

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БАНКА В ЦЕЛЯХ УПРАВЛЕНИЯ ИМ

В практику управления постепенно внедряется одна из современных концепций менеджмента – концепция управления стоимостью. В ее основе лежит понимание того, что эффективность управления бизнесом определяется не ликвидностью, рентабельностью или величиной прибыли, а увеличением его рыночной стоимости. Зависимость между качеством корпоративного управления и «ценой» бизнеса применительно к банкам можно представить в виде тезиса: грамотно управляемая кредитная организация со временем увеличивает свою стоимость.

Серьезным препятствием в применении в процессе управления банком названной концепции является отсутствие в Республике Беларусь адекватных механизмов оценки бизнеса, в отличие от государств, где, в условиях повсеместной котировки акций компаний на бирже, она происходит автоматически. Кроме того, актуальность рассмотрения этого вопроса предопределяется и недостаточным исследованием теории и практики оценки стоимости банка: данной проблеме в отечественных научно-практических изданиях почти не уделяется внимания. В этой связи целью данного исследования является выявление наиболее приемлемой методики определения рыночной стоимости банковского бизнеса в условиях экономической нестабильности.

Существует множество методик определения стоимости бизнеса, в том числе банковского, однако большинство из них может быть сгруппировано в три подхода: затратный, доходный, сравнительный.

Методы, опирающиеся на затратный подход, основаны на принципе замещения, согласно которому инвестор не заплатит за банковский капитал сумму большую, чем цена воссоздания собственности, имеющей аналогичную полезность, располагая при этом временем, достаточным для обоснованного принятия управленческого решения. Суть подхода состоит в предварительной оценке рыночной стоимости каждого актива баланса банка за вычетом текущей стоимости всех его обязательств.

Сравнительный подход определяет стоимость банка на основании сопоставления с ценой аналогичных объектов на рынке исходя из недавно совершенных публичных сделок. Данный метод основывается на сборе информации о сходных предложениях и продажах для последующего сравнения, которое позволяет определить необходимые рыночные поправки по существенным факторам в случае, если это необходимо.

В случае доходного подхода приоритетом выступает потенциальная доходность бизнеса, перспективы его развития. Этот подход основан на предположении, что сумма, которую готов уплатить потенциальный владелец за банк, определяется на основе прогноза денежных потоков, которые он может рассчитывать получить от банка в будущем.

Обычно при оценке стоимости бизнеса, в зависимости от поставленных условий, используют сочетание двух-трех методов в рамках различных подходов, наиболее подходящих в данной ситуации, а затем согласовывают результаты оценки. Считается, что применение нескольких подходов обеспечивает достоверность итогового результата [1]. В Республике Беларусь законодательством не регламентировано в обязательном порядке использование сразу нескольких методов. Допускается применение как одного метода, в случае чего стоимость, полученная в результате расчета, является итого-

вой, так и нескольких методов, когда итоговая стоимость объекта оценки определяется путем присвоения каждому методу весового коэффициента.

Между тем, ряд авторов [6] полагает процедуру согласования результатов оценки путем взвешивания методологически неверной, поскольку результаты оценки имеют разную природу: для затратного подхода – это затраты на создание объекта, для сравнительного подхода – среднерыночные цены аналогичных объектов, для доходного – текущая стоимость возможных будущих доходов. Разумнее использовать пусть даже один метод, однако выбор которого оценщик сделает на основе профессионального суждения об итоговой величине с учетом анализа использованной информации, установления относительной силы и слабости каждого из используемых подходов применительно к каждому конкретному банку. Такая позиция согласуется с МСО, где подходы рассматриваются иерархически, и каждый из них имеет свою сферу применения.

Признавая объективность данной точки зрения, тем не менее, следует брать в расчет мировой финансовый кризис, который прибавляет сложностей в применение тех или иных методов.

Если сравнить сегодняшнюю ситуацию в финансовом секторе с тем, что происходило до кризиса, то, безусловно, конъюнктура рынка изменилась. Рыночная стоимость банка сейчас в разы меньше той, которая была до кризиса: если в 2007 г. банки в среднем оценивались в 2-3 собственных капитала, в настоящее время рыночная оценка стоимости банка либо меньше размера их собственного капитала, либо вообще равна нулю [3].

Кризис повлиял не только на стоимость сделок, но и на степень доверия к информации, которой пользуются для применения того или иного инструмента оценки. Ненадежность рыночных данных побуждает проводить оценку с использованием максимального числа доступных подходов, в лучшем случае всех трех. Рассмотрим возможности их применения на практике.

В рамках затратного подхода можно выделить три основных метода, с помощью которых осуществляется оценка стоимости банков: метод чистых активов, метод избыточной прибыли, метод ликвидационной стоимости.

