

Рыночная стоимость банка: понятие и способы оценки

Елена БЫКОВСКАЯ



Ассистент кафедры
банковского дела БГУ

В условиях низкого уровня капитализации банковской системы Республики Беларусь, значительной доли государства в уставном капитале некоторых банковских организаций требование привлечения иностранного капитала, в том числе капитала крупнейших европейских и российских банков, носит перманентный характер, что предопределяет необходимость установления рыночной цены банков. Участие в капитале ряда белорусских банков крупных стратегических инвесторов уже потребовало проведения оценки рыночной

стоимости отдельных банков. Так, перед приобретением иностранными инвесторами пакетов акций ряда банков нашей страны специалистами как иностранных, так и отечественных оценочных организаций проводилась оценка рыночной стоимости банков-эмитентов, результаты которой использовались в ходе переговоров с инвесторами и стали основой для обсуждения количественных параметров сделок по приобретению долей в уставных фондах банков республики.

В перспективе стоимость банков также будет иметь определяющее значение в процессе управления ими, что подтверждается накопленным опытом развития банковского сектора государств с рыночной экономикой. Таким образом, объективное требование определения рыночной стоимости банков как для внешних, так и внутренних пользователей информацией обуславливает проведение профессиональной оценки стоимости их бизнеса.

Вместе с тем в Беларуси пока не проводились исследования, посвященные определению рыночной стоимости банков, что делает необходимым и полезным изучение мировой теории и практики оценочной деятельности и использование наработок, имеющихся в данной отрасли. В связи с этим цель представленного исследования — обоснование, на основе анализа мирового опыта, выбора методов оценки стоимости банков, применение которых в наибольшей степени позволит учесть перспективы развития банковской системы нашей страны.

Следует отметить, что процесс проведения оценки рыночной стоимости регулируется как на уровне Международных стандартов оценки, так и на уровне законодательства отдельного государства. В Международных стандартах оценки дано следующее определение:

“рыночная стоимость представляет собой расчетную величину, за которую имущество переходит от одного владельца к другому на дату оценки в результате коммерческой сделки между добровольным покупателем и добровольным продавцом после адекватного маркетинга; при этом предполагается, что каждая из сторон действовала компетентно, расчетливо и без принуждения”.

Российские специалисты по оценке стоимости бизнеса И.А. Никонова, Г.И. Сычева и другие понимают наиболее вероятную цену, по которой данный объект может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства. Иными словами, признанием оцениваемой стоимости рыночной являются следующие критерии:

- продавец не обязан отчуждать объект оценки, а другая сторона (покупатель) не обязана его принимать;
- стороны сделки хорошо осведомлены о ее предмете и действуют в своих интересах;
- объект оценки представлен на открытый рынок в форме публичной оферты;
- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект сделки, и принуждения к совершению этой сделки с чьей-либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме [8, 10].

Таким образом, основными условиями, при которых стоимость реализуемого имущества (предприятия, банка) может признаваться рыночной, выступают: равнодоступная информация об объекте продажи, открытый рынок и отсутствие принуждения по отношению к субъектам сделки.

Оценка банка, проводимая профессиональными оценочными организациями, представляет собой упорядоченный целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости объекта с учетом потенциального и реального времени в условиях кон-

ный (рыночный) и доходный. Полная систематизация методов, применяемых при определении стоимости банка, представлена в *таблице*.

Подобное деление методов в рамках подходов (*таблица*) обусловлено, с одной стороны, влияни-

стоимости банка на основе данных о недавно совершенных сделках по продаже банков-аналогов. При применении этого подхода используются реальные цены на банки-аналоги в качестве ориентира; в банках-аналогах должны совпадать соотношения между ценой и важнейшими финансовыми параметрами, такими, как прибыль, собственный капитал, размер активов и т. д. В случае несовпадения соотношений, для достижения сопоставимости оцениваемого банка и банка-аналога, производится расчет корректировок.

