежных средств).

Табл. 5. Оценка коммерческого банка по собственному капиталу

Отчет о прибылях и убытках	Бухгалтерский баланс	
	Источники	Использование
Процентный доход	Валовые ссуды к погашению	Новые ссуды
+ доход от предоставленных услуг	– резерв и недополученная прибыль	+ прирост ценных бумаг во владении
– процентные платежи	= чистые погашенные ссуды	+ прирост дебиторской задолженности
– резерв на покрытие безнадежных долгов	+ прирост вкладов	+ прирост чистых основных средств
+ непроцентный доход	+ прирост внешнего долга	+ прирост прочих активов
– непроцентные платежи (включая амортизацию)	+ прирост прочих обязательств	– сокращение вкладов
+ прибыль от валютных операций	+ прирост кредиторской задолженности	– сокращение внешнего долга
– налоги		
= чистая прибыль		
+ исключительные статьи		
+ амортизация		
= денежный поток от основной деятельности	+ изменение источников средств	- изменение использования средств

В Табл. 5 представлена схема построения свободного денежного потока на собственный капитал коммерческого банка. Чистая прибыль, полученная от операционной деятельности финансового института, является источником денежных потоков для акционеров. При этом для построения денежных потоков на собственный капитал, чистую прибыль необходимо подвергнуть корректировке на неденежные статьи, такие как амортизация и резервы на возможные потери по ссудам, ценным бумагам, другим активам, а также на денежные средства, необходимые для прироста баланса (расширение деятельности). Корректировка на величину амортизации преследует ту же цель, что и при оценке компаний нефинансового сектора – приблизить прибыль к денежному потоку. Резервы на возможные потери по ссудам необходимо рассматривать как фактический денежный поток.

В скорректированный чистый денежный поток от операционной деятельности должен быть

включен поток, представляющий собой изменение в источниках денежных средств и их использовании. Иными словами, необходимо учесть прирост или снижение остатков по счетам активов и обязательств. Рассмотрение денежного потока в балансе необходимо начинать с остатка денежных средств, той его величины, которая была бы при условии погашения всех выданных ссуд. Фактические денежные поступления равны чистому объему выплаченных ссуд – валовому объему ссуд, причитающихся к погашению за минусом резервов и недополученной прибыли. К полученному значению необходимо прибавить прирост депозитов и внешних заимствований (продажу новых облигаций, векселей, акций) – прирост собственного капитала из всех источников денежных средств. Основной отток денежных средств составляют новые ссуды, прирост денежных резервов и ценных бумаг в собственном владении.

Полученный таким образом свободный денежный поток на собственный капитал, представляет собой поток дивидендов, которые могли бы быть выплачены акционерам.

Расчет основной составляющей свободного денежного потока к акционерам коммерческого банка – чистой прибыли от операционной деятельности может быть осуществлен с использованием двух моделей: доходной (модели прибыли) и спрэд-модели.

Табл. 6. Доходная модель (модель прибыли) построения чистой прибыли условного банка, тыс. руб.

Бухгалтерский баланс		Отчет о прибылях и убытках	
Активы		Процентные доходы, 15% * 975	146,25
Резервы	150	Процентные расходы, 7% * 1 080	75,6
Кредиты	975	Операционные расходы, 4% * 1 125	45
Итого	1 125	Чистая прибыль до налогообложения	25,65
Пассивы		Налоги, 24%	6,16
Собственный капитал	45		
Депозиты	1 080		
Итого	1 125	Чистая прибыль	19,49

Доходная модель (модель прибыли) предполагает традиционный метод расчета чистой прибыли коммерческого банка. В упрощенном примере такого расчета (Табл. 6), предполагается, что банк зарабатывает на выданных ссудах 17%, проценты по резервам в Центральном Банке РФ не начисляются, по вкладам банк выплачивает 7%, операционные расходы составляют 4% от активов банка. В результате проведенного расчета в доходной модели чистая прибыль составляет 19,49 тыс. руб.

Альтернативным подходом к расчету чистой прибыли от операционной деятельности коммерческого банка является модель спрэда. Данная модель основывается на предположении, что для основных подразделений коммерческого банка – розничного и оптового банка – устанавливается денежная ставка (цена перевода средств), которая должна быть равна альтернативным издержкам привлечения денежных средств. В примере расчета спрэд-модели (Табл. 7) данная величина условно принята равной 8%.

Табл. 7. Спрэд-модель построения чистой прибыли условного банка, тыс. руб.

Порядок расчета чистой прибыли	Расчет чистой прибыли
(Спрэд по кредитам)*(Сумма кредитов) +	$(15\% - 8\%) * 975 = 68,25$
(Спрэд по депозитам)*(Сумма депозитов) +	$(8\% - 7\%) * 1\,080 = 10,80$
(Кредит по собственному капиталу (начисления на акции))*(Собственный капитал) –	$8\% * 45 = 3,6$
(Отчисления в резерв)*(Резервы) –	$8\% * 150 = 12$
(Операционные расходы)	45
= Чистая прибыль до налогообложения –	25,65
(Налоги)	6,16
= Чистая прибыль	19,49

Чистая прибыль в данной модели определяется как сумма спрэдов по статьям баланса, умноженных на соответствующие остатки, плюс начисления на акции банка как элемент его финансирования (данная модель предполагает полное использование заемных средств на инвестиции), минус отчисления на резервы (поскольку резервы не приносят процентного дохода их величина уменьшает прибыль) и операционные расходы.

Спрэд-модель и модель прибыли позволяют получить одинаковый результат. Однако применение спрэд-модели на практике осложняется конфиденциальностью необходимой для расчета информации, трудоемкостью построения временных интервалов для поступления и расходования средств, денежная ставка начислений на собственный капитал не эквивалента затратам на собственный капитал, поэтому в большинстве случаев необходимо использовать доходную модель.

Реализация остальных пунктов алгоритма метода дисконтирования денежных потоков кредитно-финансовых институтов аналогична соответствующим процедурам оценки компаний нефинансового сектора.

3. Сравнительный подход к оценке стоимости кредитно-финансовых институтов

3.1. Общая характеристика сравнительного подхода к оценке стоимости КФИ

Основным преимуществом сравнительного подхода к оценке рыночной стоимости кредитно-финансовых институтов является использование в расчетах фактических цен купли-продажи сходных компаний, зафиксированных рынком. Оценщик лишь проводит корректировки, необходимые для сопоставимости аналогов с оцениваемым предприятием, что обеспечивает определение действительно рыночной стоимости. Полученный результат отражает реальное соотношение спроса и предложения на данный объект инвестирования, поскольку сложившаяся цена фактической сделки наиболее полно учитывает рыночную ситуацию. Кроме того, сравнительный подход позволяет провести наиболее достоверную оценку стоимости финансового института в условиях ограниченного объема информации – в условиях внешней оценки.

Методы сравнительного подхода к оценке рыночной стоимости коммерческого банка

Метод отраслевых коэффициентов основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами компаний различных секторов экономики. Такие соотношения (отраслевые коэффициенты) рассчитываются на основе длительных статистических наблюдений за фактическими суммами сделок купли-продажи различных компаний и значениями их важнейших финансовых характеристик. В рамках метода отраслевых коэффициентов стоимость оцениваемого предприятия определяется как произведение его финансового показателя и соответствующего отраслевого коэффициента. В настоящих российских условиях ввиду отсутствия достаточно информативной статистической базы о значениях отраслевых коэффициентов применение данного метода сравнительного подхода к оценке кредитно-финансовых институтов затруднено и практически не осуществляется [14].

Метод компании-аналога (метод рынка капитала) основан на использовании данных, сформированных открытым фондовым рынком. На основе информации фондового рынка о котировках акций кредитно-финансовых институтов, в результате тщательного анализа различных финансовых показателей осуществляется отбор компаний – аналогов оцениваемому институту и рассчитываются ценовые (оценочные) мультипликаторы, представляющие собой отношение рыночной стоимости одной акции аналога и какого-либо финансового показателя. Рыночная стоимость оцениваемого финансового института определяется как произведение выбранного ценового мультипликатора и соответствующего ему финансового показателя. Поскольку базой для сравнения в данном методе служит цена одной акции различных кредитно-финансовых институтов, в чистом виде использование метода возможно для определения стоимости миноритарных пакетов акций компаний.

По состоянию на апрель 2009 г. в листинг фондовых бирж РТС и ММВБ входят акции лишь нескольких коммерческих банков. Так, в листинг РТС помимо акций ОАО «Сбербанк России», включены акции ОАО «Уралсиб», ОАО «Петрокоммерц», ОАО «Стелла-банк», ОАО «Банк «Возрождение», ОАО «Собинбанк», ОАО АКБ «Росбанк», ОАО «Банк «Санкт-Петербург», ОАО «УРСА Банк», ОАО «Банк ВТБ» и нескольких других банков. В листинг ММВБ включены акции ОАО «Сбербанк России», ОАО АКБ «Росбанк», ОАО «Банк «Возрождение», ОАО «Банк «Санкт-Петербург», ОАО «Банк ВТБ», вне списка акций биржи котируются акции АКБ «Авангард» (ОАО), ОАО «Промышленно-строительный банк», ОАО «Пензенский губернский банк «Тарханы». Кроме того, вне списка акций биржи ММВБ учтены акции еще нескольких банков, однако по ним отсутствуют даже котировки. Самыми

ликвидным являются акции ОАО «Сбербанк России» и ОАО «Банк ВТБ», ежедневные обороты на фондовых площадках по ним составляют несколько миллионов долларов.

В настоящее время акции ни одной российской страховой компании не имеют свободного обращения на фондовом рынке. По состоянию на апрель 2009 г. в специальной информационной системе фондовой биржи РТС – RTS Board отражаются индикативные котировки ценных бумаг нескольких страховых компаний.

RTS Board – информационная система, предназначенная для индикативного котирования ценных бумаг (акций, облигаций, инвестиционных паев), не допущенных к торгам в РТС. RTS Board – эффективный инструмент первоначального повышения ликвидности ценных бумаг. Задача системы - привлечь внимание инвесторов на перспективные ценные бумаги. В списке инструментов ценных бумаг, в отношении которых могут быть объявлены индикативные котировки в информационной системе RTS Board, включены инструменты национальных и зарубежных эмитентов различной капитализации и отраслевой принадлежности. По состоянию на апрель 2009 г. в Список инструментов RTS Board включено 1 753 ценных бумаг 1 315 эмитентов, участниками RTS Board являются 256 коммерческих банков и инвестиционных компаний.

Ценные бумаги, включенные в Список инструментов RTS Board, не являются публично обращающимися на торгах фондовой биржи. Котировки по данным ценным бумагам не являются признаваемыми, а расчеты рыночной цены и рыночной капитализации по ним не проводятся.

Пользователю RTS Board предоставляются следующие возможности:

- ввод и просмотр индикативных котировок по ценным бумагам, включенным в Список инструментов RTS Board;
- ввод отчета о внебиржевой сделке, в том числе «кликом» по котировке;
- система поиска ценных бумаг и компаний-участников и просмотр информации о них;
- оперативное общение в режиме on - line с трейдерами.

По состоянию на апрель 2009 г. акции нескольких страховых компаний (ОАО «Ингосстрах», САК «Энергогарант», ОАО «АльфаСтрахование», ОАО «КапиталЪ Страхование», ОАО «Россия» и др.) имеют лишь индикативные котировки в системе RTS Board, однако данные котировки не являются рыночными и не могут использоваться в качестве рыночной информации при реализации метода рынка капитала в сравнительном подходе к оценке рыночной стоимости собственного капитала какой-либо страховой компании. В системе RTS Board отображаются сведения о внебиржевых сделках с акциями компаний, которые, по указанным выше причинам также не могут быть использованы в методе рынка капитала.

На биржевых площадках России торгуются ценные бумаги нескольких паевых инвестиционных фондов, находящихся в управлении следующих компаний – УК «Уралсиб», УК «Открытие», УК «Тройка Диалог», УК «Финам Менеджмент» и ряда других.

Ценные бумаги остальных типов кредитно-финансовых институтов не представлены на российском фондовом рынке.

Таким образом, в настоящих условиях применение метода рынка капитала для оценки российских кредитно-финансовых институтов остается затруднительным. На фондовом

рынке имеется информация о ценах акций коммерческих банков, которые являются достаточно крупными как по величине собственного капитала, активов, так и получаемой прибыли, и для подавляющего большинства российских банков не могут являться аналогами. Реализация метода капитала возможна с использованием информации о ценах на акции и финансовых показателях зарубежных финансовых институтов с последующей корректировкой данных на страновые различия. Однако для получения такой информации, проведения качественного отбора аналогов, оценщику необходимо располагать доступом к различным зарубежным источникам, которые зачастую являются закрытыми.

В большинстве случаев проведения оценки рыночной стоимости коммерческого банка с внешних позиций основным методом сравнительного подхода, гарантирующим получение наиболее достоверного результата, является *метод сделок*. Метод сделок ориентирован на анализ цен приобретения коммерческого банка целиком либо его контрольного пакета акций. Порядок применения метода компании-аналога и метода сделок практически совпадает, отличие заключается лишь в используемой исходной информации – данные о цене одной акции, либо данные о цене контрольных пакетов акций. В докризисный период на рынке постоянно наращивался объем информации о предложениях к продаже и совершенных сделках как с миноритарными, так и контрольными пакетами акций кредитно-финансовых институтов. При этом наибольшую долю в числе таких сделок занимают операции с ценными бумагами коммерческих банков.

3.2. Алгоритм реализации сравнительного подхода к оценке стоимости коммерческого банка

Оценка стоимости коммерческого банка методом сделок (рынка капитала) осуществляется в следующем порядке [14, 16]:

1. Сбор информации и формирование базы исходных данных, необходимых для проведения оценки банка.
2. Выбор наибольшего числа возможных банков – аналогов оцениваемому банку.
3. Расчет и сопоставление различных финансовых показателей оцениваемого коммерческого банка и отобранных аналогов, выявление наиболее схожих и составление их окончательного списка.
4. Выбор и расчет значений ценовых мультипликаторов для отобранных банков-аналогов.
5. Анализ полученных значений ценовых мультипликаторов, их корректировка с целью достижения сопоставимости оцениваемого коммерческого банка и аналогов, определение рыночной стоимости оцениваемого банка.

На первом этапе реализации метода сделок (как и метода рынка капитала) необходимо осуществить сбор информации двух типов – рыночной и финансовой. Рыночная информация включает данные о фактических суммах совершенных сделок с пакетами акций различных коммерческих банков, а также информацию о количестве акций в обращении. В случае реализации метода рынка капитала – рыночная информация представляет собой данные о ценах акций банков-аналогов (признаваемых котировок акций), сформированных открытым фондовым рынком.

Финансовая информация представлена официальной бухгалтерской и финансовой отчетностью и другими аналитическими материалами, характеризующими финансовое состояние коммерческих банков. На основе такой информации осуществляется определение

степени сходства оцениваемого банка и аналогов, проводятся необходимые корректировки для устранения имеющихся различий в их экономических параметрах. Финансовая информация об оцениваемом коммерческом банке может быть получена как в соответствующих службах самого банка, так и в открытых источниках. В случае использования в рамках метода сделок данных о сделках с пакетами акций зарубежных кредитно-финансовых институтов, необходимо обязательно проводить дополнительную корректировку полученной информации на разницу в уровнях странового риска российского банка и аналога.

В ценах сделок с акциями различных компаний, осуществляемых на фондовом рынке, в котировках ценных бумаг компаний учитывается значительное число факторов – ожидание участников рынка относительно изменения «справедливой» цены акций, спекулятивные факторы формирования цены, фундаментальные оценки и пр. На изменение котировок акций оказывают влияние различные макроэкономические новости, показатели экономики в целом и ее отраслей, внутрикорпоративные новости, информация о положении дел в самой компании, данные ее финансовой, бухгалтерской отчетности, наличие и параметры бизнес-планов, тенденции развития компании, порядок раскрытия подобной информации, прочие факторы. Наибольшее значение для динамики изменения котировок ценных бумаг компании имеет публикация ее бухгалтерской отчетности. Как правило, после получения информации об основных показателях отчетности компании, инвесторы, сопоставляя фактически достигнутые компаниями результаты и собственные ожидания таких результатов, изменяют мнение о «справедливой» цене. На основе сформированного мнения инвесторы заключают различные сделки с акциями компаний, итог которых, в конечном счете, приводит к изменению котировок акций.

В соответствии с действующим российским законодательством, предприятия и организации обязаны передавать в налоговые органы годовую бухгалтерскую отчетность в течение 90 дней по истечении налогового периода, ежеквартальную отчетность – в течение 30 дней. Открытые акционерные общества обязаны публиковать годовую бухгалтерскую отчетность в открытом доступе не позднее 1 июня следующего за отчетным годом. Т.е. информация о свершившихся фактах и событиях в деятельности компаний становится доступной заинтересованным пользователям – инвесторам, лишь по истечении определенного срока, с некоторым опозданием.

Таким образом, при реализации методов сравнительного подхода к оценке стоимости различных компаний необходимо использовать данные их бухгалтерской, финансовой отчетности того отчетного периода, информация о параметрах которой, известна инвесторам по состоянию на дату оценки.