Метод чистых активов подразумевает определение рыночной стоимости банка, равной разнице между поэлементной рыночной ценой активов и пассивов. Сложность и привлекательность метода чистых активов заключается в возможности использования практически всех методов оценки для получения рыночной стоимости того или иного актива. К примеру, если к активу применимы методы и затратного, и доходного, и сравнительного подходов, то для получения итоговой величины можно использовать любой из них. С другой стороны, для некоторых активов может не существовать рынка либо из-за финансового кризиса, либо в силу их уникальности. Следовательно, необходимо оценивать активы с точки зрения затрат на их создание, а это, в свою очередь, не позволит учесть реальную способность актива принести доход. Кроме всего прочего, осуществление процедуры, описанной выше, требует наличия полной внутренней информации об активах и пассивах банка, т.е. инсайдерской информации, что опять же несколько затрудняет применение данного метода.

В основе метода избыточной прибыли лежит допущение о том, что часть прибыли кредитной организации, превышающей «нормальную» рентабельность материальных активов, производится за счет нематериальных активов. В целом его использование ограничивается оценкой малого бизнеса, или же он применяется в сочетании с другими методами оценки.

Исходной предпосылкой для использования метода ликвидационной стоимости служит банкротство банка либо серьезные сомнения в его способности оставаться действующим. Это приводит к предпочтению оценки активов и обязательств банка по ликвидационной стоимости.

Таким образом, поскольку стоимость кредитных организаций в большей степени зависит от их способности приносить прибыль, чем от размера используемых активов, результаты, полученные затратным подходом, можно рассматривать в качестве нижнего предела диапазона значений рыночной стоимости банка, а также в случаях споров акционеров, обладающих «правом на ликвидацию».

Сравнительный подход предусматривает использование информации по открытым банкам, акции которых котируются на фондовом рынке. Такая информация может применяться в качестве ориентиров и при оценке непубличных банков.

Большинство отечественных специалистов [7] придерживается мнения, что в период кризиса сравнительный подход на практике становится не реализуемым. Обычные стандартные модели функционирования ломаются, каждый банк оценивается индивидуально. При этом значительную часть сделок составляет фактически «распродажа», когда основным условием выступает даже не цена, а готовность покупателя погашать долги, «висящие» на активе. Кроме того, все фундаментальные мультипликаторы, рассчитываемые на основе информации с фондового рынка, также становятся неприменимыми для использования. К Республике Беларусь это вообще относится в первую очередь.

В то же время мировое оценочное сообщество [4], в большинстве своем, сходит-ся во мнении, что результат оценки, полученный с использованием сравнительного подхода, в наибольшей степени отвечает условиям определения рыночной стоимости. Еще одним, не менее значимым доказательством приоритета сравнительного подхода являются положения МСФО, в которых результату оценки сравнительным подходом присваивается наивысший иерархический уровень по сравнению с результатами других подходов.

Использование сравнительного подхода, в отличие от доходного, не требует долгосрочных прогнозов и в меньшей степени зависит от недостоверности финансовой отчетности оцениваемого банка [1].

Можно согласиться, что в условиях кризиса грамотно применить сравнительный подход достаточно трудно, но и не рассматривать его вообще будет не правильным. В первую очередь, следует более строго подойти к содержанию анализа: согласованности данных, подбору элементов сравнения, состоянию рынка, физическим и экономическим характеристикам, и др.

Некоторые специалисты [7] обращают внимание на такую проблему, как недоступность информации о стоимости проданных банков, особенно малых и средних, что затрудняет поиск аналогов. Однако в настоящее время собрать базу сделок не составляет большого труда, поскольку операций по перепродаже активов становится достаточно для того, чтобы провести необходимое сравнение.

Исходя из вышеизложенного, можно отметить, что существуют определенные предпосылки для использования сравнительного подхода применительно к оценке стоимости белорусских банков.

Рассмотрим актуальность использования доходного подхода в условиях нестабильного рынка. В рамках этого подхода наиболее часто используются два метода:

капитализации доходов и дисконтирования денежных потоков.

Метод капитализации доходов предполагает, что в будущем все доходы будут иметь постоянную величину среднегодовых темпов роста. На сегодняшний день применение этого метода в оценке бизнеса ограничено кругом крупнейших предприятий-монополистов, рынок сбыта которых устоялся и не претерпит значительных сдвигов в долгосрочной перспективе.

Метод дисконтированных денежных потоков (DCF) учитывает возможность неравномерного изменения доходов в ретроспективном и прогнозном периодах. Он, как и метод капитализации доходов, основывается на определении текущей стоимости будущих доходов, следовательно, позволяет учесть, и фактор времени, и фактор риска, и конъюнктуру рынка.

Метод DCF имеет большое число сторонников, как за рубежом, так и в отечественной среде оценщиков, однако в последние годы появились работы [1, 2], ставящие под сомнение обоснованность этого метода.

