**Правительство Российской Федерации**

**Федеральное государственное автономное образовательное**

**учреждение высшего профессионального образования**

**«Национальный исследовательский университет**

**"Высшая школа экономики"»**

**Санкт-Петербургский филиал федерального государственного**

**автономного образовательного учреждения высшего профессионального**

**образования**

**«Национальный исследовательский университет "Высшая школа экономики"»**

Факультет экономики

**Кафедра Финансовых рынков и Финансового менеджмента**

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

на тему: «Разработка модели оценки стоимости банка»

Направление «Экономика»

Студент группы № 142

Давыдова Екатерина Сергеевна

Научный руководитель

доцент, к.э.н.,

Назарова Варвара Вадимовна

Санкт-Петербург

2013

Оглавление

[ВВЕДЕНИЕ 4](#_Toc357703416)

[1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА 7](#_Toc357703417)

[1.1. Специфика оценки стоимости коммерческих банков 7](#_Toc357703418)

[1.2. Основные подходы к оценке стоимости коммерческого банка. 12](#_Toc357703419)

[1.2.1. Доходный подход к оценке стоимости коммерческого банка 12](#_Toc357703420)

[1.2.2. Затратный подход к оценке стоимости банка 17](#_Toc357703421)

[1.2.3. Сравнительный подход к оценке стоимости коммерческого банка 20](#_Toc357703422)

[1.3. Динамика рынка оценки банковского сектора в России 22](#_Toc357703423)

[1.4. Выводы по главе 25](#_Toc357703424)

[2. ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ БАНКА «УРАЛСИБ» 26](#_Toc357703425)

[2.1. Структура баланса 26](#_Toc357703426)

[2.2. Анализ финансовых коэффициентов 31](#_Toc357703427)

[2.2.1. Анализ ликвидности банка «Уралсиб» 31](#_Toc357703428)

[2.2.2. Анализ показателей прибыльности коммерческого банка 33](#_Toc357703429)

[2.2.3. Анализ показателей доходности коммерческого банка 36](#_Toc357703430)

[2.2.4. Анализ показателей рентабельности банка «Уралсиб» 37](#_Toc357703431)

[2.3. Выводы по главе 38](#_Toc357703432)

[3. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА 40](#_Toc357703433)

[3.1. Оценивание стоимости коммерческого банка методом дисконтированных денежных потоков 40](#_Toc357703434)

[3.2. Оценивание стоимости коммерческого банка с помощью модели реальных опционов 44](#_Toc357703435)

[3.3. Сравнительный подход в оценивании стоимости коммерческого банка 47](#_Toc357703436)

[3.4. Разработка метода оценивания стоимости коммерческого банка 49](#_Toc357703437)

[3.5. Выводы по главе 54](#_Toc357703438)

[ЗАКЛЮЧЕНИЕ 56](#_Toc357703439)

[СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 59](#_Toc357703440)

[ПРИЛОЖЕНИЯ 62](#_Toc357703441)

# ВВЕДЕНИЕ

На сегодняшний день банковский сектор играет большую роль в развитии всего финансового рынка как в России, так и во всем мире. Стремительное развитие банковского сектора ужесточает конкуренцию среди банков, в связи с чем, ключевое внимание уделяется реализации потенциала его развития. Это включает в себя поддержание банком своей конкурентоспособности, поддержание вокруг имени банка благоприятной атмосферы, чтобы исключить падения курса акций, если акции банка котируются на бирже, принятие менеджментом правильных управленческих решений, которые не приведут за собой убытков. Согласно развивающейся в последнее время концепции Value Based Management, успех компании определяется ее стоимостью - чем она выше, тем лучше. Оценка стоимости коммерческого банка может быть хорошим инструментом для менеджмента, поскольку позволяет дать оценку эффективности управления банком, показывает, есть ли у банка возможности для привлечения дополнительных ресурсов, и выступает как критерий финансовой устойчивости коммерческого банка. Поэтому вопрос об оценивании рыночной стоимости стал сегодня актуален не только для обычных компании, но и для коммерческих банков.

Однако исследуя вопрос об оценке стоимости коммерческого банка, можно столкнуться с такой проблемой, как отсутствие единого подхода и метода оценивания банка. Ряд методов требует глубокого анализа финансовой отчетности, в других необходимо сделать оценку на основе рыночных данных. В связи с этим предположим, что можно с использованием одного метода оценивания получить наиболее корректную оценку.

Целью данной выпускной квалификационной работы является проведение оценки стоимости банка с использованием различных подходов и последующее создание авторской методики по оценке стоимости банка.

Для достижения поставленной цели в работе ставятся следующие задачи:

* изучить основные подходы к оцениванию стоимости коммерческих банков;
* определить специфику оценивания коммерческих банков;
* провести финансовый анализ выбранного коммерческого банка;
* оценить стоимость коммерческого банка с использованием различных методов, анализ полученных результатов;
* выработать алгоритм модели на основе выявления преимуществ и недостатков рассмотренных в работе методов
* оценка стоимости банка с использованием авторской методики и анализ полученных результатов.

Объектом исследования является рыночная стоимость коммерческого банка.

Предметом исследования - методы оценивания рыночной стоимости коммерческого банка.

По структуре работа состоит из трех глав. Первая глава включает в себя изучение литературы по соответствующей тематике. Вторая глава посвящена анализу финансовой отчетности и выявлению финансового состояния банка. В третьей главе вначале проведена оценка стоимости банка тремя различными методами, а затем авторами разработана методика оценивания стоимости банка и применена на практике.

В ходе анализа было выявлено, что оценка стоимости коммерческого банка несколько отличается от оценки стоимости обычной компании, поскольку банковский бизнес имеет ряд специфических черт, характерных только для него [13, с.12], и которые необходимо учитывать при проведении рыночной оценки. O. Deev в своей статье «Methods of bank valuation: a critical overview» [25] подошел к оценке стоимости банков с критической точки зрения. В статье рассматриваются общие методы оценки для того, чтобы найти наиболее подходящие из них, исходя из анализа преимуществ и недостатков каждого подхода. При оценке стоимости коммерческого банка также следует обратить внимание на риски банковской деятельности и учесть их в оценке. Для оценки рисков Christopher L. Culp и Merton H. Miller в своей статье «Value ta risk: uses and abuses» [20] предлагают в качестве одного из критериев по оценке рисков использовать Value At Risk (VAR). Соотношение риска в настоящее время рассматривается многими как необходимый боеприпас в арсенале любого серьезного корпоративного риск-менеджера, утверждают авторы.

Для достижения поставленной цели в курсовой работе были использованы такие теоретические методы исследования как сравнение, статистический анализ. А также эмпирические методы - изучение литературы по теме, анализ документации.

Теоретическая значимость работы состоит в подробном рассмотрении подходов и методов оценивания коммерческого банка. Также была рассмотрена специфика оценивания коммерческого банка. Информационную основу исследования составляют современные работы российских и зарубежных авторов, посвященные оцениванию стоимости коммерческих банков, а также данные сети Интернет.

Практическая значимость работы состоит в разработке методики оценивания коммерческого банка и ее применение на практике. Также проведена оценка стоимости банка тремя различными методами и проанализированы полученные результаты. Перед проведением оценки, выявлено финансовое состояние оцениваемого банка и проанализирована его отчетность.

# 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА

В современном развивающемся мире оценка стоимости компании стала играть одну из главных ролей при определении ее конкурентоспособности и успешности деятельности на рынке. Получило развитие одно из направлений менеджмента – концепция управления стоимостью компании или value based management. Суть такого подхода заключается в том, что чем выше стоимость компании, тем она успешнее. Данная концепция может быть применена и в отношении коммерческих банков. Такой вывод можно сделать, основываясь на современном положение дел на финансовых рынках, не только в российской экономике, но и во всем мире, где банковский сектор играет не последнюю роль в развитии всего финансового рынка. В сложившихся условиях и учитывая специфику деятельности коммерческого банка, его конкурентным преимуществом становится не только более эффективное взаимодействие с клиентами и соответствие их потребностей всему предоставляемому спектру и качеству банковских услуг [15, с. 8-12]. Требование высокой конкурентоспособности на сегодняшний день сделало актуальным для стратегического менеджмента коммерческого банка задачу по управлению его стоимостью, а именно, по увеличению роста рыночной стоимости коммерческого банка через увеличение стоимости акций и акционерного капитала.

## 1.1. Специфика оценки стоимости коммерческих банков

Оценка стоимости коммерческого банка несколько отличается от оценки стоимости обычной компании, поскольку банковский бизнес имеет ряд специфических черт, отличающих его от других видов бизнеса [13, с.12], которые необходимо учитывать при проведении рыночной оценки. В данном случае следует обратить внимание на характер основной деятельности банка. Однако полагать, что это только кредитование и выдача депозитов, будет ошибкой. В современных условиях глобализации экономики процентный банковский бизнес больше не способен обходится без рынка ценных бумаг. Поэтому в последнее время к вышеперечисленным видам деятельности банков добавился так называемый «investment banking». Точного определения на данный момент не существует, однако данный термин обозначается как круг услуг, связанных с операциями на первичном и вторичном рынках ценных бумаг. Основной функцией «investment banking» является организация эмиссии и первичного размещения ценных бумаг клиентов, а банки, выполняющие даннуйю функцию, называют инвестиционными. Рассмотрим подробнее основные отличия банковской деятельности от иного вида бизнес деятельности. Так, Мозгалева Т.Н. [14] в одной из своих статей группирует все черты отличия на четыре группы. В нашей работе мы будем придерживаться такой же классификации. Отметим три самые значительные из них.

Во-первых, основное отличие банковского сектора от иного состоит в жестком режиме контроля коммерческих банков со стороны государственных органов. Это вполне объяснимо, поскольку банки находятся в центре финансовой системы. Контроль над деятельностью проявляется в основном через законодательно установленные правила, нормативы или нормы. Например, для минимизации и контроля различных рисков банковской деятельности, для обеспечения устойчивого функционирования всей банковской системы в стране в интересах кредиторов и вкладчиков, Центральный Банк РФ установил специальные нормативы банковской деятельности, расчет и описание которых прописаны в Инструкции ЦБ РФ № 110-И «Об обязательных нормативах банков» от 16.01.2004 [1]. Настоящая Инструкция на основании Федерального Закона «О банках и банковской деятельности» устанавливает числовые значения и методику расчета семи обязательных нормативов банковской деятельности. Информация об обязательных нормативах предоставляется коммерческим банком ежемесячно вместе с финансовой отчетностью в Банк России.

Кроме того, также законодательно установлены правила ведения банковских операций в Положении «О правилах ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях» от 16.07.12 [3]. Данное положение представляет собой список различных групп счетов банковских операций, среди которых счета доверительного управления, внебалансовые счета, счета по производным финансовым инструментам, счета депо и др. Помимо этого, установлено множество обязательных форм отчетности, которые коммерческий банк должен предоставлять в регулирующий орган в обязательном порядке. Под особенным государственным контролем находится и капитал банка. Государство в лице Центрального Банка в первую очередь устанавливает норму обязательных резервов и также требует соответствия уровня капитала уровню риска. Норма обязательных резервов в данном случае выступает в качестве «подушки безопасности» от рисков, принимаемых на себя банками, при осуществлении их деятельности. Так, в РФ с 1.04.11 по 28.02.13 по обязательствам перед юридическими лицами в российской и иностранной валюте установлена норма обязательных банковских резервов 5,5% [27]. Согласно законодательству, норма обязательных резервов является частью кредитно-денежной политики ЦБ России. Назовем еще несколько причин, по которым банки обязаны выполнять требование об адекватности капитала [4, с. 313].