Источниками рыночной информации являются различные российские и зарубежные информационно-аналитические компании. Среди них следует выделить Интернет-издание gazeta.ru, электронная версия журнала «Слияния и поглощения» www.ma-journal.ru, информационно-аналитический проект «Слияния и Поглощения в России» www.merger.ru, Интернет-проект компании «Росбизнесконсалтинг» www.Quote.ru, газета «Ведомости», газета «Коммерсантъ» и ряд других. В информационных материалах указанных источников содержится информация о фактах совершенных, либо планируемых сделок купли-продажи, слияний и поглощений, реструктуризации кредитно-финансовых институтов, о покупателях и продавцах, размерах передаваемых пакетов и видах переданных прав и пр.

В официальном издании Федерального агентства по управлению государственным имуществом (ранее – Российский фонд федерального имущества) – бюллетене «Государственное имущество» (ранее - «Реформа»), регулярно публикуется информация о

результатах состоявшихся аукционов, продаж без объявления цены пакетов акций коммерческих банков, принадлежащих Российской Федерации в лице различных государственных органов и их подразделений. В общем случае такие сделки не могут быть охарактеризованы как безусловно рыночные, однако в условиях развивающегося рынка, наличия ограниченного объема информации об условиях заключения сделок с акциями банков без участия государства, сведения о подобных сделках могут быть использованы оценщиками в рамках определения рыночной стоимости коммерческого банка сравнительным подходом.

Для проведения качественной оценки рыночной стоимости коммерческого банка методами сравнительного подхода, оценщику необходимо располагать значительной базой данных о зафиксированных рынком сделках с пакетами акций банков. Наличие такой базы, ее полнота и достоверность, увеличивает конкурентные преимущества оценщика в условиях постоянно повышающихся требований к качеству проводимых расчетов и отчетов о рыночной стоимости, при одновременном сокращении времени на их подготовку. Поэтому оценщик должен проводить постоянный мониторинг информационного поля, поиск и отражение в собственной базе данных сведений о каждой вновь заключенной сделке с акциями кредитно-финансовых институтов.

На следующем этапе метода сделок, на основе полученной рыночной информации о совершенных сделках с пакетами акций коммерческих банков (котировках акций), составляется общий перечень возможных аналогов оцениваемому банку. Затем осуществляется анализ всего объема имеющейся финансовой информации, определяются критерии сопоставимости и отбора аналогов, производится выбор аналогов, наиболее схожих с оцениваемым банком.

Как правило, в условиях внешней оценки, возможно проведение анализа следующих показателей бухгалтерского баланса коммерческого банка: валюта баланса; чистые активы; ликвидные активы; работающие активы; кредиты, выданные коммерческим организациям; собственный капитал; суммарные обязательства; обязательства до востребования; чистая прибыль; уставный капитал. Для анализа сопоставимости аналогов и оцениваемого банка могут быть использованы также следующие коэффициенты – рентабельность (доходность) собственного капитала (ROE - *Return On Equity*), рентабельность активов (ROA - *Return On Assets*), мультипликатор капитала (EM - *Equity Multiplier*), маржа чистой и операционной прибыли (*Net and Operating Margin*) [9, 16]. Наиболее целесообразно применять показатели ROA и ROE, так как они учитывают в себе влияние остальных коэффициентов. Однако большее количество анализируемых финансовых коэффициентов позволяет определить наиболее схожие аналоги и тем самым, получить более объективную величину рыночной стоимости оцениваемого банка.

Выбор и последовательность сопоставления финансовых показателей оцениваемого коммерческого банка и аналогов должен определяться в каждом конкретном случае проведения оценки. В своей работе [16] Решоткин К.А. рекомендует следующую очередность применения критериев сопоставимости при выделении банков-аналогов:

1. Сравнение абсолютных финансовых показателей деятельности оцениваемого банка и аналогов (совокупный доход, чистая прибыль, собственный капитал и др.);
2. Сравнение финансовых результатов деятельности рассматриваемых объектов в расчете на удельный показатель (совокупный доход и прибыль в расчете на 1 сотрудника и др.);
3. Сравнение финансовых коэффициентов (рентабельность собственного капитала, рентабельность активов, мультипликатор капитала и др.).

Кроме того, в условиях внешней оценки, возможно определение степени соответствия банков-аналогов оцениваемому банку путем расчета коэффициента корреляции выбранных для анализа показателей их деятельности. В результате проведенного анализа из списка аналогов должны быть исключены банки, коэффициент корреляции показателей которых с показателями объекта оценки меньше 0,5, поскольку это свидетельствует об отсутствии тесной связи между сравниваемыми объектами и может негативно повлиять на достоверность результата оценки.

Важным этапом проведения оценки рыночной стоимости коммерческого банка сравнительным подходом является выбор вида и расчет оценочного мультипликатора. Различают два вида оценочных мультипликаторов – интервальные и моментные. К первым относят показатели типа «цена/прибыль», «цена/денежный поток», «цена/дивидендные выплаты», «цена/выручка от реализации (совокупный доход)», к моментным мультипликаторам относят – «цена/балансовая стоимость активов», «цена/стоимость чистых активов», «цена/балансовая стоимость собственного капитала» и др.

При расчете стоимости коммерческого банка методом сделок возможно использование практически всех перечисленных мультипликаторов. Однако специфика банковского бизнеса определяет преимущественное использование лишь двух из них – «цена/прибыль» и «цена/балансовая стоимость собственного капитала» [9]. Данные мультипликаторы являются мультипликаторами собственного капитала, их использование в методах сравнительного подхода согласуется с принятой концепцией оценки стоимости коммерческого банка по собственному капиталу (см. раздел 2).

Мультипликатор «цена/прибыль» (PE – *price-earning ratio*) для коммерческого банка определяется аналогичным образом, как и для любой другой компании, и равен отношению цены одной акции банка к прибыли, приходящейся на одну акцию. Мультипликатор PE определяется тремя факторами – ожидаемыми темпами роста прибыли, коэффициентом выплаты дивидендов и стоимостью собственного капитала [9]:

$$P/E = [\text{коэффициент выплат} * (1 + g_n)] / (k_e - g_n) \text{ или}$$

$$P/E = [1 - g_n/ROE_n] / (k_e - g_n),$$

где g_n – ожидаемые стабильные темпы роста прибыли;

k_e – стоимость собственного капитала (затраты на капитал);

ROE_n – доходность собственного капитала.

Первое выражение определяет мультипликатор «цена/прибыль» для условий текущей прибыли компании (текущий мультипликатор P/E). Второе выражение определяет мультипликатор в единицах измерения ожидаемой прибыли за следующий период времени (форвардный мультипликатор P/E [9]).

Коэффициент выплат представляет собой отношение дивидендов по обыкновенным акциям к прибыли финансового института, доступную держателям таких акций. Коэффициент выплат (для расчета форвардного мультипликатора P/E) может быть представлен как функция ожидаемых темпов роста и доходности собственного капитала:

$$\text{Коэффициент выплат} = 1 - \text{ожидаемые темпы роста} / \text{доходность собственного капитала}.$$

Как и для прочих компаний, более высокие значения мультипликатора PE соответствуют банкам, характеризующимся более высокими ожидаемыми темпами роста прибыли, более высоким коэффициентом выплат (или более высокой доходностью собственного капитала) и более низкой стоимостью собственного капитала. В отличие от других компаний, на

величину мультипликатора PE коммерческого банка оказывает влияние объем резервов, созданных банком для покрытия сомнительных ссуд. Более осторожные банки, создающие большие объемы таких резервов, сокращают тем самым собственную прибыль и имеют более высокий мультипликатор PE. При проведении оценки рыночной стоимости коммерческого банка методом сделок (рынка капитала) необходимо обязательно учитывать данное обстоятельство и вносить в расчеты соответствующие корректировки.

Мультипликатор «цена/балансовая стоимость собственного капитала» (P/BV) для коммерческого банка представляет собой соотношение цены одной акции банка к балансовой стоимости собственного капитала, приходящейся на одну акцию, или соотношение рыночной стоимости собственного капитала к его балансовой стоимости. При этом в обоих случаях в балансовой стоимости капитала не следует учитывать привилегированные акции. Данный мультипликатор определяется следующими показателями – ожидаемыми темпами роста прибыли, коэффициентом выплат дивидендов, стоимостью и доходностью собственного капитала банка [9]:

$$P/BV = (ROE * (1 + g_n) * \text{коэффициент выплат}) / (k_e - g_n) \text{ или}$$

$$P/BV = (ROE - g_n) / (k_e - g_n).$$

Первое выражение позволяет определить мультипликатор «цена/балансовая стоимость собственного капитала» в случаях, когда в расчетах используется текущая прибыль. Второе выражение определяет мультипликатор P/BV в единицах измерения ожидаемой прибыли за следующий период времени на основе связи коэффициента выплат, ожидаемого темпа роста прибыли и доходности собственного капитала.

Высокие значения данного мультипликатора характерны для банка, имеющего более высокие темпы роста прибыли, повышенный коэффициент выплат, меньшую стоимость и высокую доходность собственного капитала. Для кредитно-финансовых институтов, в отличие от других компаний, наблюдается более тесная зависимость значения мультипликатора «цена/балансовая стоимость собственного капитала» и доходности собственного капитала. Очевидно, в случаях, когда доходность собственного капитала превышает его стоимость, цена коммерческого банка будет выше балансовой стоимости собственного капитала. Если же доходность собственного капитала ниже его стоимости, то цена окажется меньше балансовой стоимости собственного капитала.

На следующем этапе реализации метода сделок (рынка капитала) необходимо провести анализ полученных оценочных мультипликаторов для выбранных банков-аналогов и определить значение мультипликатора для оцениваемого коммерческого банка. Это значение может быть принято как простое среднее арифметическое, либо медианное значение полученного ряда. При этом необходимо путем соответствующих корректировок уменьшить имеющиеся отличия аналогов и объекта оценки. В некоторых случаях, из рассмотрения рассчитанных мультипликаторов необходимо исключить те из них, которые имеют значительные отклонения от среднего значения, например, минимальные и максимальные мультипликаторы. Возможно также использование в качестве итогового средневзвешенного значения мультипликаторов, где в качестве весов могут выступать отношения коэффициента корреляции банка-аналога к общей сумме коэффициентов корреляции всех аналогов. Коэффициент корреляции определяет степень сопоставимости банка-аналога с оцениваемым банком, а значит, расчетное значение его мультипликатора будет тем более соответствовать оцениваемому банку, чем выше значение коэффициента корреляции.

Другим способом определения мультипликаторов, соответствующих оцениваемому банку,

является построение регрессионной модели, в которой зависимой переменной выступает оценочный мультипликатор, а влияющие на него факторы являются независимыми переменными. В уравнение регрессии в отдельных случаях необходимо включение дополнительных фиктивных переменных, которые позволяют учесть качественные отличия в бизнесе оцениваемого банка и банков-аналогов, например, отличия между небольшим региональным банком и крупными банками, имеющими разветвленную сеть филиалов.

При построении регрессии необходимо избегать взаимного влияния независимых переменных друг на друга (мультиколлинеарности), а также учитывать возможную нелинейную взаимосвязь между оценочным мультипликатором и влияющими на него факторами. В таких случаях необходимо трансформировать независимые переменные и использовать в регрессионной модели, например, их натуральные логарифмы или квадраты значений.

Рассчитанные значения оценочных мультипликаторов используются на следующем этапе метода сделок (рынка капитала) для нахождения рыночной стоимости оцениваемого коммерческого банка как произведение его соответствующего финансового показателя и мультипликатора. В случаях, когда расчеты проводились с использованием информации о суммах сделок с контрольными пакетами акций банков-аналогов, полученный результат отражает стоимость всего собственного капитала оцениваемого коммерческого банка. В тех случаях, когда в распоряжении оценщика находилась информация о суммах сделок с миноритарными пакетами акций аналогов, а также в случаях использования информации рынка капитала, для получения стоимости собственного капитала оцениваемого банка в полученное значение необходимо внести дополнительные поправки на степень контроля.

Премия за контроль представляет собой стоимостное выражение преимущества, связанного с владением контрольным пакетом акций, которое обусловлено возможностью влияния на управление коммерческим банком, определение стратегии его развития, на принятие решений о слияниях и поглощениях, дополнительной эмиссии и выкупе акций, о приобретении и продаже активов и т.д.

В зарубежной практике размеры премий за контроль регулярно определяются на основе статистической обработки значительного объема сведений о совершенных сделках и публикуются в специальных справочниках. К сожалению, на российском рынке такие информационные материалы отсутствуют. Однако с развитием фондового рынка, ростом экономики, увеличения числа сделок с акциями российских компаний, появляются условия для проведения соответствующих исследований. Так, в работе [15] предложен один из возможных вариантов расчета премии за контроль и определены коэффициенты контроля путем статистической обработки итогов 44 сделок с пакетами акций российских компаний.

Окончательная стоимость коммерческого банка рассчитывается как средневзвешенное значение результатов, полученных расчетом по каждому из оценочных мультипликаторов.

3.3. Особенности реализации сравнительного подхода к оценке стоимости КФИ в условиях кризиса

Специфика банковского бизнеса определяет преимущественное использование следующих оценочных мультипликаторов – «Цена/Прибыль» (Price/Earning – P/E) и «Цена/Балансовая стоимость собственного капитала» (Price/Book Value – P/BV). Данные мультипликаторы являются мультипликаторами собственного капитала, и их использование в методах сравнительного подхода согласуется с концепцией оценки стоимости коммерческого банка по собственному капиталу. Развитие мирового финансового кризиса привело к

существенному пересмотру рыночных значений оценочных мультипликаторов коммерческих банков в России.

По данным аналитиков, участников рынка и собственным расчетам автора, по состоянию на 2006-2008 гг., в «докризисный период», диапазон значений оценочного мультипликатора P/BV в сделках с капиталом российских коммерческих банков составлял 2,5-4. В следующей таблице представлены результаты некоторых сделок купли-продажи контрольных пакетов акций российских коммерческих банков, совершенные в период 2006-2008 гг. и информация о которых имеется в открытом доступе.

Табл. 1. Итоги сделок с акциями коммерческих банков

Объект сделки	Доля, % от УК	Сумма сделки, млн. долл. США	Капитализация, млн. долл. США	Покупатель	Дата сделки	P/BV*
«Экспобанк»	100%	745	186	Barclays	февраль-июнь 2008 г.	4,0
«Абсолют Банк»	92,5%	1 003	270	KBC Group	апрель 2007 г.	3,70
Группа «Инвестсбербанк»	96,40	477	495	OTP Bank	июль 2006 г.	4,10
ОАО АКБ «Росбанк»	10,00	317	3 170	Societe Generale	сентябрь 2006 г.	3,87
ОАО «Импэксбанк»	100,00	550	550	Raiffeisen International Bank-Holding AG	январь 2006 г.	2,80
ЗАО «ММБ»	26,40	395	1 496	HypoVereinsbank	июнь 2006 г.	2,78
ЗАО «АКБ «Мичиноку Банк (Москва)»	100,00	58	58	Midzoho Corporate	октябрь 2006 г.	1,27
ОАО «Кредит Урал Банк»	100,00	103	103	Газпромбанк	декабрь 2006 г.	1,23

В период осень-зима 2008 г. в экономике России, финансовой сфере, банковском секторе начали проявляться последствия влияния мирового финансового кризиса. В первую очередь отрицательное влияние финансового кризиса ощутили на себе фондовый рынок России и банковский сектор. Так, за период с 01.01.08 г. по 01.01.09 г. индекс фондовой биржи РТС RTSI снизился на 72%. За период с 16.05.08 г. (даты максимального уровня индекса РТС) до 01.01.09 г. индекс РТС снизился на 75%. Обвал фондового рынка привел к снижению ликвидности, потери финансовой устойчивости российских коммерческих банков, сокращению объемов кредитования, росту процентных ставок. Развитие мирового финансового кризиса, его влияние в российской экономике, привели к снижению стоимости капитала компаний всех отраслей и, в первую очередь, финансовых компаний. Так, на фондовой бирже ММВБ за период с 16.05.08 г. по 01.01.09 г. рыночные котировки обыкновенных акций Сбербанка России снизились на 73%, Банка Москвы на 47%, банка ВТБ на 66%, Банка Возрождение – на 81%, Росбанка - на 51%.

Влияние финансового кризиса на российскую экономику привело к переоценке стоимости капитала коммерческих банков. По мнению аналитиков, цена «Экспобанка», сложившаяся в сделке в первой половине 2008 г. в размере «4 P/BV» является откровенно высокой. В условиях финансового кризиса даже «3 P/BV» - цена капитала российского коммерческого банка в условиях активного роста и развития банковского сектора.

На последней неделе сентября 2008 г. в открытых источниках было объявлено о продаже

пакета «50% минус одна акция» акционерного капитала инвестиционного банка «Ренессанс Капитал» группе ОНЭКСИМ Михаила Прохорова. Стоимость сделки составила 500 млн. долл. США, по мнению аналитиков, влияние финансового кризиса отразилось на сумме сделки – годом ранее, когда на рынке обсуждалась возможность приобретения «Ренессанс Капитала» ВТБ, бизнес компании был оценен в 4 млрд. долл. США. "Из-за кризиса цена "Ренессанс Капитала" упала не менее чем в два раза. Конечная цена объективно отражает нынешнюю рыночную обстановку» (Газета «Коммерсантъ» № 171(3988) от 23.09.2008).

Также в период развития мирового финансового кризиса и его проявлений в российской экономике на рынке было заключено несколько сделок с капиталом российских коммерческих банков, целью которых было предотвращение их банкротства.