Доходный подход, в отличие от затратного и сравнительного, позволяет в наибольшей степени учесть перспективы развития бизнеса банка. Этот подход предусматривает установление рыночной стоимости банка путем определения текущей стоимости будущих потоков, возникающих в результате распоряжения имуществом банка и возможности его дальнейшей продажи. Оценка стоимости банка с применением доходного подхода основана на следующих предположениях:

- собственник не продаст банк по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых доходов;
- стоимость инвестиций в банк зависит от будущих выгод, которые получит инвестор от этого банка;

Процесс проведения оценки рыночной стоимости регулируется как на уровне Международных стандартов оценки, так и на уровне законодательства отдельного государства.

кретного рынка. В сравнении с оценкой стоимости предприятия оценка рыночной стоимости банка характеризуется следующими особенностями:

- сочетанием в деятельности банка традиционных функций финансового посредника с возрастающей ролью производителя финансовых услуг и продуктов;
- осуществлением жесткого надзора за деятельностью банков со стороны надзорного и контролирующего органа;
- небольшой долей собственного капитала в пассивах, значительным удельным весом привлеченных и заемных средств;
- значительными рисками, связанными со структурой и качеством активов и пассивов, характером выполняемых операций [8].

Основная цель оценки заключается в расчете и обосновании стоимости банка как единого имущественного комплекса либо его отдельных элементов — активов, обязательств, капитала [9]. В зависимости от требований субъектов оценки можно выделить основные цели и задачи оценки стоимости банка, представленные на *рисунке 1*.

Цели обосновывают выбор метода оценки — совокупности приемов, используемых в установленной последовательности для определения стоимости банка. Современная практика оценочной деятельности насчитывает несколько десятков методов и приемов оценки бизнеса, которые с достаточной степенью условности можно разделить на три основные группы, или подхода: *затратный, сравнитель-*

ем цели оценки на выбор конкретных методов и приемов, с другой — возможностью рассматривать бизнес банка с различных позиций (с точки зрения приносимого им настоящего дохода и будущих выгод, затрат на создание и поддержание действующего бизнеса, восприятия банка рынком).

Затратный подход представляет собой совокупность методов оценки стоимости банка, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления или замещения объекта оценки, с учетом его износа. Данный подход, рассматривающий стоимость банка с позиции понесенных издержек, заключается в поэлементной

Оценка банка представляет собой упорядоченный целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости объекта с учетом потенциального и реального времени в условиях конкретного рынка.

оценке рыночной стоимости активов и обязательств банка и обусловлен различием результатов оценки балансовой и рыночной стоимости составляющих активов и пассивов банка. В отличие от методов доходного подхода, нацеленных на будущие выгоды банка, а также основных приемов рыночного подхода, ориентированных на ретроспективу развития, затратный подход концентрируется на текущей оценке активов и обязательств банка.

Сравнительный подход заключается в определении рыночной

- потенциальный покупатель не заплатит за долю в капитале банка больше, чем она сможет принести доходов в будущем [2].

В соответствии с законодательством Республики Беларусь итоговая величина рыночной стоимости предприятий, рассчитанной с применением затратного, сравнительного и доходного подходов, осуществляется при помощи процентного взвешивания [2]. Большинство ученых, занимающихся вопросами определения рыночной стоимости предприятий и банков, также

Дерево целей оценки стоимости банка в разрезе субъектов оценки и видов стоимости

Субъекты оценки стоимости банка	Цели и задачи оценки	Виды стоимости
Собственники	Выбор варианта распоряжения собственностью	Рыночная, балансовая, ликвидационная
	Оценка стоимости при реструктуризации	
	Обоснование цены при покупке-продаже банка	
	Установление размера доходов при ликвидации банка	
Руководство	Разработка планов развития	Рыночная, балансовая
	Выпуск акций	
	Оценка эффективности управления банком	
Клиенты и контрагенты банка	Проверка кредитоспособности банка	Рыночная, балансовая
	Определение размера межбанковского кредита	
Инвесторы	Оценка целесообразности инвестиций	Инвестиционная, рыночная
	Оценка с целью включения банка (его активов) в инвестиционный проект	
Надзорные и контролирующие органы	Определение облагаемой базы для различных видов налогов	Налогооблагаемая, ликвидационная
	Оценка для судебных целей	
	Оценка ликвидационной стоимости	
Другие	Расчет конъюнктурных характеристик (индексов, рейтингов и т. д.)	Рыночная, страховая
	Проверка обоснованности котировок ценных бумаг банка	
	Установление размера страхового взноса и суммы страховых выплат	

Источник: К.А. Решоткин. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка. — М., 2002.