1. Для получения разрешения на деятельность при основании банка.
2. Для минимизации потерь, связанных с деятельностью. Сюда можно отнести риски, присущие банковской деятельности (кредитный, операционный, рыночный).
3. Для поддержки доверия к банку кредиторов и вкладчиков.
4. Для получения высокого кредитного рейтинга.

Во-вторых, отличие банковского бизнеса от любого другого заключается в вопросах бухгалтерского учета и в вопросах структуры бухгалтерского баланса. Первое, что стоит отметить - то, что банк не производит материальный товар, его операции нематериальны. Ежедневно количество операций в банке может достигать тысячи, поэтому система бухгалтерского учета здесь отличается оперативностью и высокой степенью компьютеризации [14].

Также, принимая во внимание специфику деятельности коммерческого банка, (на данном этапе будем считать, что в основном это кредитование и выдача депозитов), следует учитывать, что у банка значительную долю баланса занимают заемные средства, а собственный капитал находится на достаточно низком уровне [14]. В то время как у обычных компаний принято считать, что актив баланса на 40% состоит из оборотных активов, и на 60% из основных средств, а пассив - на 40% из собственного капитала, и на 60% из обязательств. Кроме того, вследствие специфики деятельности коммерческого банка также различной может быть правила составления отчетности и зависеть от характера сделок. Так, Антилл Н. и Кеннет Л. [4, с. 310] утверждают, что основную часть активов банка составляют кредиты, предоставляемые клиентам, а основную часть пассивов, соответственно, составляют вклады клиентов (депозиты). В отчете о прибылях и убытках основные принципы составления сохраняются, однако, к доходам относятся чистый процентный доход - разница между процентным доходом (от кредитов) и процентными расходами (на депозиты), прибыли от торговли ценными бумагами, чистые непроцентные доходы и комиссионные [4].

В-третьих, следует обратить внимание на наличие у коммерческого банка особых неосязаемых активов. Москалева Т.Н. к таким активам относит гудвилл, патенты, лицензии, дружественные отношения с дебиторами и кредиторами, имидж и доступ к уникальным рынкам. Однако всеми перечисленными активами обладает любая компания, коммерческий банк помимо всего отличается наличием такого нематериального актива как гарантия правительства, который проявляется в виде системы страхования вкладов граждан. Отметим, что в России появление ССВ ознаменовалось принятием закона «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации» [17]. Система страхования банковских вкладов на российском рынке была введена с целью защиты прав и интересов вкладчиков, укрепить доверие к банковской системе и стимулировать привлечение сбережений населения [17].

Отметим еще одну особенность деятельности коммерческих банков - постоянная необходимость в поддержании ликвидности своего баланса, поскольку большинство банковских операций связано с использованием таких высоколиквидных активов как денежные средства. Недостаточная ликвидность приведет к снижению эффективности и доходности деятельности, поэтому коммерческим банкам необходимо так составлять свой портфель, чтобы было соотношение между малорисковыми, ликвидными и доходными активами.

Таким образом, оценка стоимости коммерческого банка должна учитывать все особенности и отличия банковской сферы от какой-либо иной. Основные различия заключаются в вопросах бухгалтерского учета, в структуре баланса банка, где в активах преобладают кредиты, предоставляемые клиентам, а большая часть пассивов - депозиты клиентов. Также накладывает ограничения на деятельность банка и система контроля со стороны государства. Это проявляется в установке Центральным Банком обязательных нормативов, установке нормы обязательных резервов и в требовании соответствия уровня капитала уровню риска. Среди основных особенностей также выделяется нематериальность предоставляемых банком услуг и наличие у банка такого специфического нематериального актива, как гарантия государства.

## 1.2. Основные подходы к оценке стоимости коммерческого банка.

В теории и практике по оценке стоимости не только коммерческого банка, но и стоимости любой компании выделяют целый ряд различных подходов и методов. В данной работе остановимся на трех основных подходах, которые являются общепринятыми в мировой оценочной деятельности, а также согласуются с российской практикой по оценке стоимости компаний, а именно:

1. доходный подход к оценке стоимости;
2. затратный подход;
3. сравнительный или рыночный подход;

### 1.2.1. Доходный подход к оценке стоимости коммерческого банка

Ознакомление начнем с доходного подхода, который является основным при определении рыночной стоимости банка как предприятия (в том числе и с точки зрения инвестора), поскольку оценка происходит на основе будущих доходов, которые ожидает инвестор и имеет возможность получить, инвестируя средства [14]. Также с точки зрения инвестора такой подход к оценке коммерческого банка является основным и потому, что позволяет учитывать риск и динамику развития бизнеса [9]. При доходном подходе используются два наиболее распространенных метода - метод капитализации и метод дисконтирования денежных потоков. Также к методам доходного подхода относится метод определения стоимости через экономическую добавленную стоимость EVA. Рассмотрим каждый метод.

Расчеты по методу капитализации производят исходя из предпосылки о стабильности ожидаемых доходов коммерческого банка, а также о том, что они останутся на одном уровне. Считается, что если доходы представляют собой «значительные положительные величины» [9], то это признак успешного развития компании (банка). Суть метода - определить величину ежегодного или ежеквартального (в зависимости от выбранного периода) дохода, затем определить соответствующую ставку капитализации. Стоимость банка рассчитывается по следующей формуле:

где:

***V*** - стоимость банка;

***NI*** - чистый доход банка (чистая прибыль или денежный поток);

***R*** - ставка капитализации.

В своей работе Москалева подробно останавливается на вопросе выбора показателя чистого дохода [14] и останавливает выбор на двух вариантах - чистой прибыли и денежном потоке. Для более детального сравнения автор статьи приводит таблицу, в которой по данным из Отчета о прибылях и убытках сравнивает чистую прибыль с денежным потоком одной и той же организации. При составлении таблицы видно, что денежный поток является более точным показателем, поскольку отражает все результаты по активным и пассивным операциям банка (поступление средств, ссуды, возврат кредитов, привлечение новых депозитов и др.), в отличие от чистой прибыли, где мы можем увидеть только совокупный доход, расходы и непосредственно финансовый результат. Однако отчет о прибылях и убытках не позволяет построить аналитикам банка денежный поток, поэтому потребуется использование дополнительной документации, например, отчета о движении денежных средств. Метод капитализации прибыли применяется в оценке бизнеса редко, поскольку значения денежных потоков и доходов сильно различаются от периода к периоду. Чаще всего данный метод используют в оценке недвижимости, где колебания не такие сильные.

Теперь перейдем к рассмотрению метода дисконтированных денежных потоков (DCF), также относящегося к доходному подходу оценки стоимости банка. В методе, рассмотренном выше, основной предпосылкой было то, что будущие доходы постоянны от периода к периоду или не изменяются сильно. Метод дисконтированных денежных потоков, наоборот, допускает, что доходы будущих периодов могут поступать неравномерно и позволяет учитывать все возможные варианты дальнейшего развития бизнеса. В этом состоит основное отличие DCF от метода капитализации [9, 12]. Одним из важных принципов оценки методом дисконтированных денежных потоков является разграничение задач:

* оценка рыночной стоимости банка в целом;
* оценка рыночной стоимости акционерного капитала [15, с. 58].

Основная формула расчета текущей стоимости методом дисконтированного денежного потока:

где:

***V*** - стоимость банка;

***CFi*** - денежный поток в i период;

***r*** - ставка дисконтирования;

Важной модификацией формулы (2) является разделение свободного денежного потока на поток, создаваемый текущей деятельностью банка без учета реализации новых инвестиционных проектов и на поток, создаваемый проектами компании в будущем:

где:

***n*** - число новых инвестиционных проектов;

***j*** - номер проекта.

Таким образом, стоимость компании будет рассчитываться по формуле:

где:

***Vo*** - стоимость компании при текущих денежных потоках, генерируемых компанией на момент оценки;

***Vadded*** - дополнительная стоимость компании, связанная с реализацией инвестиционных проектов в будущем. Для оценки данной величины следует воспользоваться формулой:

Из формулы выше следует, что величина добавленной стоимости при реализации компанией новых успешных инвестиционных проектов равна сумме NPV от этих проектов.

В свою очередь, свободный денежный поток для банка может быть рассчитан следующим образом [19]:

где:

***Profit after taxes*** – прибыль после уплаты налогов;

***Depreciation*** – амортизация;

***Long term debt*** – долгосрочные кредиты и займы;

***Increases in operating NWC*** – увеличение чистого оборотного капитала;

***Increases in Fixed Assets*** – увеличение основных средств;

Метод DCF следует реализовывать поэтапно. Автор Головина в статье [9] разделила процесс реализации метода дисконтированных денежных потоков на следующие этапы:

1. На первом этапе определяется длительность прогнозного периода и периодичность поступления будущих денежных потоков. Срок исследуемой будущей деятельности банка делится на прогнозный и постпрогнозный.
2. На втором этапе анализируются доходы и расходы за предыдущие периоды, темпы их роста.
3. В рамках третьего этапа необходимо определить ставку дисконтирования. Это самый важный из всех этапов осуществления данного метода. С позиции инвестора ее можно определить как норму доходности на вложенный капитал, поэтому ее выбор должен быть обоснован такими факторами как возможные риски и инфляция. Основные формулы будут рассмотрены далее.
4. На следующем этапе реализации метода рассчитывается денежный поток для каждого прогнозного года - free cash flow (FCFt).
5. На предпоследнем этапе рассчитывается добавочная стоимость.
6. На завершающем этапе производится расчет текущей стоимости для денежных потоков в постпрогнозный период, а также будущих потоков.

Остановимся подробнее на третьем этапе метода - на расчете ставки дисконтирования. Возможны два варианта. Первый - если производится оценка компании в целом, то ставкой дисконтирования выступает средневзвешенная стоимость капитала WACC. Второй - если оценивается акционерный капитал банка с использованием FCFE, т в качестве ставки дисконтирования выступает требуемая инвесторами норма доходности акции, определяемой по модели CAPM. Формула расчета WACC - средневзвешенной стоимости капитала:

где:

***We*** - доля собственных средств;

***Ce*** - стоимость собственных средств;

***Wd*** - доля заемных средств;

***Cd*** - стоимость заемных средств;

***Т*** - действующая ставка налога на прибыль для компании.

В том случае, если в методе DCF рассчитывается денежный поток для собственного капитала, то ставка дисконтирования определяется по модели CAPM - модель оценки стоимости собственного капитала и рассчитывается по формуле [8, 11]:

где:

***Rf*** - безрисковая ставка;

***β*** - фактор систематического риска;

***Rm*** - общая доходность рынка;

В формуле (4) по мнению Москалевой следует добавить еще одно слагаемое С - страновой риск, то есть риск инвестирования в определенную страну. Также, уточним, что безрисковая ставка - это ставка, по которой можно инвестировать с минимальным риском.

