

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДА ПОВЫШЕННОЙ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ДЛЯ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БАНКА

УДК 336.713

Матвей Дмитриевич Бондаренко, аспирант кафедры Финансов, кредита и банковского дела (ФКиБД) Московского Государственного Университета экономики, статистики и информатики (МЭСИ)
Тел.: (499) 661-12-86
Эл. почта: bon-matvej@yandex.ru

Актуальность проведения объективной и точной оценки стоимости бизнеса банка в последнее время неуклонно растет. Однако все существующие методы и модели оценки имеют определенную ограниченность, не позволяющую оценить банк с высокой степенью точности, простоты и наглядности. В связи с этим, в статье был предложен модифицированный вариант одного из методов доходного подхода, специально адаптированный для оценки банков. Ожидается, что предложенный метод найдет применение в качестве базы для дальнейшего развития инструментов оценки банков и тем самым позволит существенно повысить конкурентоспособность и эффективность банковской системы страны.

Ключевые слова: методы оценки банка, метод повышенной рентабельности, совершенствование методологии оценки.

Matvey D. Bondarenko, Post-graduate student, the Department of Finance, Credit and Banking Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics (MESI)
Tel.: (499) 661-12-86
E-mail: bon-matvej@yandex.ru

IMPROVING THE EXCESS RETURN METHOD FOR THE PURPOSE OF BANK VALUATION

The relevance of objective and precise bank valuation conduction has been steadily increasing in recent years. However, all existing valuation methods and models have some limitations to value a bank with a high degree of accuracy, simplicity and clarity. A modified version of the excess return valuation method that had been specially adapted for bank valuation was proposed in the article. It is expected that the proposed method will be used as a base for further development of bank valuation tools and thus will significantly enhance the competitiveness and efficiency of the banking system.

Keywords: bank valuation methods, excess return valuation, development of business valuation methodology.

1. Введение

На протяжении нескольких десятилетий проведение объективной и точной оценки стоимости бизнеса организации является крайне важной проблемой. С этой проблемой сталкивается большинство руководителей и собственников, желающих выстроить качественную систему управления компанией, основанную на концепции экономической добавленной стоимости. Если в случае с промышленными предприятиями вопрос корректности и объективности оценки отходит на второй план ввиду относительно высокой степени развитости оценочной методологии, то при оценке стоимости финансового института руководство и акционеры часто сталкиваются с проблемой недостаточной проработанности и развитости методов оценки.

Основной целью данной работы является совершенствование существующей методологии оценки стоимости банков. В статье предложена модифицированная вариация оценки банка доходным подходом, основанная на методе повышенной рентабельности. Модификация метода для оценки банка производится путем интеграции в него модели DuPont, специально адаптированной под банковскую финансовую отчетность, и осуществления базового факторного анализа рентабельности акционерного капитала.

2. Метод повышенной рентабельности

Из трех существующих в современной теории корпоративной оценки подходов к калькуляции стоимости (доходного, сравнительного и затратного), в работе рассматривается вопрос совершенствования методов доходного подхода. Выбор доходного подхода обусловлен его широкой практической применимостью и высокой степенью гибкости.

В рамках доходного подхода, наряду с традиционной и широко известной оценкой стоимости на основе чистых денежных потоков (FCFF и FCFE), особое распространение в последние годы получил метод повышенной рентабельности. Его отличительной особенностью является фокусирование внимания оценщика на так называемых «сверх доходах» (в англоязычной литературе – «excess returns»), возникающих в результате превышения рентабельности собственного капитала компании над стоимостью его привлечения. При использовании этого метода в качестве методологической базы для проведения оценки справедливая рыночная стоимость организации может быть записана как сумма капитала уже инвестированного в компанию и текущая стоимость доходов, обусловленных повышенной рентабельностью её деятельности [1]. Таким образом, при оценке бизнеса этой вариацией доходного подхода возможно три основных исхода:

1) Стоимость привлечения собственного капитала равна его рентабельности. В данном случае справедливая рыночная стоимость компании равна балансовой стоимости её собственного капитала, т. к. ввиду равенства рентабельности и стоимости собственного капитала организация не генерирует «сверх доходы»;

2) Стоимость привлечения собственного капитала превышает его рентабельность. В этой ситуации рыночная стоимость акций компании меньше балансовой стоимости её капитала, т. к. стоимость «сверх доходов» по факту является отрицательной, что уменьшает её общую стоимость (балансовая стоимость капитала за минусом отрицательных «сверх доходов»);

3) Стоимость привлечения собственного капитала ниже его рентабельности. В данном случае стоимость акций компании превышает их балансовую стоимость на величину дисконтированных будущих «сверх доходов» – доходов, вызванных превышением ROE над стоимостью капитала.

Главным преимуществом метода повышенной рентабельности, предопределившим его популярность и широкое распространение, является уход от необходимости прогноза денежных потоков и возможность его использования только при имеющихся прогнозных уровнях рентабельности, стоимости привлечения и величины капитала. Существенным недостатком метода выступает отсутствие должной степени гибкости и наглядности процесса оценки стоимости.

3. Оценка банка методом повышенной рентабельности

Проблема недостаточного развития методов выявления стоимости банков широко обсуждается в кругах теоретиков и практиков финансового мира. Например, ав-

тором основополагающей работы в области корпоративной оценки T.Soreland (2005) [2] было отмечено, что оценка банков является одним из главных нерешенных вопросов финансовой теории.

С целью повышения эффективности функций и процедур оценки финансовых институтов представляется целесообразным модифицировать метод повышенной рентабельности применительно к специфике банковской деятельности. Выбор данного метода в качестве отправной базы для модификации и развития обусловлен его перспективностью, широкой практической применимостью и наличием у него большого потенциала для совершенствования. Предполагается, что дополнение метода моделью DuPont, специ-

ально адаптированной для банковской бухгалтерской отчетности, позволит существенно повысить степень его гибкости. Последнее, в свою очередь, повысит конкурентоспособность метода как инструмента оценки банков и банковских интеграционных сделок.

Модель DuPont. Модель Дюпона – это инструмент, позволяющий осуществить анализ процесса формирования рентабельности акционерного капитала (ROE, от англ. return on equity) предприятия. Модель выводится путем элементарных математических преобразований, что позволяет разложить ROE на несколько составляющих его частей, в результате, чего конечный пользователь информации отчетливо видит основные причины изменения показателя [3].

