

На правах рукописи

*БЕЗУГЛОВА НАТАЛЬЯ ВАЛЕРЬЕВНА*

**ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА  
С УЧЕТОМ СТРАТЕГИИ РАЗМЕЩЕНИЯ КАПИТАЛА**

Специальность: 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Новосибирск – 2008

Работа выполнена в Государственном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Новосибирский государственный университет экономики и управления – «НИНХ»

*Научный руководитель:*

кандидат экономических наук, доцент  
Новикова Ирина Яковлевна

*Официальные оппоненты:*

доктор экономических наук, профессор  
Кравченко Наталья Александровна

кандидат экономических наук, доцент  
Нефёдкин Владимир Иванович

*Ведущая организация:*

Томский государственный университет

---

Защита состоится «19» сентября 2008 г. в «11» часов «00» минут на заседании диссертационного совета Д.003.001.02 при Институте экономики и организации промышленного производства СО РАН по адресу: 630090, г. Новосибирск, просп. Академика Лаврентьева, 17, конференц-зал.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Института экономики и организации промышленного производства СО РАН.

Автореферат разослан «18» июля 2008г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета  
кандидат экономических наук

М.А. Ягольницер

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ДИССЕРТАЦИОННОЙ РАБОТЫ

**Актуальность исследования.** Повышение стоимости банковского бизнеса является основой его конкурентоспособности и эффективности. При оценке стоимости банка необходимо учитывать такие специфичные черты банковского бизнеса, как требования регулирующего органа, особенности формирования денежных потоков, риски деятельности. Данные специфичные черты являются существенными факторами, влияющими на величину стоимости банковского бизнеса. Так, одной из проблем банковского сектора является поддержание достаточности капитала на уровне, соответствующем требованиям Банка России. За последние три года норматив достаточности собственных средств (капитала) банков снизился с 19,1 % до 14,9 %. Причины снижения достаточности капитала заключаются в низкой эффективности использования капитала, что выражается в отставании темпов роста прибыли, являющейся одним из основных источников капитала, от темпов роста активов. Проблема повышения эффективности использования капитала должна решаться в рамках стратегии размещения капитала банка, критерием эффективности которой с позиции собственников банка является рост величины стоимости. Таким образом, большое значение при выборе стратегии размещения капитала имеет расчет величины стоимости банка с учетом стратегии, что обуславливает актуальность исследования с *теоретической точки зрения*.

Кроме того, в настоящее время в России активно проходят процессы консолидации банковского бизнеса. За 2006 г. в финансовом секторе сделок купли-продажи долей участия в капиталах банков было совершено на сумму 2,5 млрд. долл., что на 85 % превышает уровень предшествующего года.<sup>1</sup> При этом мультипликаторы «цена/собственные средства (капитал)» по ряду банков находятся в диапазоне 2,0 - 5,0, что свидетельствует о высоком спросе на банковский бизнес. Поэтому собственники банков должны определиться с

---

<sup>1</sup> Официальный Интернет-сайт журнала «Слияния и поглощения» - [www.ma-journal.ru](http://www.ma-journal.ru).

выбором стратегии развития. Если в результате внедрения стратегии стоимость банка не растет, то целесообразным будет выход из бизнеса с учетом благоприятной конъюнктуры цен на банковские активы. То есть собственникам необходимы критерии принятия решений относительно вариантов распоряжения собственностью.

Необходимость разработки методического подхода к оценке стоимости коммерческого банка с учетом стратегии размещения капитала, позволяющего учитывать предпочтения собственников банка и на его основе принимать обоснованные решения по управлению стоимостью вложений в капитал банка, обуславливает *методическую актуальность исследования*.

Наличие методического подхода, учитывающего специфику стратегии размещения капитала банка как одного из существенных факторов стоимости, будет способствовать повышению эффективности управления стоимостью банка, что обуславливает *экономическую актуальность исследования*.

Таким образом, настоящее диссертационное исследование является актуальным как с точки зрения теории, так и практики.

Проблемы оценки стоимости коммерческого банка, а также стратегического управления банковским капиталом достаточно подробно изложены в работах исследователей:

*в области оценочной деятельности* – Н. Атилла, А.Е. Будицкого, В.С. Валдайцева, В. Волкова, А.Г. Грязновой, А. Дамодарана, И.А. Егеревы, В.Е. Есипова, Ю.В. Козыря, Т.Коллера, Т. Коупленда, К. Ли, Г.А. Маховиковой, Дж. Муррина, И.А. Никоновой, К.А. Решоткина, В.М. Рутгайзера, М.К. Скотта, Е.Е. Румянцевой, М.А. Федотовой, Е.В. Чирковой, Р.Н. Шамгунова и др.;

*в области банковской деятельности и стратегического банковского менеджмента* – Л.Г. Батраковой, Г.Н. Белоглазовой, Д.Б. Берга, Л.П. Кроливецкой, Р.О. Кузнецова, О.И. Лаврушина, П.С. Роуза, Дж. Синки, А.М. Тавасиева, Г.М. Тарасовой и др.

Однако, несмотря на важность разработанных подходов к использованию принципов стоимостного анализа для принятия решений собственниками

банка, применение результатов исследований ограничено в силу заложенных в них допущений.

Таким образом, недостаточная проработанность методических подходов, позволяющих проанализировать влияние стратегии размещения капитала на стоимость коммерческого банка с позиции принятия инвестиционных решений собственниками банка, определили выбор темы диссертационного исследования, постановку его целей и задач.

#### **Цель и задачи исследования.**

Цель диссертационного исследования – разработка методического подхода к оценке стоимости коммерческого банка с учетом стратегии размещения капитала.