### 1.2.2. Затратный подход к оценке стоимости банка

Не всегда представляется возможным оценить компанию на основе ее будущих доходов. Такая ситуация может возникнуть при нахождении предприятия на стадии, близкой к банкротству, когда оценить будущие доходы не представляется возможным, так как предприятие является убыточным. Когда отсутствует информация об объектах аналогах, а также, когда предприятие находится в режиме сокращенного производства, применение доходного подхода также является затруднительным и поэтому оптимальным вариантом станет оценка с точки зрения затратного подхода. При таком подходе оценка производится на основе анализа затрат организации, которые необходимы для воспроизводства или восстановления ее активов. Однако основное внимание при оценке компании с применением затратного подхода направлено на текущую стоимость активов и обязательств. Предприятие рассматривается с точки зрения издержек - изменение стоимости активов организации вследствие изменения конъюнктуры рынка или вследствие инфляции. По этой причине возникает разница между балансовой стоимостью активов и рыночной. Отметим, что наиболее часто данный подход используется при оценке имущества, в страховании, а также уникальных объектов.

В рамках затратного подхода выделяют два основных метода оценки стоимости - метод чистых активов и метод расчета ликвидационной стоимости.

При оценке стоимости банка методом чистых активов необходимо отдельно оценить вначале активы, затем обязательства банка. Рыночная стоимость банка складывается из разности между рыночной стоимостью активов и рыночной стоимостью обязательств. Метод реализуется последовательно, поэтому выделяют следующие этапы:

1. На первом этапе проводится финансовый анализ банка, анализируется структура его активов и пассивов;
2. Второй этап включает в себя оценку рыночной стоимости активов и реализуется в несколько шагов:
   1. производится оценка кредитного портфеля банка, а также анализируется его структура и доходность;
   2. определяется ставка дисконтирования;
   3. рассчитывается денежный поток;
   4. рассчитывается текущая и рыночная стоимость кредитного портфеля;
   5. оцениваются нематериальных активов;
   6. оценка основных средств и материальных запасов;
3. На третьем этапе оценивается рыночная стоимость обязательств банка;
4. Последним этапом рассчитывается рыночная стоимость банка [10];

Говоря об оценке рыночной стоимости обязательств, следует упомянуть такое понятие как банковская франшиза (или депозитная премия). Термин тесно связан с системой страхованием вкладов банка, вследствие участия в которой у банка в пассивах создается дополнительная стоимость равная разности между стоимостью по привлечению депозитов и стоимостью альтернативных источников денежных средств, например, кредитов. Чем больше у банка депозитная премия, тем выше его стоимость, поэтому этот показатель представляет для собственников большой интерес. Таким образом, с учетом депозитной премии, рыночная стоимость банка методом чистых активов вычисляется по формуле:

где:

***Vm*** – рыночная стоимость коммерческого банка;

***Vam*** – рыночная стоимость активов банка;

***Vlm*** – рыночная стоимость обязательств;

***Dp*** –депозитная премия;

Перейдем к описанию второго метода в рамках затратного подхода – метода ликвидационной стоимости. Данный метод используется для оценки организаций-банкротов и организаций с высокой вероятностью банкротства и полностью опирается на законодательную базу. Так, в Федеральном законе №40-ФЗ (в ред. от 28.07.2012) "О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций" [1] прописаны обязательные процедуры, которые сопутствуют кредитной организации, находящейся на стадии банкротства, ее обязанности, а также меры по проведению финансового оздоровления кредитной организации.

При осуществлении метода разрабатывают план по ликвидации активов банка, так как активы у коммерческого банка отличаются по степени ликвидности и не могут быть ликвидированы единовременно. Далее активы оцениваются по методу чистых активов. Таким образом, ликвидационная стоимость определяется как валовая выручка от реализации активов банка за вычетом ликвидационных издержек.

### 1.2.3. Сравнительный подход к оценке стоимости коммерческого банка

Сегодня все чаще оценивание бизнеса проводится с целью дальнейшей его продажи или в рамках сделок слияний и поглощений. В большинстве таких сделок необходима внешняя оценка для рынка, проводимая внешними оценщиками - будущими покупателями и инвесторами. В связи с этим становится актуальной определение стоимости коммерческого банка на основе рыночных данных.

Сравнительный или рыночный подход отличается от двух описанных выше подходов прежде всего тем, что оценка получается в результате оценивания не по результатам деятельности коммерческого банка (прогнозируемых доходов или затрат за прошедший период времени), а на основе данных рынка, путем корректировок рыночных цен аналогичных объектов. Другими словами, согласно сравнительному подходу, оценка стоимости объекта проводится на основе его сравнения с объектами-аналогами, представленными на рынке в той же отрасли или сегменте рынка. Одним из его преимуществ рыночного подхода является то, что он отражает «настроение» рынка [8] и учитывает соотношение спроса и предложения. Таким образом, удается получить более объективную оценку. Чем больше информации представлено на рынке об объектах аналогах, тем более точно получится оценить объект. Недостатками подхода является, во-первых, сложность в сборе данных об объектах аналогах на рынке, во-вторых, что подход не учитывает варианты дальнейшего развития деятельности коммерческого банка и, в-третьих, расчет и внесение корректировок в рыночные цены объектов-аналогов.

Сравнительный подход традиционно представлен тремя методами оценки - метод компании-аналога, метод сделок, метод коэффициентов. Рассмотрим каждый по порядку. Метод рынка капитализации основывается на данных фондового рынка о стоимостях одной акции банков-аналогов. Банки-аналоги для оцениваемого объекта определяются заранее при внимательном анализе и сопоставлении основных финансовых показателей. Далее необходимо рассчитать ценовой мультипликатор по следующей формуле:

В формуле (8) в качестве финансового показателя может выступать прибыль банка или стоимость его акции. В итоге рыночная стоимость банка рассчитывается как произведения мультипликатора для банка-аналога и соответствующего финансового показателя оцениваемого банка.

Далее рассмотрим метод сделок. Смысл метода состоит в том, что за основу берется цена сделки купли-продажи банка-аналога. Технология расчетов стоимости оцениваемого объекта совпадает с методом компании-аналога. Различие заключается лишь в том, что в рассматриваемом методе основу берется полный пакет акций компании, тогда как в описанном ранее методе расчеты строились на основе цены одной акции, как в формуле (8).

Метод отраслевых коэффициентов также основан на расчетах мультипликатора - отраслевого коэффициента. Однако разница заключается в том, что финансовый параметр, входящий в отраслевой коэффициент рассчитывается на основе крупных статистических наблюдений по коммерческим банкам, которые проводятся специализированными исследовательскими центрами - крупными инвестиционными банками, биржами [8, 12]. В результате стоимость банка рассчитывается как произведение отраслевого коэффициента на финансовый показатель оцениваемого объекта.

Остановимся подробнее на видах финансовых показателях в формуле (8), в зависимости от которых выделяют различные виды мультипликаторов. Использование следующих финансовых показателей широко распространено и применяется в международной практике:

1. TR - выручка банка за предыдущий год;
2. CF - денежный поток от операционной деятельности банка;
3. EBITDA - прибыль до уплаты налогов, выплаты процентов и амортизационных отчислений;
4. EBIT - прибыль банка без учета налогов и выплаты процентов;
5. NP - чистая прибыль банка за предыдущий год;
6. BV - балансовая стоимость собственного капитала.

Следует отметить, что широко применяемый в оценке нефинансовых организаций коэффициент P/S, для оценивания коммерческого банка не подходит в связи с тем, что у банков классический показатель «продажи» не представлен и видоизменился в связи со спецификой их основной деятельности. Подробнее об оценивании коммерческих банков в российских реалиях будет сказано в следующем параграфе.

## 1.3. Динамика рынка оценки банковского сектора в России

Впервые необходимость оценивания в России возникла в конце 20 века. Именно в то время уже сформировалась российская бухгалтерская школа, школа оценки и экономического анализа, налогообложения. С переходом нашей страны к рыночной экономике стало появляться больше возможностей для вложения денег в бизнес, покупать и продавать его, поэтому профессиональные оценщики стали популярными и востребованными. Таким образом, произошло становление оценочной деятельности в России, однако, проблема заключалась в том, что все опиралось на труды зарубежных авторов, которые были написаны исходя из специфики развития зарубежной экономики, что не совпадало с российской практикой.

Что касается банковского сектора в современной России, то по всем показателям он показывает себя как самый развивающийся. За счет роста активов, также происходят изменения в банковском законодательстве, вносятся корректировки, происходит рост капитализации банков [13] . Однако, несмотря на данный рост, основной проблемой российского банковского сектора является достаточно низкий уровень капитализации по сравнению с зарубежными банками [18]. Существуют и другие проблемные области в российском банковском секторе - несмотря на то, что по некоторым показателям идет рост, данный рост слишком маленький, а также низки «темпы структурных преобразований» [13] в банковском секторе и в экономике в целом. Кроме того, Мозгалева выделяет еще и внутренние отрицательные факторы, характерные для российского банковского сектора, такие как отсутствие стратегии и низкий уровень стратегии. Автор статьи [18] Филипова провела соотношение между показателями ROAE и p/E за период с 2002 по 2007 года и пришла к выводу, что за этот период уровень достаточности собственного капитала банка имел тенденцию к снижению. Ситуация изменилась в 2007 года, когда крупнейшие банки страны «Сбербанк» и «ВТБ» провели публичное размещение своих акций, уровень достаточности капитала перестал снижаться и начал расти. Подобное исследование по отечественным банкам провели авторы Никонова и Шамгунов [15, с. 55]. В выборку вошли 36 самых крупных банков России, среди которых Уралсиб, Петрокоммерц, Национальный резервный, Россельхозбанк, Номос-бан. Анализ данных показал, что показатели ROA и ROE сильно коррелируют друг с другом - уменьшение одного показателя ведет к снижению другого.

Далее рассмотрим применение основных методов оценки банков в российских условиях. Начнем с метода дисконтированных денежных потоков (DCF). По мнению автора статьи [14], данный метод лучше всего подходит для оценивания зарубежных банков, где рынок намного более развит и рыночная информация, необходимая для реализации метода, доступна в больших количествах. Речь идет и о фондовом рынке - акции практически каждого зарубежного банка котируются на биржах и информация о котировках доступна. Ситуация в России не настолько хороша - лишь немногие банки котируются на бирже ММВБ. Из-за отсутствия информации возникает главная трудность применения метода DCF в российских условиях - трудность с расчетом ставки дисконтирования.

Из-за невозможности российского банковского сектора соответствовать предпосылке в методе капитализации о постоянстве доходов, можно сделать вывод, что данный метод не применим по отношению к российским банкам. Постоянство дохода может быть достигнуто лишь на развитом рынке, что нельзя сказать о нашей стране. Кроме того, автор статьи [14] считает, что метод капитализации больше носит лишь теоретический характер и ограничения в применении, из-за быстрых темпов развития рынка в развитых странах.

Рассмотрим метод сделок. В рамках метода необходимо производить оценку банка на основе объекта аналога. Как уже было сказано выше, банковский сектор, а именно, рынок банковских акций, слабо развит в России, следовательно, проблемой при реализации метода может стать отсутствие информации на рынке по аналогичным объектам. Данное утверждение можно распространить относительно всех методов сравнительного подхода, так как все расчеты у них основаны на информации об объектах аналогах.

Исследуя российский банковский бизнес и его оценивание, следует обратить внимание на анализ сделок купли-продажи, проведенный автором Филипповой [18]. В ходе анализа были рассмотрены наиболее крупные сделки по купле-продаже банков на российском рынке и сделаны выводы, относительно того, какое факторы повышают рыночную стоимость банка (преимущественно в глазах зарубежных инвесторов). К таким факторам относятся: большая доля рынка, участие в системе страхования вкладов, широкая сеть филиалов, различные лицензии на работу с ценными бумагами и драгоценными металлами, ведение отчетности по стандартам МСФО.