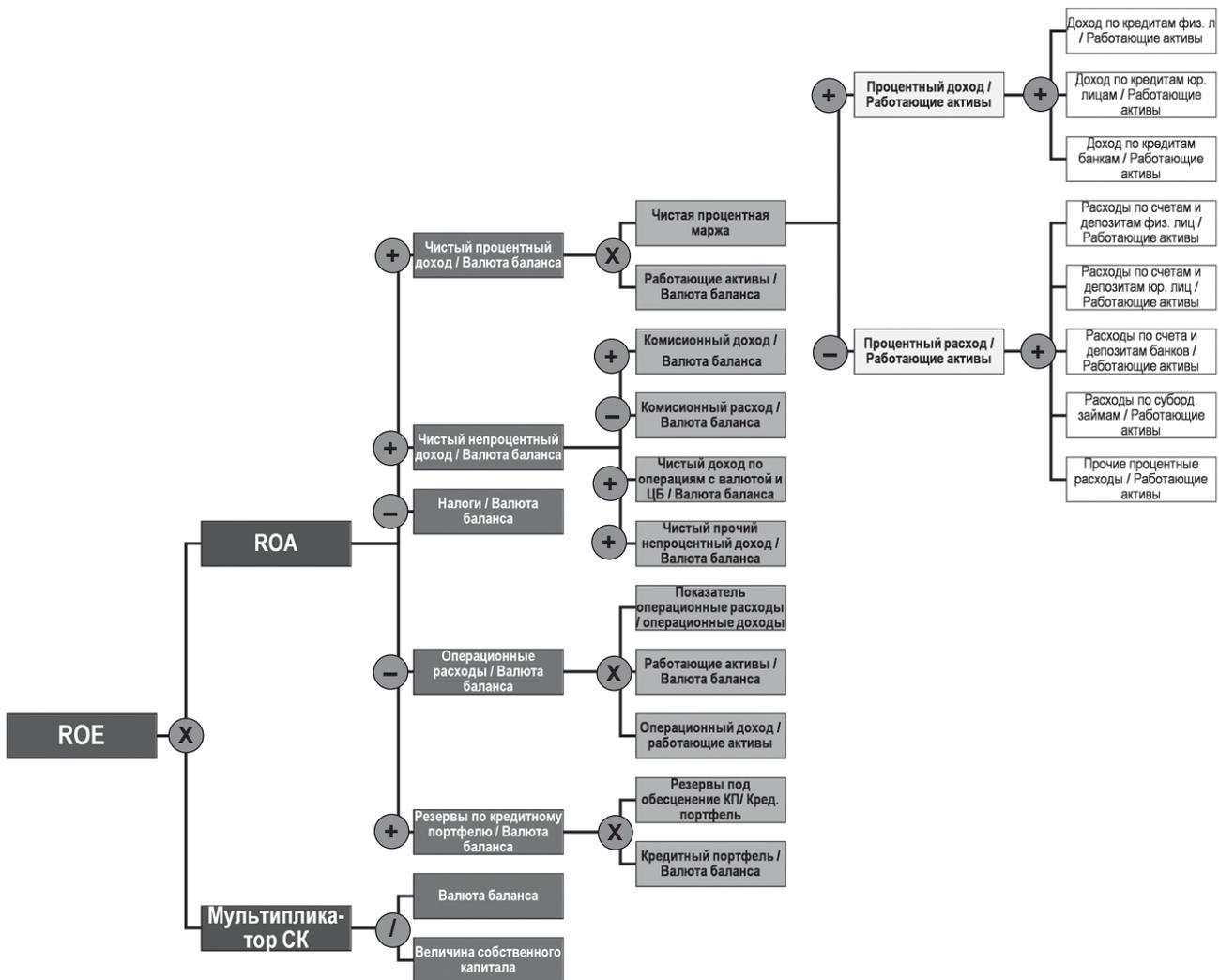


Рис. 1. Модифицированный вариант модели DuPont для анализа ROE банка (анализ автора на базе исследования I. Kalluci[4])

Модифицированный вариант модели, предлагаемый автором настоящей статьи и применимый для анализа ROE банка, представлен на рис. 1. Конечная формула модели записана в следующем виде:

$$ROE = \frac{TA}{E} * \left[\frac{\frac{PPI + CPI + BRI + SI}{EA} - \frac{PDE + CDE + BDE + SD + OE}{EA}}{\frac{EA}{TA} + \frac{FI - FE \pm CO \pm SO \pm OO}{TA}} * \frac{\frac{OC}{OI} * \frac{EA}{TA} * \frac{OI}{EA} - \frac{LLP}{CP} * \frac{CP}{TA} - \frac{T}{TA}}{\frac{OC}{OI} * \frac{EA}{TA} * \frac{OI}{EA}} \right]$$

где:

- PPI* – процентный доход по кредитам физическим лицам
- CPI* – процентный доход по кредитам юридическим лицам
- BPI* – процентный доход по кредитам банкам
- SI* – процентный доход по ценным бумагам
- PDE* – процентный расход по счетам и депозитам физических лиц
- CDE* – процентный расход по счетам и депозитам юридических лиц
- BDE* – процентный расход по счетам и депозитам других банков
- SD* – процентный расход по субординированным займам
- OE* – прочие процентные расходы
- FI* – комиссионный доход
- FE* – комиссионный расход
- CO* – чистый доход / убыток по операциям с валютой
- SO* – чистый доход / убыток по операциям с ценными бумагами
- OO* – чистый прочий непроцентный доход / расход
- OI* – операционный доход до создания резерва
- EA* – работающие активы
- OC* – операционные расходы
- CP* – среднегодовой кредитный портфель в стоимостном выражении
- LLP* – резервы под обесценение кредитного портфеля
- T* – налог на прибыль
- TA* – среднегодовая валюта баланса
- E* – среднегодовой собственный капитал