Поставленная цель потребовала решения следующих задач исследования:

1. выявить специфичные факторы, влияющие на стоимость банковского бизнеса;
2. определить стратегии размещения капитала российскими коммерческими банками, оказывающие влияние на их стоимость;
3. провести сравнительный анализ существующих методических подходов к оценке стоимости банка, учитывающих стратегии развития;
4. разработать блок-схему методического подхода к оценке стоимости банка с учетом стратегии размещения капитала;
5. разработать методику анализа стратегических альтернатив размещения капитала и методику расчета инвестиционной стоимости коммерческого банка;
6. реализовать предложенный методический подход на примере расчета стоимости Банка «Левобережный» (ОАО), разработать рекомендации по управлению стоимостью коммерческих банков.

**Объект исследования** – стоимость коммерческого банка.

**Предмет исследования** – методы оценки стоимости коммерческого банка.

**Теоретической основой** исследования является маржинализм, позволяющий рассматривать коммерческий банк с позиции полезности для собственников.

**Методологической основой** исследования является системный подход, позволяющий рассматривать банк как элемент финансового рынка, реализующий стратегию размещения капитала с одной стороны, а с другой стороны – как объект оценки, характеризуемый специфичными чертами бизнеса.

В настоящем исследовании использовались такие методы научного познания, как: метод сравнения, позволяющий выявлять особенности и общие черты коммерческих банков в отношении направлений их деятельности, формирующих стоимость; метод аналогий, состоящий в перенесении существующих подходов к управлению стоимостью компании на практику коммерческого банка. Дополнительно к вышеперечисленным методам в исследовании используется метод экспертных оценок, методы экономического и статистического анализа.

**Научная новизна** исследования заключается в следующем:

- выявлены специфичные факторы, оказывающие влияние на стоимость банковского бизнеса, которые необходимо учитывать при оценке стоимости банка;
- уточнено понятие «стратегия размещения капитала коммерческого банка» с целью её рассмотрения как одного из способов управления стоимостью коммерческого банка;
- разработан методический подход к оценке стоимости банка, учитывающий специфику банковского бизнеса, особенности формирования стратегии размещения капитала, позволяющий собственникам эффективно управлять стоимостью вложений в капитал банка;
- предложена методика анализа стратегических альтернатив размещения капитала и методика расчета инвестиционной стоимости банка для принятия управленческого решения по выбору стратегии размещения капитала.

**Область исследования.** Работа соответствует пункту 7.7. «Проблемы формирования рыночной стоимости организаций, функционирующих в различных секторах экономики. Специфика определения стоимости кредитно-финансовых институтов» специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» Паспорта номенклатуры специальностей научных работников (экономические науки).

**Практическая значимость** исследования заключается в возможности использования результатов исследования:

- собственниками и менеджерами российских коммерческих банков при оценке эффективности стратегии бизнеса и принятии ими обоснованных решений относительно выбора стратегии;
- оценочными и консалтинговыми компаниями в качестве методического инструментария для оценки стоимости коммерческих банков с учетом стратегии размещения капитала;
- научными сотрудниками, занимающимися исследованиями проблем определения стоимости коммерческих банков;
- преподавателями высших учебных заведений в образовательном процессе при обучении студентов по специальности «Финансы и кредит».

**Апробация работы.** Результаты исследования докладывались автором на методологических семинарах кафедры «Управление финансовым рынком и оценочная деятельность» НГУЭУ, на конференции аспирантов и преподавателей НГУЭУ, на Всероссийской научно-практической конференции молодых ученых «Социально-экономические трансформации в России: взгляд в будущее» (ИЭОПП СО РАН), на методологическом семинаре в ИЭОПП СО РАН.

**Внедрение результатов.** Результаты диссертационного исследования были апробированы и применяются в деятельности коммерческих банков (Банк «Левобережный» (ОАО), ноябрь 2007г.), оценочных (ЗАО «Адвайта», декабрь 2007г.) и консалтинговых (ООО «РОСС-аудит», февраль 2008 г.) компаний, а

также в учебном процессе в НГУЭУ при обучении студентов по специальности «Финансы и кредит», что подтверждается соответствующими справками.

**Публикации.** По результатам исследования автором опубликованы 4 научные работы, общим объемом 3,0 п.л. (авторский вклад составляет 2,66 п.л.), приведенные в списке литературы, в том числе одна научная работа – в изданиях, рекомендованных ВАК для публикации результатов диссертационных исследований.

**Структура работы.** Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, приложений. Работа содержит 181 страницу текста (без приложений). Список использованной литературы составляет 139 источников. В работе содержится 53 таблицы, 14 рисунков, 7 приложений.

## ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

***I. Специфичные черты банковского бизнеса, которые необходимо учитывать при оценке его стоимости.***

На стоимость коммерческих банков, как и на аналогичный показатель других финансовых институтов, влияет множество факторов. Однако существуют факторы стоимости, которые присущи только коммерческим банкам, так как их воздействие на результирующий показатель обусловлено функциональной спецификой банков.

Исследование различных подходов к выявлению специфики банковского бизнеса при оценке его стоимости показало, что большинство авторов (Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин, Н. Атилл, К. Ли, А. Дамодаран) выделяют особую роль долговых обязательств в бизнесе коммерческих банков, отмечают особенности регулирования. Кроме того, только для банковского бизнеса ряд авторов (Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин, Н. Атилл, К. Ли, И.А. Егерев) разграничивают внешнюю (с позиции сторонних лиц) и внутреннюю (с



позиции инсайдеров для целей размещения капитала по направлениям деятельности) оценку стоимости банка.

