

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫХ ИНСТИТУТОВ

Лекция 2. Основные
методы и приемы
рыночной оценки КФИ.



Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ.

- Как отмечает известный специалист в области оценки бизнеса Том Коупленд- **«банки остаются самым сложным объектом стоимостной оценки, так как несмотря на многочисленные правила регулирующие их деятельность и финансовую отчетность, очень трудно оценить качество их ссудных портфелей, вычислить какую долю их бухгалтерский прибыли составляет их выигрыш за счет разницы их процентных ставок и какие из их деловых единиц (направлений деятельности - Г.К.) создают или разрушают стоимость»**

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ.

В связи с этим западные эксперты с точки зрения доступности полноты и точности используемой информации различают оценки, сделанные извне (аутсайдерские или внешние оценки) и внутри (инсайдерские или внутренние оценки) банка.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ.

Основное отличие внутренней оценки КФИ от внешней состоит в том, что при проведении оценки с позиции инсайдера оценщик располагает гораздо большим объемом информации, в том числе и конфиденциальной, а следовательно, такая оценка отличается от внешней большей компетентностью и точностью конечного результата - рыночной стоимости КФИ.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ.

- Внешняя оценка стоимости КФИ производится, как правило, на основе общедоступной информации о нем, которая не составляет коммерческую тайну.
- К такой информации обычно относят баланс, годовой отчет, обращение к акционерам, отчет о прибыли и убытках и некоторые другие источники.
- С позиции аутсайдера (внешнего пользователя), оценка наиболее трудна по причине недостатка информации о кредитном, процентном риске, риске ликвидности.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ.

- Оценить эти риски возможно лишь располагая внутренними аналитическими данными конкретного института, а они для аутсайдера являются недоступными.
- Кроме того, аутсайдеры могут испытывать ряд трудностей в оценке в связи с отсутствием у них особых профессиональных навыков в профессиональной области деятельности КФИ.

Основные методы и приемы оценки рыночной стоимости КФИ

- Так, например, для внешнего пользователя оценка качества кредитного портфеля, суммы прибыли в соотношении с разницей процентных ставок и определение операций банка, приносящих ему реальный доход, является довольно сложной задачей.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ.

Инсайдер в отличие от аутсайдера обладает более подробной и качественной информацией для проведения оценки.

В распоряжении инсайдера находится вся аналитическая информация о:

- **видах предоставленных ссуд, характеристике ссуд с учетом качества и риска;**
- **рейтинговые данные основных ссудозаемщиков;**
- **структуре портфеля ценных бумаг по эмитентам, пакетам, цели владения;**

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ.

- номенклатуре и объемах предоставляемых клиентам услуг и их доходности;
- структуре привлеченных ресурсов (обязательств) по их ликвидности, риску и уровню затрат;
- размере условно-постоянных затрат банка и их структуре.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ.

- Таким образом в случае проведения внутренней оценки КФИ оценщик располагает всей необходимой информацией для оценки, в том числе и внутренними аналитическими данными о видах предоставленных ссуд, о структуре ценных бумаг; о структуре ресурсов по их видам и их источникам; о размере условно-постоянных затрат банка.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ.

С практической точки зрения это означает, что **ТАК КАК СТОИМОСТЬ требований и обязательств, является предметом согласования сторон, то аутсайдер и инсайдер по отдельности скорее всего придут к разным результатам**

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

Одной из целей, для достижения которой проводится внутренняя оценка стоимости банка, является потребность оценить эффективность работы структурных подразделений банка с целью применения стоимостных показателей для проведения реорганизации или повышения эффективности управления деятельностью банка.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

В этой связи при оценке банка изнутри появляется задача **определения трансфертных (внутренних) цен**, правильность определения которых предопределяет правильность и оптимальность отнесения внутрибанковских расходов на привлекаемые финансовые ресурсы и оценку фактической доходности операций по их размещению.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- **Трансфертная цена представляет собой цену на средства, переведенные внутри организации от одной структуры к другой.**
- **Например, любой коммерческий банк может быть представлен тремя основными организационными единицами: розничный банк, оптовый банк и казначейство**

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

Розничный банк занимается привлечением ресурсов, главным образом, в виде депозитов клиентов банка.