Модификация метода повышенной рентабельности. Последовательность действий при оценке стоимости банка методом



Рис. 2. Этапы оценки стоимости банка

повышенной рентабельности очень схожа с последовательностью действий при осуществлении традиционной оценки на основе денежных потоков (рис. 2).

Проведение оценки в соответствии с предложенным методом включает пять этапов:

1) *Изучение деятельности оцениваемого банка с последующим выявлением ключевых драйверов роста, специфики и конъюнктуры рынка.* На этом этапе осуществляется сбор и изучение всей доступной информации относительно оцениваемого банка и банковской системы страны. Также происходит ознакомление с организационной бизнес-моделью, финансовой отчетностью, положением на рынке, выявляются основные риски, обусловленные спецификой бизнеса, и ключевые драйверы организационного развития (темпы роста доходов и затрат, рентабельность, структура капитала).

2) *Расчет стоимости привлечения собственного капитала банка.* На этом этапе на основе существующих моделей оценки осуществляется расчет стоимости привлечения собственного капитала банка. Наиболее распространенными способами расчета стоимости привлечения собственного капитала являются [5]:

- модель оценки долгосрочных активов (CAPM);
- модель дисконтирования дивидендов (DDM);
- метод облигационной доходности и риск-премиума (Bond yeild + risk premium).

3) *Прогноз будущих «сверх доходов» банка на основе первичного анализа и их дисконтирование.* Це-

лю данного этапа является расчет и декомпозиция «сверх доходов» банка на основе выбранной модели роста и модифицированной версии модели DuPont. Несмотря на то, что каждая строящаяся в рамках оценки банка модель является уникальной (её структура зависит от сделанных по результатам первичного анализа банка и рынка выводов оценщика относительно его доходов в будущем), общий вид модели можно записать в виде следующей формулы, где *ER* – величина «сверх доходов» банка в периоде *t*:

$$Ст-ть\ компании = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{ER_t}{(1 + стб-ть\ СК)^t}$$

За калькуляцией «сверх доходов» следует процесс их дисконтирования на величину стоимости привлечения собственного капитала.

4) *Расчет терминальной стоимости (стоимости пост прогнозного периода).* Процесс расчета терминальной стоимости осуществляется при проведении оценки большинства компаний. Производя расчет терминальной стоимости банка, оценщик делает допущение, что в долгосрочной перспективе ему будет свойственно состояние «стабильности» или «стабильного роста». Таким образом, вычисление терминальной стоимости подразумевает, что по окончании прогнозного периода основополагающие финансовые показатели организации и темпы их роста будут находиться на определенном стабильном уровне, который банк сможет поддерживать бесконечно долго. Решение о наличии, либо отсутствии данного этапа в процессе оценки банка по факту принимается на третьем этапе процесса выявления стоимости при вы-