Рисунок 1

признают необходимость использования при оценке стоимости бизнеса сразу нескольких подходов и получения интегральной оценки путем взвешивания их результатов. Вместе в тем специалист по оценке бизнеса К.А. Решоткин

справедливо отмечает, что оценщик не обязан использовать все существующие методы оценки стоимости бизнеса, а может ограничиться лишь в наибольшей степени соответствующими целям оценки. Выбор конкретного подхода и

метода напрямую зависит от цели оценки, применяемого стандарта стоимости, доли оцениваемой собственности, объемов доступной информации [9].

Соглашаясь с вышеизложенным, можно сделать вывод, что не-

Таблица

Методы оценки стоимости, используемые при определении рыночной стоимости бизнеса

Затратный (имущественный) подход	Сравнительный (рыночный) подход	Доходный подход
Метод чистых активов	Метод рынка капитала	Метод дисконтированных денежных потоков
Метод расчета ликвидационной стоимости	Метод отраслевых коэффициентов	
Метод избыточных прибылей (оценка гудвила)	Метод сделок	Метод капитализации
Метод накопления активов	Метод прошлых сделок с компанией	
Метод расчета полной восстановительной стоимости	Метод рыночной привлекательности	Метод избыточного дохода (прибыли)
Метод расчета стоимости замещения	Метод капитализации дивиденда	Метод соотношения цены и дохода
Метод балансового собственного материального капитала	Метод соотношения рыночной и балансовой стоимости	Метод добавленного дохода
Метод рыночного собственного материального капитала	Метод отраслевой специфики	

обходимым условием проведения оценки рыночной стоимости белорусских банков является теоретическое обоснование выбора подхода и методов оценки, наиболее отвечающих целевым установкам банков, обусловленным параметрами развития банковской системы республики.

В связи с этим далее рассмотрим возможности использования каждого подхода на современном этапе развития банковской системы Беларуси. При этом необходимо отметить, что целевой установкой банков является максимизация прибыли при условии согласования общих стратегических интересов каждого банка с интересами региона и экономики в целом. В частности, применение затратного подхода предполагает оценку стоимости банка с использованием следующих основных методов: чистых активов, ликвидационной стоимости, избыточных прибылей.

Описание метода ликвидационной стоимости выходит за рамки представленного в этой статье исследования, поскольку он определяет не рыночную, а ликвидационную стоимость банка.

Экономическая сущность метода чистых активов заключается в поэтапной рыночной оценке активов и обязательств банка и определении стоимости собственных источников путем вычитания из

обоснованной рыночной стоимости активов текущей стоимости обязательств. Принципиальное условие проведения оценки стоимости банков с применением данного метода — наличие инсайдерской (внутренней) информации.

Упомянутый выше К.А. Решоткин предлагает оценивать рыночную стоимость активов и обязательств банков по таким критериям, как их экономическое содержание, степень ликвидности активов, срочность и уровень процентных ставок по активам и обязательствам. При этом используются различные способы оценки каждой группы активов и обязательств. Например, рыночная стоимость межбанковских и клиентских кредитов может оцениваться при помощи метода дисконтирования будущих денежных потоков, что требует определения денежного потока и ставки дисконта по каждому кредиту [9] и, соответственно, делает процесс оценки весьма трудоемким.

Другие исследователи, в частности, И.А. Никонова и Р.Н. Шамгунов, предлагают при оценке рыночной стоимости активов и обязательств банков методом чистых активов руководствоваться положением, согласно которому чистые активы — активы, свободные от обязательств, что применительно к банку соответствует поня-

тию собственных средств (капитала). В связи с этим И.А. Никонова и Р.Н. Шамгунов в качестве величины чистых активов предлагают использовать размер собственных средств, принимаемый для расчета экономических нормативов деятельности банка [8].