## 1.4. Выводы по главе

Таким образом, в данной главе рассмотрены специфические отличия банковской сферы от остальных видов бизнеса. Они заключаются в жестком регулировании банковской сферы на законодательном уровне, в отличиях ведения бухгалтерского учета и в наличии у банков особых неосязаемых активов, а также в необходимости постоянно поддерживать ликвидность своего баланса, поскольку от этого зависит успешность и доходность его деятельности.

Также, в главе рассмотрены все основные подходы, традиционно применяемые при оценивании бизнеса и в частности коммерческих банков, а именно, доходный, затратный и рыночный. В рамках каждого подхода рассмотрены основные методы и их применение для коммерческих банков. Основным методом, по которому оцениваются банки, по нашему мнению, является метод дисконтированных денежных потоков. Метод позволяет учитывать неравномерность поступления доходов, что характерно и широко распространено в российской практике, в отличие от зарубежной. Кроме того, результаты, полученные с использованием данного метода, являются наиболее приближенными к реальности.

Наконец, была рассмотрена динамика рынка оценивания российского банковского бизнеса, особенности его оценивания в российских условиях, а также проблемы, с которыми можно столкнуться, используя тот или иной метод. Проблемы использования тех или иных методов возникают вследствие недостаточной развитости банковского бизнеса в России по сравнению с зарубежными странами, под условия которых и создавались методы оценивания.

# 2. ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ БАНКА «УРАЛСИБ»

Прежде чем начать оценивать коммерческий банк, вначале остановимся на характеристике банковской отрасли, описании исследуемого банка, а также проведем анализ его финансовой отчетности и финансовый анализ. По данным Центрального Банка России, из макроэкономических показателей, на 1 января 2012 года совокупные активы банковского сектора показали наилучший результат, начиная с 2008 года, и составили 76,3% к ВВП страны, что равно 41,6 трлн. руб. в денежном выражении. Из данных 76,3% активов, 12,6% составляет собственный капитал банковского сектора. Основным фактором увеличения активов банковского сектора являются привлеченные кредиты, как нефинансовым организациям, так и физическим лицам. А общая прибыль, полученная банковским сектором на 1 января 2012 года, составляет 848,2 млрд. руб., что в 1,5 раза больше, чем за предыдущий период [27].

Для анализа и для оценивания стоимости нами был выбран один из крупнейших универсальных коммерческих банков в России - банк «Уралсиб». Банк является характерным представителем группы банков - лидеров по выдаваемым кредитам малому бизнесу по данным агентства «Эксперт-Ра», а также входит в пятерку лучших розничных банков страны по результатам 2012 года. Банк «Уралсиб» является основным активом финансовой корпорации «Уралсиб».

## 2.1. Структура баланса

Финансовый анализ ОАО «Уралсиб» проводился за три года – с 2010 до 2012 [28]. В Таблице 1 представлен аналитический баланс за указанный период[[1]](#footnote-2).

*Таблица 1.*

**Аналитический бухгалтерский баланс ОАО «УралСиб»**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2010 | | 2011 | | 2012 | |
| АКТИВЫ |  | Доли к ВБ |  | Доли к ВБ |  | Доли к ВБ |
| Денежные средства | 20482548 | 5.06% | 20,591,686 | 4.90% | 21366572 | 4.98% |
| Ср-ва кредитн орг в ЦБ РФ | 20,629,676 | 5.09% | 15,977,622 | 3.80% | 19252580 | 4.49% |
| Обязательные резервы | 3,096,873 | 0.76% | 4,883,768 | 1.16% | 4965150 | 1.16% |
| Ср-ва в кред орг-ях | 2,026,807 | 0.50% | 9,663,623 | 2.30% | 5968889 | 1.39% |
| Чистые влож в цб, оценив. по справедл стоимости | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| Чистая ссудная задолж | 250,487,556 | 61.83% | 279181810 | 66.41% | 293114726 | 68.34% |
| Чистые влож в цб и др фин активы | 90,138,157 | 22.25% | 75,281,358 | 17.91% | 67484877 | 15.73% |
| Инвестиции в дочерние и зависимые орг | 3,562,863 | 0.88% | 3678693 | 0.88% | 2679926 | 0.62% |
| Чистые вложения в цб, удержив до погашения | 1096520 | 0.27% | 274106 | 0.07% | 118,262 | 0.03% |
| ОС, НМА, мат запасы | 12329520 | 3.04% | 12661402 | 3.01% | 13,747,851 | 3.21% |
| Прочие активы | 7951776 | 1.96% | 6784098 | 1.61% | 7,836,471 | 1.83% |
| Всего активов | 405142560 | 100% | 420415705 | 100% | 428890228 | 100% |
|  |  |  |  |  |  |  |
| ПАССИВЫ | | | | | | |
| Кредиты, депозиты и пр ср-ва ЦБ РФ | 0 | 0.00% | 6000000 | 1.58% | 8238386 | 2.14% |
| Ср-ва кредитных орг. | 40,680,838 | 11.23% | 48963313 | 12.92% | 38400821 | 9.96% |
| Ср-ва клиентов, не явл кредитными орг. | 311521224 | 86.02% | 308045580 | 81.31% | 314176855 | 81.47% |
| Вклады физ лиц | 117607459 | 32.47% | 136158187 | 35.94% | 154073273 | 39.95% |
| Фин. обязат., оценив по справедливой стоимости | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 359422 | 0.09% |
| Выпущ. долговые обязательства | 7339196 | 2.03% | 12,415,686 | 3.28% | 21177723 | 5.49% |
| Прочие обязательства | 2046852 | 0.57% | 2,173,039 | 0.57% | 2,787,369 | 0.72% |
| Резервы на возможные потери по условным об-вам кредитн хар-ра | 579276 | 0.16% | 1,241,230 | 0.33% | 498,905 | 0.13% |
| Всего обязательств | 362167386 | 100% | 378838848 | 100% | 385639481 | 100% |
| Доля к валюте баланса |  | 89.39% |  | 90.11% |  | 89.92% |
| ИСТОЧНИКИ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ | | | | | | |
| Ср-ва акционеров | 29257581 | 68.08% | 29257581 | 70.37% | 29257581 | 67.65% |
| Собств акции, выкупл у акционеров | - | 0.00% | - | 0,00% | - | 0.00% |
| Эмиссионный доход | 2001 | 0.0047% | 2001 | 0,0048% | 2001 | 0.0046% |
| Резервный фонд | 2085996 | 4.85% | 2,085,996 | 5,02% | 2085996 | 4.82% |
| Переоценка по справедлив ст-ти | -678582 | -1.58% | -1,213,033 | -2.92% | -1,008,632 | -2.33% |
| Переооценка ОС | 4243070 | 9.87% | 3,988,925 | 9.59% | 4365592 | 10.09% |
| Нераспред прибыль прошл лет | 6275556 | 14.60% | 7,026,459 | 16.90% | 7472179 | 17.28% |
| Неиспольз прибыль за отч период | 1789552 | 4.16% | 428,928 | 1.03% | 1,076,030 | 2.49% |
| Всего источников собств ср-в | 42975174 | 100% | 41576857 | 100% | 43250747 | 100% |
| Валюта Баланса | 405142560 |  | 420415705 |  | 428890228 |  |
| Доля к валюте баланса |  | 10.61% |  | 9.89% |  | 10.08% |

На протяжении всего исследуемого периода валюта баланса росла. Отметим лишь, что в 2012 году ее рост замедлился и составил 2,02% по сравнению с ростом в 2011 году в 3,77%. Причиной замедления роста может стать ограниченная ликвидность. Таким образом, за исследуемый период валюта баланса увеличилась по сравнению с 2010 годом в 1,06 раза. Основное увеличение стоимости активов происходило за счет увеличения чистой ссудной задолженности, занимающей наибольшую долю в активах. Это свидетельствует о том, что банк активно развивает свою деятельность. Действительно, по информации из годового отчета банка следует, что на протяжении всего исследуемого периода Банк активно развивал региональный бизнес. В 2010 году чистая ссудная задолженность в филиалах составляла 138 млрд. руб., а в 2011 году - уже 151,6 млрд. руб. Кредиты в основном предоставлялись для обрабатывающих производств, для оптовой и розничной торговли, на добычу полезных ископаемых. Кроме того, рост активов также обусловлен присутствием большой доли чистых вложений в ценные бумаги и в другие финансовые активы, представляющие собой инвестиции в дочерние и зависимые общества и облигации дочерних обществ. Однако за исследуемый период наблюдается тенденция к снижению этой доли относительно валюты баланса. Кроме того, одинаковую долю - по 5% в активе баланса составляют денежные средства и средства кредитных организаций в Центральном Банке РФ. Маленькая доля денежных средств подтверждает наше предположение о том, что замедление темпов роста активов происходило вследствие ограниченной ликвидности, о чем уже было сказано выше.

Основное увеличение стоимости пассивов происходило преимущественно за счет средств клиентов, не являющихся кредитными организациями. Однако в 2011 году, несмотря на сокращение доли средств клиентов, она по-прежнему оставалась самой большой в пассивах. На снижение темпов привлечения средств от населения повлияли низкие процентные ставки по вкладам, которые не обеспечивали положительную реальную доходность относительно инфляции, возврат населения к потребительской модели поведения, а также сокращение реальных доходов населения, которые не позволяли делать сбережения.

Основное увеличение источников собственных средств происходило за счет средств акционеров, которые в 2011 году увеличились по сравнению с 2010 годом, однако, в 2012 году произошло их снижение относительно валюты баланса.

1. Структура активов баланса на 1.01.13.

Активы составляют валюту баланса, которая на начало 2013 года составила 428890228 тыс. руб. Из них:

* 68,34% ВБ (293114726 тыс. руб.) составляет чистая ссудная задолженность;
* 15,73% ВБ (67484877 тыс. руб.) составляют чистые вложения в ценные бумаги и другие финансовые активы;
* 4,98% ВБ (21366572 тыс. руб.) составляют денежные средства;

1. Структура пассивов баланса на 1.01.13.

Пассивы составляют 89,92% от валюты баланса или 385639481 тыс. руб. в денежном выражении. Из них:

* 81.47% ВБ (314176855 тыс. руб.) составили средства клиентов;
* 39.95% ВБ (154073273 тыс. руб.) составили вклады физических лиц;
* 9.96% ВБ (38400821 тыс. руб.) составили средства кредитных организаций;

1. Структура источников собственных средств на 1.01.13.

Источники собственных средств составляют 10,08% от валюты баланса или 428890228 тыс. руб. в денежном выражении. Из них:

* 67,65% ВБ (29257581 тыс. руб.) составляют средства акционеров;
* 17,28% ВБ (7472179 тыс. руб.) составляет нераспределенная прибыль прошлых лет;
* 10,09% ВБ (4365592 тыс. руб.) составляет переоценка основных средств;

1. Состав акционерного капитала.

Акции банка «Уралсиб» котируются на российской бирже ММВБ с 2011 года. На данный момент курс акций банка «Уралсиб» составляет 0,07 руб. за акцию. Размер выплаченных дивидендов в 2011 году значительно уменьшился по сравнению с 2010 годом. Это связано с тем, что в 2010 году на выплату дивидендов была дополнительно направлена часть чистой прибыли банка, в отличие от 2011 года. В 2012 году было принято решение не выплачивать дивиденды. Номинальная стоимость одной обыкновенной акции 10 коп.