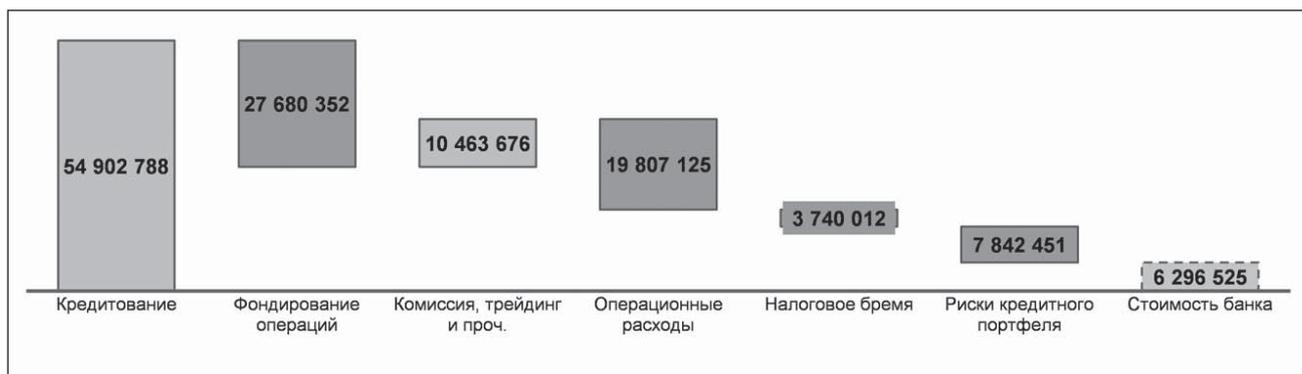


Рис. 3. Формирование стоимости DenizBank A.S., млн. тур. лир

боре используемой для его оценки модели роста.

5) *Расчет совокупной стоимости компании и осуществление анализа чувствительности.* Данный этап завершает процесс оценки стоимости банка. На нем происходит сложение полученных на предыдущих этапах оценки стоимостей (стоимости банка в прогнозный период, вычисленной путем дисконтирования, и стоимости банка в период стабильного роста). Сумма слагаемых представляет конечную стоимость акционерного капитала банка. Часто с целью дополнения результатов оценки осуществляется анализ чувствительности изменения стоимости к различным факторам.

В качестве примера результата, полученного с использованием описанного выше метода, на рис. 3 представлен процесс формирования стоимости турецкого банка DenizBank AS.

4. Заключение

Отличительными особенностями предложенной в настоящей работе методики являются:

- *Высокая степень гибкости метода, повышающая точность оценки.* В отличие от традиционной

вариации метода, использующего в качестве входных параметров уровень рентабельности собственного капитала (ROE) банка, методика предполагает разложение данного показателя на составляющие его элементы;

- *Повышенная степень наглядности и прозрачности процесса формирования стоимости банка.* Так как в соответствии с методом повышенной рентабельности стоимость кредитной организации является производной от ROE величины, его декомпозиция через модель DuPont с последующим применением базового факторного анализа позволяет приобрести понимание имеющихся источников формирования стоимости анализируемого банка и степени влияния каждого источника на его конечную стоимость.

Литература

1. Damodaran A. Valuing Financial Service Firms. 2009. – с. 22;
2. Copeland T. E., Weston J. F., Shastri K. Financial Theory and Corporate Policy. Fourth edition. Pearson Addison Wesley. 2005;
3. Schwesernotes. 2011 Certified Financial Analyst (CFA) level 1 book 3: Financial reporting and

analysis. Kaplan Schweser. 2010. – с. 153–155;

4. Kalluci I. Analysis of the Albanian banking system in a risk-performance framework. Bank of Greece. Economic Research Department. February 2011. – с. 11;

5. Schwesernotes. 2011 Certified Financial Analyst (CFA) level 1 book 4: Corporate Finance, Portfolio Management, and Equity investments. Kaplan Schweser. 2010. – с. 41.

References

1. Damodaran A. Valuing Financial Service Firms. 2009. – p. 22;
2. Copeland T. E., Weston J. F., Shastri K. Financial Theory and Corporate Policy. Fourth edition. Pearson Addison Wesley. 2005;
3. Schwesernotes. 2011 Certified Financial Analyst (CFA) level 1 book 3: Financial reporting and analysis. Kaplan Schweser. 2010. – p. 153–155;
4. Kalluci I. Analysis of the Albanian banking system in a risk-performance framework. Bank of Greece. Economic Research Department. February 2011. – p. 11;
5. Schwesernotes. 2011 Certified Financial Analyst (CFA) level 1 book 4: Corporate Finance, Portfolio Management, and Equity investments. Kaplan Schweser. 2010. – p. 41.