- **В российских банках он обычно реализован в форме ДЕПОЗИТНОГО ОТДЕЛА, задача которого состоит в привлечении как можно большего объема ресурсов по наиболее приемлемой для банка ставке. Основу обязательств такого банка составляют депозиты.**

Основные методы и приемы оценки рыночной стоимости КФИ

Данное подразделение несет затраты, в виде уплаченных процентов, комиссий, а также расходы, связанные с резервированием части средств в ЦБ РФ.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- **Оптовый банк (кредитный отдел банка) занимается в основном кредитованием юридических и физических лиц с целью получения дохода банка.**

Основные методы и приемы оценки рыночной стоимости КФИ

- **Казначейство (Департамент по управлению активными и пассивными операциями)** занимает промежуточное место между розничным и оптовым банком. Основной задачей этого структурного подразделения является определение трансфертных цен и общее распределение ресурсов внутри банка

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- Казначейство приобретает ресурсы у розничного банка по фиксированной ставке и затем, сопоставляя доход и риск, либо продает ресурсы по более высокой цене кредитному отделу, либо, если это более выгодно, размещает их на краткосрочном безрисковом рынке, например на рынке ГКО или других государственных ценных бумаг.

Основные методы и приемы оценки рыночной стоимости КФИ

В случае предоставления средств кредитному отделу два подразделения банка являются прибыльными - кредитный отдел и казначейство.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

Розничный банк (Депозитный отдел) может получить доход в виде разницы между отпускной ценой ресурсов казначейству и стоимостью привлечения ресурсов, в этом случае ставка по кредиту Казначейству будет представлять собой трансфертную цену.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- Если ставка, установленная розничным банком слишком высока, то это приведет к увеличению его прибыли, но может привести к тому, что казначейство будет искать другие формы привлечения ресурсов .
- Самое главное здесь правильно определить трансфертную цену кредитов.

Основные методы и приемы оценки рыночной стоимости КФИ

- Правильная внутренняя цена, назначаемая оценочным центром казначейства банка, в конечном итоге определяет, как и куда направляются средства – кредитному или другим подразделениям банка (валютному. Ценных бумаг и т.д.).

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

На системе трансфертных цен строится система внутри банковского хозрасчета, позволяющая оценить эффективность работы его структурных подразделений.

Основные методы и приемы оценки рыночной стоимости КФИ

Создается внутренняя система учета, установления цен на указанные услуги и предоставленные средства. Сложность состоит в обосновании уровня цен на перевод средств и в определении стоимости услуг.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

Подобное взаимодействие различных разделов банка позволяет наиболее эффективно строить управление в банке в целом через оценку эффективности работы каждого подразделения и определять рентабельность направлений деятельности и отдельных активных операций банка по размещению привлеченных средств.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- Представленная схема внутрибанковского оборота денежных средств имеет важное значение для оценки стоимости коммерческого банка, т.к. позволяет оценщику определить основные финансовые потоки, необходимые для расчета совокупного денежного потока

Основные методы и приемы оценки рыночной стоимости КФИ

Кроме того, определение трансфертных цен позволяет судить об общем доходе, полученном тем или иным подразделением банка, позволяет оценить стоимость его обязательств и их франшизную стоимость.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

Расчет основной составляющей совокупного потока наличности к акционерам банка – чистой прибыли возможно с использованием двух основных моделей: доходной и спрэд - модели.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

Предполагается, что ссуды приносят 12% дохода, ставка по депозитам составляет 5% годовых, а ставка налога - 40%, проценты на резервы в ЦБ не начисляются, операционные расходы составляют 4,5% от активов банка.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

При прочих равных условиях спред-модель дает более точный результат оценки чистой прибыли банка, т.к. оперирует непосредственно с временной разбивкой поступления и расходования средств банка.

Основные методы и приемы оценки рыночной стоимости КФИ

- Однако построение спрэдов в большинстве случаев осложняется конфиденциальностью подобной информации в банке, трудоемкостью построения временных интервалов для потоков и оттоков средств.
- Поэтому большинство оценщиков, особенно аутсайдеров используют доходную модель.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- При оценке коммерческих банков большое значение имеет анализ относительных показателей прибыльности, которые по существу могут заменить показатель курса акций коммерческого банка и являются альтернативным вариантом оценки деятельности коммерческого банка.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

Рассмотрение таких показателей может быть полезно при составлении оценщиком прогноза денежных показателей потоков и общего тренда доходов коммерческого банка при использовании доходного подхода.

Основные методы и приемы оценки рыночной стоимости КФИ

К таким показателям обычно относят показатели прибыльности и эффективности работы банка (чистая процентная маржа, доходность активов, мультипликатор собственного капитала и другие).

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- Одним из основных показателей, характеризующих эффективность работы коммерческого банка и непосредственно влияющем на его стоимость, является чистая прибыль от его деятельности.