Так, 23.09.08 г. было объявлено о приобретении проблемного Связь-банка госкорпорацией «Банк развития и внешнеэкономической деятельности» (ВЭБ). Государство впервые напрямую профинансировало спасение частного банка от потенциального банкротства (Газета «Коммерсантъ» №172(3989) от 24.09.2008). Государственная корпорация ВЭБ по согласованию с Банком России приобрела 98% акций ОАО «Связь-банк», разработав программу оказания ему финансовой помощи. Перед ВЭБом была поставлена задача по выводу Связь-банка из предбанкротного состояния, возобновлению его работы на межбанковском рынке кредитования и выводу его на нормальное финансово устойчивое положение. Пакет акций Связь-банка куплен, по словам представителя ВЭБа, по «символической цене с учетом состояния банковского баланса». По оценке экспертов, Связь-банк был приобретен за 19 млрд. руб., что соответствует его капиталу. Однако, по данным агентства «ПРАЙМ-ТАСС», ВЭБ заплатит за 98% Связь-банка до 5 тыс. руб.

Инвестиционный банк «КИТ Финанс» 08.10.08 г. распространил сообщение о том, что 90% его акций приобретает консорциум инвесторов в составе ИГ АЛРОСА и ОАО «РЖД». Также консорциум получает контроль над банком «КИТ Финанс Страхование» и долю в СП с международной инвестиционной компанией Fortis Investments. После завершения сделки ИГ АЛРОСА и РЖД получают по 45% акций банка, оставшиеся 10% достаются другим акционерам. Еще в середине сентября 2008 г. покупателем «КИТ Финанса», не сумевшего выполнить обязательства перед контрагентами на рынке междилерского репо и оказавшегося на грани банкротства (по неофициальной информации, дефицит средств достигал 170 млрд. руб.), была объявлена УК «Лидер», управляющая НПФ «Газфонд». Однако причины срыва сделки не раскрывались (Газета «Коммерсантъ» № 183(4000) от 09.10.2008).

Президент ОАО «РЖД» Владимир Якунин, комментируя сделку, особо подчеркнул, что ОАО «РЖД» почти не понесет затрат. «Покупаем мы инвестбанк условно за 100 руб., - отметил глава ОАО «РЖД». – И нам гарантировано, что его финансовые проблемы будут решены».

В открытых источниках 15.10.08 г. появилась информация о приобретении 100% «Собинбанка» «Газэнергопромбанком», аффилированным с «Газпромом». Это третий коммерческий банк после Связь-банка и «КИТ Финанса», который получает господдержку. «Газэнергопромбанк» разослал официальный пресс-релиз о приобретении 100% акций «Собинбанка». Договоренность о совершении сделки достигнута 15 октября 2008 года при непосредственном участии и поддержке Банка России, говорится в сообщении. По данным газеты «Коммерсант» (№ 189(4006) от 17.10.2008), сделка по приобретению «Газэнергопромбанком» «Собинбанка» обошлась Банку России в 500 млн. долл. США. Сделка проводилась при участии Банка России, который разместил на депозите «Газэнергопромбанка» 500 млн. долл. США. По мнению участников рынка, банк был

приобретен за символическую цену, а средства депозита нужны для решения его проблем. По мнению экспертов, сумма 500 млн. долл. США отражает масштаб проблем банка.

Банк развития и внешнеэкономической деятельности (ВЭБ) 17.10.08 г. официально подтвердил намерение приобрести банк «Глобэкс». На санацию банка, который с 14 октября 2008 г. не исполняет обязательств перед вкладчиками, ЦБ и Минфин выделяют ВЭБу 2 млрд. долл. США.

В соответствии с официальным сообщением на сайте ВЭБа, «Банк России и Минфин рассматривают возможность выделения Внешэкономбанку целевого депозита объемом 2 млрд. долл. США на год для приобретения до 100% акций КБ «Глобэкс». Средства будут направлены на оказание банку финансовой помощи в целях стабилизации работы и безусловного обеспечения выполнения обязательств». Сумма самой сделки, по словам руководителя ВЭБа, не превысит символические 5 тыс. руб.

Таким образом, в условиях финансового кризиса, когда на рынке совершаются сделки с капиталом в большинстве случаев для предотвращения банкротств компаний, использование для оценки рыночной стоимости капитала российского коммерческого банка сравнительного подхода сторонним аналитиком становится практически нереализуемой задачей. В таких условиях наиболее обоснованным является использование в оценке методов затратного подхода.

3.4. Пример оценки стоимости капитала коммерческого банка методом сделок

Необходимо определить оценочные мультипликаторы и рассчитать методом сделок рыночную стоимость контрольного пакета обыкновенных акций (100% уставного капитала) коммерческого банка ОАО «Банк «Региональный» (далее по тексту – Банк, Компания) по состоянию на 01.04.08 г.

Оценщик провел поиск информации о сделках купли-продажи с пакетами акций различных коммерческих банков за период март, 2007 г. – март, 2008 г. Предварительный анализ открытых источников информации показал наличие значительного числа сделок по покупке акций банков в период март, 2007 г. – март, 2008 г. В следующей таблице представлены данные о сделках с акциями, собранные оценщиком в открытом доступе.

Табл. 2. Исходные данные о сделках с акциями коммерческих банков

Наименование банка	Вид сделки	Дата сделки	Размер пакета, %	Цена продажи, руб.	Источник	Дата отчетности	Собственные средства, тыс. руб.	Всего активов, тыс. руб.	Чистая прибыль, тыс. руб.
Банк «Ак Барс»	купля-продажа	май 2007 г.	32,20%	6 800 000 000	Ведомости	01.01.07 г.	27 241 963	102 997 073	1 224 363
АКБ «Абсолют Банк» (ЗАО)	купля-продажа	апрель 2007 г.	92,50%	26 570 498 000	Коммерсантъ	01.01.07 г.	5 315 754	66 299 351	685 504
Банк «Россия»	купля-продажа	июль 2007 г.	7,00%	1 098 000	Ведомости	01.01.07 г.	3 618 421	38 037 198	716 775
АКБ «РосЕвроБанк»	купля-продажа	июнь 2007 г.	12,00%	1 296 780 000	www.mergers.ru	01.01.07 г.	3 356 432	30 657 850	661 973
Аб «Оргрэсбанк»	купля-продажа	май 2007 г.	12,50%	1 125 763 336	www.mergers.ru	01.01.07 г.	3 352 330	23 116 614	464 484
ОАО «СКБ-Банк»	купля-продажа	май 2007 г.	25,00%	902 441 000	www.mergers.ru	01.01.07 г.	1 767 016	18 448 310	344 141
ОАО «Липецккомбанк»	купля-продажа	июнь 2007 г.	50,08%	1 142 644 800	www.akm.ru	01.01.07 г.	1 162 035	12 974 273	177 474
ЗАО «ФИА-банк»	купля-продажа	апрель 2008 г.	19,99%	570 000 000	Ведомости	01.01.08 г.	1 159 570	10 503 822	235 405
ОАО КБ «КАМАбанк»	купля-продажа	октябрь 2007 г.	25,0%	260 000 000	www.mergers.ru	01.10.07 г.	997 404	4 211 289	44 505
ОАО «Национальный торговый банк»	покупка доп. эмиссии	май 2007 г.	25,00%	250 000 000	Ведомости	01.01.07 г.	927 005	8 751 306	150 810
ОАО «Международный акционерный банк»	купля-продажа	март 2007 г.	68,00%	469 100 000	Ведомости	01.01.07 г.	780 089	4 152 367	77 605
ОАО КБ «Солидарность», г. Самара	аукцион	июнь 2007 г.	4,78%	204 610 000	www.akm.ru	01.01.07 г.	670 010	9 501 662	86 743
ОАО КБ «Волга-Кредит»	купля-продажа	февраль 2008 г.	4,87%	19 898 383	www.mergers.ru	01.01.08 г.	624 375	5 068 122	51 491
ООО «Донской народный банк»	купля-продажа	ноябрь 2007 г.	100%	1 001 055 510	Ведомости	01.01.08 г.	343 454	3 060 923	27 332
ОАО «Волжский универсальный банк» (ВУБ)	купля-продажа	апрель 2008 г.	100%	210 000 000	www.mergers.ru	01.01.08 г.	98 696	244 183	11 514
ОАО «Банк «Региональный»						01.04.08 г.	850 000	1 820 000	6 700

На первом этапе отбора потенциальных аналогов оцениваемому Банку из рассмотрения Оценщик исключил данные о сделках с пакетами акций коммерческих банков, имеющих значительные расхождения в абсолютных значениях активов и собственных средств (капитале) с оцениваемым Банком, с целью устранения из анализа банков, не сопоставимых по масштабу деятельности. Так из дальнейшего анализа Оценщик исключил сделки с капиталом банков – Банк «Ак Барс», АКБ «Абсолют Банк» (ЗАО), Банк «Россия», АКБ «РосЕвроБанк» и АБ «Оргрэсбанк» - банки, величина собственных средств которых превышает 2 000 000 тыс. руб.

Таким образом, был определен круг банков – потенциальных аналогов для оцениваемого объекта из выборок по российскому внебиржевому рынку: ОАО «СКБ-Банк», ОАО «Липецккомбанк», ЗАО «ФИА-банк», ОАО КБ «КАМАбанк», ОАО «Национальный торговый банк», ОАО «Международный акционерный банк», ОАО КБ «Солидарность», г. Самара, ОАО КБ «Волга-Кредит»; ООО «Донской народный банк», ОАО «Волжский универсальный банк» (ВУБ).

Для окончательного выбора объектов-аналогов Оценщиком были проанализированы основные факты приведенных сделок с капиталом коммерческих банков и финансовые показатели потенциальных аналогов.

Описание компаний-аналогов

ОАО «СКБ-Банк»

По данным сайта www.mergers.ru, в мае 2007 г. «Европейский Банк Реконструкции и Развития» (ЕБРР) покупает более 25% акций ОАО «СКБ-Банк» (г. Екатеринбург) в рамках дополнительной эмиссии акций за 902,4 млн. руб.

Вхождение ЕБРР в капитал ОАО «СКБ-Банк» содействует расширению бизнеса банка на Урале в секторе кредитования малого и среднего бизнеса и розничного кредитования. ЕБРР планирует оказать ОАО «СКБ-банк» техническое содействие в рамках «Программы по улучшению институциональной структуры российских региональных Банков» для укрепления системы риск-менеджмента в отношении корпоративных и розничных клиентов.

СКБ-банк является одним из крупнейших региональных банков с большим количеством филиалов, в том числе и за пределами Свердловской области, а вхождение в его капитал ЕБРР усилит позиции СКБ-банка в регионе.

ОАО «Липецккомбанк»

По данным бюллетеня «Рынок слияний и поглощений» №114 от 26.07.07 г., ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» (НЛМК) 22.06.07 г. закрыло сделку по продаже 50,08% акций ОАО «Липецккомбанк» за 44 млн. долл. США ОАО «Банк «Зенит». Консультантом НЛМК по сделке выступил Deutsche Bank. Проведение данной сделки соответствует объявленному ранее плану по внутренней реструктуризации компании. Согласно решению Совета директоров комбината в 2006 г. пакет акций ОАО «Липецккомбанк» признан непрофильным активом.

Открытое Акционерное Общество Банк социального развития и строительства «Липецккомбанк» - один из наиболее динамично развивающихся российских банков. По основным показателям входит в число семнадцати крупнейших региональных банков страны. Приоритет отдается комплексному обслуживанию корпоративных клиентов и активному развитию розничного бизнеса.

ОАО «Липецккомбанк» является крупнейшим банком в Липецкой области. Его клиентская

база широко диверсифицирована, насчитывает более 142 тыс. физических лиц, более 7 тыс. организаций и предприятий в Липецке, Москве, Санкт-Петербурге, Старом Осколе, Туапсе, Воронеже, Новокузнецке и Барнауле.

ЗАО «ФИА-Банк»

ЗАО «ФИА-Банк» 07.04.08 г. выпустило следующее официальное информационное сообщение.

«Шведский инвестиционный фонд East Capital Explorer Financial Institutions Fund AB под управлением инвестиционной группы East Capital в скором времени войдет в состав акционеров ЗАО «ФИА-БАНК». East Capital Explorer Financial Institutions Fund – это фонд прямых инвестиций, специализирующийся на банковском секторе стран Восточной Европы.

Решение о вхождении в состав акционеров банка было принято в результате завершившихся переговоров между руководством банка и инвестиционным фондом. Стоимость сделки составляет 570 млн. рублей.

С этой целью будет выпущена дополнительная эмиссия акций ЗАО «ФИА-БАНК». После получения одобрения Банка России на сделку и проведения после этого дополнительной эмиссии акций East Capital Explorer Financial Institutions Fund AB получит 19,99% обыкновенных акций ФИА-БАНКА. В результате доэмиссии уставный капитал банка составит 406 240 000 руб., а собственный капитал более 1 млрд. 700 млн. рублей».

ФИА-БАНК был основан 25 октября 1993 года. По собственной информации банка, ФИА-БАНК является динамично развивающимся лидером в сфере розничного банковского обслуживания в Самарской области и на конец 2007 г. управлял активами, составляющими около 313 млн. евро (около 11 млрд. руб.). В 2008 г. исполнилось 15 лет с начала работы банка. На момент образования основными клиентами, которых обслуживал банк, были предприятия ОАО «АВТОВАЗ», в частности система техобслуживания автомобилей LADA. Банк имеет 16 дополнительных офисов в Самаре, Тольятти и Ульяновске и занимает большую долю рынка в сфере корпоративного банковского обслуживания.

ЗАО «ФИА-БАНК» оказывает все виды банковских услуг физическим и юридическим лицам. Банк имеет генеральную лицензию, а также лицензии на осуществление операций с драгоценными металлами и лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг.

ОАО КБ «КАМАбанк»

По сообщению интернет-сайта mergers.ru 12.11.07 г., «Рефин» приобрел 25%+1 акция пермского «Камабанк» за 260 млн. руб. Долю в «Камабанк» в рамках приватизации продавала администрация Пермского края, ее в интересах «Ренфин» выкупила «Центринвест секьюритис». Управляющий директор «ЦентрИнвестСекьюритиз» Дэн Рапопорт подтвердил факт сделки.

По данным «Интерфакс-ЦЭА» на 1 июля 2007 г., «Камабанк» занимал 266-е место по активам (4 млрд. руб.) и 252-е по капиталу (681 млн. руб.); прибыль – 39,4 млн. руб. (281-е место). Камабанк развивается с упором на ритейл, растет по разным показателям на 70-200% в год и входит в тройку лидеров в регионе.

ОАО «Национальный Торговый Банк»

По данным бюллетеня «Рынок слияний и поглощений» №112 от 28.05.07 г., в мае 2007 г. «Внешэкономбанк» выкупил дополнительную эмиссию ОАО «Национальный Торговый Банк» за почти 250 млн. руб. и стал владельцем 25,05% пакета акций.

Внешэкономбанк стал владельцем 25,05% обыкновенных акций Национального торгового банка (НТБ, г.Тольятти), выкупив дополнительную эмиссию акций – 7 млн. именных обыкновенных бездокументарных акций номинальной стоимостью 10 руб. за акцию. Акции размещались по закрытой подписке по цене 35,7 руб.

ОАО «Национальный Торговый Банк» – универсальный коммерческий банк, предоставляющий полный комплекс услуг для юридических и физических лиц. Банк обслуживает более 5 000 клиентов - юридических лиц всех форм собственности во всех отраслях промышленности, в торговле, строительстве и других областях и более 10 000 клиентов - частных лиц. Банк имеет 1 филиал в г. Москве и 1 филиал в г. Санкт-Петербурге, имеет офисы и сеть пунктов обмена валюты в Самаре, Тольятти, Сызрани, Москве и Санкт-Петербурге.

ЗАО «Международный акционерный банк»

По данным бюллетеня «Рынок слияний и поглощений» №112 от 28.05.07 г., 29.03.07 г. Михаил Слипенчук, основной владелец «Метрополя» и Обибанка, купил 68% акций ЗАО «Международный акционерный банк» (МАБ) за 469,1 млн. руб. на аукционе РФФИ в рамках реализации преимущественного права.

По словам М. Слипенчука, банки будут заниматься классическими банковскими операциями – кредитованием и приемом депозитов, их бренды пока меняться не будут, но в будущем возможно слияние. Обибанк и МАБ будут развиваться в тех регионах, где работает группа «Метрополь». Акции МАБа Слипенчук приобрел по преимущественному праву – остальные акционеры отказались. В перспективе Слипенчук не исключил увеличения доли в капитале МАБа до 100% и покупки других банков.

ОАО КБ «Солидарность»

По данным газеты «Коммерсантъ» (Самара), №99(3675) от 08.06.07 г., 07.06.07 г. состоялся аукцион Российского фонда федерального имущества (РФФИ), на который был выставлен последний самарский актив НК «ЮКОС» - 4,78% акций самарского ОАО «КБ «Солидарность».

По данным РФФИ, на указанный актив ЮКОСа было подано четыре заявки, однако ООО «Инвестиционно-финансовая компания «ПрофИнвест» к торгам допущена не была. В результате, в аукционе участвовали – ООО «ЦентрИнвестТрейдинг», ООО «Росфинконсалт» и один из акционеров банка, заместитель председателя совета директоров Андрей Богданов (владеет 3,46% акций КБ «Солидарность»). Начальная стоимость лота – 162,368 млн. руб. – за 26 шагов (один шаг – 1,624 млн. руб.) выросла до 204,61 млн. руб. В результате владельцем акций стало ООО «ЦентрИнвестТрейдинг».

