

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ РАЗЛИЧНЫХ МЕТОДИК ОЦЕНКИ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ БЕЛОРУССКИХ БАНКОВ

А. В. ВАСИЛЕВСКИЙ¹⁾

¹⁾ОАО «АСБ “Беларусбанк”», пр. Дзержинского, 18, 220089, г. Минск, Беларусь

Целью настоящей работы является изучение современных мировых и отечественных методик оценки банковского бизнеса, а также определение среди них модели, наиболее подходящей для Беларуси. Объектом исследования стал процесс расчета рыночной цены одного из коммерческих банков Беларуси. Предмет исследования составляли методики оценки стоимости банка применительно к современным белорусским реалиям. Высокая актуальность данной работы обусловлена тем, что в связи с усилением конкуренции в банковской сфере и ухудшением экономической ситуации в мире во многих мировых банках участились сделки по слияниям и поглощениям. Такие сделки требуют установления справедливой истинной цены для коммерческих банков.

Ключевые слова: дисконтирование денежных потоков; доходный подход; затратный подход; методика будущих прибылей (оценка гудвилла); методика капитализации; методика компании-аналога; методика мультипликаторов; методика сделок; методика чистых активов; сравнительный подход; стоимость банка.

DIFFERENT METHODS OF DETERMINING THE MARKET VALUE OF BELARUSIAN BANKS

A. V. VASILEUSKI^a

^aBelarusbank, 18 Dzierżyńska Avenue, Minsk 220089, Belarus

The purpose of the paper is to explore the modern world and domestic banking business valuation approaches and to identify the model that is most suitable for Belarus. Object of research is the process of determining the market price of a commercial bank in Belarus. Subject of research is the methods of valuation of the bank according to the modern Belarusian conditions. The relevance of this work is high, as due to an increase in competition in the banking sector and the deteriorating economic situation in many international banks frequent mergers and acquisitions in the banking sector are expected. These transactions require the valuation of fair true prices for commercial banks.

Key words: discounted cash flow; income approach; cost approach; the method of future profits (goodwill); capitalization method; the method of analog; multiple method; the method of transactions; the method of net assets; the comparative approach; the value of the bank.

Образец цитирования:

Василевский А. В. Использование различных методик оценки рыночной стоимости белорусских банков // Журн. Белорус. гос. ун-та. Экономика. 2017. № 2. С. 40–45.

For citation:

Vasileuski A. V. Different methods of determining the market value of Belarusian banks. *J. Belarus. State Univ. Econ.* 2017. No. 2. P. 40–45 (in Russ.).

Автор:

Антон Васильевич Василевский – главный специалист Центра стратегического развития и экономических исследований.

Author:

Anton V. Vasileuski, chief specialist of the Center for strategic development and economic research.
vasilevsAV@tut.by

Введение

Изменения в банковской отрасли, вызванные глобализацией финансовых рынков, процессами приватизации, усилением конкуренции между финансовыми институтами, привели к необходимости широкомасштабного преобразования в этой сфере, что проявляется прежде всего в консолидации и реорганизации банковских активов по всему миру. В предыдущие годы рынок слияний и поглощений интенсивно восстанавливается после падения в 2008–2009 гг. Объем сделок на нем в 2015–2016 гг. практически достиг докризисного уровня.

Таким образом, внешние события повышают актуальность адекватной оценки рыночной стоимости акций отдельных банков. Появление на местных рынках зарубежных инвесторов стимулирует развитие современных мировых подходов к определению цены для приобретаемых финансовых активов. Аналогичная ситуация наблюдается и на рынке банковского капитала Республики Беларусь.

В последнее десятилетие в белорусской банковской сфере также происходили значительные изменения. За период с 2007 по 2016 г. были осуществлены сделки с акциями более чем десяти банков. В настоящее время обсуждается возможная продажа акций «Беларусбанка», «Белинвестбанка», «Паритетбанка», «БелВЭБа», банка «Москва – Минск» и др. В связи с этим рассмотрим вопрос определения рыночной стоимости белорусских банков на примере сделки по приобретению ЗАО «МТБанк» (далее – МТБанк).