Наиболее ярко недостатки DCF проиллюстрированы в статье Бена МакКлюра «Анализ метода дисконтированных денежных потоков», где подробно представлен расчет этим методом стоимости одной вымышленной компании с самоговорящим названием «The Widget Company» («widget» в переводе с английского означает «фигли-мигли», «штучка»). Для этой фирмы были предусмотрены: ежегодный рост денежного потока в постпрогнозный период – 4 процента, ставка дисконтирования – 11 процентов. Стоимость компании при этих данных равнялась 190,2 млн. долларов. Уменьшение роста денежного потока до 3 процентов приводило к падению стоимости с до 169,8 млн. долларов; увеличение роста денежного потока до 5 процентов увеличивало стоимость компании до 217,3 млн. долларов. Аналогично увеличение 11-процентной ставки дисконтирования на 1 процент уменьшало стоимость компании до 160,5 млн. долларов, в то же время ее уменьшение на 1 процент давало увеличение до 230 млн. долларов [1].

Следовательно, небольшие изменения во входных параметрах модели могут приводить к большим изменениям в стоимости оцениваемой компании. В англоязычной оценочной литературе метод DCF, в связи с этим, иногда называют методом «garbage in, garbage out», что в смягченном переводе звучит как «что заложил, то и получил» [1].

Несмотря на этот достаточно существенный недостаток, метод дисконтирования денежных потоков является наиболее часто используемым в отечественной практике при проведении оценки бизнеса и, в частности, при оценке стоимости банков. В условиях кризиса он также не потерял своей актуальности, однако требует модификации, суть которой сводится к следующему:

- ставка дисконтирования изменяется в зависимости от фазы цикла: при ухудшении ситуации в экономике ставка возрастает, при улучшении – снижается.
- для прогнозирования нужны более короткие временные отрезки – полугодовые и квартальные. Уменьшается общий период прогнозирования [5].

Таким образом, необходимым условием получения наиболее точных результатов оценки стоимости коммерческого банка методом DCF будет правильность выбора и определения величины финансовой базы и точность расчета адекватной ставки дисконтирования. Эти показатели формируются на основе разумных предположений о возможном росте доходов и складывающихся при этом рисках.

По результатам исследования можно сделать вывод о возможности использования на практике всех трех подходов с учетом определенных допущений. Для целей

рассмотрения стоимости как управляемого параметра наиболее предпочтительным является применение метода дисконтирования денежных потоков, так как он в большей степени учитывает будущие возможности банка в получении дохода. Кроме этого он позволяет выявить источники создания стоимости, а, следовательно, дает возможность управлять ими. Методы в рамках сравнительного и затратного подхода рекомендуется применять для снижения вероятности получения неточной оценки методом дисконтирования денежных потоков налагаемой сложностью прогнозирования в условиях экономической нестабильности.

Литература

1 Зимин, В.С., Тришин, В.Н. Прогнозирование и анализ точности метода дисконтированных денежных потоков /В.С. Зимин, В.Н. Тришин// Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2006. – №7 – с.27-35

2 Лейфер, Л. А. Ставка дисконтирования для оценивания недвижимости в условиях кризиса/Л. А. Лейфер//Библиотека оценщиков LABRATE.RU [Электронный ресурс]. – 2009. – Режим доступа: http://www.labrate.ru/leifer/lev_leifer_article-stavka-diskonta-vo-vremya-krizisa.htm – Дата доступа: 10.12.2009

3 Миронов, С. Подавляющее большинство сделок – внутрирыночные. Это и есть консолидация/С. Миронов//Банковское обозрение – 2009. - №12- с.19-24

4 Пирсон, А. Набор знаний, необходимых оценщику/А. Пирсон// Вопросы оценки. – 2008 – № 4.- с. 2-8

5 Рутгайзер, В.М. / Оценка кризиса или кризис оценки? М.В.Рутгайзер// Экономические стратегии – 2009. – №2 – с.138

6 Тевелева, О.В. Взгляд на проблему согласования результатов оценки / О. В. Тевелева//Библиотека оценщиков LABRATE.RU [Электронный ресурс]. – 2008. – Режим доступа: http://www.labrate.ru/teveleva/teveleva_article_ocenka_oborud_2008-1.htm – Дата доступа: 16.12.2009

7 Шенаев, А. Ф. Спиридонов: «Когда становится понятно, что компания стоит на грани развала, – самое время для покупки»/А. Шенаев // Executive [Электронный ресурс]. – 2009. – Режим доступа: <http://www.e-xecutive.ru/knowledge/announcement/1068054/> – Дата доступа: 16.12.2009.

***Е.В.Быковская, к.э.н., доцент
А.А.Черняк, УО «БГЭУ» (г.Минск)***

ПРОБЛЕМЫ И ВОЗМОЖНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ

Дальнейшая интеграция Республики Беларусь в глобальную экономическую систему – неизбежный исторический процесс, требующий увеличения прозрачности функционирования национальной экономики.

Последствия мировой экономической рецессии полностью не ликвидированы и динамика восстановления ряда экономик может занять длительный период времени. Ситуация усугубляется еще и тем, что увеличивается дефицит достоверной и достаточной информации о деятельности коммерческих банков как в развитых, так и в развивающихся странах, отсутствуют более взвешенные и достоверные данные о каче-