За время своего существования банк активно развивал свою филиальную сеть, активно открывал дополнительные офисы, кредитно-кассовые узлы, операционные кассы, обменные пункты. На сегодняшний день банк имеет 5 филиалов и 2 представительства, а также ряд дополнительных офисов. По состоянию на 01.01.07 г. банк имеет вторую по величине (после Сбербанка России) филиальную сеть в Самарской области.

ОАО «ВКБ» (Коммерческий «Волга-Кредит» банк)

Российский фонд федерального имущества в официальном бюллетене «Реформа», №19(1481), от 31.03.08 г., сообщил об итогах продажи посредством публичного предложения акций ОАО коммерческого «Волга-Кредит» банка, составляющих 4,87% уставного капитала. Начальная цена акций (цена первоначального предложения) составляла – 33 163 973 руб.,

минимальная цена предложения (цена отсечения), по которой могли быть проданы акции, - 16 581 986 руб.

Заявка зарегистрирована 26.02.08 г., цена продажи – 19 898 383 руб., покупатель – Бурлаков Дмитрий Александрович. Информационное сообщение о продаже посредством публичного предложения опубликовано в бюллетене «Реформа» №111 (1447) от 28.12.07 г.

ОАО «ВКБ» по размеру активов занимает 10-е место среди банков, зарегистрированных на территории Самарской области.

С июля 2005 года Банк является ассоциированным членом международной платежной системы VISA. В 2007 году банк приступил к активному выпуску международных пластиковых карт и развитию сети банкоматов в офисах банка. 24 апреля 2007 года Банк вступил в платежную систему MasterCard International в качестве аффилированного члена при спонсорстве Банка «ВТБ 24». На текущий момент Банк приступил к разработке новых продуктов – кредиты по пластиковым картам.

ООО «Донской народный банк»

По сообщению портала Quote.ru 07.05.08 г., «венгерский ОТП Bank завершил сделку по приобретению 100% ООО «Донской народный банк». Стоимость сделки, которая была завершена накануне, составила 40,95 млн. долл. США. ОТП Bank планирует объединить Донской народный банк с ОАО «ОТП банк». ОТП Bank заявил о приобретении Донского народного банка в ноябре 2007 г. В 2006 г. ОТП приобрел российский Инвестсбербанк и дочерний банк австрийской группы Raiffeisen International на Украине. Кроме того, венгерский банк имеет подразделения в Сербии, Черногории, Болгарии, Хорватии и Румынии. Донской народный банк был создан в 1998 г. на базе основанного 6 годами ранее СКБ «Егорлык». На конец 2006 г. сумма активов банка составляла 89,3 млн. долл. США».

Донской народный банк входит в число 18 банков – участников областной Программы развития малого предпринимательства в Ростовской области, и по объемам ее реализации (доля участия составляет 5,2%) занимает 3 место после Сберегательного банка РФ и крупнейшего регионального банка «Центр-инвест».

Доля Донского народного банка в общем количестве филиалов и отделений банков, включая подразделения Сбербанка и других филиалов иногородних банков, на территории Ростовской области – 4,19 %.

ОАО «Волжский универсальный банк» (ВУБ)

Инвестиционный Aurora Russia Limited в своем официальном информационном релизе от 21.04.08 г. сообщил, что совершает сделку по приобретению 100% пакета акций ОАО «Волжский универсальный банк» (ВУБ) через свою дочернюю компанию Flexinvest Limited.

Общие инвестиции со стороны фонда в Flexinvest Limited составят 6,36 млн. фунтов стерлингов, из которых 4,52 млн. фунтов стерлингов (210 млн. руб.) пойдут на покупку банка, а остальные средства будут вложены в инфраструктуру и финансирование текущей операционной деятельности банка. Покупка банка предоставит фонду платформу для розничной банковской деятельности со специализацией на ипотеке и обеспечит синергию с компанией «Кредитмарт», финансовым супермаркетом, принадлежащем фонду Aurora Russia Limited.

В октябре 2008 г. ОАО «Волжский Универсальный Банк» (ВУБ) был переименован в ОАО «Флексинвест Банк», а его головной офис был переведен из Самары в Москву.

Лицензию банка ВУБ предполагалось продать отдельно другому покупателю. В феврале 2008 г. стало известно, что покупателем лицензии ВУБа предполагается инвестиционный фонд Aurora Russia Limited.

Таким образом, учитывая цели настоящей оценки – определение рыночной стоимости 100% доли участия в уставном капитале действующего коммерческого банка, сделка по продаже только лицензии компании-аналога не может рассматриваться в рамках сравнительного подхода для целей настоящей оценки.

Проведенный анализ сделок с акциями потенциальных банков-аналогов и описание их характеристик свидетельствуют об отсутствии полного соответствия данных банков оцениваемому Банку. Однако, в связи с отсутствием иных сведений о сделках с акциями российских кредитных организаций, которые бы более полно соответствовали оцениваемому Банку, Оценщик принял решение провести расчет рыночной стоимости собственного капитала Банка с использованием данных о выбранных сделках (кроме сделки с ОАО «Волжский универсальный банк»), но результат расчета не использовать при итоговом согласовании оценки.

Расчет рыночной стоимости собственного капитала банков–аналогов

Построение моделей стоимости собственного капитала оцениваемого Банка с учетом премии за контроль осуществлялось на основании анализа финансовых показателей объектов-аналогов и стоимости продажи пакетов акций.

Для определения рыночной стоимости 100% пакета акций компании необходимо в сумме сделки с ее миноритарным пакетом акций учесть поправку на премию за контроль. Коэффициент контроля отражает степень влияния акционера на принятие акционерным обществом решений в зависимости от доли принадлежащих ему акций этого акционерного общества. Данный фактор учитывался путем применения премии к рассчитанному значению капитализации компании-аналога.

В следующей таблице приведен расчет рыночной стоимости 100% пакетов акций компаний-аналогов с учетом премии за контроль.

Табл. 3. Расчет рыночной стоимости собственного капитала компаний-аналогов с учетом премии за контроль

№ пп	Наименование банка	Размер пакета, %	Цена продажи пакета, руб.	Премия за контроль, %	Рыночная стоимость 100% пакета акций, тыс. руб.
1	ОАО «СКБ-Банк»	25,00%	902 441 000	9,76%	3 961 936
2	ОАО КБ «Солидарность»	4,78%	204 610 000	35,00%	5 778 452
3	ОАО «Липецккомбанк»	50,08%	1 142 644 800	3,85%	2 369 394
4	ЗАО «ФИА-банк»	19,99%	570 000 000	35,00%	3 849 425
5	ОАО КБ «Волга-Кредит»	4,87%	19 898 383	35,00%	551 598
6	ОАО КБ «КАМАбанк»	25,00%	260 000 000	9,76%	1 141 463
7	ОАО «Национальный торговый банк»	25,05%	249 900 000	9,76%	1 094 932
8	ЗАО «Международный акционерный банк»	68,00%	469 100 000	3,85%	716 386
9	ООО «Донской народный банк»	100,00%	1 001 055 510	0,00%	1 001 056

Расчет оценочных мультипликаторов банков-аналогов

Для приведенных в таблице выше компаний-аналогов Оценщик рассчитал оценочные мультипликаторы на основе финансовых показателей компаний. Оценщик использовал в методе сделок те же оценочные мультипликаторы, что и в методе рынка капитала – «P/E», «P/BV» и «P/TA».

Табл. 4. Расчет оценочных мультипликаторов компаний-аналогов

Наименование банка	Дата отчетности	Собственные средства (капитал), тыс. руб.*	Источники собственных средств, тыс. руб.**	Собственный капитал - к расчету, тыс. руб.***	Всего активов, тыс. руб.	Головой размер чистой прибыли, тыс. руб.	Рыночная стоимость 100% пакета акций, тыс. руб.	P/BV	P/TA	P/E	Мультипликатор капитала - финансовый рычаг	ROE _{AV} , %
ОАО «СББ-Банк»	01.01.07 г.	1 759 976	1 340 051	2 452 455	18 448 310	337 101	3 961 936	1,62	0,21	11,75	10,48	23,0%
ОАО КБ «Солидарность»	01.01.07 г.	1 905 686	1 461 485	1 683 586	19 640 406	525 894	5 778 452	3,43	0,29	10,99	10,31	32,3%
ОАО «Липецккомбанк»	01.01.07 г.	1 162 035	926 196	1 044 116	12 974 273	177 474	2 369 394	2,27	0,18	13,35	11,17	16,7%
ЗАО «ФИА-банк»	01.01.08 г.	1 159 570	1 021 918	1 660 744	10 503 822	235 405	3 849 425	2,32	0,37	16,35	9,06	25,1%
ОАО КБ «Волга-Кредит»	01.01.08 г.	624 375	485 041	554 708	5 068 122	51 491	551 598	0,99	0,11	10,71	8,12	8,6%
ОАО КБ «КАМАбанк»	01.10.07 г.	997 404	691 742	844 573	4 211 289	59 340	1 141 463	1,35	0,27	19,24	4,22	6,4%
ОАО «Национальный торговый банк»	01.01.07 г.	927 005	678 045	1 052 425	8 751 306	150 810	1 094 932	1,04	0,13	7,26	9,44	19,2%
ЗАО «Международный акционерный банк»	01.01.07 г.	780 089	780 089	780 089	4 152 367	77 605	716 386	0,92	0,17	9,23	5,32	11,5%
ООО «Донской народный банк»	01.01.08 г.	343 454	352 278	347 866	3 060 923	27 332	1 001 056	2,88	0,33	36,63	8,91	9,2%
ОАО «Банк «Региональный» Медиана	01.04.08 г.	850 000	840 500	845 250	1 820 000	26 700	-	-	-	-	2,14	5,85%
								1,872	0,243	12,552		

* по данным «Отчета об уровне достаточности капитала, величине резервов на покрытие сомнительных ссуд и иных активов»

** по данным бухгалтерского баланса

*** среднее значение собственных средств и источников собственных средств, с учетом дополнительной эмиссии (при необходимости)

Источник: данные сайта www.sbr.ru, отчетность компаний, расчеты Оценщика

Как следует из данных приведенной выше таблицы, сумма собственных средств банков-аналогов по данным «Отчета об уровне достаточности капитала, величине резервов на покрытие сомнительных ссуд и иных активов» отличается от суммы источников собственных средств из бухгалтерского баланса.

Как правило, значение собственных средств (капитала) коммерческого банка, определяемое в соответствии с нормативно установленной Центральным Банком РФ методикой для целей расчета обязательных нормативов и прочих целей учета и отчетности, отличается от суммы источников собственных средств банка в бухгалтерском балансе. Данное отличие определяется различным подходом к учету средств, которыми располагает коммерческий банк. Так, в составе дополнительного капитала банка учитываются соответствующие суммы субординированных кредитов (займов, облигационных займов), которые по своей сути являются обязательствами банка и в бухгалтерском балансе учитываются в составе обязательств и не включаются в состав источников собственных средств банка.

Субординированные займы является обязательством банка по отношению к выдавшему заем кредитору и по своей экономической сути не являются элементом собственных средств банка. В расчете собственных средств (капитала) субординированный заем участвует как элемент дополнительного капитала банка лишь с целью определения значений обязательных нормативов, устанавливаемых ЦБ РФ коммерческим банкам.

В соответствии с п. 3.5 «Положения о методике определения собственных средств (капитала) кредитных организаций» №215-П от 10.02.03 г. Центрального Банка РФ,

под субординированным кредитом (депозитом, займом, облигационным займом) понимается кредит (депозит, заем, облигационный заем), одновременно удовлетворяющий условиям, указанным в пункте 2 статьи 50.39 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций», а именно:

- если срок предоставления указанного кредита (депозита, займа), срок погашения облигаций составляет не менее 5 лет;
- если договор кредита (депозита, займа) или зарегистрированные условия эмиссии облигаций содержат положения о невозможности без согласования с Банком России:
 - досрочного возврата кредита (депозита, займа) или его части, а также досрочной уплаты процентов за пользование кредитом (депозитом, займом) или досрочного погашения облигаций;
 - досрочного расторжения договора кредита (депозита, займа) и (или) внесения изменений в указанный договор;
- если условия предоставления указанного кредита (депозита, займа), включая процентную ставку и условия ее пересмотра, в момент заключения договора (внесения изменений в договор) существенно не отличаются от рыночных условий предоставления аналогичных кредитов (депозитов, займов), а выплачиваемые по облигациям проценты и условия их пересмотра существенно не отличаются от среднего уровня процентов по аналогичным облигациям в момент их размещения (внесения изменений в решение о выпуске облигаций);
- если договор кредита (депозита, займа) или условия эмиссии облигаций, установленные зарегистрированным решением об их выпуске, содержат положение о том, что в случае банкротства кредитной организации требования по этому кредиту (депозиту, займу), этим облигациям удовлетворяются после удовлетворения

требований всех иных кредиторов.

В состав источников дополнительного капитала может быть также включен субординированный кредит (депозит, заем, облигационный заем), при наличии в договоре либо зарегистрированных условиях эмиссии облигаций одного из следующих условий:

- о возможности досрочного погашения долга по инициативе кредитной организации - заемщика не ранее чем через 5 лет с даты включения субординированного кредита (депозита, займа, облигационного займа) в состав источников собственных средств (капитала) кредитной организации - заемщика, в том числе при одновременном наличии условия о возможности изменения процентной ставки в случае неосуществления кредитной организацией - заемщиком досрочного погашения долга и установлении в договоре субординированного кредита (депозита, займа), в зарегистрированных условиях эмиссии облигаций параметров пересмотра процентной ставки в случае неосуществления кредитной организацией - заемщиком досрочного погашения долга;
- о возможности досрочного погашения долга только в случае если после заключения договора (регистрации итогов выпуска облигаций) в нормативные правовые акты Российской Федерации внесены изменения, существенно ухудшающие условия договора (эмиссии) для сторон договора.

Досрочное погашение долга осуществляется только после получения согласия Банка России.

Под досрочным погашением долга понимаются: досрочный возврат кредита (депозита, займа) или его части, досрочная уплата процентов за пользование кредитом (депозитом, займом), досрочное погашение облигаций, досрочное расторжение договора кредита (депозита, займа), а также внесение изменений в договор кредита (депозита, займа), предусматривающих указанные в настоящем абзаце действия.

Таким образом, условия получения субординированных займов предполагают возможность их длительного использования в деятельности кредитной организацией. Соответственно, при определении цены капитала кредитной организации в сделке купли-продажи ее участники, очевидно, ориентируются как на величину собственных средств банка без учета субординированных займов, так и на сумму капитала с учетом суммы субординированных займов.

Поэтому при определении оценочных мультипликаторов P/BV банков-аналогов Оценщик использовал в качестве базы расчета – среднее значение собственных средств банков (по данным официальных отчетов банков «Отчет об уровне достаточности капитала, величине резервов на покрытие сомнительных ссуд и иных активов») и источников собственных средств (по данным бухгалтерских балансов компаний) на соответствующую отчетную дату.

Кроме того, в составе собственных средств к расчету ОАО «СКБ-Банк», ЗАО «ФИА-Банк» и ОАО «Национальный торговый банк» Оценщик учел сумму денежных средств, уплаченных покупателем за пакет акций банка. В соответствии с условиями указанных сделок покупатель приобретает пакет акций дополнительной эмиссии банка, поэтому собственные средства банка должны быть увеличены на сумму покупки.

Расчет оценочных мультипликаторов оцениваемого банка

Мультипликатор «Цена/Балансовая стоимость собственного капитала» (price-book value – P/BV) для коммерческого банка представляет собой отношение цены одной акции банка к балансовой стоимости собственного капитала, приходящейся на одну акцию или отношение

цены всего капитала банка к балансовой стоимости собственного капитала. Данный мультипликатор определяется следующими показателями – ожидаемыми темпами роста прибыли на одну акцию (g), коэффициентом выплат дивидендов, стоимостью (затратами на капитал) (k_e) и доходностью собственного капитала банка (ROE):

$$P/BV = (ROE - g) / (k_e - g).$$

Высокие значения данного мультипликатора характерны для банка, имеющего высокие темпы роста прибыли, повышенный коэффициент дивидендных выплат, меньшие затраты на капитал и высокую рентабельность собственного капитала. Для коммерческих банков, в отличие от других компаний нефинансового сектора, наблюдается более тесная зависимость значения мультипликатора «Цена/Балансовая стоимость собственного капитала» и доходности собственного капитала – ROE. Данный мультипликатор является основным при проведении оценки рыночной стоимости собственного капитала коммерческих банков.

На следующем рисунке приведен график зависимости оценочных мультипликаторов P/BV выбранных банков-аналогов от доходности их собственного капитала (среднего капитала за период).