В марте 2015 г. завершилась сделка по покупке 100 % акций холдинговой компании *MTB Investments*, которой принадлежит 98,97 % акций МТБанка. Выкуп акций был осуществлен семьей белорусских бизнесменов Олексиных. При этом сумма сделки не разглашалась. На примере данной сделки продемонстрируем основные методы оценки и определим стоимость белорусского банка с точки зрения общепринятых теоретических подходов.

Оценочная деятельность регулируется Указом Президента Республики Беларусь от 13 октября 2006 г. № 615 «Об оценочной деятельности в Республике Беларусь» и положением «Об оценке стоимости объектов гражданских прав в Республике Беларусь» [1].

В данных документах указано, что стоимость объектов оценки в Республике Беларусь может определяться:

- индексным методом, основанным на применении коэффициентов и (или) индексов к стоимости, принятой в качестве базы для установления оценочной стоимости объектов оценки, за исключением предприятий как имущественных комплексов, долей в уставных фондах юридических лиц, ценных бумаг;
- методом балансового накопления активов, базирующимся на использовании данных бухгалтерского учета на дату оценки и применяемым для установления оценочной стоимости предприятий как имущественных комплексов, долей в уставных фондах юридических лиц, ценных бумаг;
- методом кадастровой оценки с использованием сведений, содержащихся в государственном земельном и градостроительном кадастрах;
- рыночным методом на основе:
 - а) расчета доходов, ожидаемых от использования объекта оценки в будущем, и преобразования их в стоимость объекта оценки (доходная методика);
 - б) определения затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки за вычетом его износа, или разницы активов и обязательств по балансу (затратная методика);
 - в) сравнения и учета отличий объекта оценки и аналогичных объектов, сходных с объектом оценки по главным экономическим, техническим, технологическим и иным характеристикам (сравнительная методика).

Рассмотрим пример использования различных рыночных методик оценки с учетом допущения, что сделка являлась продуманной и заранее подготовленной. Соответственно, стоимость акций банка будет рассчитываться на основании данных финансовой отчетности МТБанка за 2014 г.

Современная практика оценочной деятельности насчитывает несколько десятков методик и приемов оценки бизнеса, которые условно можно разделить на три подхода (группы) [2]:

- затратный (методики чистых активов, расчета ликвидационной стоимости, избыточных прибылей (оценка гудвилла));
- сравнительный (рыночный) (методики банка-аналога, отраслевых коэффициентов, сделок);
- доходный (методики дисконтированных денежных потоков, капитализации).

Расчет стоимости банка с применением затратного подхода

Затратный подход представляет собой совокупность методик оценки стоимости банка, базирующихся на определении затрат, необходимых для восстановления или замещения объекта оценки, с учетом его износа. Рассмотрим основные из них.

Методика расчета ликвидационной стоимости используется для оценки банков-банкротов или в случае высокой вероятности банкротства в ближайшем будущем. Данный способ в настоящей работе не рассматривается, поскольку отсутствуют основания для предположения о банкротстве либо крайней необходимости оперативной продажи акций банка собственниками.

Методика чистых активов опирается на поэлементную рыночную оценку активов и обязательств банка и определение стоимости собственных источников путем вычитания текущей стоимости обязательств из обоснованной рыночной стоимости активов. Принципиальным условием проведения оценки стоимости банков с применением данной методики является доступ к инсайдерской (внутренней) информации. В случае отсутствия такового в рамках этой методики под чистыми активами может подразумеваться показатель собственного капитала (активы, свободные от обязательств).

Таким образом, стоимость МТБанка по данной методике составляет 66 211 тыс. деноминированных рублей.

Методика избыточных прибылей основана на предположении о том, что избыточные прибыли приносят банку не отраженные в балансе нематериальные активы, которые обеспечивают доходность на его активы и собственный капитал выше среднего уровня. По данной методике оценивают гудвилл (стоимость деловой репутации кредитной организации).

Стоимость банка по методике избыточных прибылей складывается из стоимости материальных активов и оценки гудвилла. Стоимость материальных активов будет вычислена по методике чистых активов.