Применение метода избыточных прибылей базируется на предположении, что избыточные прибыли приносят банку не отраженные в балансе нематериальные активы, обеспечивающие доходность на активы и собственный капитал выше среднего уровня. К таким нематериальным активам относятся уровень менеджмента, связи с клиентами и т. д. Основу метода также составляет процедура определения рыночной стоимости активов и обязательств банка.

Таким образом, изучение содержания основных методов затратного подхода позволяет выделить их недостатки, а именно:

- концентрация только на текущей оценке активов и обязательств банка без учета перспектив развития банка и доходов, приносимых в будущем;
- использование внутренней информации, в максимальной степени раскрывающей состав и структуру различных групп активов;
- большая трудоемкость процесса приведения стоимости каждого

актива в текущую, что ставит под сомнение целесообразность проведения подобной оценки. Кроме того, предпосылкой невозможности применения затратного подхода при оценке рыночной стоимости белорусских банков является требование постоянного

сколькx американский рынок ценных бумаг отличается высокой активностью и уровнем капитализации компаний и банков, ценные бумаги которых котируются на рынке. *С другой стороны*, информация о сделках между банками в России, Украине, Казахстане, ко-

венников и/или заимствований на открытых рынках;
● перспективы роста.

Следует отметить, что данные о продаже акций белорусских банков не являются репрезентативными по причине отсутствия активно-го рынка акций и, соответственно, сведений о котировках ценных бумаг. Применять в качестве аналогов банки Центральной и Восточной Европы, стран Балтии не представляется возможным в связи с качественно отличными макроэкономическими и специфическими отраслевыми условиями, в которых функционируют банковские системы указанных государств.

Таким образом, предпосылки для применения сравнительного подхода (предполагающего использование методов рынка капитала, отраслевых коэффициентов, сделок) для оценки рыночной стоимости банков в Республике Беларусь отсутствуют. Данное мнение основывается на следующих составляющих.

1. Не развит активный открытый рынок банковских акций, что исключает возможность применения методов рынка капитала и сделок.
2. Узкий круг банков-аналогов оцениваемого банка в республике, обусловленный институциональным составом банковской системы, что предопределяет минимальные возможнос-

Экономическая сущность метода чистых активов заключается в поэлементной рыночной оценке активов и обязательств банка и определении стоимости собственных источников путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости активов текущей стоимости обязательств.

наращивания собственного капитала, активов и привлеченных средств, обусловленные параметрами, определенными Концепцией развития банковской системы Республики Беларусь до 2010 года. В этой связи представляется некорректным использовать методы оценки, базирующиеся на ретроспективных данных и не позволяющие учитывать перспективные показатели развития банков.

Применение сравнительного подхода требует наличия публичной информации о котировках банковских акций либо о совершенных сделках по продаже банков, которые по своим характеристикам являются аналогами оцениваемого банка.

Необходимо отметить, что специалисты по оценке стоимости банков в России признают невозможность использования сравнительного подхода в странах СНГ, что обусловлено следующими причинами. *С одной стороны*, в этих странах отсутствует либо имеет низкую степень развития корпоративный сектор фондового рынка, и, соответственно, акции банков не имеют рыночных котировок. Метод рынка капиталов наиболее активно применяется в государствах, имеющих сильные рынки ценных бумаг (США, Англия, Япония) с высокой долей банковских акций. Исследователь К.А. Решоткин предлагает использовать для сравнения котировки акций американских банков, являющихся аналогами оцениваемого банка. Однако такой подход представляется принципиально неверным, по-

торая может служить в качестве базы для сравнения, часто недоступна. Сделки совершаются латентно, цену и их условия возможно выяснить лишь “находясь внутри” сделок, поэтому специализированные обзоры составляются на основе экспертных мнений специалистов, обеспечивающих прохождение каждой сделки, результатов опроса приобретателей банков и банкиров, инсайдерской информации. В результате нижняя и верхняя граница диапазона экспертной цены одной сделки могут отличаться в два и более раза.