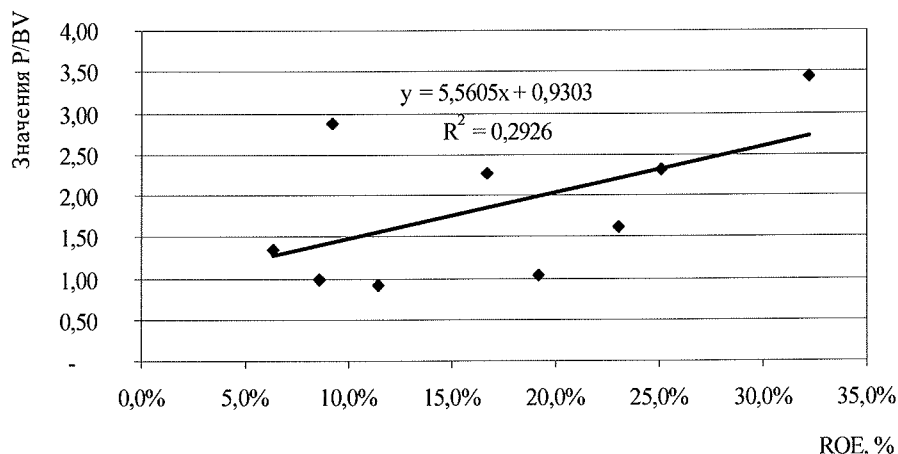


Рис. 3. Зависимость мультипликаторов P/BV компаний-аналогов от ROE

Как следует из данных приведенного выше рисунка, линейная зависимость значений оценочных мультипликаторов P/BV банков-аналогов из представленной выборки от значений доходности их собственного капитала ROE наблюдается, однако она характеризуется невысокой степенью аппроксимации – показатель $R^2 = 29\%$.

С целью повышения степени достоверности зависимости значений P/BV банков-аналогов от значений ROE Оценщик исключил из выборки несколько банков. Так, из дальнейшего анализа Оценщик исключил оценочные мультипликаторы следующих банков – ОАО «Национальный торговый банк», ЗАО «Международный акционерный банк» и ООО «Донской народный банк».

Оценщик исключил из анализа оценочный мультипликатор банка ЗАО «Международный акционерный банк» в связи с длительным временным интервалом от даты сделок с его капиталом до даты настоящей оценки – более 1 года. Кроме того, пакет акций ЗАО «Международный акционерный банк» был приобретен на аукционе РФФИ в рамках реализации преимущественного права, что могло определить более низкую оценку стоимости

капитала банка, чем при обычных условиях открытого аукциона, результатом стало низкое значение мультипликатора P/BV 0,92 при значении ROE_{AV} 11,5%.

Оценщик исключил из анализа оценочный мультипликатор банка ОАО «Национальный торговый банк» в связи с его существенным отличием от предполагаемой зависимости P/BV – ROE. Как следует из данных приведенных выше таблицы и рисунка, при относительно высоком значении рентабельности собственного капитала (среднего) – 19,2%, мультипликатор P/BV в сделке составил лишь 1,04. Очевидно, что при определении цены капитала банка в сделке ее участники принимали во внимание значительное число показателей и доходность собственного капитала не была определяющей.

По аналогичным причинам Оценщик исключил из рассмотрения показатели сделки с капиталом банка ООО «Донской народный банк». Как следует из приведенного выше описания сделки с капиталом банка, основной вклад в сумму сделки был внесен его нематериальными активами – клиентской базой, текущая доходность собственного капитала банка, очевидно, не принималась во внимание участниками сделки.

На следующем рисунке приведен график зависимости оценочных мультипликаторов P/BV выбранных банков-аналогов от доходности их собственного капитала (среднего капитала за период), рассчитанной на основе чистой прибыли и аппроксимация такой зависимости.

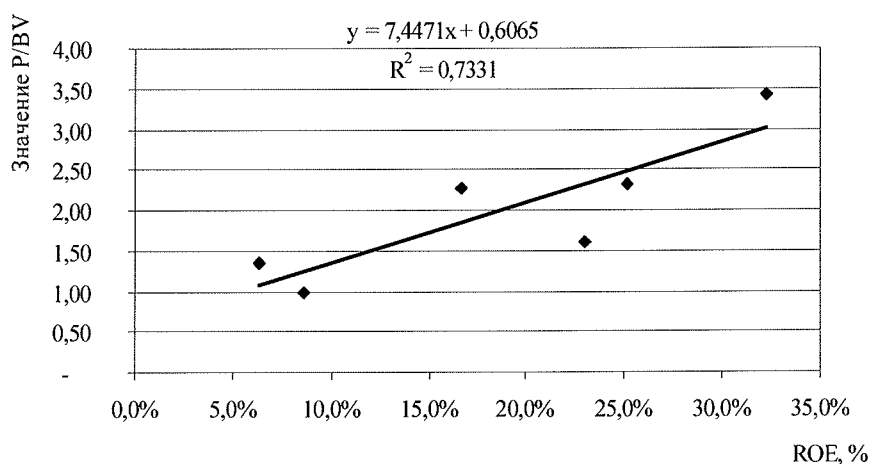


Рис. 4. Зависимость мультипликаторов P/BV компаний-аналогов от ROE (на основе чистой прибыли)

Как следует из данных приведенного выше рисунка, зависимость оценочных мультипликаторов P/BV в сделках с выбранными банками-аналогами от доходности их собственного капитала ROE, рассчитанной на основе чистой прибыли, может быть описана линейной формулой с относительно высокой степенью аппроксимации – достоверность аппроксимации составляет $R^2 = 73\%$. На основе полученной зависимости Оценщик рассчитал оценочный мультипликатор P/BV ОАО «Банк «Региональный»:

$$P/BV = 7,4471 * 5,85\% + 0,6065 = 1,042.$$

Полученное значение оценочного мультипликатора P/BV было использовано Оценщиком для расчета рыночной стоимости собственного капитала оцениваемого Банка. В следующей таблице приведен результат такого расчета.

Оценка стоимости кредитных организаций и финансовых институтов
Секачев С.А.

Метод оценки	Мультипликатор P/BV	Соответствующее мультипликатору значение показателя оцениваемой компании, тыс. руб.	Рыночная стоимость, тыс. руб.
Метод сделок	1,042	845 250	880 751
Рыночная стоимость 100% пакета акций, тыс. руб.			880 751

В результате проведенных расчетов, рыночная стоимость 100% пакета акций ОАО «Банк «Региональный», рассчитанная на основе метода сделок оставляет округленно **880 751 тыс. руб.**

4. Затратный подход к оценке стоимости кредитно-финансовых институтов

4.1. Общая характеристика затратного подхода к оценке стоимости КФИ

Затратный подход к оценке стоимости бизнеса предполагает определение величины издержек, понесенных на его создание. В соответствии с положениями Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО 1)», утв. Приказом МЭРиТ РФ №256 от 20.07.07 г., «затратный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения оцениваемого объекта, с учетом его износа и устареваний». В рамках затратного подхода к оценке стоимости бизнеса могут быть реализованы метод чистых активов (накопления активов), метод ликвидационной стоимости. Последний метод применяется для оценки компаний в случаях проведения процедуры банкротства, ликвидации предприятий. Ликвидационная стоимость кредитно-финансового института определяется как разница между выручкой от плановой ликвидации активов компании, уменьшенной на величину затрат на ликвидацию, и объемом обязательств (долга).

Метод чистых активов заключается в поэлементной оценке активов и обязательств кредитно-финансового института, и расчете итогового значения его стоимости как разницы между величиной активов и обязательств. Особенности применения методов затратного подхода к различным видам кредитно-финансовых институтов определяется составом их активов и обязательств.

Методы затратного подхода наиболее успешно могут быть использованы в процедурах внутренней оценки стоимости кредитно-финансовых институтов. В таких случаях итоги реализации методов затратного подхода характеризуются высокой точностью и достоверностью, широкой областью их возможного применения. Использование затратного подхода к оценке финансового института, в силу труднодоступности необходимой для проведения оценки информации, практически невозможно для внешнего аналитика.

Главная сложность проведения оценки стоимости капитала коммерческого банка с позиций затратного подхода заключается в необходимости идентификации и проведения расчета стоимости его нематериальных активов.

Одной из особенностей деятельности кредитно-финансовых институтов, оказывающих существенное влияние на выбор подходов и методов их оценки, является наличие неосязаемых (нематериальных) активов. В успешной деятельности коммерческого банка значительную роль играют нематериальные активы: бренд, качество построенных бизнес-процессов, уровень развития организационной структуры, управленческой системы, квалификация персонала, качество клиентской базы и пр. Для коммерческих банков участие в системе страхования вкладов (наличие государственных гарантий по страхованию вкладов физических лиц) также является нематериальным активом, обеспечивающим дополнительную стоимость.

Для любой компании, оказывающей услуги, а для компаний финансового сектора еще в большей степени, значительный вклад в формируемую стоимость акционерного капитала вносят нематериальные активы. Так, в феврале 2009 г. агентство BrandFinance опубликовало рейтинг 500 крупнейших мировых финансовых компаний по стоимости бренда, рассчитываемой с учетом капитализации компании, а также прогноза агентства на ближайшие пять лет. В Топ-100 впервые вошли два российских банка – Сбербанк и ВТБ. По расчетам аналитиков BrandFinance, бренд «Сбербанк» стоит 4,5 млрд. долл. США, бренд «ВТБ» - 1,3 млрд. долл. США. В сравнении с рыночной капитализацией банков на фондовой

бирже ММВБ по состоянию на 01.01.09 г., доля бренда «Сбербанка» составляет 27% стоимости всего банка, доля бренда «ВТБ» - 18%.

С позиций технологии оценки стоимости нематериальные активы являются наиболее сложными объектами оценки. Объективным подходом к оценке их стоимости, а в большинстве случаев и единственно возможным, является доходный подход. Поскольку нематериальные активы коммерческого банка используются исключительно в его непосредственной экономической деятельности, формируют потоки доходов и расходов банка, а значит и часть его стоимости, реализация доходного подхода к оценке нематериальных активов банка осуществляется на базе процедур оценки доходным подходом банка в целом, как единого предприятия. Иными словами, реализация затратного подхода к оценке стоимости коммерческого банка так же требует для расчета стоимости его нематериальных активов построения денежных потоков, как и в случае использования доходного подхода к оценке. Поэтому в благоприятных экономических условиях методы затратного подхода к оценке стоимости коммерческого банка используются очень редко, в исключительных случаях – преимущественно в целях ликвидации компании или для оценки банков, не имеющих нематериальных активов, существенно влияющих на стоимость их капитала.

4.2. Порядок оценки активов и обязательств коммерческого банка

В соответствии с принципом соединения и разделения статьи активов и обязательств коммерческого банка (Табл. 8) могут быть сгруппированы по различным критериям: в зависимости от экономического содержания активов и пассивов, степени ликвидности активов, их срочности, уровня процентных ставок и т.д.

Табл. 8. Бухгалтерский баланс ОАО «Банк «Возрождение» (публикуемая форма) на 01.01.08 г., тыс. руб.

№ пп	Наименование статей бухгалтерского баланса	Данные на отчетную дату
I Активы		
1.	Денежные средства	6 240 565
2.	Средства кредитных организаций в Центральном банке Российской Федерации	5 228 706
2.1.	Обязательные резервы	1 304 933
3.	Средства в кредитных организациях	927 404
4.	Чистые вложения в торговые ценные бумаги	1 053 903
5.	Чистая ссудная задолженность	88 521 559
6.	Чистые вложения в инвестиционные ценные бумаги, удерживаемые до погашения	5 850 941
7.	Чистые вложения в ценные бумаги, имеющиеся в наличии для продажи	440 822
8.	Основные средства, нематериальные активы и материальные запасы	2 779 322
9.	Требования по получению процентов	102 409
10.	Прочие активы	603 128
11.	Всего активов	111 748 759
II Пассивы		
12.	Кредиты Центрального банка Российской Федерации	2 000 000
13.	Средства кредитных организаций	5 290 305
14.	Средства клиентов (некредитных организаций)	83 995 439
14.1.	Вклады физических лиц	48 756 421
15.	Выпущенные долговые обязательства	7 078 650
16.	Обязательства по уплате процентов	1 335 775
17.	Прочие обязательства	220 629
18.	Резервы на возможные потери по условным обязательствам кредитного	69 615

№ пп	Наименование статей бухгалтерского баланса	Данные на отчетную дату
	характера, прочим возможным потерям и по операциям с резидентами офшорных зон	
19.	Всего обязательств:	99 990 413
	III Источники собственных средств	
20	Средства акционеров (участников)	250 432
20.1.	Зарегистрированные обыкновенные акции и доли	237 487
20.2.	Зарегистрированные привилегированные акции	12 945
20.3.	Незарегистрированный уставный капитал неакционерных кредитных организаций	0
21.	Собственные акции, выкупленные у акционеров	0
22.	Эмиссионный доход	7 398 504
23.	Переоценка основных средств	568 410
24.	Расходы будущих периодов и предстоящие выплаты, влияющие на собственные средства (капитал)	182 443
25.	Фонды и неиспользованная прибыль прошлых лет в распоряжении кредитной организации (непогашенные убытки прошлых лет)	2 882 463
26.	Прибыль (убыток) за отчетный период	840 980
27.	Всего источников собственных средств	11 758 346
28.	Всего пассивов	111 748 759
	IV Внебалансовые обязательства	
29.	Безотзывные обязательства кредитной организации	10 584 271
30.	Гарантии, выданные кредитной организацией	4 253 660

Источник: Центральный Банк РФ, www.cbr.ru

В Табл. 9 представлена возможная группировка активов и пассивов коммерческого банка и указан порядок оценки их рыночной стоимости.

Табл. 9. Затратный подход к оценке рыночной стоимости коммерческого банка

Статья бухгалтерского баланса	Порядок расчета рыночной стоимости
Активы	
<i>Касса и приравненные к ней средства (денежные средства и средства в ЦБ РФ)</i>	
Денежные средства	Корректировка на уровень риска в соответствии с Инструкцией ЦБР от 16.01.04 г. № 110-И «Об обязательных нормативах банков». В большинстве случаев оценки – не корректируются, принимаются к расчету стоимости собственного капитала в балансовой оценке.
Средства в драгоценных металлах и природных драгоценных камнях	
Средства на счетах в Центральном Банке РФ	Не корректируются, принимаются к расчету стоимости собственного капитала в балансовой оценке.
<i>Ценные бумаги и инвестиции в хозяйственную деятельность предприятий и организаций</i>	
Торговый портфель	Стоимость ценных бумаг торгового портфеля определяется на основе рыночных котировок организованного фондового рынка, цен сделок внебиржевого рынка
Инвестиционный портфель	В случае наличия в составе инвестиционного портфеля ценных бумаг, составляющих контрольный пакет акций предприятия, их стоимость определяется с использованием трех подходов к оценке бизнеса. Для оценки миноритарных пакетов акций предприятий могут быть использованы методы сравнительного и доходного подходов.
<i>Кредитный портфель</i>	
Кредиты и средства, предоставленные банкам и другим кредитным организациям	

Статья бухгалтерского баланса	Порядок расчета рыночной стоимости
<i>Средства на корреспондентских счетах в кредитных организациях (счета «НОСТРО»)</i>	Корректировка на уровень риска невозврата средств, принимаемом на основе анализа рейтингов банков-контрагентов.
<i>Межбанковские кредиты</i>	На первом этапе оценки – определение текущей стоимости общей суммы задолженности (основной суммы и процентов) каждого заемщика путем дисконтирования на дату оценки в соответствии с графиком погашения и уровнем риска. Второй этап оценки – корректировка текущей стоимости каждой ссуды на уровень риска в соответствии с Положением ЦБР от 26.03.04 г. № 254-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности».
Кредиты, предоставленные корпоративным клиентам и физическим лицам	
Кредиты, предоставленные инсайдерам и работникам банка	
<i>Основные средства, нематериальные активы, прочие активы</i>	<i>С использованием методов трех подходов к оценке</i>
Обязательства	
Остатки на расчетных и текущих счетах клиентов	На первом этапе – определяется будущая стоимость выгоды от владения депозитами до востребования как произведение среднегодового остатка по счету, доли мобильных средств и средней ставки привлечения по обязательствам банка. На следующем этапе – определяется текущая стоимость выгоды банка от владения депозитом до востребования методом капитализации. В большинстве случаев оценки – не корректируется, принимается к расчету стоимости собственного капитала в балансовой оценке
<i>Депозиты до востребования</i>	
Остатки на расчетных счетах банков корреспондентов (счета «ЛОРО»)	
Срочные депозиты, включая депозитные и сберегательные сертификаты	Определяется текущая стоимость общей суммы задолженности (основной суммы и процентов) по каждому обязательству путем дисконтирования на дату оценки в соответствии с графиком погашения и среднерыночной ставке аналогичных обязательств.
Векселя и прочие долговые ценные бумаги, эмитированные банком	
Прочие обязательства	

Оценка стоимости активов коммерческого банка

Касса и приравненные к ней средства (денежные средства и средства в ЦБ РФ)

Оценку активов коммерческого банка целесообразно начинать с расчета стоимости наиболее ликвидной их части – денежных и приравненных к ним средств. К таким статьям могут быть отнесены:

1. Наличная валюта и чеки (в том числе дорожные чеки), номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте, отраженные по счетам учета:
 - Касса кредитных организаций;
 - Чеки (в том числе дорожные чеки), номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте;
 - Касса обменных пунктов;
 - Денежные средства в операционных кассах, находящихся вне помещений кредитных организаций;

- Денежные средства в банкоматах;
 - Денежные средства в пути;
 - Чеки (в том числе дорожные чеки), номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте, в пути;
2. Драгоценные металлы;
 3. Природные драгоценные камни;
 4. Средства на счетах в Центральном Банке РФ.