Избыточная прибыль равна разнице между нормализованной чистой прибылью оцениваемой кредитной организации и ее ожидаемой прибылью. Она рассчитывается по формуле

$$EP = NNP - ExpP,$$

где EP (*excessive profit*) – избыточная прибыль кредитной организации; NNP (*net normalized profit*) – показатель нормализованной чистой прибыли; $ExpP$ (*expected profit*) – ожидаемая прибыль.

Рыночная стоимость гудвилла кредитной организации определяется путем деления избыточной прибыли на соответствующий коэффициент капитализации [3].

Для расчета нормализованной чистой прибыли банка используется формула

$$NNP_i = \overline{ROE} \cdot E_i,$$

где NNP_i – нормализованная чистая прибыль i -го банка; E_i – собственный капитал для i -го банка; \overline{ROE} – средняя рентабельность капитала банковского сектора в Республике Беларусь.

Произведем расчет стоимости банка по данной методике. Сначала вычислим нормализованную чистую прибыль. Она составила 8686 тыс. деноминированных рублей. С учетом фактической прибыли за 2014 г. избыточная прибыль составляет 13,4 млн деноминированных рублей. Далее, используя в качестве коэффициента капитализации годовую инфляцию в размере 16,2 %, определим стоимость гудвилла МТБанка. Она составила 82,6 млн руб.

В качестве стоимости материальных активов используем величину собственного капитала. Соответственно, стоимость МТБанка по методике избыточных прибылей составляет 148 828 тыс. деноминированных рублей.

При этом, однако, следует отметить основные недостатки методик затратного подхода:

- концентрация только на текущей оценке активов и обязательств банка без учета перспектив его развития и доходов, которые могут быть получены в будущем;
- необходимость использования внутренней информации, в максимальной степени раскрывающей состав и структуру различных групп активов;
- большая трудоемкость процесса приведения стоимости каждого актива к текущей, что ставит под сомнение целесообразность применения подобной оценки.

Расчет стоимости банка с применением сравнительного подхода

Сравнительный подход заключается в определении рыночной стоимости кредитной организации на основе данных о недавно совершенных сделках по продаже банков-аналогов. При этом в качестве ориентира используется реальная стоимость банков-аналогов. В банках-аналогах должны совпадать соотношения между ценой и важнейшими финансовыми параметрами, такими как прибыль, собственный капитал, размер активов и т. д. Для расчетов в рамках настоящего исследования в качестве сопоставимой кредитной организации возьмем банк «Москва – Минск». Сделка по приобретению его акций за 55,7 млн долл. США состоялась в октябре 2014 г. Рассмотрим основные методики сравнительного подхода.

Методика банка-аналога базируется на использовании данных, сформированных открытым фондовым рынком. Первоначально отбираются банки-аналоги, затем рассчитывается соотношение между их рыночной стоимостью (или стоимостью их акций) и каким-либо финансовым показателем. Это соотношение называют ценовым мультипликатором. Рыночная стоимость оцениваемого банка вычисляется как произведение ценового мультипликатора по группе банков-аналогов и соответствующего финансового показателя оцениваемого банка. В Беларуси применение данной методики не представляется возможным в связи с неразвитостью рынка акций банковских и финансовых организаций.

Методика сделок основана на использовании цены покупки полного или контрольного пакета акций банка-аналога. В большинстве случаев при оценке рыночной стоимости коммерческого банка с внешних позиций обращение именно к методике сделок гарантирует получение наиболее достоверного результата. Технология ее применения практически полностью совпадает с технологией методики банка-аналога. Различие заключается только в типе исходной ценовой информации: методика банка-аналога использует в качестве таковой цену одной акции, не дающей никаких элементов контроля, а методика сделок – цену контрольного или полного пакета акций, включающую в себя премию за элементы контроля.

Произведем расчет стоимости банка по методике сделок. На основании информации о сделке по продаже банка «Москва – Минск» вычислим мультипликатор собственного капитала. Он составил 0,805. Таким образом, стоимость МТБанка по данной методике равняется 53,3 млн деноминированных рублей.

Методика отраслевых коэффициентов базируется на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и конкретными финансовыми параметрами. При этом отраслевые коэффициенты рассчитываются на основе длительных статистических наблюдений специалистов за ценой продажи кредитной организации и ее важнейшими финансовыми характеристиками. В результате цена определяется как произведение соответствующего отраслевого коэффициента и финансового показателя оцениваемого банка. В качестве ключевого коэффициента для оценки выберем мультипликатор соотношения «цена – чистая прибыль», который для сделки с банком «Москва – Минск» составил 3,85. Таким образом, расчетная стоимость МТБанка по данному методу равняется 84,97 млн деноминированных рублей.