Нами выявлены три основные группы специфичных черт банковского бизнеса, оказывающие влияние на его стоимость, которые представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Специфика банковского бизнеса, которую необходимо учитывать при оценке его стоимости

Специфика бизнеса, обусловленная экономической природой операций	Специфика бизнеса, обусловленная рисками	Специфика бизнеса, обусловленная регулированием
Привлечение средств	Процентный риск	Рекомендации по оценке процентного риска
Размещение капитала	Кредитный риск	Требования по формированию резервов на возможные потери по ссудам, резервов на возможные потери Требования по размеру максимального кредитного риска на одного заемщика
	Рыночный риск	Нормативы ликвидности
	Риск ликвидности	Требование по оценке рыночного риска
Формирование собственных средств (капитала)	Риск несостоятельности	Лицензирование деятельности Требования по минимальному размеру капитала Норматив достаточности собственных средств (капитала)
Внутренняя организация бизнеса	Риск качества менеджмента	Требования к квалификации топ-менеджмента Требования к службе внутреннего контроля Требования к системе управления рисками
	Риск деловой репутации	Рекомендации по оценке деловой репутации Рекомендации по оценке качества корпоративного управления
	Правовой риск	Рекомендации по оценке правового риска
	Операционный риск	Рекомендации по оценке операционного риска

При оценке стоимости коммерческого банка должны учитываться особенности привлечения средств и размещения капитала, особенности формирования собственного капитала и внутренней организации бизнеса, во взаимосвязи с рисками бизнеса и ограничениями, связанными с регулированием.

Исключительная возможность выполнять коммерческим банком *в совокупности* такие операции, как привлечение средств, размещение капитала и организация платежного оборота, влечет за собой противоречивую структуру активов коммерческого банка. Как финансовый институт, привлекающий денежные средства и гарантирующий их прирост, банк заинтересован в

долгосрочном более доходном их размещении. Но как финансовый институт, организующий и осуществляющий расчеты в экономике, коммерческий банк обязан поддерживать высокую ликвидность, проводя краткосрочные мало доходные активные операции. Следовательно, особенности размещения капитала банками, во взаимосвязи с другими специфичными чертами банковского бизнеса оказывают влияние на формируемые банком денежные потоки и должны учитываться при расчете его стоимости.

### ***III. Способом управления стоимостью коммерческого банка является стратегия размещения капитала.***

Концепция управления стоимостью компании заключается в том, что управленческие воздействия должны быть нацелены на обеспечение роста стоимости бизнеса и основана на реализации ряда стратегий. Наибольшую значимость в рамках концепции управления стоимостью коммерческого банка, представляет стратегия размещения его капитала. Под стратегией размещения капитала коммерческого банка будем понимать совокупность стратегических решений по распределению капитала в активы для обеспечения такого соотношения доходности и рисков, которое способствует росту стоимости банка при сохранении его надежности и при учете индивидуальных предпочтений собственников. Такой подход к определению стратегии размещения капитала, с одной стороны, позволяет рассматривать её как способ управления стоимостью коммерческого банка с учетом индивидуальных предпочтений собственников, с другой стороны, рассматривать стоимость как критерий оценки эффективности управленческих решений по выбору стратегии размещения капитала.

Стратегия размещения капитала может являться способом управления стоимостью банка при условии, что специфика стратегии учтена в показателе стоимости банка. Специфика размещения капитала банка определяется уровнем рискованности стратегии. На уровень рискованности стратегии размещения капитала банка влияет структура кредитно-инвестиционных активов и их доля в совокупной величине активов банка.

Автором была проведена кластеризация российских коммерческих банков на основе данных рейтинга крупнейших российских банков на 01 января 2007г., составленного аналитиками журнала «Финам», с применением критериев рискованности стратегии размещения капитала (рис. 1).

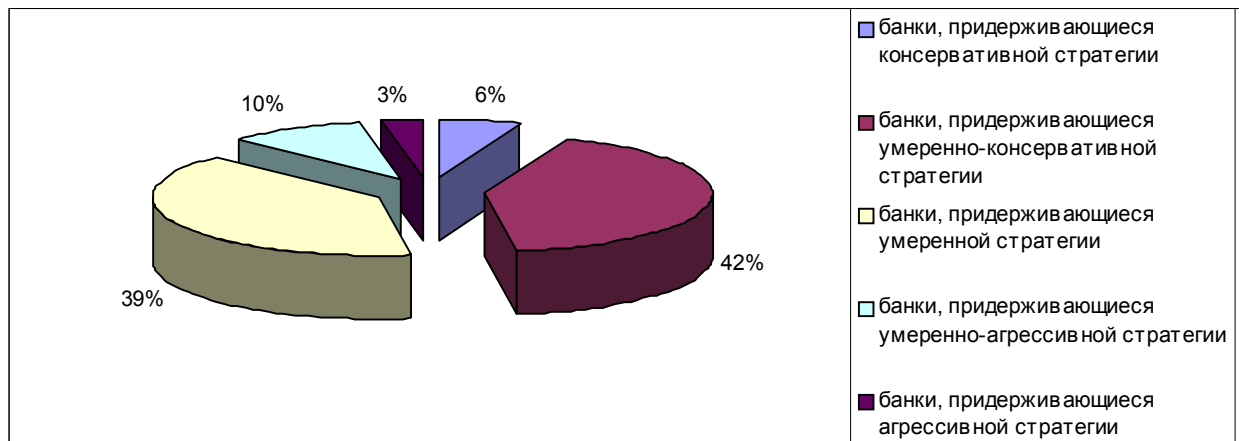


Рисунок 1 – Кластеры российских коммерческих банков по видам стратегий размещения капитала

Выборка банков репрезентативна, так как совокупная величина их активов составляет 90,2 % от совокупных активов банковского сектора России.

Сравнительно одинаковыми оказались доли банков, придерживающихся умеренно-консервативной и умеренной стратегий. При этом отмечается зависимость между уровнем рискованности стратегии и уровнем рентабельности собственного капитала банка (рис.2).

