

Шинкаренко С.Ю.

УДК 336.012.23:336.71

МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В ПРОЦЕССЕ ПРОВЕДЕНИЯ IPO

Постановка проблемы. Коммерческие банки представляют собой сложный и трудный объект оценки. В отечественных условиях, особенно в период экономического кризиса, при острой необходимости повышения устойчивости коммерческих банков, привлечения ими финансовых ресурсов, в том числе и путем проведения первичного публичного размещения акций (IPO), эта проблема является достаточно актуальной.

Анализ последних публикаций. Проблеме оценки стоимости коммерческих банков уделяют внимание многие известные, как зарубежные, так и отечественные исследователи. Как справедливо отмечают Т. Коупленд, Т. Коллер и Дж. Мурин, банки относятся к компаниям, оценка которых вызывает значительные трудности, поскольку, несмотря на требования, предъявляемые со стороны регулятивных органов, трудно определить качество их кредитных портфелей, рассчитать доли в прибылях, полученных в условиях расхождения ставок процента, а также понять, какие организационные единицы создают или разрушают стоимость процента [3].

По мнению И.А. Никоновой, оценка рыночной стоимости коммерческого банка, его бизнеса характеризуется рядом особенностей: сочетание в деятельности банка традиционных функций финансового посредника с возрастающей ролью производителя финансовых услуг и продуктов; влияние на этот процесс жесткого надзора за деятельностью банков со стороны Центрального банка и других государственных органов (обязательные нормативы, проверки, многоплановая отчетность, требования к ликвидности, резервированию); небольшая доля собственного капитала в пассивах (в среднем до 10%); большая доля привлеченных средств, включая заемные; краткосрочный характер пассивов (80% пассивов российских банков - краткосрочные) [5].

Отличительными чертами банков в Украине также являются относительно небольшой удельный вес собственных средств и преобладание в пассиве краткосрочных ресурсов. Законодательством и нормативными документами предусматривается определенное соотношение собственных и привлеченных ресурсов, поэтому коммерческие банки, как правило, поддерживают собственные средства на минимально допустимом уровне [2, 10]. При этом основным источником покрытия активных операций являются краткосрочные ресурсы.

Как отмечает В.М. Кочетков, большинство украинских банков также имеет недостаточный капитал. Кроме этого, отсутствует полная информация о рисках, которые непосредственно влияют на банковскую деятельность; достоверная информация о банковской деятельности в Украине практически является закрытой; невозможно в полной мере оценить влияние эффективных связей, коммуникаций, уровня сотрудничества с партнерами, государственными органами, клиентами на рыночную стоимость банка [4].

Цель статьи - обоснование методических подходов к рыночной оценке стоимости коммерческого банка в Украине.

Изложение основного материала. Важным моментом на подготовительном этапе проведения IPO является определение диапазона цены акций, что в большой степени связано с оценкой самой акционерной компании, ее бизнеса. В полной мере это относится и к коммерческим банкам, которые согласно украинскому законодательству являются публичными (открытыми) акционерными обществами. Проведение работы по подготовке к IPO особенно актуально в условиях необходимости финансового оздоровления многих коммерческих банков. Оценка стоимости коммерческого банка и его акций необходима также при эмиссии акций путем их дополнительного выпуска в целях увеличения уставного капитала банка; при покупке (продаже) банка, то есть выкупе акций, составляющих 50 и более процентов уставного капитала банка лицами, не являющимися акционерами банка, в том числе при приобретении акций государством.

Примерные оценки делаются на основе анализа IPO компаний-аналогов, торгующихся на западных биржах, с использованием различных мультипликаторов. Однако все более необходимым становится осуществление оценки с использованием существующих и используемых в различных странах методов, изложенных в ряде экономических научных трудов учеными как дальнего, так и ближнего зарубежья.

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, сравнительный (рыночный), доходный и соответствующие методы [6, с. 52; 7, с. 36]. Эти подходы и методы целесообразно использовать также при проведении рыночной оценки стоимости коммерческого банка.

Затратный подход заключается в поэлементной оценке рыночной стоимости активов и обязательств банка и обусловлен различием результатов балансовой и рыночной оценки составляющих активов и пассивов банка. При оценке действующего банка используется метод чистых активов, при решении о ликвидации или покупке банка используется метод ликвидационной стоимости.

