

УДК 336.719

DOI: 10.18384/2310-6646-2015-4-125-131

Мусина О.В.*Самарский государственный аэрокосмический университет***МОДЕЛИРОВАНИЕ ИНСТРУМЕНТАРИЯ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ
КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА НА ОСНОВЕ МЕТОДА АНАЛОГОВ**

Аннотация. Статья посвящена анализу особенностей сравнительного подхода к оценке стоимости коммерческого банка в современных условиях, рассмотрены проблемы данного подхода в условиях рыночной экономики. Базовые теоретические основы, на которых строится оценка стоимости финансовой организации, в большей мере отражают общенаучное представление об оценке, нежели о её практическом применении в целях оценки банков. В связи с характерными особенностями банковской деятельности основы оценки нуждаются в ряде методологических уточнений в целях повышения объективности их применения для определения стоимости банка.

Ключевые слова: коммерческий банк, сравнительный подход, рыночная стоимость, банк-аналог, методы оценки.

O. Musina*Samara State Aerospace University***MODELING TOOLS FOR THE ASSESSMENT OF COMMERCIAL BANK COST
BY THE METHOD OF ANALOGUES**

Abstract. The article analyses the features of the comparative approach to assessing the value of commercial bank in modern conditions and considers the problems of this approach in conditions of modern market economy. The underlying theoretical bases on which the evaluation of financial institutions is rested, to a greater extent reflect the general scientific idea of their assessment, rather than its practical application. Due to specificity of banking activity the foundations of assessment need methodological refinements in order to increase the objectivity of their application to determine the bank value.

Key words: commercial bank, a comparative approach, market value, bank-analogue, assessment techniques.

В последнее время в международном финансовом пространстве наблюдается активизация процессов слияния и поглощения банков. Это вызывает необходимость поиска эффективного инструментария оценки их стоимости. Однако методологические основы оценки стоимости банков на основе доходного, затратного и сравнительного подходов в условиях развивающегося рынка остаются одним из наименее теоретически освещённых и практически решённых вопросов.

Вопрос оценки стоимости компаний на основе сравнительного подхода раскрыт в многочисленных научных публикациях, авторами которых являются известные учёные, в частности Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Мурин [10], А. Грязнова, М. Федотова [6], С. Валдайцев [1], В. Есипов, Г. Маховикова, В. Теренова [3], В. Царёв, А. Кантарович [8]. Специфика оценки стоимости банков на основе сравнительного подхода изложена фрагментарно, лишь отдельные её аспекты нашли своё отражение в работах К. Решоткина [7], И. Никоновой, Р. Шамгунова [5] и др. Традиционно применение инструментария сравнительного подхода иллюстрируется на примерах зарубежных стран, для которых характерен высокий уровень развития финансового рынка и банковской системы.

Обоснование теоретико-методических положений оценки стоимости банков на базе сравнительного подхода предполагает постановку следующих задач:

- определение сущности сравнительного подхода к оценке стоимости банка с позиции узкой и широкой его трактовки;

- изложение содержания основных методов оценки стоимости банка на основе сравнительного подхода;

- определение критериев выбора банков-аналогов;

- выявление факторов, которые обусловили распространение практического применения сравнительного подхода в зарубежных банках при оценке их стоимости;

- раскрытие последовательности оценивания стоимости банка на базе сравнительного подхода;

- обоснование выбора мультипликаторов для сравнения оцениваемого банка с банками-аналогами.

В экономической литературе, как правило, подробно излагается технология осуществления оценки компаний с помощью сравнительного (рыночного) подхода. Однако при этом, как правило, не акцентируется внимание на определении этого понятия.

Содержание рыночного подхода к оценке стоимости банка целесообразно изложить, учитывая узкое и широкое толкование. Идея рыночного подхода базируется на соблюдении принципа замещения (наличии эквивалентного заменителя), согласно которому стоимость оцениваемого банка не может превышать стоимость другого доступного объекта оценки с аналогичными свойствами. Такое определение рыночного подхода к оценке стоимости банка основывается на узком его понимании.

Этот подход можно рассматривать значительно шире, как процесс сравнения стоимости оцениваемого банка с учётом поправок на особенности его деятельности и рыночной стоимости всех подобных ему банков, полные или частичные права собственности, которые доступны для купли-продажи на данный момент.

Принципиальное отличие между этими определениями заключается в выделении в последнем варианте двух существенных признаков: учёт определённой специфики работы оцениваемого банка и права собственности на него (полные или частичные).