Основные методы и приемы оценки рыночной стоимости КФИ

- Сопоставляя чистую прибыль коммерческого банка с величиной его активов, мы получим относительный показатель - показатель прибыли на активы (ROA), или рентабельность активов:
- **$ROA = \text{Чистая Прибыль КБ} / \text{Средний размер активов}$**

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- **Чем выше показатель ROA, тем больше прибыли приносят активы.** Значение показателя рентабельности активов, как правило, ниже у крупных банков.
- За рубежом центральные банки ежегодно публикуют информацию о динамике показателя ROA для групп банков с определенным размером активов

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- Оценщик может использовать данный показатель для проведения факторного анализа формирования рентабельности активов коммерческого банка.
- Обычно для проведения такого анализа показатель ROA представляют в виде произведения двух составляющих:
- $ROA = (\text{Чистая Прибыль КБ} / \text{Совокупный доход}) \times (\text{Совокупный доход} / \text{Активы})$

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- Из формулы видно, что рентабельность активов тем выше, чем выше доходность активов и маржа прибыли .
- Доходность активов зависит от структуры вложений банка и эффективности данных вложений.
- Маржа прибыли показывает долю прибыли в валовом доходе банка.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- По факторный анализ прибыли коммерческого банка предполагает использование еще одного показателя - рентабельность акционерного капитала банка (ROE):
- $ROE = \frac{\text{Чистая Прибыль}}{\text{КБ/Собственный капитал банка}}$

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- Банки, у которых показатель **ROE** имеет одинаковое значение, могут иметь разный коэффициент **ROA**.
- Используя методы факторного анализа, ROE можно представить в виде уравнения с тем, чтобы определить факторы, влияющие на его уровень:

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{МК}, \text{ где}$$

МК - финансовый рычаг, мультипликатор капитала (рассчитывается как отношение активов к капиталу банка).

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- Данная взаимосвязь свидетельствует о том, что рентабельность собственного капитала банка прямо пропорционально зависит от эффективности работы его активов.
- Рентабельность капитала тем выше, чем выше рентабельность активов и чем больше финансовый рычаг, т.е. ниже надежность банка.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- В данной формуле раскрывается **противоречие**, которое существует **между управляющими и владельцами банка: первые** стремятся увеличить значение показателя **ROA**, **вторые** - максимизировать величину **ROE** и **следовательно величину мультипликатора капитала.**

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- Таким образом, выделяют три основных элемента, определяющих прибыльность и эффективность работы банка – ROA, Мультипликатор капитала, ROE.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- Этим же целям служит и известная модель Дюпона
- С помощью формулы зависимость между основными финансовыми показателями можно представить следующим образом:

$ROE = \text{Маржа прибыли банка} \times \text{Доход на активы банка} \times \text{Финансовый рычаг}$

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- Формула Дюпона, таким образом, представляет собой действенный инструмент оценки деятельности банка в целом, позволяет производить анализ и прогнозировать прибыль коммерческого банка. Т.к. по сути связывает через рентабельность собственного капитала банка три основных показателя: маржа прибыли, доход на активы банка и мультипликатор капитала.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

Такая зависимость объясняется тем фактором, что данные показатели в определенном смысле обобщают все стороны деятельности коммерческого банка, его динамику и развитие.

Основные методы и приемы оценки рыночной стоимости КФИ

Маржа прибыли обобщает отчет о доходах коммерческого банка и основные направления использования доходов.

Два других показателя – баланс коммерческого банка (пассив и актив соответственно).

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- В то же время при проведении оценки мы не можем ограничиться применением только коэффициентного анализа прибыли, т.к. в конечном счете нас интересует не просто прибыльность коммерческого банка, а его рыночная стоимость.
- Поэтому относительные показатели рентабельности дают исходную базу для оценки, которая должна учитывать динамику изменения доходов и риски деятельности банка.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

Оценка стоимости коммерческого банка предполагает использование трех подходов оценки бизнеса:

- доходного подхода;
- затратного подхода, или метода чистых активов;
- рыночного подхода.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- ***Доходный подход*** является базовым в оценке рыночной стоимости коммерческого банка.
- Он основан на том, что стоимость коммерческого банка равна текущей стоимости денежных потоков, т.е. доходный подход ориентирован на получение дохода собственниками банка в будущем.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