1. Дебиторская задолженность.

По результатам 2010 года дебиторская задолженность составила 9152505 тыс. руб. Из них 84% - непросроченная дебиторская задолженность со сроком погашения до 30 дней, 31-180 дней, 181 дня до 1 года и свыше 1 года, а 16% составила простроченная дебиторская задолженность. В 2011 году дебиторская задолженность уменьшилась до 7684224 тыс. руб., из которых непросроченной 79,2%. По результатам 2012 года дебиторская задолженность резко возросла и составила 10896444 тыс. руб., и которых просроченная составляет 20,1%.

## 2.2. Анализ финансовых коэффициентов

Рассмотрим и рассчитаем основные показатели эффективности и прибыльности деятельности банка «Уралсиб» и сделаем соответствующие выводы.

### 2.2.1. Анализ ликвидности банка «Уралсиб»

В целях контроля над состоянием ликвидности коммерческого банка законодательно Центральным Банком России установлены следующие обязательные нормативы банковской деятельности [1]:

1. Норматив мгновенной ликвидности коммерческого банка Н2 - ограничивает риск потери банком ликвидности в течение одного операционного дня. Минимальное значение норматива не должно быть ниже 15%. Формула для расчета:

где:

***Ав*** - высоколиквидные активы;

***Овм*** - обязательства по счетам мдо востребования;

***Овм’***- величина минимального совокупного остатка средств по счетам физических и юридических лиц;

1. Норматив текущей ликвидности банка Н3 - ограничивает риск потери банком ликвидности в течение ближайших к дате расчета 30 календарных дней. Минимальное значение, ниже которого норматив не должен опускаться - 50%. Формула для расчета:

где:

***Ал*** - ликвидные активы;

***Овт*** - обязательства по счетам мдо востребования;

***Овт’*** - величина минимального совокупного остатка средств по счетам физических и юридических лиц;

1. Норматив долгосрочной ликвидности банка Н4 - ограничивает риск потери ликвидности банком вследствие вложения банком средств в долгосрочные активы. Максимальное значение, выше которого норматив подниматься не должен равно 120%. Формула для расчета:

где:

***Крд*** - кредитные требования со сроком до даты погашения более года;

***К*** - собственные средства банка;

***ОД*** - обязательства по кредитам и депозитам;

Для банка «Уралсиб» был проведен анализ ликвидности за период с 2010 по 2012 годы. Результаты представлены в Таблице 2.

*Таблица 2.*

**Анализ нормативов ликвидности ОАО «Уралсиб»**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Ликвидность | Нормативное значение | 2010 | 2011 | 2012 |
| Мгновенная, % | >=15% | 25 | 46.2 | 34.9 |
| Текущая, % | >=50% | 76.9 | 62 | 71 |
| Долгосрочная, % | =<120% | 64.3 | 55.8 | 53 |

Как видно из таблицы, на протяжении всего исследуемого периода нормативы ликвидности выполнялись. Норматив мгновенной ликвидности в 2011 году значительно увеличился по сравнению с 2010 годом. Это произошло по причине резкого увеличения денежных средств к концу 2011 года по сравнению с концом 2010 года. В конце 2012 года денежные средства оставались на уровне 2011 года, поэтому наблюдается лишь небольшое снижение показателя.

### 2.2.2. Анализ показателей прибыльности коммерческого банка

В рамках анализа показателей прибыльности коммерческого банка «Уралсиб» были рассчитаны следующие показатели:

1. Коэффициент финансовой независимости. Показывает, какую часть валюты баланса составляют собственные средства. Очевидно, что у коммерческого банка доля собственных средств намного ниже, чем у обычных компаний, исходя из специфических особенностей коммерческих банков, о которых было сказано в первой главе. Формула для расчета коэффициента:

где:

***СК*** - собственный капитал банка;

***ВБ*** - валюта баланса;

1. Темпы прироста доходов и расходов банка. Сравнение этих показателей позволяет сделать вывод о том, какой из критериев оказывает негативное влияние, а какой сказывается положительно на деятельности банка. Рассчитывался темп прироста чистых доходов и операционных расходов. Результаты представлены ниже в Таблице 3.
2. Уровень покрытия непроцентных расходов непроцентными доходами. Нормой принято считать, когда уровень непроцентных доходов не ниже 50%. Рассчитывается деление непроцентных доходов на непроцентные расходы. К непроцентным доходам нами были отнесены следующие статьи:

* чистые доходы от всех операций с ценными бумагами;
* чистые доходы от всех операций с иностранной валютой;
* доходы от участия в капитале других лиц;
* комиссионные доходы;
* прочие операционные доходы;

К непроцентным расходам:

* комиссионные расходы;
* изменение резервов на возможны потери по ценным бумагам;
* изменение резерва по прочим потерям;
* операционные расходы;

Результаты расчетов коэффициента независимости, темпов прироста и уровня покрытия расходов доходами представлены в Таблице 3.

*Таблица 3.*

**Анализ показателей прибыльности ОАО «Уралсиб»**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2010 | 2011 | 2012 |
| К-т. финанс. независимости | 0.13 | 0.12 | 0.12 |
| Темп прироста Доходов | - | 17.35% | -0.66% |
| Темп прироста Расходов | - | 26.95% | -0.70% |
| Уровень покрытия | 53% | 52% | 48% |

Из таблицы видим, что коэффициент финансовой независимости показывает, что собственные средства банка на всем исследуемом промежутке времени составляют примерно 12% от валюты баланса. Это еще раз обращает наше внимание на специфику деятельности коммерческого банка и отличие структуры его баланса от структуры балансов обычных видов бизнеса. Темпы роста расходов и темпы роста доходов сохраняли одинаковую динамику - в 2012 году темпы прироста у обоих отрицательные, поэтому однозначно сказать, что какой-либо из этих коэффициентов оказывает положительное или негативное влияние, нельзя. Уровень покрытия на протяжении всего исследуемого периода больше 50%, что соответствует норме, доходы составляют большую часть в структуре прибыли.

1. Показатели структуры прибыли. Рассчитываются отношения доходов по кредитным операциям, по операциям с ценными бумагами, по прочим операциям к прибыли (К1, К2, К3 соответственно). Цель расчетов - сделать вывод, какой вид операций наиболее прибыльный для банка. Результаты представлены в Таблице 4.

*Таблица 4.*

**Анализ показателей структуры прибыли ОАО «Уралсиб»**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2010 | 2011 | 2012 |
| К1 | 16.4862 | 68.7534 | 29.2927 |
| К2 | 1.5639 | 5.8112 | 1.9610 |
| К3 | 0.4977 | 2.5136 | 0.9547 |

Из таблицы мы видим, что самыми прибыльными для банка являются операции кредитного характера, поскольку коэффициент К1 на протяжении всего исследуемого периода принимал наибольшие значения.

### 2.2.3. Анализ показателей доходности коммерческого банка

В рамках анализа доходности и рентабельности банковской деятельности ОАО «Уралсиб», за период 2010-2012 гг. рассчитаны: чистая процентная маржа банка, операционная маржа, спрэд прибыли. Результаты по расчетам представлены в Таблице 5.

*Таблица 5.*

**Анализ показателей доходности ОАО «Уралсиб»**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2010 | 2011 | 2012 |
| Чистая процентная маржа | 5.26% | 5.35% | 4.59% |
| Операционная маржа | 5.88% | 6.08% | 5.30% |
| Спрэд прибыли | -1.226 | 1.936 | 0.514 |

Рассмотрим подробнее эти показатели.

1. Чистая процентная маржа.

Отражает эффективность проводимых банком операций, показывает, может ли банк генерировать прибыль из процентных доходов. Рассчитывается как отношение разницы между процентными доходами и процентными расходами к активам, приносящим доход. К активам, приносящим доход, мы отнесли все активы банка за вычетом основных средств, денежных средств и обязательных резервов. Оптимальное значение показателя составляет 4,5%. Как мы видим из таблицы, в 2011 году показатель улучшился по сравнению с 2010 годом, однако в 2012 году наблюдается резкий спад. Тем не менее, за весь исследуемый период значение показателя находились в норме, проводимые банком операции являлись эффективными и за счет процентных доходов позволили сгенерировать прибыль.

1. Операционная маржа.

Показывает доходность основных банковских операций. Рассчитывается как отношение чистых доходов от основных банковских операций к активам, приносящим доход. В чистые доходы от банковских операций вошли чистые процентные доходы, чистые доходы от операций с ценными бумагами, чистые доходы от операций с валютой. Результаты за 2010-2012 гг. представлены в Таблице 5. Мы видим, что в 2012 году операционная маржа резко снизилась. Это связано с уменьшением в 2012 году чистых процентных доходов банка.

1. Спрэд прибыли.

Является традиционным показателем прибыльности банка. С помощью этого показателя можно определить, насколько сильной является конкуренция на рынке среди банков, поскольку при ее обострении спрэд прибыли уменьшается. Рассчитанные значения спрэда прибыли банка «Уралсиб» также представлены в Таблице5. По полученным значениям мы можем сказать, что в 2012 году конкуренция между банками усилилась, так как значение спрэда прибыли уменьшилось. Действительно, в 2012 году процентные расходы банка «Уралсиб» значительно увеличились, в то время как процентные доходы оставались на том же уровне.

### 2.2.4. Анализ показателей рентабельности банка «Уралсиб»

В рамках анализа рентабельности были рассчитаны и проанализированы следующие показатели рентабельности: общая рентабельность, рентабельность активов и рентабельность собственного капитала. Результаты по расчетам за 2010-2012 гг представлены в Таблице 6.

*Таблица 6.*

**Анализ показателей рентабельности банка «Уралсиб»**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2010 | 2011 | 2012 |
| Рентабельность общая | 14.95% | 7.99% | 8.03% |
| ROE | 3.49% | 0.86% | 2.09% |
| ROA | 0.442% | 0.102% | 0.251% |

1. Общая рентабельность.

Характеризует доходность коммерческого банка в общем. Таким образом, рассматривая в динамике 2010 и 2011 гг., получаем, что в 2011 году доля прибыли с каждого заработанного рубля уменьшилась практически в 2 раза по сравнению с 2010 годом. Однако в 2012 году доля прибыли, приходящейся на 1 руб. дохода банка возросла на 0,04% по сравнению с 2011 годом.

1. Рентабельность собственного капитала.

Характеризует прибыльность для акционеров в расчете на каждый рубль собственного капитала. Показывает, насколько успешно банк увеличивал свой акционерный капитал. Таким образом, в 2012 году чистая прибыль, полученная на 1 рубль, который потрачен на формирование СК в 2012 году, увеличилась на 1,23%.

1. Рентабельность активов банка.

Показывает способность активов банка порождать прибыль, индикатор доходности и эффективности деятельности компании. В нашем случае чистая прибыль, полученная на 1 рубль, потраченный на формирование активов, в 2012 году выросла на 0,149% по сравнению с 2011 годом. На протяжении всего периода самое высокое значение рентабельности активов было в 2010 году.

## 2.3. Выводы по главе

Глава посвящена финансовому анализу банка и анализу его финансовой отчетности. По результатам всестороннего анализа финансовое состояние ОАО Банк «Уралсиб» можно признать нормальным. Несмотря на небольшое ограничение в ликвидности, причина которого заключается в низкой доле денежных средств, банк продолжает уверенно развиваться, открывая все больше отделений в регионах страны. Наибольшую часть прибыли банк получает за счет операций кредитного характера - процентный доход позволяет генерировать прибыль. Проводимые банковские операции могут считаться эффективными и доходными, о чем говорят рассчитанные коэффициенты чистой процентной маржи и операционной маржи.