Метод чистых активов основывается на рыночной оценке, как активов, так и текущих обязательств банка. Стоимость банка рассчитывается как разница между ними. В случае, когда вероятным является банкротство банка, может использоваться метод ликвидационной стоимости. При его применении разрабатывается план продажи банковских активов, в зависимости от степени ликвидности по рыночной

стоимости. Полученная сумма от продажи всех активов уменьшается на величину расходов, связанных с ликвидацией банковской организации, и на величину долгов.

Сравнительный подход заключается в определении рыночной стоимости банка на основе данных о недавно совершенных сделках по продаже банков-аналогов. Сравнительный подход невозможно применить, если отсутствует активный рынок соответствующего товара (акций, активов), а также, если отсутствует информация, статистические данные о котировках акций банков, сделках слияния и поглощения, о результатах оценки различных банков. В связи с неразвитостью рынка акций банков, отсутствием открытых, прозрачных данных о расчетной или фактической (рыночной) стоимости банков и их акций этот подход пока не может использоваться при оценке рыночной стоимости банковского бизнеса в Украине.

Сравнительный подход базируется на оценке ретроспективных финансовых показателей и предусматривает применение методов рынка капиталов, сделок и отраслевых коэффициентов.

Сущность метода рынка капиталов заключается в отборе аналогичных банковских организаций с известным или рассчитанным ценовым мультипликатором. Так, например, 93,5% акций банка "Аваль" были проданы в октябре 2005 г. за 1,028 млрд. долл., а 51% акций "УкрСибБанка" в декабре 2005 г. - за 348 млн. долл., коэффициент превышения цены покупки над собственным капиталом составил соответственно 3,2 и 3,6 [1]. Таким образом, определив ценовой мультипликатор и рассчитав показатель капитала банка, можно провести оценку его рыночной стоимости.

Как и предыдущий, метод соглашений базируется на проведении анализа договоров купли-продажи аналогичных банковских организаций. Его применение позволяет определить рыночную стоимость контрольного пакета акций банка.

Метод отраслевых коэффициентов предусматривает использование так называемых отраслевых коэффициентов, которые определяют зависимость стоимости банка от основных финансовых показателей его деятельности [4].

Доходный подход, в отличие от затратного и сравнительного, позволяет в наибольшей степени учесть перспективы развития бизнеса банка. Доходный подход основан на прогнозировании денежных потоков банка в перспективе и их приведении к настоящему (или будущему) моменту времени. Доходный подход предусматривает использование методов капитализации доходов и дисконтирования денежных потоков, которые направлены на оценку перспектив банковского бизнеса.

Метод капитализации заключается в определении ежегодного дохода банковской организации и соответствующих коэффициентов капитализации. Рыночная оценка стоимости банка осуществляется следующим образом: сначала рассчитывается ежегодный показатель чистого дохода (чистой прибыли) за определенный период времени. При этом важным этапом является проведение анализа финансового состояния банка. Затем рассчитываются прогнозные показатели годового чистого дохода. Окончательное значение чистого дохода определяется по формуле средневзвешенной. На последнем этапе рассчитывается коэффициент капитализации, с учетом которого и оценивается стоимость банка [4].

Сущность метода дисконтирования денежных потоков заключается в прогнозировании будущих денежных потоков в отношении собственников банка. При использовании этого метода нужно определить прогнозный период, периодичность получения доходов, составить прогноз формирования денежных потоков в будущем и привести их к текущей стоимости путем дисконтирования. Таким образом, совокупные доходы владельцев состоят из суммы денежных потоков и выручки от продажи банка.

Важным принципом использования метода дисконтированных денежных потоков (DCF) является разграничение задач:

- оценки рыночной стоимости бизнеса или компании (банка) в целом, основанной на прогнозировании и дисконтировании свободного денежного потока (FCF), генерируемого деятельностью банка с определенной структурой активов и пассивов;

- оценки рыночной стоимости акционерного (собственного) капитала банка, основанной на прогнозировании и дисконтировании остаточного денежного потока «к акционерам» (FCFE). Различные виды денежных потоков и их структура подробно рассмотрены в [6,7].

В общем виде формула определения рыночной стоимости актива (бизнеса) методом DCF имеет вид:

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

где CF - денежный поток, генерируемый активом (бизнесом), в t-ый момент времени, i - ставка дисконтирования.