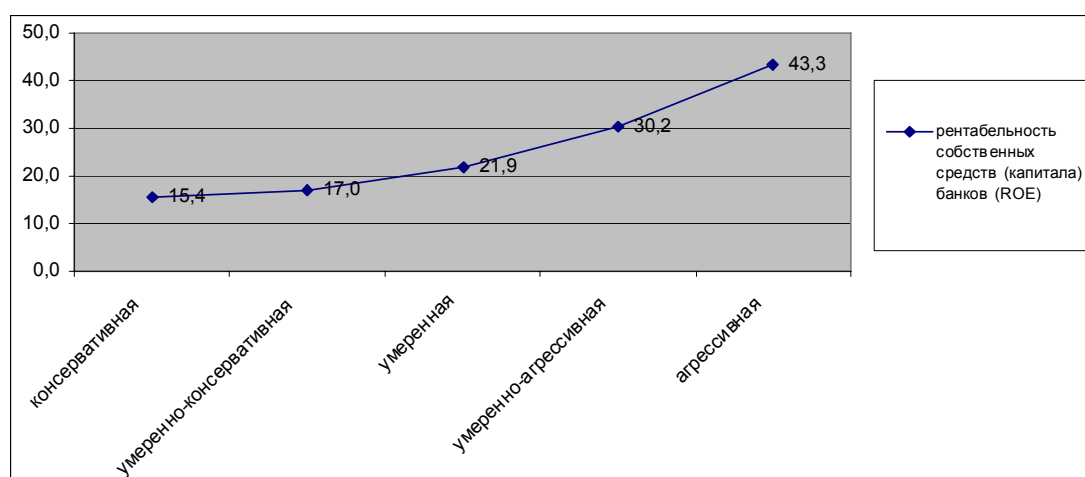


Рисунок 2 – Зависимость рентабельности собственных средств (капитала) банков от вида стратегии размещения капитала

Одной из основных проблем российских банков является низкая величина собственных средств (капитала) по сравнению с активами. На

протяжении последних трех лет темпы роста собственного капитала банков уступали темпам роста активов, так, достаточность капитала сократилось с 19,1% (на 01.01.03) до 14,9% (на 01.01.07), что отчасти свидетельствует о недостаточно эффективном размещении капитала. Поэтому проблема долгосрочного повышения эффективности размещения капитала банка должна решаться с позиции оценки эффективности стратегии его размещения. При этом критерием эффективности стратегии размещения капитала должен выступать показатель стоимости банка, который учитывает долгосрочные перспективы развития банка, потенциал роста, а также его доходность и риски.

Недостаточность капитала для развития у большинства средних и малых российских коммерческих банков и высокий спрос на них со стороны крупнейших российских банков и банков с иностранным участием способствуют возрастанию количества сделок по купле-продаже долей участия в капиталах российских банков. Таким образом, собственникам банков необходимо на данном этапе определиться со стратегическими позициями на финансовом рынке. С одной стороны, в результате анализа стратегических альтернатив собственники должны определить целесообразность реализации той или иной стратегии размещения капитала, то есть необходима оценка стоимости банка с учетом стратегии. С другой стороны, может быть принято решение о продаже доли участия в капитале банка, то есть возникает потребность в оценке рыночной стоимости банка как ориентира цены.

### ***III. Методический подход к оценке стоимости коммерческого банка с учетом стратегии размещения капитала.***

В диссертационной работе были проанализированы существующие подходы отечественных и зарубежных авторов к оценке стоимости банка для целей применения их к оценке стоимости коммерческого банка с учетом стратегии размещения капитала. Авторами предлагается оценивать как рыночную, так и инвестиционную стоимость банка, в составе денежных потоков учитывать некоторые особенности регулирования, при выборе модели денежных потоков принимать во внимание роль долговых обязательств банка.

Выявлено, что ни один из рассмотренных методических подходов не позволяет учитывать норматив достаточности капитала для прогнозирования темпов роста денежных потоков банка, индивидуальные предпочтения собственников банка не имеет четкого критерия, с помощью которого собственники банков могли бы принимать решения по выбору стратегии размещения капитала, способствующей увеличению стоимости банковского бизнеса. Также проблематичным при предлагаемом авторами расчете стоимости банка является определение ставки трансфертного ценообразования, которая не отражает в полной мере риски деятельности банка.

Для решения поставленной задачи автором разработан методический подход, *отличительными особенностями которого являются следующие аспекты:*

1. рассмотрение стратегии размещения капитала как фактора, влияющего на стоимость банка;
2. учет воздействия на стоимость коммерческого банка специфики банковского бизнеса, обусловленной требованиями к достаточности капитала;
3. оценка рисков, влияющих на стоимость банковского бизнеса в разрезе направлений размещения капитала.

Блок-схема предлагаемого методического подхода к оценке стоимости коммерческого банка изображена на рис. 3 и включает восемь этапов.

*Суть методического подхода* заключается в использовании стоимостного анализа для принятия собственниками коммерческого банка решений по варианту распоряжения собственностью (продаже или удержании доли участия в капитале), либо (в случае удержания доли участия) по выбору наиболее эффективной стратегии размещения капитала банка.

Критерием для выбора варианта распоряжения собственностью выступает соотношение рыночной и инвестиционной стоимости коммерческого банка. При выборе стратегии размещения капитала критерием служит величина

инвестиционной стоимости банка. Использование инвестиционной стоимости для принятия стратегических решений по размещению капитала связано с тем,



Рисунок 3 – Блок-схема методического подхода к оценке стоимости коммерческого банка с учетом стратегии размещения капитала

что оценка рыночной стоимости осуществляется для целей купли-продажи бизнеса и учитывает риск и ожидаемую доходность бизнеса, исходя из предпочтений среднерыночного инвестора. В то время как величина инвестиционной стоимости должна учитывать предпочтения и цели конкретного инвестора (в данном исследовании – собственника банка).