Достаточно сложный и ответственный процесс — отбор банков-

Применение сравнительного подхода требует наличия публичной информации о котировках банковских акций либо о совершенных сделках по продаже банков, которые по своим характеристикам являются аналогами оцениваемого банка.

аналогов, которые должны быть сопоставимы с оцениваемым банком по следующим критериям:

- размер основных показателей (капитал, активы, прибыль);
- специализация на рынке банковских продуктов (обслуживание корпоративного бизнеса, ритейл, розничный бизнес);
- зависимость от одних и тех же экономических факторов;
- степень интеграции с финансово-промышленными группами;
- возможность свободного доступа к крупным ресурсам собст-

ти получения информации для сравнения.

3. Информация о продажах пакетов акций действующих банков в Беларуси и странах СНГ практически не публикуется в средствах массовой информации, что затрудняет использование метода аналогов.
4. Применение в качестве базы для сравнения информации о продажах банков в развитых государствах (США, Японии и других) представляется принципиально неверным в связи с

различными условиями экономического развития и функционирования банковских систем данных стран.

Кроме того, сравнительный подход (базирующийся на использовании ретроспективных данных), так же, как и затратный, не учитывает перспективы развития банка. Как уже говорилось выше, доходный подход, в отличие от затратного и сравнительного, позволяет учесть доходы, приносимые банковским бизнесом его собственникам в будущем. Оценка стоимости банка доходным подходом позволяет учесть в наибольшей степени целевые установки деятельности банков, согласованные с параметрами экономического и социального развития республики в целом и банковской системы в частности.

Вышеизложенное в определенной степени подтверждается доказательством, известным как теорема Модильяни — Миллера (теорема ММ), суть которого в том, что рыночная стоимость любой фирмы не зависит от структуры ее капитала и определяется нормой капитализации ожидаемого дохода в фирмах ее класса, или, другими словами, исключительно ее будущими доходами [6]. Аналогичной точки зрения придерживаются С.В. Валдайцев, Р.В. Кащеев и другие ученые, которые рыночную стоимость любого объекта, приносящего доход, или поток денежной наличности, определяют как текущую стоимость ожидаемого будущего потока наличности, дисконтированного по норме процента, отражающей требуемую инвестором норму прибыли для сопоставимых по риску инвестиций. Содержание исследуемой дефиниции базируется на основе того, что рыночная стоимость, в отличие от бухгалтерской стоимости, учитывает влияние таких факторов, как доход, генерируемый объектом, риски, сопровождающие получение этого дохода, внутренняя специфика оцениваемого объекта и внешняя конкурентная среда.

Преимущество методов доходного подхода — в возможности определения рыночной стоимости действующего банка с учетом его потенциальных потоков от операционной (текущей), финансовой и инвестиционной деятельности. Вместе с тем этот подход не применим для оценки хронически убы-

точных и недавно созданных банков, так как отсутствие прибыли в ретроспективе затрудняет прогнозирование будущих потоков банка. Следовательно, наиболее полно задачи оценки рыночной стоимости банка, обусловленные его целевыми установками на современном этапе развития экономики в целом и банковской системы республики в частности, могут быть учтены при использовании доходного подхода.

В связи с этим рассмотрим сущность следующих основных методов, применяемых при оценке рыночной стоимости банка доходным подходом.

1. *Метод дисконтированных денежных потоков* базируется на расчете текущей стоимости денежных потоков, которые банк

будет генерировать в будущем. Данный подход оценки считается наиболее приемлемым с учетом инвестиционных мотивов, поскольку любой инвестор, вкладывающий денежные средства в действующее предприятие, в конечном счете приобретает поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства, получить прибыль и повысить благосостояние. Метод дисконтированных денежных потоков также считается наиболее адекватным методом оценки стоимости бизнеса, поскольку он, в отличие от прочих, учитывает все факторы стоимости. В общем виде *формула* определения рыночной стоимости банка методом дисконтированных денежных потоков имеет вид:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1+i)^t}, \quad (1)$$

где CF — денежный поток, генерируемый банковским бизнесом в t -й момент времени; i — ставка дисконтирования [8].