В зависимости от типа экономических отношений, положенных в основу расчёта стоимости рыночных аналогов, различают два основных

метода сравнительного подхода: закрытых сделок и котировок. Эти методы основаны на сравнении стоимости аналогичных объектов собственности, зафиксированной в соглашениях закрытого типа при слиянии или поглощении, приобретении крупных пакетов акций и т.п.; определяются по данным котировок акций банков на открытом рынке.

Стоимость банка, рассчитанная по этим методам, часто различна. Ведь при покупке контрольных или крупных пакетов акций, как правило, стоимость банка может быть увеличена или уменьшена за счёт установления так называемых «премий за контроль» или дополнительных условий к соглашению относительно их приобретения.

Сравнительный, или рыночный, подход получил распространение в практике оценки стоимости зарубежных банков, что обусловлено действием определённых факторов.

Во-первых, высокая степень развития фондового рынка и обеспечение публичности информации о финансовой устойчивости и надёжности эмитентов позволяют отображать инвестиционную привлекательность банков, основываясь на данных сравнения курса их акций. Кроме того, при оценке стоимости банков учитываются такие параметры их деятельности, как объём активов, капитала, прибыли и т.д.

Таким образом, на основе сравнения курсов акций и других рыночных индикаторов, а также статистических показателей относительно масштабов и результатов деятельности банков-аналогов можно определить стоимость оцениваемого банка.

При этом следует также учитывать индивидуальные особенности банка,

который выступает объектом сравнительной оценки, это обуславливает потребность в определённых корректировках, после проведения которых формируется справедливая рыночная стоимость [3; 4].

Под последней понимается стоимость, выраженная расчётной денежной суммой, в обмен на которую можно на дату оценки получить покупателю от продавца права на владение и распоряжение банком. Между продавцом и покупателем заключается независимая коммерческая сделка после проведения маркетинга и при условии, что обе стороны действовали на основе полной информации о внешней и внутренней среде банка, компетентно, рассудительно и без всякого принуждения.

Во-вторых, относительная простота и незначительная трудоёмкость расчётов побудила оценщиков часто прибегать к сравнительному подходу при оценке стоимости банков. Рыночный подход является одним из базовых как для участников фондового рынка, так и для банков, участвующих в сделках слияния-поглощения.

В России пока отсутствует репрезентативная статистическая выборка для сравнения отдельных банков, подлежащих купле-продаже; следовательно, уместно воспользоваться аналогичной информацией стран СНГ, Восточной Европы и Балтии. Для большинства институциональных инвесторов эти страны являются альтернативными объектами инвестирования с подобным уровнем риска и доходности на вложенный акционерный капитал. Данные по стоимости банков в этих странах можно использовать для стоимостной оценки отечественных банков

(с определёнными поправками) только при условии соблюдения требований по репрезентативности выборки по отношению к объекту оценки.

Последовательность оценки стоимости банка на основе сравнительного подхода можно представить следующим образом:

- формирование репрезентативной статистической базы для оценки;
- выбор критериев, по которым будут отбираться объекты для сравнения (банки-аналоги);
- выбор показателей (мультипликаторов) для сравнения и расчёта их средних значений в целом по выборке;
- расчёт базовой рыночной стоимости оцениваемого банка на основе сравнения выбранных показателей по нему со средними значениями банков в выборке.

Оценка стоимости банка на основе сравнительного подхода должна начинаться с формирования репрезентативной статистической совокупности банков-аналогов.

При использовании метода котировок открытого рынка такая выборка может быть сформирована на основе публичных источников информации и отраслевых баз данных, в том числе специализированной банковской статистической системы BANKSCOPE [9]. Эта система содержит данные не только о финансовых показателях более 22 тыс. банков из всех стран мира, но и другую информацию (например, о текущих котировках на фондовом рынке, в том числе банков, акции которых свободно обращаются на бирже).

При условии применения метода рыночных котировок оценка стоимости банка базируется на статистической базе и (в случае необходимости)

на данных, полученных по результатам проведения дополнительных исследований по банкам-аналогам.

При определении стоимости отечественных банков методом закрытых сделок, за неимением стандартизированной информационной базы для их купли-продажи, каждый оценщик должен самостоятельно формировать соответствующую выборку на основе публичных данных, доступ к которым крайне ограничен. Отсутствие релевантности информации по купле-продаже отечественных банков или их долей вызывает определённые трудности в процессе оценки их стоимости методом закрытых сделок.