Указанные активы (пп. 1, 2, 3), как правило, приносят коммерческому банку незначительный доход и характеризуются невысоким уровнем риска, который состоит в возможности хищения, недостач, просчетов, а также зависит от структуры валют. Средства в пути также связаны с риском хищений, краж, задержек поступлений. В случаях проведения оценки стоимости коммерческого банка с позиций внутреннего аналитика, когда имеется возможность на основании фактических статистических данных определить значение указанных рисков, оценщик при расчете стоимости таких активов может скорректировать их балансовую стоимость на величину соответствующей скидки за риск.

При проведении оценки стоимости коммерческого банка с внешних позиций, количественно определить величину рисков, характерных для рассматриваемых активов, не представляется возможным в силу отсутствия необходимой внутренней информации. В таких случаях в качестве рыночной стоимости указанных активов может быть принята их балансовая стоимость, скорректированная на соответствующий коэффициент риска, используемый при расчете норматива достаточности собственных средств банка в соответствии с Инструкцией ЦБР от 16.01.04 г. № 110-И «Об обязательных нормативах банков» (по состоянию на март 2006 г. для наличной валюты и платежных документов, драгоценных металлов, природных драгоценных камней в хранилищах банка и в пути риск составляет 2%).

В соответствии с Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», Постановлением Правительства Российской Федерации «О внесении изменений в порядок регулирования цен (тарифов) на драгоценные металлы» от 30.06.97 г. № 773 и пунктом 2 Приказа Банка России «О введении в действие Инструкции «О порядке ведения бухгалтерского учета операций с драгоценными металлами в кредитных организациях» от 06.12.96 г. № 02-447: с 01.11.97 г. бухгалтерский учет драгоценных металлов (золото, платина и серебро) в кредитных организациях ведется по котировкам покупки аффинированного золота, серебра и платины, устанавливаемым Банком России.

В соответствии с Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (Собрание законодательства Российской Федерации, 2002, № 28, ст.2790; 2003, N 2, ст.157) и статьей 331 Налогового кодекса Российской Федерации (Собрание законодательства Российской Федерации, 2000, № 32, ст.3340; 2002, № 22, ст.2026) Банк России определяет следующий порядок установления учетных цен на аффинированные драгоценные металлы (золото, серебро, платину и палладий) (далее - аффинированные драгоценные металлы), применяемых для целей бухгалтерского учета в кредитных организациях.

1. Банк России каждый рабочий день в 14.00 часов по московскому времени устанавливает учетные цены на аффинированные драгоценные металлы.
2. Учетные цены на аффинированные драгоценные металлы рассчитываются Банком России исходя из действующих на момент расчета значений цен на золото, серебро,

платину и палладий, зафиксированных на лондонском рынке наличного металла «спот» в ходе стандартных процедур установления цен рынка, уменьшенных на дисконт, равный среднему значению расходов для каждого вида драгоценных металлов по поставке на международный рынок, и пересчитываются в рубли по официальному курсу доллара США к российскому рублю, действующему на день, следующий за днем установления учетных цен.

3. Учетные цены на аффинированные драгоценные металлы применяются для целей бухгалтерского учета в кредитных организациях, начиная с календарного дня, следующего за днем их установления, и действуют до дня установления Банком России новых значений учетных цен включительно.
4. Учетные цены на аффинированные драгоценные металлы публикуются в «Вестнике Банка России», размещаются на сайте Банка России в сети Интернет по адресу: www.cbr.ru, направляются по каналам банковской связи в информационное агентство «Рейтер».

Таким образом, в соответствии с принятыми нормативными актами учет драгоценных металлов осуществляется каждый рабочий день фактически по рыночным ценам. Поэтому в целях проведения оценки стоимости коммерческого банка методом чистых активов балансовая стоимость драгоценных металлов может быть скорректирована лишь на скидку за риск, величина которого используется при расчете норматива достаточности собственных средств банка в соответствии Инструкцией ЦБР от 16.01.04 г. № 110-И «Об обязательных нормативах банков» (2%).

Средства на счетах в Центральном Банке РФ не предназначены для финансирования ежедневных операций банка, они обеспечивают его ликвидность, не приносят дохода. Риск, характерный для этих средств и заключающийся в частности в возможных потерях при списании или зачислении на счета, блокировании счетов, минимальный и в целях проведения оценки стоимости коммерческого банка затратным подходом указанным риском можно пренебречь. Средства на счетах в Центральном Банке РФ в рамках метода чистых активов не корректируются и принимаются к расчету в балансовой оценке.

Ценные бумаги и инвестиции в хозяйственную деятельность предприятий и организаций

В соответствии с принципом соединения и разделения все ценные бумаги, имеющиеся в составе активов коммерческого банка, перед проведением оценки их стоимости должны быть классифицированы и сгруппированы. Всю совокупность ценных бумаг можно классифицировать в зависимости от характера портфеля на *торговый и инвестиционный*.

Торговый портфель коммерческого банка обычно представляет собой совокупность ценных бумаг, предназначенных для перепродажи. Данные ценные бумаги, как правило, включаются в состав активов в спекулятивных целях, владение ими ориентировано на краткосрочную перспективу и имеет целью извлечение прибыли в ближайшем периоде, получение долгосрочной выгоды при этом не предполагается. Торговый портфель коммерческого банка представлен высоколиквидными акциями и облигациями, данный портфель потенциально может приносить банку высокую прибыль, выраженную в виде роста курсовой стоимости входящих в него бумаг. Вместе с тем, торговый портфель характеризуется и более высокими рисками, главными из которых, являются риск потери ликвидности активов и риск падения курса (доходности).

Инвестиционный портфель кредитно-финансового института формируется ценными бумагами сторонних компаний, владение которыми планируется на длительный период с

целью осуществления контроля над деятельностью этих компаний. Вкладывая средства в ценные бумаги организаций, коммерческий банк не планирует извлечения спекулятивной прибыли от перепродажи акций на фондовом рынке, его целью является получение выгоды именно от владения пакетами ценных бумаг компаний – в виде дивидендных выплат, процентов от участия в капитале, либо в виде преимуществ контроля над предприятием.

Ценные бумаги, входящие в состав торгового или инвестиционного портфеля коммерческого банка, могут быть сгруппированы по их видам – обыкновенные и привилегированные акции, облигации, векселя, производные финансовые инструменты.

Выбор метода оценки стоимости той или иной ценной бумаги из состава активов коммерческого банка в большей степени определяется целью ее приобретения банком – в целях контроля, спекуляции или других целей, т.е. зависит от того, к какому портфелю – инвестиционному или торговому – относится ценная бумага. Вид ценной бумаги определяет тот или иной метод оценки ее стоимости, однако именно цель владения бумагой коммерческим банком определяет в конечном итоге подходы и методы ее оценки.

Поскольку в общем случае торговый портфель коммерческого банка представлен высоколиквидными ценными бумагами, информация о котировках, ценах предложения и сделок с которыми имеется в открытом доступе, оценку стоимости торгового портфеля следует производить с использованием методов сравнительного подхода.

Оценка стоимости ценных бумаг из состава инвестиционного портфеля коммерческого банка также может проводиться с использованием методов сравнительного подхода. Однако в случаях наличия в портфеле акций, составляющих контрольный пакет какой-либо компании, либо ценных бумаг, котировки которых отсутствуют, предпочтительным является применение всех трех подходов к оценке стоимости такого пакета.

Кредитный портфель

Наиболее ответственной и сложной частью процедуры оценки стоимости активов коммерческого банка является оценка его кредитного портфеля, что связано с большим удельным весом ссудной задолженности в составе активов банка. Вся совокупность предоставленных коммерческим банком средств на условиях срочности, платности и возвратности может быть разделена на следующие группы:

1. Кредиты и средства, предоставленные сторонним банкам и кредитным организациям.
2. Кредиты, предоставленные корпоративным клиентам и физическим лицам;
3. Кредиты, предоставленные инсайдерам и работникам банка.

Основными методами оценки стоимости кредитного портфеля являются методы затратного и доходного подхода. Методы сравнительного подхода к оценке портфеля кредитов и займов в настоящее время в российских условиях не применимы, поскольку отсутствует рыночная информация о сделках с подобными объектами.

Кредиты и средства, предоставленные сторонним банкам, могут быть разделены на две статьи – средства в кредитных организациях на счетах «Ностро» и межбанковские кредиты.

Счета «Ностро» - это корреспондентский счет рассматриваемого банка в банке-корреспонденте. В рамках оценки стоимости коммерческого банка методом чистых активов оценке подлежат остатки на корреспондентских счетах «Ностро». Первым этапом проведения такой оценки должен быть анализ качества средств на корреспондентских счетах в смысле надежности, устойчивости и платежеспособности банка-корреспондента.

Для проведения анализа качества средств на счетах «Ностро» оценщик может использовать Методические рекомендации о порядке оценки мероприятий по финансовому оздоровлению (планов санации) кредитной организации, утвержденных Указанием ЦБР от 13.11.97 г. №18-У (Приложение 2 «Оценка стоимости активов кредитной организации»). В соответствии с этим Указанием все корреспондентские счета могут быть разделены на счета, открытые в нормально функционирующих банках (их положение устойчиво, отсутствуют задержки в платежах), и в проблемных банках. При этом средства на счетах в проблемных банках делятся на четыре категории – в кредитных организациях с отозванной лицензией, в кредитных организациях с имеющимися задержками в выполнении поручений в течение 1 месяца, 10 и 3 дней. В соответствии с положениями Указания ЦБР, для оценки стоимости средств на корреспондентских счетах «Ностро» необходимо балансовую стоимость данных средств скорректировать на вероятность невыполнения кредитными организациями – корреспондентами своих обязательств. Согласно Приложению 2 к Указанию ЦБР от 13.11.97 г. №18-У, стоимость денежных средств, размещенных в кредитных организациях, у которых отозвана лицензия на осуществление банковских операций, принимается равной нулю; при имеющихся задержках в выполнении поручений со стороны кредитной организации в течение одного месяца стоимость также принимается равной нулю, 10 дней - 40% и 3 дней – 85% от балансовой стоимости.

Указанием ЦБР от 11.11.05 г. №1631-У Указание ЦБР от 13.11.97 г. №18-У признано утратившим силу. Очевидно, что в период с 1997 г., когда было принято Указание ЦБР от 13.11.97 г. №18-У, до 2005 г состояние финансовой системы в целом и банковского сектора, в частности, претерпело значительные изменения положительном направлении развития. Подавляющее большинство кредитных организаций в настоящее время выполняет свои обязательства в положенные сроки и необходимость в такой их классификации, которая дана в Указании ЦБР от 13.11.97 г. №18-У, отсутствует. Очевидно, что средства на счетах «Ностро» в настоящее время характеризуются гораздо меньшим риском, чем риски, описанные в Указании ЦБР от 13.11.97 г. №18-У, и их рыночная стоимость, возможно, имеет меньшее расхождение с балансовой оценкой. Вместе с тем, в каждом конкретном случае проведения оценки стоимости средств оцениваемого коммерческого банка, размещенных на корреспондентских счетах типа «Ностро», оценщик должен с большим вниманием подходить к анализу величины возможных рисков, характерных для данных средств. Оценщику необходимо осуществлять подробный анализ финансовой устойчивости, платежеспособности, кредитоспособности банка-корреспондента и положения Указания ЦБР от 13.11.97 г. №18-У могут быть использованы в качестве вспомогательного средства в процедурах такой оценки.

Денежные средства коммерческого банка, размещенные на корреспондентских счетах «Ностро» в проблемных банках-контрагентах – с отозванной лицензией на осуществление банковских операций, либо в банках – банкротах, в рамках оценки стоимости собственного капитала банка методом чистых активов, следует принимать к расчету со скидкой к их балансовой стоимости в размере 100%, поскольку вероятность возврата данных средств практически равна нулю. Указанные средства представляют собой потери банка.

Средства оцениваемого коммерческого банка, размещенные на счетах «Ностро» в нормально функционирующих кредитных организациях также подвержены риску потери, величина которого зависит от вероятности невыполнения банком-контрагентом своих обязательств. Корректировка балансовой стоимости таких средств должна проводиться на основании финансового анализа и оценки банка-корреспондента. В настоящее время кредитные организации используют различные методики проведения оценки кредитоспособности,

надежности сторонних коммерческих банков для установления лимитов, резервов и процентов по ссудам, предоставляемых в рамках межбанковского кредитования. Оценщик, имеющий доступ к внутренней информации оцениваемого коммерческого банка, и, соответственно, в распоряжении которого имеется описание принятой в банке подобной методики, может использовать ее алгоритм для определения риска невыполнения конкретным банком-корреспондентом своих обязательств перед оцениваемым банком. Рыночная стоимость денежных средств, размещенных на счетах «Ностро» в таком случае будет определяться путем корректировки их балансовой стоимости на скидку, соответствующую рассчитанному значению риска невозврата.

У стороннего аналитика отсутствует возможность применения для расчета риска потери денежных средств на счетах «Ностро» принятой в коммерческом банке внутренней методики оценки кредитоспособности банка-контрагента. В рамках проведения внешней оценки стоимости собственного капитала коммерческого банка риск невыполнения конкретным банком-корреспондентом обязательств по счетам «Ностро» может быть определен на основе публикуемых различными рейтинговыми, аналитическими, инвестиционными компаниями рейтингов надежности кредитных организаций. Как правило, подобные рейтинги предполагают ранжирование всего ряда анализируемых компаний по группам, соответствующим степени надежности, например: банки высшей категории надежности, очень высокой категории надежности, высокой, средней и удовлетворительной категории надежности. Методики, используемые различными рейтинговыми агентствами для определения рейтингов, отличаются, наименования групп и критерии отнесения к ним компаний, также различны. Общим для рейтингов является наличие спреда между рисками, характерными для компаний из разных групп надежности – компании низкой категории надежности характеризуются более высокими значениями рисков для потенциальных инвесторов по сравнению с компаниями высокой категории надежности. Разность между рисками компаний тех категорий надежности, к которым относится рассматриваемый банк-корреспондент, и компаний из высшей категории надежности (для них риск предполагается равным нулю), принимается в качестве скидки к балансовым стоимостям средств на счетах «Ностро» данного банка.

Межбанковские кредиты относятся к категории ссуд с достаточно высоким уровнем риска. Как правило, объемы ссуд в межбанковском кредитовании весьма значительны, поэтому в отдельных случаях невозврат даже одного крупного кредита может обострить проблему ликвидности коммерческого банка и привести к риску его банкротства. Ситуация, при которой имеют место взаимные невыплаты средств, размещенных в межбанковских кредитах, способна привести к системному кризису всей банковской сферы и экономики страны в целом. Кроме того, межбанковские кредиты предоставляются без закрепления их целевого использования, банк-кредитор не имеет возможности адекватно оценить риски вложения заемщиком привлеченных средств и вероятность их невозврата.

Оценка средств в межбанковском кредитовании, а также средств, предоставленных клиентам и инсайдерам банка, следует начинать с проведения классификации ссуд и определении достаточности объемов созданных резервов под возможные потери по ссудам. Классификация портфеля ссуд может быть проведена на основании Положения ЦБР от 26.03.04 г. №254-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности». Данное Положение устанавливает порядок формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности, к которым относятся денежные требования и требования, вытекающие из сделок с финансовыми

инструментами. Резерв формируется кредитной организацией при обесценении ссуды, то есть при потере ссудой стоимости вследствие неисполнения либо ненадлежащего исполнения заемщиком обязательств по ссуде перед кредитной организацией в соответствии с условиями договора либо существования реальной угрозы такого неисполнения (ненадлежащего исполнения). Резерв формируется по конкретной ссуде либо по портфелю однородных ссуд, то есть по группе ссуд со сходными характеристиками кредитного риска. При формировании резерва кредитные организации определяют размер расчетного резерва – резерва, отражающего величину потерь кредитной организации по ссуде.

В целях определения размера расчетного резерва в связи с действием факторов кредитного риска ссуды классифицируются на основании профессионального суждения в одну из пяти категорий качества:

I (высшая) категория качества (стандартные ссуды) - отсутствие кредитного риска (вероятность финансовых потерь вследствие неисполнения либо ненадлежащего исполнения заемщиком обязательств по ссуде равна нулю);

II категория качества (нестандартные ссуды) - умеренный кредитный риск (вероятность финансовых потерь вследствие неисполнения либо ненадлежащего исполнения заемщиком обязательств по ссуде обуславливает ее обесценение в размере от одного до 20 процентов);

III категория качества (сомнительные ссуды) - значительный кредитный риск (вероятность финансовых потерь вследствие неисполнения либо ненадлежащего исполнения заемщиком обязательств по ссуде обуславливает ее обесценение в размере от 21 до 50 процентов);

IV категория качества (проблемные ссуды) - высокий кредитный риск (вероятность финансовых потерь вследствие неисполнения либо ненадлежащего исполнения заемщиком обязательств по ссуде обуславливает ее обесценение в размере от 51 процента до 100 процентов);

V (низшая) категория качества (безнадежные ссуды) - отсутствует вероятность возврата ссуды в силу неспособности или отказа заемщика выполнять обязательства по ссуде, что обуславливает полное (в размере 100 процентов) обесценение ссуды.

Ссуды, отнесенные ко II - V категориям качества, являются обесцененными.

Оценка кредитного риска, классификация и оценка ссуды, определение размера расчетного резерва производятся при возникновении оснований, предусмотренных указанным Положением, но не реже одного раза в месяц на отчетную дату.