В соответствии с современными зарубежными работами в области оценки стоимости компаний разных отраслей, включая банки, рыночную стоимость компании в целом методом DCF определяют по формуле:

$$V_c = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} \quad (2)$$

где FCF – чистый денежный поток компании, банка.

WACC – средневзвешенная стоимость капитала компании, банка.

Под общим капиталом компании или банка подразумеваются все ее источники финансирования (все пассивы компании, равные активам).

Рыночная стоимость акционерного капитала (собственного) определяется по формуле:

$$V_e = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFE_t}{(1+k_e)^t} \quad (3)$$

где FCFE – чистый денежный поток «к акционерам» банка,

k_e – требуемая инвесторами доходность вложений в акции банка [5, 6].

Большинство ученых, занимающихся вопросами определения рыночной стоимости предприятий и банков, 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].

Рассмотрев характеристики основных подходов к оценке стоимости коммерческого банка и соответствующих им методов оценки, а также мнения специалистов, приходим к выводу, что наиболее приемлемым в настоящее время является доходный подход и один из его методов – метод дисконтированных денежных потоков. В целях подтверждения данного вывода в процессе данного исследования были проведены расчеты по определению стоимости коммерческого банка «Клиринговый дом» методом дисконтированных денежных потоков на основе Методики оценки стоимости коммерческого банка, разработанной И.А. Никоновой, и изложенной в ее статье в качестве примера расчета [5].

Апробация Методики показала возможность ее применения и для оценки стоимости украинских коммерческих банков. Вместе с тем при проведении расчетов возникла необходимость внесения коррективов, связанных с отличиями в формах бухгалтерской отчетности (балансе и отчете о финансовых результатах), а также в связи с отсутствием некоторых данных аналитического учета. Кроме этого, возникли сложности при отнесении доходов банка по конкретным статьям на соответствующие статьи активов баланса, по которым был получен этот доход (и, соответственно, статей расходов банка на статьи пассива, по которым были осуществлены эти расходы). Как недостаток, следует отметить большое влияние на результаты оценки субъективных факторов, в частности установления оценщиком прогнозируемых на три предстоящих года размеров доходности активов (процентных ставок по всем кредитным операциям, по операциям с ценными бумагами, валютой, драгоценными металлами и т.п.) и стоимости пассивных операций банка (процентных ставок по депозитам, по остаткам на счетах, кредитам других банков, выпущенным ценным бумагам и т.п.).

Выводы. Сравнение характеристик различных подходов, используемых при определении рыночной стоимости банков, позволило сделать вывод о необходимости комплексного использования указанных подходов и методов, исходя из целей оценки, а также возможности получения необходимой информации. Наряду с этим следует отметить преимущество методов доходного подхода, состоящее в возможности определения рыночной стоимости действующего банка с учетом его потенциальных потоков от операционной (текущей), финансовой и инвестиционной деятельности. Этот метод предложен в качестве наиболее приемлемого для украинских условий. Наиболее адекватным с точки зрения учета инвестиционных мотивов является применение в рамках доходного подхода метода дисконтирования денежных потоков, базирующегося на расчете текущей стоимости денежных потоков, которые банк будет генерировать в будущем.

Источники и литература

1. Богута Н.Ж. Своевременная продажа /Н.Ж. Богута // Эксперт. – 2006. – № 7. – С. 42-43.
2. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні, затверджена постановою Правління НБУ від 28.08.2001 № 368.
3. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Мурин; пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 2000. – 576 с.
4. Кочетков В.М. Методичні підходи до ринкової оцінки вартості банківської організації в Україні // Вісник УАБС. – 2008. – №1(24) [Електронний ресурс] / В.М. Кочетков. – режим доступу: //
5. http://www.lib.academy.sumy.ua/3visnik_anot2008.html
6. Никонова И.А. Оценка стоимости коммерческого банка и его акций / [Электронный ресурс] / И.А. Никонова. – режим доступа: // www.cfin.ru
7. Никонова И.А. Стратегия и стоимость коммерческого банка / И.А. Никонова, Р.Н. Шамгунов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 304 с.
8. Грязнова А.Г. Оценка бизнеса: Учебник / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 736 с.
9. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 № 2121-III. [Електронний ресурс]. – режим доступу: // www.rada.gov.ua.
10. Решоткин К.А. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка / К.А. Решоткин. – М.: Экономический факультет МГУ, ТЕИС, 2002. – 286 с.