Расчет стоимости банка с применением доходного подхода

Доходный подход, в отличие от затратного и сравнительного, в наибольшей степени позволяет учесть перспективы развития банка как бизнес-субъекта. Он предусматривает установление рыночной цены банка путем определения текущей стоимости будущих потоков, которые могут возникнуть в результате распоряжения имуществом банка и возможности его дальнейшей продажи. Рассмотрим основные методики данного подхода.

Методика капитализации исходит из предпосылки, что ожидаемые доходы или денежные потоки кредитной организации будут стабильными или темпы их роста окажутся умеренными и предсказуемыми. Сущность данной методики заключается в определении величины ежегодных доходов и соответствующей этим доходам ставки капитализации, на основе которых рассчитывается стоимость банка [3]. При этом используется следующая формула:

$$\text{Market value} = \frac{\text{Net income}}{\text{Capitalization ratio}},$$

где *market value* – рыночная стоимость банковского бизнеса; *net income* – чистый доход; *capitalization ratio* – коэффициент капитализации.

В качестве индикатора чистого дохода будет применяться показатель чистой прибыли. Предположим, что в 2015 г. она сохранится на уровне среднего арифметического значения за два предшествующих года. Таким образом, для оценки стоимости банка на 2015 г. в качестве ожидаемого денежного потока возьмем среднее значение чистой прибыли за 2013–2014 гг. В качестве коэффициента капитализации будет использоваться показатель инфляции за 2014 г. С учетом обозначенных допущений стоимость МТБанка по данной методике составила 114,8 млн деноминированных рублей.

Сущность *методики дисконтированных денежных потоков* заключается в прогнозировании поступления совокупного денежного потока к владельцам банка и его последующем дисконтировании, т. е. приведении к текущей стоимости. На первом этапе определяются периодичность поступления будущих доходов (чаще всего один год) и длительность прогнозного периода (от трех до пяти лет). Затем осуществляется ретроспективный анализ деятельности кредитной организации, на основе которого составляется прогноз денежных потоков. На заключительном этапе производится расчет текущей стоимости будущих денежных потоков в прогнозные и постпрогнозные периоды, после чего устанавливается рыночная стоимость банка [4].

Расчет стоимости собственного капитала банка по модели дисконтированных денежных потоков производится по следующей формуле [5]:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{FCFE_i}{(1+r)^i} + \frac{TV_{n+1}}{(1+r)^{n+1}},$$

где P – стоимость собственного капитала банка; $FCFE_i$ – денежный поток, генерируемый собственным капиталом в i -м периоде; r – ставка дисконтирования; n – количество лет в периоде прогнозирования; TV_{n+1} – терминальная стоимость инвестированного капитала предприятия в постпрогнозный период.

Для расчетов примем, что периодом дисконтирования будет являться один год, а длительность прогнозного периода составляет пять лет. В качестве прогнозируемого денежного потока будет рассматриваться чистая прибыль банка. Для определения темпов роста выбранного показателя сделаем следующее допущение: чистая прибыль банка в прогнозируемом периоде будет расти в темпе, равном среднегодовому темпу роста активов банка за четыре года, предшествующих отчетному.

В целях установления части стоимости банка, формируемой в постпрогнозный период, воспользуемся формулой расчета стоимости по методике капитализации. Стоимость банка будет складываться из прогнозной и постпрогнозной стоимости, дисконтированных с учетом временного периода. В качестве ставки дисконта возьмем показатель годовой инфляции за 2014 г. Прогноз стоимости в разрезе лет представлен в табл. 1.

Таблица 1

Прогноз денежного потока и стоимости МТБанка по методике дисконтирования денежных потоков, тыс. деноминированных рублей

Table 1

Forecast of cash flow and value of MTBank using discounted cash flows method, thousand of denominated rubles

Показатели	Фактическое значение	Прогнозный период					Итого	Постпрогнозный период	Итого
	2014	2015	2016	2017	2018	2019			
Денежный поток	22 071	33 797	51 752	79 247	121 349	185 819	–	284 540	–
Стоимость	–	24 815	27 899	31 368	35 267	39 651	159 000	123 161	282 161

Таким образом, стоимость банка по данной методике составила 282,2 млн белорусских рублей.