Профессиональное суждение выносится по результатам комплексного и объективного анализа деятельности заемщика с учетом его финансового положения, качества обслуживания заемщиком долга по ссуде, а также всей имеющейся в распоряжении кредитной организации информации о любых рисках заемщика, включая сведения о внешних обязательствах заемщика, о функционировании рынка (рынков), на котором (которых) работает заемщик. Определение категории качества ссуды (определение вероятности обесценения ссуды) в отсутствие иных существенных факторов, принимаемых во внимание при классификации ссуды, осуществляется с применением профессионального суждения на основе комбинации двух классификационных критериев (финансовое положение заемщика и качество обслуживания им долга) в соответствии с Табл. 10.

Табл. 10. Определение категории качества ссуды с учетом финансового положения заемщика и качества обслуживания долга

Обслуживание долга / финансовое положение	Хорошее	Среднее	Неудовлетворительное
Хорошее	I (высшая) категория качества (стандартные ссуды)	II категория качества (нестандартные ссуды)	III категория качества (сомнительные ссуды)
Среднее	II категория качества (нестандартные ссуды)	III категория качества (сомнительные ссуды)	IV категория качества (проблемные ссуды)
Неудовлетворительное	III категория качества (сомнительные ссуды)	IV категория качества (проблемные ссуды)	V (низшая) категория качества (безнадежные ссуды)

Источник: Положение ЦБР от 26.03.04 г. №254-П

Размер расчетного резерва определяется исходя из результатов классификации ссуды в соответствии с Табл. 11.

Табл. 11. Величина расчетного резерва по классифицированным ссудам

Категория качества ссуды	Наименование ссуды	Размер расчетного резерва в процентах от суммы основного долга по ссуде
I (высшая) категория качества	Стандартная	0
II категория качества	Нестандартная	От 1 до 20
III категория качества	Сомнительная	От 21 до 50
IV категория качества	Проблемная	От 51 до 100
V (низшая) категория качества	Безнадежная	100

Источник: Положение ЦБР от 26.03.04 г. №254-П

На основании проведенной классификации качества ссуд и рассчитанных резервов на возможные потери по ссудам на следующем этапе оценки стоимости кредитного портфеля определяется чистая ссудная задолженность коммерческого банка по группам кредитов как разница между величиной ссуды и созданным на возможные потери по данной ссуде резервом. Как следует из данных Табл. 11, чистая задолженность по безнадежным ссудам равна нулю, т.к. в соответствии с указанным Положением ЦБР от 26.03.04 г. №254-П по ним создается резерв в размере 100%. Очевидно, что и рыночная стоимость займов, отнесенных к V-й категории качества будет равна нулю, поскольку задолженность по таким ссудам представляет фактические потери банка и полностью отсутствует вероятность их возврата.

На следующем этапе оценки стоимости кредитного портфеля необходимо произвести классификацию чистой ссудной задолженности, вероятность возврата которой отлична от нуля (с I-й по IV-ю группы качества), в разрезе заемщиков и провести оценку ее стоимости. При оценке средств, размещенных в межбанковском кредитовании, необходимо проводить анализ по каждому банку – контрагенту; при оценке ссудной задолженности корпоративных клиентов, физических лиц, инсайдеров и работников банка – следует рассматривать каждого заемщика. Предпочтительным методом оценки стоимости кредитного портфеля по ссудам I-IV-й групп является метод дисконтирования денежных потоков. Для его реализации необходимо осуществить построение денежного потока по каждому кредиту (или их группе) и рассчитать ставку дисконтирования. Построение денежных потоков по чистой ссудной задолженности каждого заемщика осуществляется в соответствии с установленным графиком платежей по ее погашению – процентов и суммы основного долга каждого кредита. Расчет ставки дисконтирования выплат по ссудной задолженности конкретного заемщика должен осуществляться с учетом особенных, характерных для его кредитования, рисков

коммерческого банка.

Как правило, кредитный портфель коммерческого банка включает в себя среди прочего ссуды, предоставленные значительному числу корпоративных клиентов. Применение метода дисконтирования денежных потоков к оценке стоимости каждой такой ссуды представляет собой достаточно сложную, трудоемкую задачу, основная затратная часть которой заключается в расчете ставки дисконтирования для каждого клиента. Поэтому при оценке стоимости ссудной задолженности корпоративных клиентов допускается построение совокупных денежных потоков компаний, относящихся к какой-либо отрасли экономики (промышленности). Расчет ставки дисконтирования также осуществляется с учетом риска и условий кредитования, характерных для каждой отрасли. Для определения ставки дисконтирования могут быть использованы метод оценки капитальных активов (САМР) или метод кумулятивного построения.

Расчет ставки дисконтирования для определения стоимости ссудной задолженности физических лиц методом САМР или кумулятивным методом, очевидно, затруднен. Определение размера риска, характерного для кредитования каждого конкретного заемщика, может быть проведено на основе какой-либо из методик, применяемых коммерческими банками для оценки кредитоспособности физического лица и установления условий его кредитования (объема ссуды, срока и платы за пользование средствами банка) – скоринг-модель.

Оценка кредитов, выданных инсайдерам и работникам коммерческого банка, имеет некоторые особенности. Такие кредиты увеличивают риск кредитного портфеля в целом, негативно отражаются на его доходности и, следовательно, снижают его рыночную стоимость. Это обусловлено тем, что выдача кредитов инсайдерам и работникам банка осуществляется на основе нерыночных мотивов – с целью повышения лояльности сотрудников компании, в качестве составляющей социального пакета, для поощрения, стимуляции и пр. Подобные кредиты отличаются низкими процентными ставками и более высокой оценкой их качества. Для компенсации своей упущенной выгоды по таким кредитам, коммерческий банк стремится предоставлять более дорогие ссуды другим заемщиком, т.е. осуществляет кредитование лиц, занятых в более рискованных отраслях и способных уплатить повышенную процентную ставку по предоставленным средствам. Это, в свою очередь, влияет на отраслевую структуру кредитования, увеличивается риск невозврата средств, уменьшается рыночная стоимость кредитного портфеля в целом. Кроме того, инсайдеры и работники банка могут пересматривать первоначальные условия кредитования, получать новые суммы средств, изменять дату погашения ссуды, что в совокупности приводит к снижению точности прогноза денежных потоков и оценки стоимости кредитного портфеля коммерческого банка.

Оценка стоимости группы активов, включающей в себя *основные средства, нематериальные активы, прочие активы*, должна быть проведена с учетом ее состава и, как правило, с применением методов всех трех подходов к оценке – затратного, сравнительного и доходного.

Основные средства кредитной организации представлены преимущественно объектами недвижимости и оборудованием – зданиями, сооружениями, в которых размещаются подразделения банка, персонал; банковским оборудованием и автотранспортом.

Особое внимание при оценке стоимости данной группы активов коммерческого банка должно быть уделено нематериальным активам. Большую роль в создании стоимости финансового института играют именно нематериальные активы: качество и устойчивость

бизнес-процессов, организационная структура, система управления и квалификация персонала и т.д. Спецификой деятельности кредитно-финансовых институтов является инвестирование (капитальные затраты) не в элементы основного капитала, а в нематериальные активы – банковские технологии, бренд и развитие персонала.

Оценка стоимости обязательств коммерческого банка

Обязательства коммерческого банка по уровню ликвидности могут быть сгруппированы следующим образом:

- остатки на расчетных и текущих счетах клиентов;
- депозиты до востребования;
- остатки на счетах банков корреспондентов - счета «Лоро»;
- срочные депозиты, включая депозитные и сберегательные сертификаты;
- векселя и другие долговые ценные бумаги, эмитированные банком;
- прочие обязательства.

Остатки на расчетных и текущих счетах относятся к числу средств до востребования и являются наименее затратными для банка, поскольку процент начисления дохода по ним, как правило, незначителен (в пределах 1%), и одновременно наиболее значимыми, поскольку представляют относительно стабильный источник значительного объема средств. Расчетные и текущие счета являются основными для осуществления всех финансовых операций клиента, через них проходит оборот клиента по притоку и оттоку средств. В случаях, когда коммерческий банк имеет широкую клиентскую базу, включающую крупных клиентов со значительными денежными оборотами, бизнес которых устойчив, то при прочих равных условиях это положительно сказывается на финансовом состоянии и рыночной стоимости банка в целом.

Депозиты до востребования, как правило, представляют собой некоторые свободные средства клиентов, которые размещаются ими под более высокий процент, чем начисляемый на остатки по расчетным или текущим счетам. С точки зрения предсказуемости и стабильности эта часть ресурсной базы банка менее прогнозируема по сравнению с остатками на расчетных счетах.

Аналогом расчетных и текущих счетов некредитных организаций являются счета, открываемые коммерческим банком сторонним банкам-корреспондентам – счета «Лоро». Однако они более рискованны, поскольку в случае снижения рейтинга банка, ухудшения его репутации, финансового состояния остатки на корреспондентских счетах в первую очередь извлекаются банками – контрагентами. Начисление процентов по корреспондентским счетам происходит либо на уровне 1-2%, либо вовсе отсутствует.

Более дорогим источником средств по сравнению со счетами до востребования для коммерческого банка являются срочные депозиты, среди которых отдельно выделяют депозитные и сберегательные сертификаты. Средства, привлекаемые на определенный срок, характеризуются меньшим риском для ликвидности и финансовой устойчивости коммерческого банка, и банк вынужден выплачивать по ним более высокий процент. При этом владельцы срочных депозитов заинтересованы в получении наибольшей отдачи от размещения собственных средств, поэтому изменение остатков по таким счетам коммерческого банка зависит от динамики среднерыночных процентных ставок и изменений ставок банка. В случаях, когда банк оперативно не реагирует на изменение рыночной ситуации путем соответствующих корректировок процентных ставок по срочным депозитам,

вкладчики могут перевести собственные средства в другой банк, предлагающий более выгодные условия размещения.

Среди срочных обязательств следует отдельно выделить векселя и долговые ценные бумаги, выпущенные коммерческим банком. Данные обязательства банка по сути соответствуют депозитам – имеют определенный срок и механизм погашения, однако имеются некоторые особенности их обращения. Векселя могут быть выпущены банком как с установленной датой погашения, так и погашения по предъявлению; могут быть реализованы в обмен на денежные средства или использоваться в качестве платежного средства.

Таким образом, обязательства коммерческого банка могут быть разделены по критерию срочности на средства до востребования и срочные обязательства. Группировка обязательств финансового института по данному критерию определяет подходы и методы их оценки.

В отдельных случаях для оценки обязательств коммерческого банка могут быть использованы методы сравнительного подхода – при наличии информации о сделках с долгами финансовых институтов. Как правило, сведения о таких сделках поступают с долгового рынка при осуществлении процедур банкротства компаний и поэтому сравнительный подход к оценке обязательств банка наиболее успешно может быть применен в методе ликвидационной стоимости. Основным же подходом к оценке обязательств финансового института является доходный подход. При этом по срочным обязательствам могут быть построены потоки притока и оттока средств в соответствии с имеющимся графиком погашения, обязательства же до востребования приносят коммерческому банку стабильный доход в течение продолжительного времени, поэтому для оценки срочных депозитов целесообразнее использовать метод дисконтирования денежных потоков, а для оценки счетов до востребования – метод капитализации.

На первом этапе оценки остатков средств на расчетных и текущих счетах клиентов, депозитах до востребования и корреспондентских счетах «Лоро» (обязательств до востребования) необходимо на основе балансовой стоимости и внутренней информации коммерческого банка определить их среднегодовую величину. Затем по каждой группе обязательств до востребования определяется доля мобильных средств - средств, используемых банком для финансирования своей деятельности (определяется также на основании внутренних статистических данных), и средняя ставка привлечения по всем видам обязательств. На следующем этапе – определяется будущая стоимость выгоды банка от владения средствами до востребования как произведение среднегодового остатка по счету каждой группы обязательств до востребования, доли мобильных средств и средней ставки привлечения. Затем текущая стоимость выгоды банка от владениями обязательствами до востребования рассчитывается путем капитализации суммарной будущей стоимости выгоды по соответствующей ставке капитализации. Ставка капитализации может быть определена исходя из ставки дисконтирования и темпов роста денежных потоков банка либо на основании рыночных мультипликаторов.

Оценка срочных обязательств – остатков средств на срочных депозитах, векселей и прочих обязательств – может быть проведена аналогично расчету стоимости кредитного портфеля коммерческого банка. Однако при такой оценке необходимо учитывать также специфику деятельности коммерческих банков, которая в частности заключается в управлении обязательствами. За счет наличия положительного спреда между среднерыночным уровнем затрат на привлечение финансовых ресурсов и фактическими затратами на обслуживание обязательств, управление последними создает стоимость акционерам банка.

Оценку стоимости срочных обязательств необходимо осуществлять с позиций будущих

выплат. На первом этапе на основе среднерыночной ставки привлечения средств и фактической ставки банка по срочным обязательствам рассчитываются значения будущих стоимостей каждой группы депозитов – в среднем по рынку и по факту. Разница между будущей стоимостью депозитов, определенной на основе среднерыночной ставки привлечения, и будущей их стоимостью, рассчитанной по фактическим затратам банка, представляет собой будущую выгоду банка от более дешевого по сравнению со среднерыночным уровнем привлечения средств – премию к собственному капиталу. В случаях, когда фактические затраты по привлеченным средствам превышают среднерыночные, рассчитывается скидка к собственному капиталу.

На следующем этапе для определения текущей стоимости премии (скидки) к собственному капиталу банка необходимо привести ее будущую стоимость по среднерыночной ставке привлечения средств.

На заключительном этапе оценки стоимости коммерческого банка методом чистых активов осуществляется корректировка рассчитанной стоимости его активов на стоимость обязательств с учетом премии (скидки) к собственному капиталу, образуемой за счет управления банком своим долгом.

5. Оценка кредитно-финансовых институтов в целях слияний и поглощений

5.1. Цели и особенности сделок слияний/поглощений

Одним из способов устранения расхождения между фактической стоимостью дисконтированного денежного потока компании (фактическая стоимость компании) с ее текущей рыночной стоимостью (стоимость компании, определяемая рыночными котировками ее акций) – т.н. разрыв восприятия [14], является реализация мероприятий *внутренних улучшений*. К числу таких мероприятий относятся – повышение нормы прибыли от основной деятельности, ускорение роста объема продаж, сокращение требуемых оборотных средств и др. Воспользовавшись благоприятными стратегическими и оперативными возможностями, компания в состоянии реализовать свою потенциальную стоимость как портфеля активов.

Другим этапом в определении потенциала приращения стоимости компании является реализация *внешних возможностей* – сокращение компании путем распродажи активов, ее расширение за счет поглощений либо осуществление этих мер одновременно. Реализация активов может привести к росту стоимости для продавца, который впоследствии сумеет перераспределить полученные средства для совершенствования своего основного бизнеса. Также правильное сочетание видов бизнеса в рамках одной компании (достигаемое путем слияний и поглощений) может принести существенную отдачу.

Очевидными примерами внешних улучшений компании служат слияния, поглощения, расформирования и совместные предприятия. Проведенные различными авторами исследования, свидетельствуют, что слияния и поглощения следует рассматривать как внешнюю альтернативу внутреннему росту – когда его возможности исчерпаны, начинается пропорциональный внешний рост.

Под *поглощением (acquisition)* понимается процесс, характеризуемый тем, что компания-мишень (объект поглощения) прекращает свое существование, а компания-покупатель приобретает ее активы и обязательства.

Под *слиянием (merger)* понимается процесс, характеризуемый объединением двух или более юридических лиц (компаний) в одно юридическое лицо. При этом объединяющиеся компании прекращают свое существование, а их активы и обязательства переходят на баланс вновь создаваемого юридического лица.

Возможны следующие виды слияний (в зависимости от вида планируемых преимуществ от совместной деятельности):

- *горизонтальное* – в одной сфере бизнеса с целью увеличения доли на рынке и снижения себестоимости (например, «Внешторгбанк» и «Гута-банк»);
- *вертикальное* – между звеньями одной цепочки поставщиков и потребителей (например, нефтеперерабатывающий завод покупает нефтедобывающую и сбытовую компании);
- *функциональная интеграция* – слияние компаний с целью защиты от сезонных изменений на рынке и др. (например, магазины зимнего и летнего спортивного инвентаря и одежды).

Выделяют три основные причины слияний и поглощений:

- эффект синергии;

- экономия на налогах;
- выгоды от сделок с ценными бумагами на фондовом рынке.

Эффект синергии. Целое больше, чем просто сумма составляющих его частей, а применительно к стоимости компании это означает: стоимость двух объединенных компаний больше, чем сумма стоимостей каждой отдельно взятой компании:

$$V(A+B) > V(A) + V(B).$$

Создание дополнительной стоимости компании как результат синергического эффекта складывается из операционной и финансовой синергий. *Операционная синергия* – это дополнительная стоимость от слияния ресурсов и зависит от вида слияния. *Финансовая синергия* – это дополнительная стоимость, возникающая в результате диверсификации рисков и видов деятельности, налоговых преимуществ, возможностей повышения ликвидности и привлечения долгового финансирования. Величины операционной и финансовой синергий зависят от стоимости реальных преимуществ от совместной деятельности компаний – покупателя и мишени, после слияния.

Экономия на налогах обеспечивается, например, при поглощении высокорентабельной компанией убыточной, при этом новая стоимость компании не создается, а происходит лишь ее перераспределение между частным сектором и государственным.