Основными этапами авторского методического подхода являются 2 - 4 этапы, на которых рассчитываются рыночная и инвестиционная стоимости банка и принимаются управленческие решения. При расчете рыночной стоимости доходным подходом *особенностью является модификация метода кумулятивного построения ставки дисконта*, путем учета предпочтений к

рискам типичного покупателя и продавца. *В рамках сравнительного подхода предлагается методика анализа рыночных факторов*, основанная на обобщении информации о совершенных сделках с пакетами акций российских банков. В результате анализа рыночных факторов, влияющих на ценообразование банков в краткосрочной перспективе, собственники банков могут провести соответствующие мероприятия по улучшению бизнеса для его соответствия текущим рыночным предпочтениям инвесторов.

Ключевым этапом методического подхода является третий, включающий методику анализа стратегических альтернатив и методику расчета инвестиционной стоимости банка.

#### ***IV. Методика анализа стратегических альтернатив размещения капитала и методика расчета инвестиционной стоимости коммерческого банка с учетом стратегии размещения капитала.***

Величина инвестиционной стоимости должна учитывать предпочтения инвесторов, а также служить их конкретным целям. Поэтому при расчете инвестиционной стоимости банка для целей выбора стратегии размещения капитала банка мы предлагаем предварительно проводить анализ стратегических альтернатив размещения капитала. Этапы методики анализа стратегических альтернатив размещения капитала приведены на рис. 4.

*Методика позволяет сформировать перечень стратегических альтернатив размещения капитала, отвечающих предпочтениям и целям собственников, что отражает сущность инвестиционной стоимости, и ограничения по капиталу, что отражает специфику банковского бизнеса, влияющую на его стоимость.*

В рамках методики анализа стратегических альтернатив размещения капитала на первом и втором этапах анализируется склонность собственников к риску, как желаемые направления размещения капитала, во взаимосвязи с текущим потенциалом банка. На третьем этапе разрабатывается ряд стратегических альтернатив по следующим параметрам: темпы роста активов, состав и структура активов, качество активов. На четвертом этапе проводится

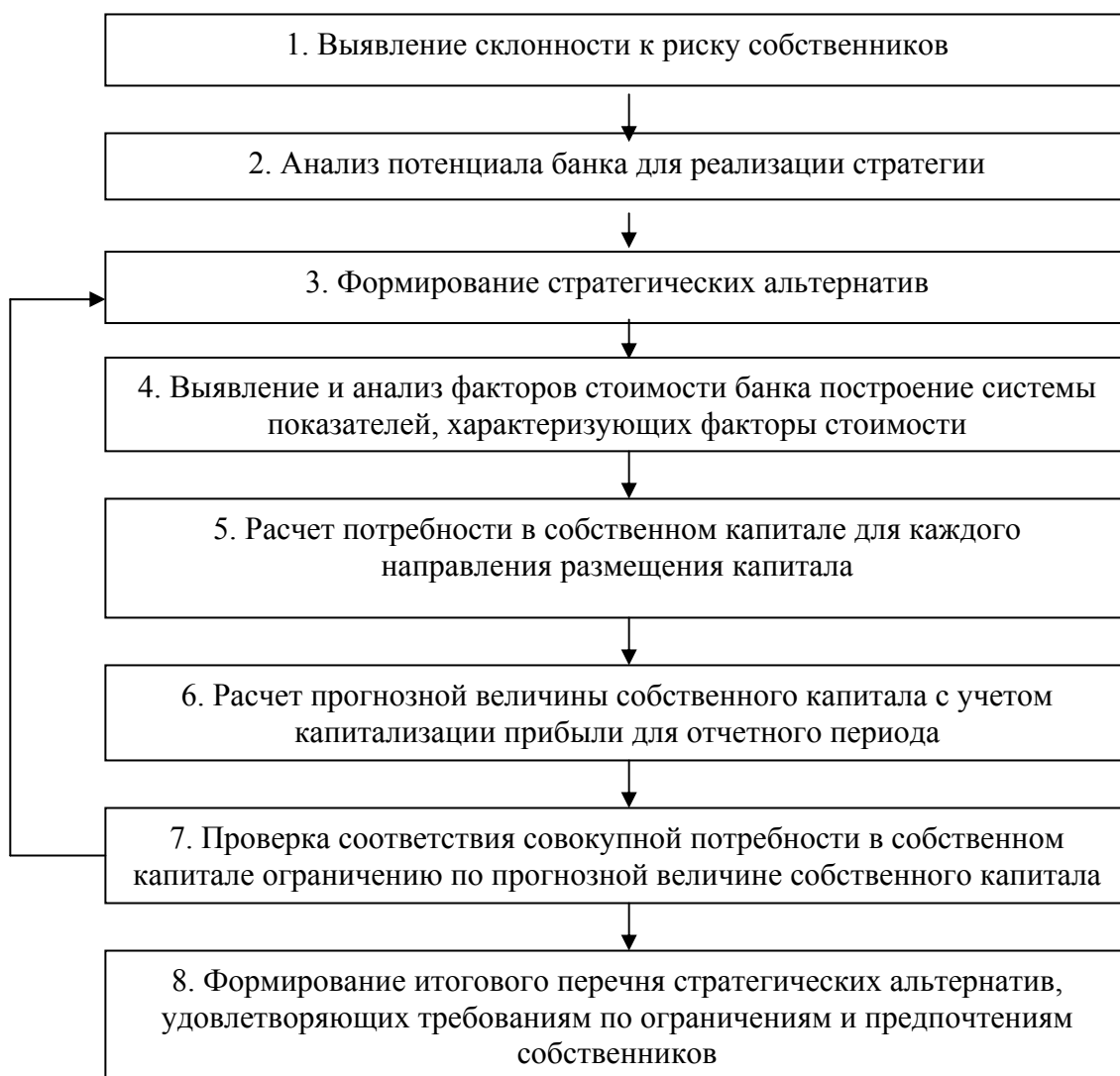


Рисунок 4 – Этапы методики анализа стратегических альтернатив размещения капитала