Коэффициенты рентабельности в 2012 году показали рост. Учитывая специфику деятельности, это говорит о том, что банк постепенно развивается и восстанавливает свои силы после кризисной ситуации. Мы видим потенциал для дальнейшего роста, если банк обратит внимание на политику управления ликвидностью. Это позволит банку добиться стабильности в доходах и еще большего повышения ряда показателей. Тем не менее, находясь в периоде восстановления, банк может самостоятельно генерировать денежные потоки, позволяющие вести операционную деятельность.

# 3. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА

Произведем оценивание рыночной стоимости коммерческого банка «Уралсиб». В данной работе оценивание будет проведено с использованием одного из методов доходного подхода - методом дисконтированных денежных потоков, а также с использованием модели реальных опционов, модели Блэка-Шоулза. Кроме того, оценивание стоимости будет произведено с помощью одного из методов сравнительного подхода.

## 3.1. Оценивание стоимости коммерческого банка методом дисконтированных денежных потоков

Выбор метода дисконтированных денежных потоков обусловлен следующими причинами:

* Доходный подход определяет стоимость на основе будущих доходов. Проведенный анализ показал, что операции банка приносят и, учитывая динамику, будут приносить доход и в дальнейшем.
* Из проведенного финансового анализа также мы можем сделать вывод, что доходы коммерческого банка «Уралсиб» поступают неравномерно. Метод DCF позволяет это учитывать при расчете стоимости;

Для достижения цели, состоящей в оценивании стоимости коммерческого банка на 2012 год методом дисконтированных денежных потоков, были поставлены и выполнены следующие задачи:

1. рассчитать денежные потоки за 2010-2012 года,
2. рассчитать прогнозные денежные потоки на 2013-2015 года;
3. постпрогнозные денежные потоки;
4. рассчитать ставку дисконтирования;
5. рассчитать стоимость компании на 2012 год. Рассмотрим поэтапно реализацию задач.

Рассчитаем денежные потоки за 2010-2012 года. Для этого воспользуемся данными из бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, отчета о движении денежных средств ОАО «Уралсиб» и составим Таблицу 7.

*Таблица 7.*

**Исходные финансовые показатели банка «Уралсиб», тыс. руб.**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2010 | 2011 | 2012 |
| Чистый доход | 30 376 754 | 35 646 223 | 35 411 600 |
| Чистая прибыль | 1 789 552 | 426 928 | 1 076 030 |
| Капитальные затраты | 2 079 199 | 1 774 276 | 2 189 095 |
| Амортизация | 1 027 460 | 1 055 117 | 1 145 654 |
| Доходные активы | 369 233 619 | 382 278 849 | 388 810 655 |
| Прирост доходных активов | - | 13 045 230 | 6 531 806 |
| Обязательства | 362 167 386 | 378 838 848 | 385 639 481 |
| Прирост обязательств | 6 209 644 | 16 671 462 | 6 800 633 |

Данные по показателям чистый доход, чистая прибыль, капитальные затраты (инвестиции в основной капитал, в том числе затраты на покупку основных средств) и амортизация взяты из отчета о прибылях и убытках и отчета о движении денежных средств. К активам, приносящим доход, мы, как и прежде, отнесли все активы банка за вычетом основных средств, денежных средств и обязательных резервов.

Для того, чтобы избежать ошибок в прогнозировании, рассчитаем коэффициенты к чистому доходу банка для параметров амортизация и капитальные затраты. Также были рассчитаны средние темпы прироста для параметров доходные активы, обязательства и чистый доход. Чистая прибыль спрогнозирована исходя из коэффициента общей рентабельности, рассчитанного ранее. Полученные коэффициенты и средние темпы прироста представлены в Таблице 8.

*Таблица 8.*

**Расчетные коэффициенты банка «Уралсиб»**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2010 | 2011 | 2012 | Среднее  значение |
| Доля амортизации в ЧД | 3.38% | 2.96% | 3.24% | 3.19% |
| Доля кап влож в ЧД | 6.84% | 4.98% | 6.18% | 6.00% |
| Темпы прироста доходных активов |  | 3.53% | 1.71% | 2.62% |
| Темпы прироста обязательств |  | 4.60% | 1.80% | 3.20% |
| Темп прироста доходов |  | | | 0.0834 |
| Рентабельность общая | 14.95% | 7.99% | 8.03% | 10.32% |

На основе полученных средних темпов прироста и коэффициентов составим прогнозные денежные потоки на 2013-2015 года по следующей формуле:

***Денежный поток = Чистая Прибыль + Амортизация - Капитальные Затраты - (∆ доходных активов - ∆ Обязательств)***

Расчет прогнозных потоков представлен в Таблице 9.

*Таблица 9.*

**Расчет прогнозных денежных потоков банка «УралСиб», тыс. руб.**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2013 | 2014 | 2015 | п/п |
| Чистый доход | 38 366 494 | 41 567 956 | 45 036 562 | 48 794 603 |
| Чистая прибыль | 3 959 654 | 4 290 064 | 4 648 045 | 5 035 898 |
| Капитальные затраты | 2 302 504 | 2 494 635 | 2 702 797 | 2 928 330 |
| Амортизация | 1 224 864 | 1 327 072 | 1 437 809 | 1 557 785 |
| Доходные активы | 399 000 810 | 409 458 033 | 420 189 325 | 431 201 869 |
| Прирост доходных активов | 10 190 155 | 10 457 224 | 10 731 292 | 11 012 543 |
| Обязательства | 397 976 808 | 410 708 829 | 423 848 171 | 437 407 865 |
| Прирост обязательств | 12 337 327 | 12 732 021 | 13 139 342 | 13 559 694 |
| Денежный поток | 5 029 186 | 5 397 299 | 5 791 106 | 6 212 503 |

Завершающим этапом оценки стоимости коммерческого банка является дисконтирование полученных денежных потоков на дату оценки исходя из формулы (2), описанной в главе 1. В качестве метода расчета ставки дисконтирования была выбрана модель ценообразования капитальных активов CAPM, поскольку акции оцениваемого коммерческого банка котируются на бирже ММВБ и поток мы рассчитываем для собственного капитала. В Таблице 10 представлены данные для расчета ставки дисконтирования.

*Таблица 10.*

**Расчет ставки дисконтирования**

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель | Значение |
| R free, % | 0,0681 |
| b для USBN | 0,74 |
| Rm, % | 0,21 |
| R, % | 0.173106 |
| Средняя ставка по кредитам | 10% |
| WACC | 10.88% |

В качестве безрисковой ставки принята долгосрочная ставка рынка ГКО-ОФЗ по состоянию на 15.05.2013. Вета коэффициент компании представлен по состоянию на конец 2012 года, среднерыночная доходность принята равной 21%. Наконец расчет текущей стоимости денежных потоков и рыночной стоимости коммерческого банка представлен в Таблице 11.

*Таблица 11.*

**Расчет текущей стоимости денежных потоков и рыночной стоимости банка «УралСиб», тыс. руб.**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2013** | **2014** | **2015** | **п/п** |
| CF, тыс. руб. | 5 029 186 | 5 397 299 | 5 791 106 | 6 212 503 |
| Ставка | 10.88% | | | |
| Период | 1 | 2 | 3 | 3 |
| Коэф диск | 0.9019037 | 0.8134302 | 0.7336358 | 0.9019037 |
| PV CF, тыс. руб. | 4 535 841 | 4 390 326 | 4 248 562 | 4 535 841 |
| Стоимость в п/п периоде, тыс.руб. |  | | | 40 576 486 |
| Приведенная стоимость в п/п, тыс.руб. |  | | | 29 768 363 |
| Стоимость банка, тыс. руб. |  | | | 42 943 094 |

Стоимость банка «УралСиб» равна сумме текущей стоимости денежных потоков в прогнозном периоде и в постпрогнозном периоде. На 2012 год она составила 42 943 094 тыс. руб. Полученный результат представляется реалистичным, поскольку банк находится в состоянии восстановления деятельности после кризисной ситуации, на данный момент его финансовые показатели деятельности, рассмотренные во 2 главе, не всегда идеальны, однако имеют тенденции к улучшению.

## 3.2. Оценивание стоимости коммерческого банка с помощью модели реальных опционов

В рамках доходного подхода оценивания стоимости коммерческого банка рассмотрим модель оценки стоимости с помощью реальных опционов с последующим ее применением на практике. Прежде чем говорить о реальных опционах, введем новое понятие. Реальный опцион, согласно мнению Головиной, это колл-опцион, дающий право принимать какое-либо управленческое решение в компании. Как правило, стоимость реального опциона колл рассчитывается с помощью модели Блэка-Шоулза. В оценке бизнеса и инвестиционных проектов метод реальных опционов имеет ряд преимуществ по сравнению с другими методами доходного подхода, поскольку позволяет учитывать «динамику развития компании и учитывать ожидания инвесторов» [11]. Поэтому оценка стоимости компании всегда получается выше, нежели с применением традиционных методов оценивания. С применением метода доходного подхода, оценки могут получиться заниженными в том случае, если компания работает в условиях неопределенности.

С точки зрения теории оценивания с помощью реальных опционов, стоимость компании представляет собой стоимость колл - опциона, который состоит из активов и обязательств компании [11]. Метод особенно подходит для компаний, чьи обязательства и активы постоянно изменяются, что можно сказать о коммерческих банках. Таким образом, основная формула оценки колл - опциона выглядит следующим образом:

где:

***S*** - активы банка;

***Х*** - обязательства банка;

***N(d)*** - функция нормального распределения;

***r*** - безрисковая ставка доходности;

***t*** - дюрация долга;

***σ*** - стандартное отклонение стоимости акций; Для его расчета были собраны данные о котировках акций банка «Уралсиб» на бирже ММВБ за 2012 год. В Таблице 12 представлен расчет стандартного отклонения изменения цены акций.

*Таблица 12.*

**Расчет стандартного отклонения для относительного приращения цены акции**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Дата 2012 год | Стоимость акций, руб | Относительное изменение цены акции | Х-Хср | (Х-Хср)^2 |  |
| 1.01 | 0.125 |  |  |  |
| 1.02 | 0.12729 | 0.017990416 | 0.04686 | 0.00219647 |
| 1.03 | 0.12138 | -0.048690064 | -0.01981 | 0.00039259 |
| 1.04 | 0.106 | -0.14509434 | -0.11622 | 0.01350667 |
| 1.05 | 0.09299 | -0.139907517 | -0.11103 | 0.01232797 |
| 1.06 | 0.09398 | 0.010534156 | 0.03941 | 0.00155317 |
| 1.07 | 0.08651 | -0.086348399 | -0.05747 | 0.00330306 |
| 1.08 | 0.08742 | 0.010409517 | 0.039286 | 0.00154336 |
| 1.09 | 0.08002 | -0.092476881 | -0.0636 | 0.00404505 |
| 1.10 | 0.08497 | 0.058255855 | 0.087132 | 0.00759198 |
| 1.11 | 0.09897 | 0.141457007 | 0.170333 | 0.02901337 |
| 1.12 | 0.09482 | -0.043767138 | -0.01489 | 0.000221742 |
| среднее |  | -0.028876126 | sum | 0.075695459 |
| σ |  | | | | 0.0870 |
| σ2 |  | | | | 0.0076 |

Дюрацию приняли равной единице, поскольку ее расчет представляется затруднительным вследствие отсутствия информации, предоставленной коммерческим банком. Таким образом, исходные данные для расчета и расчет стоимости коммерческого банка по модели Блэка-Шоулза представлен в Таблице 13.