В табл. 2 приведена стоимость МТБанка (дополнительно оцененная в долларах США по курсу Национального банка Республики Беларусь, установленному на 31 марта 2015 г.), рассчитанная по всем рассмотренным методикам.

Таблица 2

Стоимость МТБанка, рассчитанная с использованием различных методик

Table 2

MTBank value, calculated using various methods

Методика	Стоимость, тыс. бел. руб.	Стоимость, тыс. долл. США
Дисконтирования денежных потоков	282 161	191 425
Капитализации	114 814	77 893
Избыточных прибылей	148 828	100 969
Чистых активов	66 211	44 919
Сделок	53 300	36 160
Отраслевых коэффициентов	84 973	57 648

Таким образом, рассчитанная с применением различных методик стоимость МТБанка находится в диапазоне от 36 млн до 191 млн долл. США. В то же время реальная стоимость банка могла быть

даже выше с учетом использования уникальных продуктов и технологий (карта рассрочки «Халва», сберегательная карта «Халва Плюс» и пр.), а также серьезных перспектив развития. Кроме того, в случае существования договоренности при реализации МТБанка о фиксировании курса доллара США на некую предварительную дату его стоимость также могла быть значительно выше.

В заключение отметим, что основным подходом к оценке рыночной стоимости коммерческого банка признается доходный, поскольку он базируется на прогнозах развития бизнеса, а это в наибольшей степени отвечает интересам собственников и инвесторов.

В настоящее время при оценке стоимости коммерческого банка в рамках доходного подхода наиболее предпочтительной является методика дисконтированных денежных потоков, учитывающая возможность неравномерного изменения доходов в будущем, что актуально в условиях финансового кризиса.

Библиографические ссылки

1. Об оценке стоимости объектов гражданских прав в Республике Беларусь : положение к Указу № 615 от 13 окт. 2006 г. : с изм. и доп. : текст по состоянию на 1 сент. 2017 г. // Национальный правовой интернет-портал Республики Беларусь [Электронный ресурс]. 2017. URL: <http://www.pravo.by/document/?guid=3871&p0=P30600615> (дата обращения: 01.09.2017).
2. Ковалев М., Василевский А. Методы оценки стоимости банка // Вестн. Ассоц. белорус. банков. 2014. № 19/20. С. 13–30.
3. Василевский А. Гибридный метод оценки стоимости и его применение для анализа эффективности продаж белорусских банков // Банкаўскі весн. 2015. № 3. С. 57–68.
4. Решоткин К. А. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка. М. : ТЕИС, 2002.
5. Головина Г. П. Оценка стоимости коммерческого банка на основе доходного подхода // Вестн. Самар. гос. ун-та. 2010. № 7. С. 21–26.

References

1. Valuation of the objects of civil rights in the Republic of Belarus : Regulations to the Decree No. 615 of 13 Oct., 2006. *The National Legal Internet Portal of the Republic of Belarus*. 2017. URL: <http://www.pravo.by/document/?guid=3871&p0=P30600615> (date of access: 01.09.2017) (in Russ.).
2. Kovalev M., Vasileuski A. [Methods for assessing the value of a bank]. *Bull. Assoc. Belarus. banks*. 2014. No. 19/20. P. 13–30 (in Russ.).
3. Vasileuski A. [Hybrid method of valuation and its application for analysis of the effectiveness of sales of Belarusian banks]. *Bank bull. mag*. 2015. No. 3. P. 57–68 (in Russ.).
4. Reshotkin K. A. [Estimation of the market value of a commercial bank]. Moscow : TEIS, 2002 (in Russ.).
5. Golovina G. P. [Estimation of the value of a commercial bank on the basis of a revenue approach]. *Bull. Samara State Univ*. 2010. No. 7. P. 21–26 (in Russ.).

Статья поступила в редколлегию 18.09.2017.
Received by editorial board 18.09.2017.