выделение факторов инвестиционной стоимости банка. Мы предлагаем выделять фундаментальные и инвестиционные факторы инвестиционной стоимости. Фундаментальные факторы стоимости отражают особенности денежного потока, инвестиционные факторы отражают предпочтения инвестора по желаемым направлениям размещения капитала. Особенность методики заключается в том, что ограничением для темпов роста активов в рамках альтернативы является достаточность капитала. Собственный капитал распределяется по направлениям в соответствии с потребностями направления в капитале для удовлетворения требований регулирующего органа, в соответствии с формулой:



$$BV_{it} = N_0 * (d_i * A * rr - P_{ei} + PP + OP^*), \quad (1)$$

где  $BV_{it}$  – потребность  $i$ -ого направления размещения капитала в собственном капитале;

$N_0$  – требуемый собственниками уровень достаточности капитала, но не ниже нормативно установленного уровня;

$d_i$  – доля  $i$ -ого направления размещения капитала в активах;

$A$  – совокупные активы банка;

$rr$  – коэффициент риска актива в соответствии с требованием Банка России;

$P_{ei}$  – резервы на возможные потери/на возможные потери по ссудам;

$PP$  – размер рыночного риска в соответствии с требованием Банка России;

$OP^*$  – размер операционного риска в соответствии с требованием Банка России;

$i$  – направление размещения капитала;

$t$  – номер отчетного периода.

На седьмом этапе потребности в капитале в рамках альтернативы по всем направлениям суммируются и соотносятся с прогнозной величиной совокупного капитала банка с учетом капитализации прибыли, которая планируется к получению в рамках отчетного периода. При превышении потребностей в капитале над его прогнозной величиной делается вывод о невозможности реализации альтернативы при заданных ограничениях, тогда: 1) возможно отклонение альтернативы; 2) возможен пересмотр альтернативы и возврат на третий этап методики для внесения корректировок по темпам роста и структуре и качеству активов; 3) делается вывод о необходимости пополнения капитала за счет источников, отличных от прибыли.

Этапы методики расчета инвестиционной стоимости банка представлены на рис. 5.

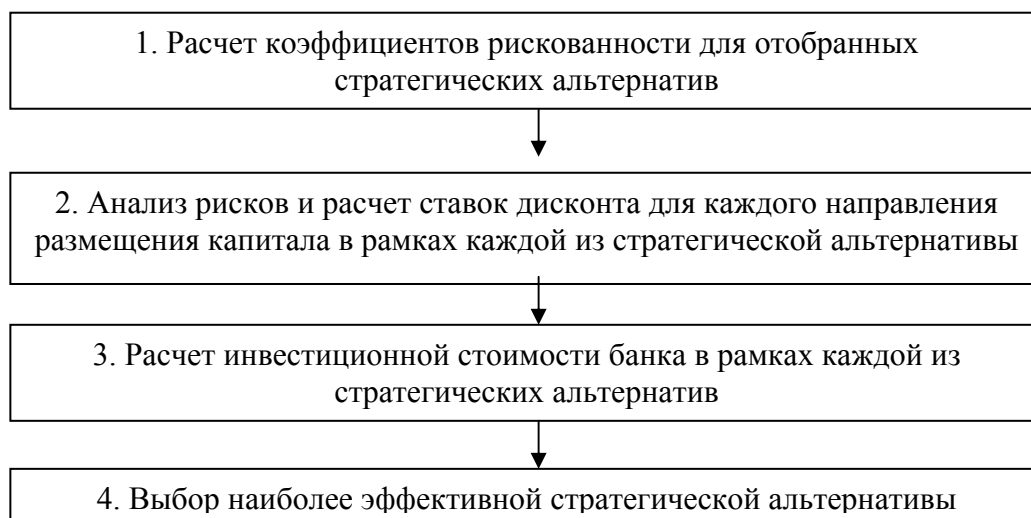


Рисунок 5 – Этапы методики расчета инвестиционной стоимости банка с учетом стратегии размещения капитала

*Методика позволяет:* рассчитать требуемую доходность размещения капитала по отдельному направлению с использованием оценки факторов рисков данного направления; учитывать в величине стоимости такие факторы, влияющие на стоимость, как специфика банковского бизнеса и стратегия размещения капитала; решать проблему выбора стратегии размещения капитала, способствующей увеличению стоимости банка по критерию наибольшей величины инвестиционной стоимости.

Первый этап методики включает расчет коэффициента недостижения целевых параметров для отобранных стратегических альтернатив в соответствии с формулой:

$$N_1 = P_i + P_{i+1} * (1 - P_i) + \dots + P_{i+m} * (1 - P_i) * (1 - P_{i+1}) + \dots * (1 - P_{i+m-1}), \quad (2)$$

где  $N_1$  – коэффициент недостижения целевых параметров;

$P_i$  – вероятность неуспеха в достижении цели для  $i$ -той стратегической альтернативы;

$i = \{1; m\}$ , где  $m$  – количество подцелей стратегической альтернативы.

Вероятности недостижения целевых параметров стратегических альтернатив оцениваются экспертно, исходя из потенциала коммерческого банка для обеспечения достижения поставленных целей, прогнозов развития рынка и степени соответствия поставленных целей рыночным тенденциям.

Этап также включает расчет коэффициентов для учета склонности собственников к риску ( $N_2$ ), которые приведены в таблице 2.

Коэффициент учета склонности к риску позволяет соотносить структуру привлеченных пассивов со структурой и составом активов банка, т.е. видом реализуемой стратегии.