2. *Метод капитализации*, как правило, применяется при условии стабильности величины денежного потока в долгосрочном периоде. В этом случае *формула 1* принимает вид:

$$V = \frac{CF}{I}, \quad (2)$$

где CF — среднегодовой денежный поток;

I — ставка капитализации [8].

Ставка капитализации, в отличие от ставки дисконтирования, соответствует ограниченному времени функционирования объекта оценки [8]. Применение метода дисконтированных денежных потоков, как и метода капитализации, требует расчета величины денежного потока банка. В банковском законодательстве Республи-

Преимущество методов доходного подхода — в возможности определения рыночной стоимости действующего банка с учетом его потенциальных потоков от операционной (текущей), финансовой и инвестиционной деятельности.

ки Беларусь принципы формирования денежного потока банков отражены в Национальном стандарте финансовой отчетности 7 (НСФО 7) и в Инструкции по составлению отчета о движении денежных средств от 27.12.2002 № 415. На *рисунке 2* представлен состав денежного потока банка, учитывающий специфику банковской деятельности.

Анализ показал, что форма и содержание отчета о движении денежных средств, составляемого белорусскими банками, не противоречит сущности понятия “денежный поток”, принятого в мировой практике.

Таким образом, проведенное исследование позволило сделать следующие выводы.

Во-первых, сравнительная характеристика подходов, используемых при определении рыночной стоимости банков, послужила аргументацией выбора подхода, позволяющего в наибольшей степени опираться на целевые установки их деятельности, согласованные с параметрами экономического и социального развития нашей страны

в целом и банковской системы в частности. В качестве наиболее приемлемого для белорусских условий предложен доходный подход, позволяющий учесть влияние таких факторов, как доход, генерируемый объектом, риски, сопро-

вождающие получение этого дохода, внутренняя специфика оцениваемого объекта и внешняя конкурентная среда.

Во-вторых, наиболее адекватным с точки зрения учета инвестиционных мотивов является приме-

нение в рамках доходного подхода метода дисконтирования денежных потоков, базирующегося на расчете текущей стоимости денежных потоков, которые банк будет генерировать в будущем.