Выгоды от операций на рынке ценных бумаг возникают, если поглощающая компания приобретает компанию с недооцененными акциями.

Кроме указанных причин слияний и поглощений часто указывают следующие – *диверсификация, покупка с целью последующей распродажи купленной компании по частям с прибылью, личные мотивы менеджеров и пр.*

В начале июня 2006 г. Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE Group) и паневропейская фондовая биржа Euronext объявили о слиянии. В рамках сделки NYSE приобретает Euronext за 10 млрд. долларов США, объединенная компания будет представлять собой крупнейшую в мире и первую трансатлантическую фондовую биржу. На образованной фондовой площадке будут котироваться ценные бумаги компаний, общая капитализация которых составляет 27 трлн. долларов США. Менеджмент двух компаний предполагает сократить в результате слияния издержки бирж на общую сумму 375 млн. долларов США.

Данная сделка стала продолжением уже сложившейся общемировой тенденции к консолидации фондовых бирж, начало которой было положено на рубеже 20-21 веков. В 2000 г. в результате слияния Парижской, Амстердамской и Брюссельской фондовых бирж была образована биржа Euronext. В 2002 г. к ней присоединились Португальская биржа и Лондонская международная биржа фондовых фьючерсов и опционов. В апреле 2005 г. Нью-Йоркская биржа приобрела за 9 млрд. долларов США электронную биржу Archipelago.

Внешний рост – чрезвычайно конкурентная среда и вероятность увеличения стоимости компании за счет такого роста очень мала. Этот вывод подтверждается двумя видами исследований – *ex ante* (исследования предварительной реакции рынка на информацию о слиянии – принимаются во внимание не только ожидаемые издержки и выгоды сделки, но и рыночные ожидания фактического осуществления, завершения сделки) и *ex post* (результаты слияний и поглощений оцениваются по завершении сделок).

В соответствии с результатами исследований первого вида *ex ante*, акционеры поглощенных компаний выигрывают в результате сделок, получая в среднем 20% премии к цене акций при дружественных слияниях и 35% - при враждебных поглощениях. Акционеры покупающих

компаний получают очень незначительную прибыль – прирост цены акций составляет статистически незначимую величину при дружественных поглощениях.

Таким образом, акционеры поглощенных компаний получают больше выгод, поскольку конкуренция между претендентами на осуществление поглощения поднимает цену компании-мишени до уровня, где для поглощающих акционеров остается очень мало или вовсе никаких выгод. Однако первичная реакция рынка может оказаться ошибочной.

Анализ результатов исследований второго вида - *ex post*, свидетельствует, что в 61% случаев программы слияний завершились неудачей, 23% - принесли успех, в остальных случаях результаты слияний определить не удалось. В общем случае средняя вероятность успеха для покупателя составляет около 50%, при этом вероятность успешной реализации программы слияний повышается при следующих условиях:

- Покупатель имеет сильный основной бизнес;
- Компания-мишень действует в смежном бизнесе, где наиболее велика возможность добиться реальных экономических преимуществ от совместной деятельности;
- Компания-мишень является более мелкой, по сравнению с приобретающей компанией, поскольку более мелкие фирмы проще интегрировать в единую структуру после поглощения.

Результаты исследований, описанные в работе [14], показали, что для компаний с высокими темпами роста совокупного капитала и высокой доходностью акций на протяжении длительного времени, поглощения служили основной стратегией роста (для 40% компаний от общего числа рассматриваемых в исследовании). Для 35% компаний стратегия роста за счет поглощений комбинировалась с внутренним ростом и лишь 25% компаний использовали только внутренние факторы роста. Кроме того, поглощения поддерживали жизнеспособность этих компаний – у большинства фирм, осуществлявших рост путем поглощений, сохранялась устойчиво высокая рентабельность инвестиций, в отличие от компаний, рост которых определялся лишь внутренними факторами.

Основными причинами неуспешной реализации программ слияний и поглощений являются следующие:

1. **Сверхоптимистичная оценка рыночного потенциала поглощения.** Премия, заплаченная при поглощении сверх рыночной цены компании-мишени, может оказаться выше потенциальных преимуществ от совместной деятельности, либо компания-покупатель не может в полной мере воспользоваться такими преимуществами, не может повысить эффективность компании, либо добиться и того, и другого.
2. **Переоценка преимуществ совместной деятельности.**
3. **Чрезмерное повышение цены в процессе торгов.**
4. **Неудачная интеграция после поглощения.** В процессе объединения двух разных организаций – покупателя и компании-мишени, могут быть разрушены отношения с потребителями и поставщиками, истощены управленческие ресурсы обеих компаний и пр.

5.2. Этапы успешных программ слияний и поглощений

Успешная реализация сделки по слиянию/поглощению обеспечивается соблюдением определенных условий и требований на каждом этапе. Далее представлены основные этапы успешных сделок:

1. Подготовка к поглощению.

- Оповещение сотрудников о необходимости соблюдения секретности.
- Проведение оценки стоимости своей компании.
- Определение путей создания новой стоимости:
 - Изучение структуры отрасли и укрепление основного бизнеса;
 - Капитализация экономии за счет масштабов деятельности;
 - Организация передачи технологии и профессиональных ресурсов.

2. Отбор кандидатов – компаний-мишеней.

- Определение критериев отбора компании-мишени.
- Выработка плана использования услуг инвестиционных банков.
- Установление приоритетов возможностей.
- Изучение компаний открытого типа, подразделений компаний и частных фирм.

3. Оценка отобранных кандидатов – компаний-мишеней.

- Определение путей возмещения премии за поглощение.
- Определение реальных преимуществ от совместной деятельности.
- Разработка плана структурной перестройки.
- Выявление возможности финансового конструирования.

4. Проведение переговоров.

- Определение максимальной предварительной (резервированной) цены компании-мишени.
- Изучение состояния и побуждающих мотивов других сторон.
- Установление цены, которую способна заплатить третья сторона.
- Определение стратегии переговоров.
- Проведение анализа – обоснование сделки.

5. Интеграция после слияния.

- Проведение интеграции в кратчайшие сроки.
- Жесткое управление процессом интеграции.

Этап 1. Подготовка к поглощению.

По итогам проведения оценки собственной компании, определив ее сильные и слабые стороны, установив изменившуюся структуру отрасли, необходимо определить возможные пути наращивания стоимости, наиболее подходящие компании. Для этого существуют три

возможности:

- Укрепление или усиление основного бизнеса;
- Капитализация экономии за счет масштабов деятельности;
- Использование преимуществ передачи технологии или профессиональных ресурсов.

Усиление основного бизнеса может быть проведено на основе модели анализа отраслевой структуры. В соответствии с этой моделью укрепление бизнеса возможно путем поглощения компаний в *замещающем* бизнесе, в отрасли *поставщика*; путем *концентрации потребительской базы*, созданием *барьеров для вступления в отрасль*.

Приобретение компаний в *замещающем* бизнесе может послужить сильной мерой по защите стоимости компании-покупателя.

В случае концентрации *потребительской базы* (например, в сфере грузовых перевозок) или при сокращении добавленной стоимости компании в конечном продукте, поступающем потребителю (как, например, в самолетостроении), для сохранения существующей нормы прибыли может потребоваться поглощение с последующей интеграцией с другими звеньями производственно-коммерческой цепочки и/или созданием явно дифференцированного продукта.

Интеграция с предыдущими звеньями производственно-коммерческой цепочки в отрасли *поставщика* бывает нужна, если это отрасль с высокой степенью концентрации и/или для нее характерно ценообразование по принципу олигополии. Кроме того, непрерывный доступ к периодически истощающимся производственным ресурсам, таким как сырье или важные комплектующие, дает преимущества перед конкурентами.

Поглощения, направленные на устранение или, наоборот, создание *барьеров для вступления в отрасль*, способны оказать сильное воздействие на прибыльность отрасли. Достижение крупного эффекта масштаба может послужить препятствием для вступления в отрасль новых участников. Завоевание ведущей позиции в производстве важного ресурса, например, заключение долгосрочного контракта на ключевое сырье, приобретение источника сырья наивысшего качества в отрасли, приобретение официальной лицензии (на кабельный канал), также может привести к тому же результату.

Существенное влияние на прибыльность может оказать поглощение, направленное на концентрацию *структуры конкурента* и ослабление жесткой конкуренции за избыточные мощности.

Потенциальные возможности экономии за счет масштаба деятельности (эффекта масштаба):

- Снижение производственных издержек благодаря увеличению объема или повышению эффективности производства;
- Повышение эффективности сбытовых служб;
- Объединение НИКОР для повышения эффективности;
- Сокращение накладных расходов.

Этап 2. Отбор кандидатов – компаний-мишеней.

Возможны следующие критерии выбора компании-мишени:

1. Размер компании;

2. Сфера деятельности компании (смежный/несмежный бизнес);
3. Местоположение компании;
4. Общее состояние (финансовое, производственное и пр., неплатежеспособность, банкротство, процесс слияния и пр.);
5. Доступность компании (наличие/отсутствие сопротивления попыткам поглощения).

Этап 3. Оценка отобранных кандидатов – компаний-мишеней.

Схема оценки стоимости для компании-покупателя следующая. К стоимости компании-покупателя до слияния необходимо прибавить фактическую стоимость компании-мишени (без премии за поглощение). На следующем этапе необходимо оценить реальные преимущества от совместной деятельности. При этом необходимо учитывать также время, необходимое для достижения этих преимуществ. Итогом учета затрат на осуществление сделки в общей сумме двух компаний – покупателя и мишени, и стоимости преимуществ от совместной деятельности, является стоимость объединенной компании после слияния.

Выигрыш в стоимости вследствие сделки поглощения представляет собой стоимость объединенной компании за вычетом стоимости наиболее близкой альтернативы (обычно это сохранение компании-покупателя в прежнем состоянии, без слияния) и за вычетом цены, которую компания-покупатель платит за поглощение (цена компании-мишени с учетом премии за поглощение).

При проведении оценки реальных преимуществ от совместной деятельности, необходимо определять не только реальные преимущества, которых могла бы достигнуть компания-покупатель, но и те, что доступны другим возможным претендентам на поглощение. Если потенциальные преимущества компании-покупателя меньше потенциальных преимуществ конкурента, конкурент победит в торгах за компанию-мишень.

Преимущества от совместной деятельности могут быть 3 категорий:

1. **Универсальные.** Эти преимущества доступны любой рациональной поглощающей компании, обладающей способными менеджерами и необходимыми ресурсами. Примерами служат многие виды экономии за счет масштабов (в частности, экономия на постоянных затратах информационного отдела администрации) и некоторые другие возможности.
2. **Специфические.** Такие преимущества доступны лишь нескольким поглощающим компаниям – как правило, действующим в той же отрасли, что и продавец. К ним относятся экономия за счет охвата (расширения географических границ деятельности) и многие другие возможности (например, сокращение численности торгового персонала).
3. **Уникальные.** Эти преимущества доступны только особому покупателю (или продавцу).

Стоимость преимуществ от совместной деятельности для покупателя и продавца зависит от типа этих преимуществ и от того, кто ими пользуется. Если преимущество относится к категории уникальных и выпадает на долю продавца, то у покупателя очень мало шансов получить какую-либо стоимость в процессе торгов. Но если уникальным преимуществом пользуется покупатель, он может заплатить низкую цену (поскольку не имеет конкурентов на поглощение) и сохранить в своих руках большую часть стоимости. Специфические преимущества распадаются между покупателем и продавцом в соответствии с долей каждого

в создаваемой стоимости. Любое универсальное преимущество оплачивается покупателем (поскольку каждый может вступить в конкуренцию). Как показывает подробный анализ, идеальным можно считать такое предложение о поглощении, в котором воплощены многие или все универсальные и, возможно, некоторые специфические преимущества.

Этап 4. Проведение переговоров.

Успешная стратегия переговоров состоит из следующих важнейших элементов:

- Оценка стоимости поглощения для компании-покупателя.
- Оценка стоимости компании – кандидата на поглощение для его нынешних владельцев и других потенциальных покупателей.
- Оценка финансового положения нынешних владельцев и потенциальных покупателей.
- Оценка стратегии и мотивов нынешних владельцев и потенциальных покупателей.
- Выяснение того, используют ли или намерены ли использовать другие стороны посредников в переговорах, и изучение методов, которыми они пользовались в прошлом.
- Выработка стратегии торгов, соответствующей финансовому состоянию нынешних владельцев и других потенциальных покупателей.
- Выявление потенциальных последствий сопротивления поглощению.

Этап 5. Интеграция после слияния.

Схема интеграции после слияния:

1. Разработка четкой системы целей.

- Налаживание механизмов переходного периода.
- Учет ожиданий руководства поглощенной компании.
- Достижение согласия по ключевым организационным вопросам.
- Планирование порядка и сроков проведения первых мероприятий после слияния.

2. Планирование, информационное обеспечение интеграции и контроль за ее проведением.

- Создание благоприятного морального климата.
- Взаимное «притирание» двух компаний.
- Налаживание необходимых механизмов контроля.
- Планирование процесса интеграции.

3. Выработка стратегии/базовой структуры.

- Создание целевой команды по сбору данных.
- Выработка и проверка исходных данных рабочих гипотез.
- Сравнительный анализ бизнес-систем и рыночных позиций компаний.

- Выявление возможностей роста и получения конкурентных преимуществ.
- Установление приоритетов.

4. Совершенствование организации/стратегии

- Пересмотр первоначальной стратегии (включая проверку ожидаемых преимуществ от совместной деятельности).
- Пересмотр организационных различий и схожести.
- Изменение стратегии и организационной структуры.

Активность, связанная со слияниями и поглощениями, носит циклический характер и имеет тесную корреляцию с уровнем капитальных затрат на основные средства. Внешние инвестиции служат заменителем внутренних капиталовложений.

Деятельный рынок корпоративного контроля значительно снижает шансы на успех сливающихся компаний. Даже в тех случаях, когда поглощенная компания действует в той же сфере бизнеса, что и покупатель, и достаточно мала для легкой интеграции после слияния, вероятность успеха составляет лишь около 50%.

Ключевую роль в этом играет подробная и четкая программа слияния. Прежде чем выходить с предложением о поглощении, необходимо определить пути возмещения премии к цене поглощения. Следует определить реальные преимущества от совместной деятельности и желательно обнаружить уникальные, т.е. недоступные другим претендентам. Стадия интеграции после слияния должна быть преодолена в максимально сжатые сроки.

6. Список использованной литературы

1. Гражданский кодекс РФ;
2. Федеральный закон РФ от 02.12.90 г. № 395-І «О банках и банковской деятельности»;
3. Федеральный закон от 29.11.01 г. №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»;
4. Федеральный закон от 10.07.02 г. №86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»;
5. Федеральный закон от 25.02.99 г. №40-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций»;
6. Федеральный закон от 27.11.92 г. №4015-І «Об организации страхового дела в Российской Федерации»;
7. Указание ЦБ РФ №18-У от 13.11.97 г. «Методические рекомендации о порядке оценки мероприятий по финансовому оздоровлению (планов санации) кредитной организации»;
8. Банковское дело: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, Л.П. Кроливецкой – М.: Финансы и статистика, 2001. – 464 с.
9. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1 342 с.
10. Жуков Е.В. Инвестиционные институты: Учебное пособие. – М.: ЮНИТИ, 1998. – 199 с.
11. Кидуэлл Д.С., Петерсон Р.Л., Блэкуэлл Д.У. Финансовые институты, рынки и деньги. – СПб.: Питер, 2000. – 752 с.
12. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. – 3-е изд., перераб. и доп. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 576 с.
13. Никонова И.А. Оценки стоимости коммерческого банка и его акций // www.cfin.ru.
14. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 736 с.
15. Расчет поправки за контроль при оценке пакетов акций российских компаний. Жигло А., Устименко В., Стекольников А. // Рынок ценных бумаг, 2005. - №12. – с. 54-56.
16. Решоткин К.А. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка. – М.: ТЕИС, 2002. – 286 с.
17. Финансовый анализ в коммерческом банке / А.Д. Шеремет, Г.Н. Щербакова. – М.: Финансы и статистика, 2001.
18. Эшуорт Г., Джеймс П. Менеджмент, основанный на ценности (Value – based management): Как обеспечить ценность для акционеров. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 190 с.
19. Щербакова Г.Н. Анализ и оценка банковской деятельности (на основе отчетности, составленной по российским и международным стандартам). – М.: Вершина, 2006. – 464 с.

20. Щербакова О.Н. Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции добавленной стоимости. // Финансовый менеджмент, 2003. - №3, 6.
21. Щербакова О.Н. «Применение современных технологий оценки стоимости бизнеса действующей компании» // Финансовый менеджмент. – №1, 2003. – с. 105-121.
22. Рассказов С.В., Рассказова А.Н. Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании // Финансовый менеджмент, 2002. - №3.
23. Степанов Д., www.dstepanov.spb.ru/publications.htm
24. Титаева А.В. Анализ финансового состояния предприятия // <http://Titaeva.ru>
25. Разработка сбалансированной системы показателей. Практическое руководство с примерами. – 2-е изд. / Под ред. А.М. Гершуна, Ю.С. Нефедовой. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – с. 128.
26. Показатель EVA <http://pruss.narod.ru/eva.html>
27. Корпоративный менеджмент www.cfin.ru
28. Вестник McKinsey www.mckinsey.com/russianquarterly/index.aspx