Таблица 2 – Коэффициенты для учета склонности собственников к риску

Стратегия размещения капитала	Структура пассивов		
	Хорошо диверсифицированная структура пассивов	Умеренно диверсифицированная структура пассивов	Низко диверсифицированная структура пассивов
консервативная	1,03	1,02	1,01
умеренно-консервативная	1,01	1	0,99
умеренная	0,99	0,98	0,97
умеренно-агрессивная	0,97	0,96	0,95
агрессивная	0,94	0,93	0,92
спекулятивная	0,91	0,9	0,89

Второй этап методики включает алгоритм построения ставки дисконта.

**Алгоритм построения ставки дисконта.**

1. Анализ профиля стратегических рисков коммерческого банка.
2. Выявление всех факторов рисков в рамках соответствующего профиля рисков.
3. Отбор наиболее значимых факторов рисков.
4. Оценка факторов рисков с использованием стратегической карты рисков.
5. Построение интегрального показателя оценки стратегических рисков.

**Формула расчета ставки дисконта:**

$$k_i = \sum y_j * p_j, \quad (3)$$

где  $k_i$  – ставка дисконта  $i$ -го направления размещения капитала;  
 $y_j$  – экспертная оценка значимости потерь  $j$ -го фактора риска;  
 $p_j$  – экспертная оценка вероятности реализации  $j$ -го фактора риска;  
 $j = \{1;n\}$ , где  $n$  – количество анализируемых факторов риска.

Особенностью методики является расчет дифференцированных ставок дисконта в разрезе направлений размещения капитала, в то время как в рамках метода, основанного на добавленной стоимости, учитывается единая для всех направлений ставка дисконта. Такой подход позволяет учесть различия в уровне рискованности направлений размещения капитала.

Предлагаемый алгоритм расчета ставки дисконта позволяет:

1. оценить профиль рисков направления размещения капитала, то есть комбинацию факторов рисков, особенности и относительные значимости которых определяются спецификой направления размещения капитала;
2. проводить оценку вероятности реализации фактора риска и его значимости с использованием метода экспертных оценок;
3. с использованием карты рисков осуществлять анализ факторов рисков, оценивать границы допустимого и недопустимого риска для выработки мер по снижению или хеджированию риска.

Нами предлагается оценивать факторы рисков по двум направлениям:

1. Факторы, связанные с объектом вложения капитала: высокая волатильность доходности объекта; обесценение объекта; вызванное удорожанием фондирования; обесценение объекта, вызванное ухудшением рыночной конъюнктуры; отсутствие опыта работы с объектом; низкая ликвидность.

2. Факторы, связанные с контрагентом: информационная закрытость контрагента; отсутствие детального анализа деятельности контрагента; невозможность управлять лимитом требований к контрагенту; ухудшение рейтинга кредитоспособности контрагента; концентрация на контрагентах отдельного сегмента рынка.

Алгоритм гибок в отношении добавления других факторов рисков и изменения их перечня для учета специфики отдельного коммерческого банка.

На третьем этапе проводится расчет инвестиционной стоимости банка в рамках альтернатив, удовлетворяющих требованиям регулирующего органа и собственников (формулы 4 и 5).

$$C_u = BV_0 + N_1 * N_2 * \sum EVA_{it}, \quad (4)$$

где  $C_u$  – инвестиционная стоимость банка с учетом стратегии размещения капитала;  
 $BV_0$  – балансовая стоимость собственных средств (капитала) банка на момент оценки;  
 $N_1, N_2$  – поправки на учет особенностей стратегии.  
 $N_1$  – поправка на степень недостижения целевых параметров, в рамках стратегической альтернативы.  
 $N_2$  – поправка на степень склонности собственников к риску.  
 $EVA_{it}$  – добавленная стоимость, генерируемая  $i$ -тым направлением размещения капитала;  
 $i$  – направление размещения капитала, генерирующее добавленную стоимость на единицу собственных средств (капитала) коммерческого банка.

$$EVA_{it} = (P_{it} - k_i * BV_{it}) / (1 + k_i)^t, \quad (5)$$

где  $P_{it}$  – прибыль, генерируемая направлением размещения капитала в момент времени  $t$ ;  
 $BV_{it}$  – потребность направления размещения капитала в собственном капитале в момент времени  $t$ ;  
 $k_i$  – интегральная оценка стратегических рисков  $i$ -того направления размещения капитала.

Таким образом, методика позволяет собственникам принимать решения по выбору наиболее эффективной стратегии размещения капитала по критерию наибольшей величины инвестиционной стоимости, генерируемой в рамках стратегических альтернатив.

***V. Апробация методического подхода на примере расчета стоимости Банка «Левобережный» (ОАО).***

Методический подход реализован на примере расчета стоимости новосибирского Банка «Левобережный» (ОАО). Данный банк может служить привлекательным объектом купли-продажи, так как расположен в одном из активно развивающихся регионов с точки зрения динамики банковского сектора. В то же время банк характеризуется недостаточно эффективным размещением капитала и не очень высокими показателями деятельности.

Результаты расчета рыночной стоимости банка приведены в таблице 3.

Таблица 3 – Результаты расчета рыночной стоимости  
Банка «Левобережный» (ОАО)

Наименование подхода (метода)	Рыночная стоимость, тыс. руб.	Удельный вес результата расчета	Согласованная стоимость, тыс. руб.
Затратный подход (метод чистых активов)	466 027	0,2	93 205,40
Сравнительный подход (метод сделок)	689 075	0,2	137 815,04
Доходный подход (метод добавленной стоимости)	526 303	0,6	315 781,80
ИТОГО		1,0	546 802,24

Для оценки инвестиционной стоимости банка рассматривались следующие стратегические альтернативы: умеренная, умеренно-агрессивная и агрессивная стратегии. Результаты расчетов представлены в таблице 4.