Модель денежного потока банка

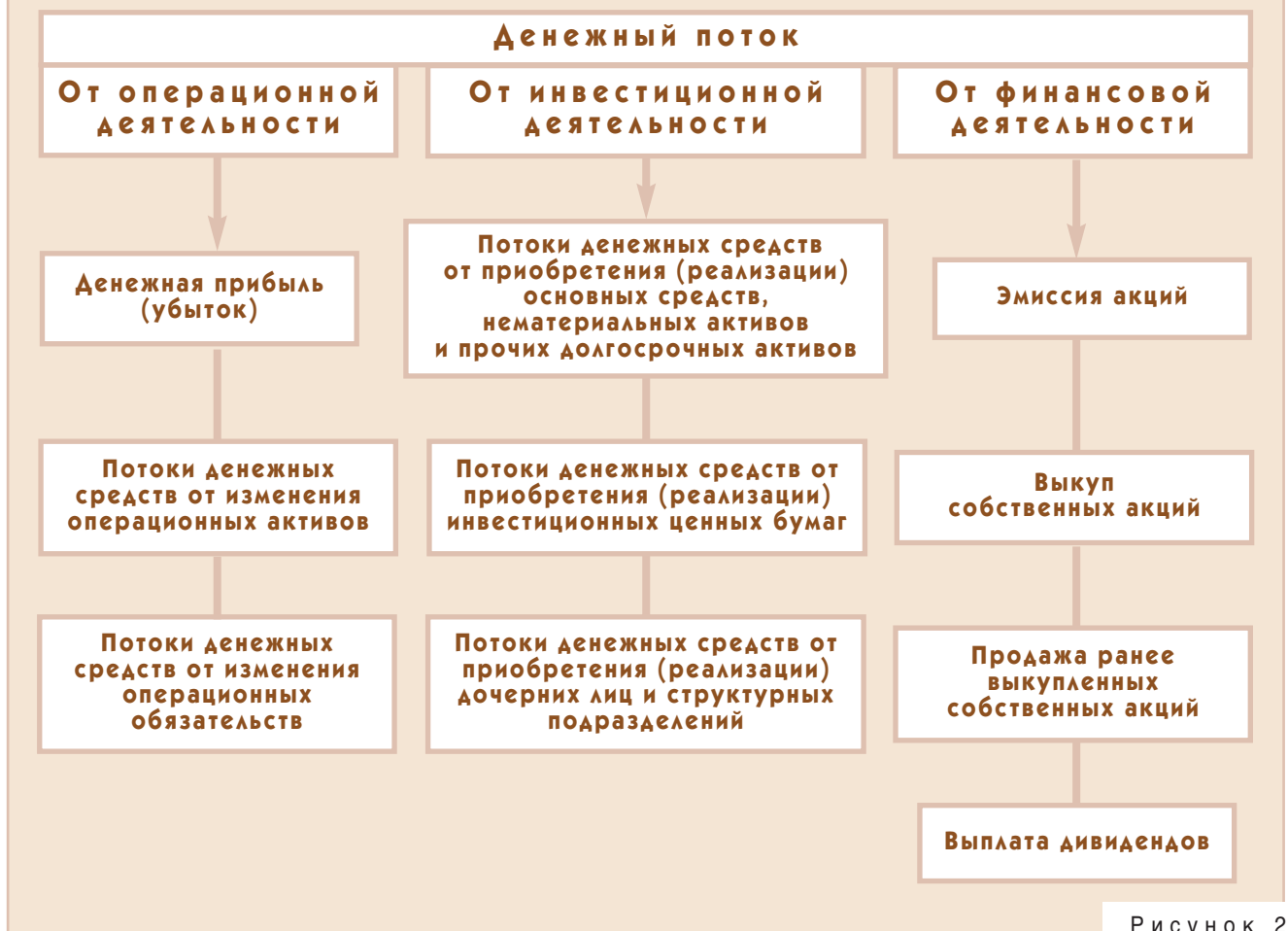


Рисунок 2

Источники:

1. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: Учебник для студентов экономических специальностей. — М.: Проспект: ТК Велби, 2003. — 352 с.
2. Инструкция по оценке рыночной стоимости предприятий: утверждена Министерством экономики Республики Беларусь 05.03.2004 (текст на 1 сентября 2006 года) // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000. [Электронный ресурс] // ООО "ЮрСпектр", Национальный центр правовой информации Республики Беларусь, Минск, 2006.
3. Кащеев Р.В., Базоев С.З. Управление акционерной стоимостью. — М.: ДМК Пресс, 2002. — 224 с.
4. Козырь Ю.В. Стоимость компании: оценка и управленческие решения. — М.: Издательство "Альфа-Пресс", 2004. — 200 с.
5. Коупленд Т., Колер Т., Мури Дж. Стоимость компаний: оценка и управление: Пер. с англ.— 3-е изд. М.: Олимп-Бизнес, 2005. — 554 с.
6. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? Теорема ММ: Пер. с англ.— 2-е изд. — М.: Дело, 2001. — 271 с.
7. Оценка бизнеса: Учебник для вузов по экономической специальности // Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой; Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации, Институт проф. оценки. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2004. — 736 с.
8. Никонова И.А., Шамгунов Р.Н. Стратегия и стоимость коммерческого банка. — 2-е изд. — М.: "Альпина Бизнес Букс", 2005. — 304 с.
9. Решоткин К.А. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка. — М.: Экономический факультет МГУ, ТЕИС, 2002. — 286 с.
10. Сычева Г.И., Колбачев Е.Б., Сычев В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Серия "Высшее образование". — Ростов-на-Дону: "Феникс", 2004. — 384 с.