На втором этапе оценки стоимости банка на основе сравнительного подхода проводится выбор критериев, по которым систематизируются банки-аналоги. Согласно Международному стандарту оценки № 6 «Оценка стоимости бизнеса» [11], можно сформулировать требования к перечню аналогов:

- сходство объекта оценки по количественным и качественным характеристикам бизнеса;
- достаточное количество и качество (достоверность) данных для сравнения оцениваемого банка с банками-аналогами;
- соответствие банков-аналогов основным рыночным условиям и критерию «достаточного удаления».

Итак, выбранные для сравнения объекты должны быть максимально схожими с объектом оценки; а их параметры – распространёнными в банковской сфере и определёнными на рыночной основе. Степень сходства объектов оценки обеспечивается благодаря проведению глубокого анализа за банков-аналогов. Конечно, найти

даже два абсолютно идентичных банка (особенно, если один из них имеет известную рыночную цену) практически невозможно. Окончательное решение о достаточном сходстве двух банков должен принимать сам оценщик, учитывая при этом масштабы деятельности, местоположение, рыночную стратегию, структуру баланса аналогов и т.д. При отборе группы банков-аналогов часто приходится прибегать к комплексу согласований и корректировок.

В условиях России при выборе банков-аналогов целесообразно выделять следующие критерии:

1. Географическая близость и уровень развития рынка. По мнению инвесторов, подобными являются банки, оперирующие на одном рынке, или же на рынках однородных, или в регионах с похожими характеристиками, либо имеют примерно одинаковые перспективы роста и уровень рисков, которые обусловлены действием внешней среды. При выборе банков в первую очередь следует обратить внимание на сходство состояния и развития рынка, на котором они функционируют. Ведь встречаются случаи, когда географически близкие регионы непохожи по уровню развития, в результате чего формируются различные предпосылки для банковской деятельности.

2. Сходство рыночных позиций. По этому критерию определяется влияние рыночной позиции банка на его стоимость. Благодаря владению существенной долей на рынке банк обеспечивает:

– *повышение эффективности собственной деятельности за счёт экономии на масштабах;*

– *прямое или опосредованное влияние на уровень цен;*

– *изменение отношения существующих клиентов и привлечение новых;*

– *развитие сбытовой сети и т.п.*

На основе этих характеристик осуществляется разделение банков на группы в зависимости от уровня их влияния на стоимость. Сравнение банков по валюте баланса, характеризующей масштабы их деятельности, является производным от сходства рыночных позиций. Это означает, что при схожих рыночных позициях банки имеют примерно одинаковые масштабы деятельности (размеры). При различных долях банков на рынке, относительные показатели стоимости, как правило, отражают их выгоду от масштабов своей деятельности.

3. Соответствие во времени. Вследствие быстрого изменения рыночной конъюнктуры при сравнении объекта оценки с его аналогами необходимо выбрать временной интервал, который близок к дате оценки. Соблюдение этого критерия позволяет оценщику сравнивать банки в относительно сходных условиях их функционирования.

4. Уровень эффективности. При отборе банков-аналогов следует учитывать сходство показателей эффективности их деятельности, в частности доходности капитала, доходности активов, соотношение операционных доходов и операционных расходов. Необходимость использования этих показателей для сравнения обусловлена тем, что эффективность выступает ключевым признаком инвестиционной привлекательности банков. Выбор показателей эффективности для сравнения с аналогами особенно важен при оценке банка методом рыночных котировок. Это объясняется тем,

что часто при покупке крупного банка влияние доли на рынке и качественной клиентской базы на его стоимость существенно выше текущей доходности.

5. Структурные характеристики. Особенности величины и качества бизнес-портфеля, состава и структуры активов, источников финансирования; ориентация на те или иные клиентские сегменты или регионы, степень разветвлённости сети, уровень достаточности капитала, ликвидности и т. д. – всё это имеет опосредованное влияние на стоимость банков-аналогов. В частности, банки, в портфеле активов которых большая часть приходится на прибыльные розничные операции, могут цениться дороже универсальных, а специализированные региональные банки – дешевле, чем универсальные разветвлённые.

6. Другие особенности. Например, теоретически степень квалификации менеджмента и персонала или технологический уровень развития банка влияют как на прибыльность банка, так и риски инвестирования в него, поэтому отражаются на его стоимости, и, соответственно, должны быть учтены при выборе аналогов.