В ходе анализа стратегических альтернатив было выявлено, что реализация агрессивной стратегии не удовлетворяет ограничениям по достаточности собственных средств капитала банка. Для целей дальнейшего рассмотрения агрессивной стратегии было учтено решение собственников по привлечению субординированного кредита. Стоимости коммерческого банка, рассчитанные с учетом умеренно-агрессивной и агрессивной стратегий, оказались сравнительно одинаковыми. Однако, учитывая, что реализация агрессивной стратегии требует дополнительного вложения капитала, был сделан вывод, что умеренно-агрессивная стратегия более предпочтительна. Для принятия выбора варианта распоряжения собственностью проведено сравнение величин рыночной и инвестиционной стоимости с учетом умеренно-агрессивной стратегии. Так как стоимость банка с учетом полезности вложения

капитала для собственников с учетом их склонности к риску оказалась выше, чем стоимость реализации банка, целесообразным будет удержание доли участия в капитале банка.

Таблица 4 – Результаты расчета инвестиционной стоимости Банка «Левобережный» (ОАО) с учетом стратегии размещения капитала

Показатели стоимости	Вид стратегии		
	Умеренная стратегия	Умеренно-агрессивная стратегия	Агрессивная стратегия
Размер собственных средств (капитала) ( $BV_0$ ), тыс. руб.	430 672	430 672	430 672
Степень недостижения целевых параметров ( $N_1$ )	0,963	0,956	0,932
Степень склонности собственников к риску ( $N_2$ )	0,98	0,96	0,93
Добавленная стоимость от ликвидных активов, тыс. руб.	-209 175,82	-209 287,24	-233 027,20
Добавленная стоимость от кредитования юридических лиц, тыс. руб.	318 682,71	133 045,50	176 638,88
Добавленная стоимость от кредитования физических лиц, тыс. руб.	249 511,47	469 409,02	450 550,71
Добавленная стоимость от операций с ценными бумагами, тыс. руб.	4 582,90	8 157,36	24 790,33
<b>Приведенная добавленная стоимость от всех направлений, тыс. руб.</b>	<b>363 601,25</b>	<b>401 324,64</b>	<b>418 952,73</b>
Мультипликатор, P/BV	1,80	1,85	1,84
<b>Величина стоимости с учетом стратегии, тыс. руб.</b>	<b>773 988,91</b>	<b>798 874,39</b>	<b>793 679,98</b>

Для выработки экономических рекомендаций по управлению стоимостью коммерческого банка был проведен анализ чувствительности инвестиционной стоимости банка с учетом умеренно-агрессивной стратегии к дополнительному резервированию капитала под операционные риски. Результаты анализа чувствительности показали, что реализация банком выбранной умеренно-агрессивной стратегии будет невозможна, так как необходимо дополнительное увеличение капитала на сумму 90,5 млн. руб. для удовлетворения требований по достаточности капитала. В данной ситуации могут быть следующие рекомендации собственникам: обеспечить дополнительное привлечение капитала в общей сумме 90,5 млн. руб.; если нет возможностей восполнения дефицита капитала, то необходим анализ других стратегических альтернатив с изменением параметров по темпам роста дохода банка. В результате

пересмотра целевых параметров умеренно-агрессивной стратегии с учетом дополнительного резервирования капитала под операционные риски и невозможности восполнения дефицита капитала в размере 90,5 млн. руб. инвестиционная стоимость банка снизилась с 798,9 млн. руб. до 566,9 млн. руб.

Кроме того, был проведен анализ рыночных факторов стоимости результаты, которого позволяют разработать рекомендации по предпродажной подготовке на краткосрочную перспективу в случае, если бы собственники приняли решение относительно продажи банка. При увеличении регионального проникновения, привлечения международного аудита и увеличении доли в портфеле кредитов физических лиц цена банка будет выше на 161 933 тыс. руб.

**Основные положения диссертационного исследования нашли отражение в следующих публикациях автора:**

1. *Безуглова Н.В., Новикова И.Я.* Банковская система России/ Н.В. Безуглова, И.Я. Новикова// ЭКО. – 2006.– № 9.– с.93-105.

2. *Безуглова Н.В.* Подход к формированию стоимости коммерческого банка/ Н.В. Безуглова// Социально-экономические трансформации в России: взгляд в будущее/ Под ред. В.Е. Селиверстова, В.М. Марковой, Е.С. Гвоздевой. – Новосибирск: ИЭОПП СО РАН, 2007. – с. 219-225.

3. *Безуглова Н.В.* Особенности оценки рыночной стоимости коммерческого банка/ Н.В. Безуглова// Научные записки Новосибирского Государственного Университета Экономики и Управления. – Новосибирск, 2007.–№3/  
[http://www.nsaem.ru/Science/Publications/Science\\_notes/Archive/406.pdf](http://www.nsaem.ru/Science/Publications/Science_notes/Archive/406.pdf).

4. *Безуглова Н.В.* Методический подход к оценке стоимости коммерческого банка с учетом стратегии размещения капитала: Препринт/ Н.В. Безуглова. – Новосибирск, 2008. – 33 с.

С авторефератом можно ознакомиться на сайте Института экономики и организации промышленного производства СО РАН по адресу:  
<http://www.econom.nsc.ru/ieie>.

Безуглова Наталья Валерьевна

Оценка стоимости коммерческого банка с учетом стратегии размещения  
капитала

Автореферат

Подписано в печать 04.07.2008. Формат 60x84 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>. Тираж 100 экз.

Гарнитура Times New Roman Cyr. Усл. печ. л. 1,0.

Новосибирский государственный университет экономики и управления

630099, г. Новосибирск, ул. Каменская, 56

Отпечатано в ИПК НГУЭУ