*Таблица 13.*

**Расчет стоимости коммерческого банка с помощью модели Блэка-Шоулза**

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель | Значение |
| Активы | 428890228 |
| Обязательства | 385639481 |
| Дюрация | 1 |
| Стандартное отклонение | 0.087003 |
| Дисперсия | 0.00757 |
| d1 | 0.168582834 |
| d2 | 0.081579697 |
| N(d1) | 0.566937608 |
| N(d2) | 0.532509527 |
| Стоимость опциона, тыс. руб. | 49 466 031 |

Стоимость коммерческого банка «Уралсиб», рассчитанная с помощью модели Блэка-Шоулза равна 49 466 031 тыс. руб. Полученный результат превышает результат по традиционному методу оценивания, примененному нами ранее - методу дисконтированных потоков. Как уже было сказано выше, рассчитанная оценка стоимости по модели реальных опционов выше, поскольку модель позволяет учитывать гибкости и переменчивости бизнеса - при повышении риска увеличивается и стоимость банка. На этом основании можно утверждать, что оценка стоимости коммерческого банка с помощью модели Блэка - Шоулза может быть проведена менеджерами с целью принятия различных управленческих решений, однако, при этом необходимо сравнивать оценки, полученные опционным методом и оценки по традиционным методам.

## 3.3. Сравнительный подход в оценивании стоимости коммерческого банка

Как уже говорилось выше, сравнительный подход при оценивании коммерческих банков представлен тремя основными методами - методом отраслевых коэффициентов, методом компании-аналога, методом сделок. Первые два метода позволяют оценить стоимость одной акции компании или миноритарный пакет акций. Для оценки рыночной стоимости всей компании наиболее подходящим является метод сделок, поэтому в данной работе будет произведена оценка рыночной стоимости банка «Уралсиб» с использованием этого метода.

На первом этапе реализации метода необходимо выбрать объект-аналог - банк, который имеет наиболее схожие характеристики и значения финансовых показателей. Отправной точкой нашего анализа при выборе банка-аналога стало то, что приоритетным направлением деятельности банка «УралСиб» является розничный бизнес. По данным рейтингов РБК, «УралСиб» занимает 5 место среди лучших розничных банков в 2012 году вместе со Сбербанком, ВТБ 24, Росбанком и Райффайзенбанком. Выбор объекта-аналога представлен в Приложении 1. По результатам анализа информации (финансовых коэффициентов, изучение специализации банка), представленной в приложении, мы пришли к выводу, что оптимальным объектом-аналогом для банка «УралСиб» является Росбанк. На наш выбор повлияли следующие факторы. Во-первых, основным направлением деятельности Росбанка также является розничный бизнес. Во-вторых, оба банка находятся примерно на одном уровне по объемам ликвидных активов в 2012 году. В-третьих, объем кредитных и депозитных портфелей этих двух банков также практически одинаков.

Следующим этапом реализации метода является расчет мультипликатора как отношение контрольного пакета акций (30% обыкновенных акций) банка-аналога к финансовому показателю деятельности. В качестве такого показателя нами была выбрана балансовая стоимость собственного капитала Росбанка. Оценка стоимости контрольного пакета акций банка «УралСиб» будет найдена через произведение мультипликатора и собственного капитала ОАО «УралСиб». Данные для расчета и полученные результаты представлены в Таблице 14.

*Таблица 14.*

**Расчет стоимости контрольного пакета акций банка «УралСиб», тыс.руб.**

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель | Значение |
| Собственный капитал «УралСиба», тыс. руб. | 51 426 327 |
| Цена акции Росбанка, руб. | 84.55 |
| Контрольный пакет акций Росбанка, тыс. руб. | 39 556 093 |
| Мультипликатор,% | 0.47104195 |
| Контрольный пакет акций «УралСиба», тыс. руб. | 24 223 957 |

Таким образом, рыночная стоимость контрольного пакета акций банка «УралСиб», рассчитанная методом сделок, равна 24 223 957 тыс. руб. Полученный результат ниже, чем результат по методу реальных опционов и выше, чем результат, полученный методом дисконтированных денежных потоков. Как мы видим, во всех методах мы получаем различные оценки. Это говорит о том, что для получения наиболее достоверной оценки необходимо использовать комплексный метод, который позволил бы дать более корректную оценку.

## 3.4. Разработка метода оценивания стоимости коммерческого банка

На основе рассмотренных методов оценки стоимости коммерческого банка, а также и исходя из оценок, полученных методами доходного и сравнительного подхода, разработаем модель оценивания стоимости банка, которая позволяет совместить в себе достоинства каждого из подходов и которая будет наиболее точно учитывать специфику оценивания коммерческого банка. Алгоритм применения методики представлен ниже на Рисунке 1.

**4.** Поправка на низкую ликвидность

Модель CAPM

**Рис.1. Алгоритм применения модели оценки стоимости банка, разработанной авторами работы**

Опишем каждую деталь, которая будет включена нами в модель.

1. Составление денежного потока для акционеров.

С нашей точки зрения, наиболее корректный и близкий к реальности результат мы получаем при расчетах доходным подходом, а именно методом дисконтированных денежных потоков. Поэтому дисконтирование потоков мы взяли за основу. Однако на этапе составления свободного денежного потока, для коммерческого банка наиболее корректным является составления свободного денежного потока для акционеров. Для составления данного потока необходимы данные из бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытков. Из данных отчетности составляются денежный поток от основной деятельности, источники денежных средств и использование денежных средств. В итоге для нахождения свободного денежного потока для акционеров необходимо сложить денежный поток от основной деятельности и вычесть использование денежных средств. При этом отметим, что созданные резервы на возможные потери по ссудам следует отнести к денежному потоку со знаком минус, поскольку российские банки, как правило, не создают больших резервов на возможные потери и не отражают в отчетности реальные неплатежи.

1. Корректировка денежного потока на депозитную премию банка (банковскую франшизу), в случае, если она имеется.

Банковскую франшизу можно определить после детального изучения активов и пассивов баланса банка. О банковской франшизе было сказано в 1 главе данной работы в рамках метода чистых активов.

1. Ставка дисконтирования.

Так как мы строим денежный поток на собственный капитал (акции), ставка дисконтирования должна отражать либо доходность собственного капитала, либо затраты на собственный капитал. Оптимальным вариантом на наш взгляд является расчет ставки дисконтирования с помощью модели CAPM.

1. Поправка ставки дисконтирования за низкую ликвидность.

Несмотря на высокие темпы роста банковского сектора в России, для него характерна недостаточная ликвидность. Об этом также свидетельствует и результат нашего анализа ликвидности банка «УралСиб», где мы пришли к выводу, что присутствует ограниченность в ликвидности. Именно поэтому при оценивании стоимости банка мы считаем целесообразным ввести премию за низкую ликвидность как компенсацию за упущенные выгоды инвесторов, которая будет рассчитываться по формуле:

где:

***П*** - премия за низкую ликвидность;

***Rf*** - безрисковая ставка;

***t*** - срок экспозиции, мес.

Мы рассчитали поправку за низкую ликвидность для банка «УралСиб», она равна 3,4%. Срок экспозиции был принят равным 6 месяцев.

1. Дисконтирование прогнозных потоков должно быть произведено для ½ года.

Это можно объяснить тем, что банк получает доходы и осуществляет расходы практически непрерывно в течение года, так как операции совершаются постоянно. Таким образом, коэффициент дисконтирования будет находиться по формуле: 1**/**(1+r)^(n-0.5). Такую методику расчета коэффициента дисконтирования предложила Головина в статье [9].

После описания предлагаемой нами методики оценивания коммерческого банка рассчитаем с ее помощью стоимость банка «УралСиб». Для этого вначале построим, как и говорилось, денежный поток от основной деятельности, по источникам денежных средств, и по использованию денежных средств за 2010-2012 гг., а затем спрогнозируем денежные потоки до 2015 года. Данные для расчета ставки дисконтирования возьмем те же, что и во 2 главе. Результаты представлены в Таблицах 15, 16, 17.

*Таблица 15.*

**Расчет денежного потока от основной деятельности, тыс.руб.**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **2010** | **2011** | **2012** |
| Процентные доходы всего | 37 366 370 | 33 488 915 | 34 752 186 |
| Процентн расходы | 17 958 796 | 13 042 955 | 16 894 131 |
| Изм РНВПС | 1 002 960 | 2 124 532 | 1 356 070 |
| Чистые доходы от операций с ценными бумагами | 4 078 | - | 2 460 |
| ЧД от операций с ин валютой | 1 455 270 | 2 141 460 | 2 878 775 |
| Доходы от участия в капитале других юр лиц | 259 861 | 380 926 | 191 469 |
| Комиссионные дходы | 7 857 138 | 9 447 600 | 10 713 031 |
| Комиссионные расходы | 2 234 172 | 2 734 692 | 3 579 881 |
| Изм РНВП цб имеющ для продажи | - 824 238 | -1 868 267 | 2 109 709 |
| Изм резерва на возможные потери по цб | - 854 988 | 212,983 | - 561 614 |
| Прочие операционные доходы | 4 668 646 | 6 644 502 | 5 912 920 |
| Операционные расходы | 25 836 445 | 32 798 106 | 32 569 775 |
| Дебиторская задолженность | 9 152 505 | 7 684 224 | 10 896 444 |
| Обязательные резервы | 3 096 873 | 4 883 768 | 4 965 150 |
| Резервы на возможные потери по условным об-вам кредитн хар-ра | 579 276 | 1 241 230 | 498 905 |
| Приобретение основных средств и НМА | -2 079 199 | -1 774 276 | -2 189 095 |
| Денежный поток от основной деятельности | 6 258 216 | 3 058 402 | 1 599 079 |
| Источники средств | 5 476 356 | 1 843 267 | 5 432 389 |
| Использование средств | 8 431 106 | 3 277 314 | 3 227 558 |
| Свободный денежный поток на акции | 3 303 466 | 1 624 355 | 3 803 910 |

*Таблица 16.*

**Прогнозный свободный денежный поток на акции, тыс. руб.**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2013 | 2014 | 2015 | п/п |
| Темпы прироста обязательств | 3.20% | | | |
| Темп прироста доходов | 0.0834 | | | |
| Темп прироста дебиторской задолженности | 12.88% | | | |
| Прогнозный CF от обычной деятельности | 1 732 513 | 1 877 081 | 2 033 713 | 2 203 414 |
| Прогнозные источники средств | 6 132 091 | 6 921 917 | 7 813 473 | 8 819 864 |
| Прогнозное использование средств | 3 330 814 | 3 437 373 | 3 547 341 | 3 660 827 |
| Прогнозный FCF на акции | 4 533 791 | 5 361 625 | 6 299 846 | 7 362 452 |

*Таблица 17.*

**Расчет текущей стоимости денежных потоков и рыночной стоимости банка «УралСиб»**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | **2013** | **2014** | | **2015** | **п/п** |
| CF, тыс. руб. | 4 533 791 | 5 361 625 | | 6 299 846 | 7 362 452 |
| Ставка с учетом премии за ликвидность, % | 20.72% | | | | |
| Коэффициент дисконтирования | 0.91016 | | 0.75397 | 0.62458 | 0.62458 |
| PV CF, тыс. руб. | 4 126 480 | | 4 042 513 | 3 934 789 |  |
| Стоимость банка в постпр. период, тыс.руб. |  | | | | 41 559 146 |
| Приведенная ст-ть в постпр. период, тыс.руб |  | | | | 25 957 216 |
| Стоимость банка, тыс. руб. |  | | | | 38 060 997 |

Таким образом, стоимость коммерческого банка «УралСиб», оцененного по методике, разработанной авторами, получилась немного ниже, чем по традиционному методу дисконтированных денежных потоков. Причину этого можно объяснить введенной поправкой на низкую ликвидность. Оцениваемый банк действительно имеет ограничение в ликвидности, поэтому нам представляется реалистичным, что это таким образом повлияло на итоговый результат.