Однако на практике оценивать влияние этих факторов на стоимость банка не всегда уместно, поскольку:

- такая оценка основывается на субъективном рассуждении оценщика, которое не всегда может быть подкреплено масштабными исследованиями;

- в отличие от закрытых сделок, предусматривающих прохождение процедур детального изучения оцениваемого банка, в том числе значительного объёма его внутренней документации, котировки на открытом рынке преимущественно базируются на ограниченном представлении участников

рынка о том или ином банке, что не всегда корректно отражается на стоимости последнего.

Теоретически количество критериев, по которым выбираются банки-аналоги, можно значительно расширить, учитывая влияние различных факторов внешней и внутренней среды на их деятельность. Однако на практике избыточное количество критериев может, с одной стороны, способствовать повышению объективности сравнений, а с другой – исключить их проведение, создав условия, при которых ни один из потенциальных банков-аналогов не будет удовлетворять всех выдвинутых критериев. Именно поэтому при определении количества и состава критериев, предъявляемых оценщиком при формировании выборки банков-аналогов, следует учитывать не только выполнение базовых требований по сходству объектов для сравнения, но и уровень имеющегося информационного обеспечения.

Следует отметить, что количество окончательно отобранных банков-аналогов должно быть достаточным даже тогда, когда оценщик имеет полную и достоверную информацию о рыночной стоимости одного-двух подобных банков. Ведь в последнем случае эффективность использования рыночного метода существенно ограничивается. Выборка должна быть представлена четырьмя-пятью банками-аналогами, тщательно выбранными по определённым критериям. Однако в идеале базу для сравнения необходимо расширять до максимально возможной статистической совокупности.

Приведение всех банков-аналогов к единым условиям функционирования (в том числе исключение нетипичных

статей баланса) является необходимым условием оценки их справедливой рыночной стоимости.

Последнее подлежит корректировке в результате установления различных премий (в зависимости от приобретения контрольного или неконтрольного пакетов акций и степени их ликвидности), а также действия других факторов (например, формы оплаты купленных прав – денежными средствами, облигациями, акциями и т.д.).

В русскоязычной научной литературе часто как отдельный метод сравнительного подхода выделяют «метод отраслевых коэффициентов» [6; 2; 5]. С таким мнением нельзя согласиться, поскольку отсутствуют принципиальные различия между методом отраслевых коэффициентов и другими методами оценки стоимости банка в рамках сравнительного подхода. Особенность его заключается лишь в том, что оценщик не самостоятельно отбирает базу для сравнения объекта оценки, а пользуется заранее разработанными отраслевыми коэффициентами, представленными, как правило, в виде специальных статистических таблиц. В этих таблицах иллюстрируется зависимость цены бизнеса от его отраслевой принадлежности, а внутри последней – от других факторов: размеров, географии, формы собственности объекта оценки и т.д. Однако, готовые отраслевые коэффициенты могут существенно исказить оценочную стоимость, поскольку при её расчёте не учитывается влияние многих дополнительных факторов.

В случае отсутствия специальных статистических таблиц (например, в России) оценщик может самостоятельно определить стоимость компании или банка на основе сравнительного подхода.

ЛИТЕРАТУРА:

1. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: учеб. пособие для вузов. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014. 720 с.
2. В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. Оценка бизнеса. СПб.: Питер, 2012. 416 с.
3. Мусина О.В. Методы оценки рисков в банковской сфере // XVIII Международная научно-практическая конференция «Современный Российский Менеджмент: Состояние, проблемы, развитие»: Сборник статей (Пенза, ПГУ, май 2013 г.). Пенза: ПГУ, 2013. С. 100–103.
4. Мусина О.В. Оценка показателей эффективности на основе анализа денежных потоков в коммерческом банке // Вестник Самарского института Бизнеса и управления. Самара. 2012. С. 58–62.
5. И.А. Никонова, Р.Н. Шамгунов. Стратегия и стоимость коммерческого банка. М.: Альпина Бизнес Букс, 2014. 304 с.
6. Оценка бизнеса: учебник / под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2015. 736 с.
7. Решоткин К.А. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка. М.: Экон. фак. МГУ: ТЕИС, 2014. 286 с.
8. В.В. Царев, А.А. Кантарович. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология: учеб. пособие. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014. 575 с.
9. BANKSCOPE. World banking information source [Электронный ресурс]. URL: <http://www.bankscope.com> (дата обращения: 10.10.2015).
10. Copeland T. Valuation: measuring and managing the value of companies / Copeland T., Koller T., Murrin J. 2nd ed. New York: John Wiley & Sons, Inc., 2011. 558 p.
11. International Valuation Standards. S. l.: International Valuation Standards Committee, 2013. 468 p.