## 3.5. Выводы по главе

Глава посвящена оцениванию стоимости коммерческого банка «УралСиб». Вначале оценки была произведена с помощью метода дисконтированных денежных потоков, модели Блэка-Шоулза и методом сделок. Затем авторами работы была разработана и предложена новая модель оценивания стоимости коммерческого банка, алгоритм осуществления которой был также предложен. После описания разрабатываемой модели, она была протестирована на банке «УралСиб». Результат получился немного ниже, чем по методу дисконтированных денежных потоков. Мы объясняем это введенной поправкой на низкую ликвидность. Действительно, из финансового анализа мы узнали, что у банка «УралСиб» присутствует ограничение в ликвидности, это также характерно для банковского сектора России. Поэтому применение данной поправки считаем целесообразным при оценивании всех российских банков.

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Данная выпускная квалификационная работа посвящена разработке модели по оцениванию рыночной стоимости коммерческого банка. Был проведен анализ и изучены основные подходы к оцениванию стоимости коммерческого банка, а также включенные в них методы: доходный подход, состоящий из метода дисконтированных денежных потоков, метод капитализации; затратный подход, состоящий из метода чистых активов и метода расчета ликвидационной стоимости; сравнительный подход, представленный методом компании-аналога, методом сделок, методом коэффициентов.

Перед оцениванием стоимости был проведен финансовый анализ и анализ финансовой отчетности коммерческого банка «УралСиб» за 2010-2012 гг.. Выбор банка обусловлен тем, что банк является характерным представителем группы банков - лидеров по выдаваемым кредитам малому бизнесу, по данным агентства «Эксперт-Ра», а также входит в пятерку лучших розничных банков страны по результатам 2012 года. На протяжении всего исследуемого периода валюта баланса росла. Отметим лишь, что в 2012 году ее рост замедлился. Причиной замедления роста стало ограничение в ликвидности. За исследуемый период валюта баланса увеличилась по сравнению с 2010 годом в 1,06 раза.

В ходе финансового анализа были проанализированы коэффициенты ликвидности, показатели прибыльности банка, показатели доходности банка и показатели рентабельности. Основной результат по анализу - признание финансового состояния банка нормальным. Стало известно, что существует небольшое ограничение в ликвидности, что на период изучения также характерно и для всей отрасли, в которой функционирует банк. Кроме того, из коэффициентов структуры прибыли следует, что наибольшую часть прибыли банк получает за счет операций кредитного характера - процентный доход позволяет генерировать прибыль, а проводимые банковские операции могут считаться эффективными и доходными. Коэффициенты рентабельности в 2012 году показали положительную динамику. Учитывая специфику деятельности, это говорит о том, что банк постепенно развивается и восстанавливает свои силы после кризисной ситуации.

После проведенного финансового анализа была проведена оценка рыночной стоимости собственного капитала ОАО «УралСиб» с помощью метода дисконтированных денежных потоков в рамках доходного подхода и методом сделок в рамках сравнительного подхода. Также в рамках доходного подхода была оценена рыночная стоимость банка методом реальных опционов по модели Блэка-Шоулза. В результате получено, что наивысшая оценка рыночной стоимости собственного капитала банка «УралСиб» получена по модели Блэка-Шоулза. Причиной этому служит то, что модель позволяет учитывать гибкости и переменчивости бизнеса - при повышении риска увеличивается и стоимость банка. Самая низкая оценка получилась по результатам метода дисконтированных денежных потоков. Метод опирается на данные балансовой стоимости и практически не позволяет учитывать переменчивые тенденции рынка.

На этом основании можно утверждать, что оценка стоимости коммерческого банка с помощью одной модели оценивания приводит к необъективным оценкам. Так, оценка с помощью модели Блэка - Шоулза может быть проведена менеджерами с целью принятия различных управленческих решений, однако, при этом всегда необходимо сравнивать оценки, полученные опционным методом и оценки по традиционным методам. После вышеописанного оценивания авторами была предложена новая методика по оцениванию стоимости коммерческого банка и в качестве примера была применена на практике. За счет ограничения в ликвидности, присущей не только оцениваемому банку, но и банковскому сектору России, результат получился немного ниже по сравнению с традиционным методом дисконтированных денежных потоков.

Говоря о дальнейших перспективах в области данной тематики, нам представляется возможным в дальнейшем провести более глубокий анализ параметров, влияющих на оценку рыночной стоимости коммерческого банка, с помощью построения эконометрической регрессионной модели. Считаем, что данная тематика останется актуальной еще на протяжении долгого времени, создав, тем самым, благотворную почву для новых исследований.

# СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Инструкция Банка России «Об обязательных нормативах банков» от 16 января 2004г. № 110-И // Консультант Плюс
2. О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций: Федеральный закон №40-ФЗ // Консультант-Плюс
3. О правилах ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях, расположенных на территории Российской Федерации: Положение от 16.07.2012 №385-П // Консультант-Плюс
4. Антилл Н., Кеннет Л. Оценка компаний: анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МСФО / Ник Антилл, Кеннет Ли; Пер. с англ. -2-е изд., перераб. и доп. -М.: Альпина Паблишерс, 2010. -454с.
5. Безуглова Н.В. Особенности оценки рыночной стоимости коммерческого банка. // Научные записки Новосибирского Государственного Университета Экономики и Управления. -Новосибирск, 2007. -№3
6. Безуглова Н.В. Оценка стоимости коммерческого банка с учетом стратегии размещения капитала: автореф. дис.: канд. эк. наук/ Н.В. Безуглова; Новосибирский государственный университет экономики и управления. -Новосибирск, 2008. -24с.
7. Бухвалов А.В., Волков Д.Л. Исследование зависимости между показателями фундаментальной ценности и рыночной капитализацией российских компаний //Вестник СПБГУ. -2008. -Вып.1. -№8.
8. Владимирова Т.А., Хлебников А.А. Применение сравнительного подхода к оценке стоимости коммерческого банка в условиях финансового кризиса. // Вестник Томского Государственного Университета. -2009. -№4(8). -С.49-57.
9. Головина Г.П. Оценка стоимости коммерческого банка на основе доходного подхода. -Вестник Самарского Государственного Университета. -2010. -№7(69). -С.21-26.
10. Головина Г.П. Оценка стоимости коммерческого банка на основе затратного подхода. -Экономические науки. -2010. -№8(69). -С.224-227.
11. Головина Г.П. Применение опционной модели Блэка-Шоулза для оценки стоимости коммерческого банка. // Экономические науки. -2010. -№2. -С. 239-242.
12. Коупленд Т., Колер Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. -3е изд./ Пер. с англ. -М.: ЗАО «Олимп-Бизнес». -2005. -576 с.
13. Мозгалева Т.Н. Адаптация оценки рыночной стоимости коммерческого банка к условиям современной российской экономики: автореф. дис.: канд. эк. наук/ Мозгалева Т.Н.; МГУ им. Ломоносова. -М., 2008. -30с.
14. Мозгалева Т.Н. Проблемы оценки рыночной стоимости коммерческого банка в России и возможности их решения // Аудит и финансовый анализ. -2007. -№2. -С. 1-19.
15. Никонова И.А., Шамгунов Р.Н. Стратегия и стоимость коммерческого банка. – М.: «Альпина Бизнес Букс», 2005. – 304 с.
16. Осипов Я.И. Измерение стоимости корпорации в условиях риска и неопределенности инвестиционной деятельности // Корпоративные финансы. -2010. -№3. -С.23-34.
17. Семенова М.В. Система страхования вкладов и стратегии вкладчиков российских банков // Деньги и кредит. -2008. -№10. -С. 21-31.
18. Филиппова А.А. Сравнительный подход в оценке стоимости коммерческого банка // Аудит и финансовый анализ. -2008. -№2. -С. 1-9.
19. Benninga, Sarig. Bank valuation / Valuing financial institutions. -2001. -Feb.1
20. Christopher L. Culp, Merton H. Miller, Andrea M. P. Neves. Value ta risk: uses and abuses / Journal of applied corporate finance / Vol. 10. -1998. -No4.
21. Dean Baker, Travis McArthur. The Value of the “Too Big to Fail” Big Bank Subsidy / Center for Economic and Policy Research. -2009. -p.1-5
22. Efthimios G Demirakos, Norman C. Strong, Martin Walker. What Valuation Models Do Analysts Use? / Accounting Horizons / Vol. 18. -2004. -No4.
23. Jelena Titko, Natalja Lace. Bank value: comparing customer and employee perceptions / Business, Management and Education. -2012. -№10.
24. Hamid Mehran, Anjan Thakor. Bank Capital and Value in the Cross Section / Federal Reserve Bank of New York Staff Reports. -2009. -No390.
25. O. Deev. Methods of bank valuation: a critical overview / Financial Assets and Investing. -2011. -No3.
26. Steven J. Pilloff, Anthony M. Santomero. The value effects of bank mergers and acquisitions. / Financial institutions Centre. -Jul. -1997.
27. Банк России [электронный ресурс] - http://www.cbr.ru
28. Официальный сайт банка «УралСиб» [электронный ресурс] - http://www.bankuralsib.ru
29. Официальный сайт ММВБ [электронный ресурс] - http://www.rts.micex.ru
30. Официальная финансовая отчетность ОАО «УралСиб» [электронный ресурс] - http://www.bankuralsib.ru/bank/reports
31. Damodaran Online [электронный ресурс] - http://www.damodaran.com

# ПРИЛОЖЕНИЯ

*Приложение 1.*

**Выбор объекта-аналога для банка «УралСиб», млн. руб.**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| № | Банк | Объем выданных кредитов МиСБ в 2012 году | Ликвидные активы | Кредитный портфель | Депозитный портфель |
| 1 | Сбербанк | 736441.91 | 1 137 004.01 | 7 975 441.43 | 8 126 278.54 |
| 2 | Промсвязьбанк | 390629.02 | 60 304.46 | 335 277.87 | 465 971.65 |
| 3 | УРАЛСИБ | 287686.68 | 48 656.62 | 226 903.19 | 275 526.87 |
| 4 | ВТБ 24 | 280009.83 | 81 528.31 | 836 412.99 | 1 017 877.82 |
| 5 | Банк Москвы | 236575.08 | 40 760.41 | 380 093.10 | 773 952.37 |
| 6 | Возрождение | 225791.19 | 25 561.23 | 131 208.83 | 147 817.83 |
| 7 | Райфайзен |  | 68 283.66 | 316 757.57 | 318 572.58 |
| 8 | Росбанк | 27 547.83 | 43 358.66 | 358 128.55 | 281 586.53 |

1. Составлено авторами на основе официальной финансовой отчетности банка [↑](#footnote-ref-2)