Доходный подход используется также при определении стоимости отдельных видов активов коммерческого банка, таких как кредитный портфель, инвестиционный портфель, объекты банковской недвижимости.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- Использование доходного подхода целесообразно и в случае определения рыночной цены банка с целью дальнейшего слияния и поглощения.
- В этом случае доходный подход позволяет определить круг возможных партнеров по слиянию, рост каждой отдельной организации и банковского холдинга в целом, определить величину премии акционерам поглощаемого банка.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- Основным постулатом доходного подхода в оценке деятельности КФИ выступает **принцип ожидания, согласно** которому ценность фирмы для акционеров определяется размерами доходов и тех выгод, которые они получают в будущем.
- При этом доходный подход предполагает использование двух основных методов: **метода дисконтирования денежных потоков и метода капитализации.**

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- **Метод капитализации достаточно прост и в этом его главное достоинство. Однако он статичен, будучи привязан к данным одного наиболее характерного года, и поэтому требует особого внимания к правильному выбору показателей чистого дохода КФИ и коэффициента капитализации.**

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

Так, например в российских условиях метод капитализации дохода в отношении к коммерческим банкам практически неприменим, т.к. отечественный финансовый сектор развивается в последнее время достаточно нестабильно, неравномерными темпами растут доходы с точки зрения собственного капитала коммерческих банков

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- **Кроме того**, специфика банковской деятельности такова, что часть дохода банк может получать за счет роста рыночной стоимости своих активов, повышения качества их использования при одновременно удешевлении стоимости обязательств банка.
- **Тогда** возникает реальная необходимость учета денежного потока, идущего на увеличение (уменьшение) баланса банка. Метод же капитализации данный денежный поток не рассматривает.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- **Метод дисконтированных денежных потоков** может основываться:
- Оценки кредитно-финансового института на основе расчета денежного потока для всего инвестированного капитала (бездолговой денежный поток)
- Оценки банка и других видов кредитно-финансовых институтов по собственному акционерному капиталу,

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- **Методика оценки КФИ** основе расчета денежного потока для всего инвестированного капитала является достаточно трудоемкой, что обусловлено целым рядом факторов:

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- **Во-первых,** сложно достаточно точно определить средневзвешенную стоимость капитала.
- Поскольку главным источником финансирования для многих кредитных, депозитных, страховых институтов является беспроцентное привлечение депозитов через розничные структуры, а не займы на рынке капитала, бывает очень трудно определить цену капитала для подобных средств

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- **Во-вторых** крупные КФИ склонны проводить рискованные операции, связанные с игрой на процентных ставках, что вызывает трудности при расчете величины чистого процентного дохода. Именно по этим причинам оценка стоимости капитала таких организаций при использовании данной модели становится почти невозможной.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- **В третьих**, сложен сам процесс оценки КФИ как самостоятельного подразделения, с точки зрения подготовки информационной базы, определения методики расчетов, учитывающих специфику деятельности конкретного кредитно-финансового института

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- **В- четвертых**, при использовании этой модели, разница между доходами полученными в виде процентов по выданным ссудам, платежей и взносов клиентов, комиссионных и ценой капитала так невелика, что малейшие ошибки в ее определении могут привести к значительным погрешностям и неточностям

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- **Оценка по собственному капиталу имеет два несомненных преимущества:**
- во-первых, эта модель дает гораздо более точную величину рыночной стоимости собственного капитала, т.к. непосредственно привязана к определению потока наличности к акционерам КФИ;
- во-вторых, по этой модели значительно проще рассчитать величину рыночной стоимости КФИ, так как нет необходимости определять стоимость всего капитала.

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- Оценка КФИ по собственному капиталу представляет собой наиболее простой и в тоже время наиболее точный способ оценки с позиции доходного подхода. Для применения этого подхода оценщику необходимо определить:
 1. **Свободный денежный поток для собственного капитала КФИ или его владельцам (в случае если это не акционерное общество). Определение денежного потока в свою очередь предполагает использование доходной модели или модели спреда.**
 2. **Ставку, необходимую для дисконтирования свободного потока наличности.**

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- Свободный денежный поток для собственного капитала банка (свободный поток наличности) многие западные экономисты, в том числе Дж.Ф.Синки, Т. Коупеленд, определяют как сумму чистого дохода банка и его безналичных расходов за минусом потока наличности, направленного на увеличение (рост) баланса банка:

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- $СПН = ЧД + БНР + С - И = (ЧД + БНР) + (С - И)$,
- где СПН - свободный поток наличности к акционерам банка;
- ЧД - чистый доход
- БНР - безналичные расходы;
- С - балансовые источники средств;
- И - балансовое использование средств

Основные методы и приемы рыночной оценки КФИ

- На схеме предложенной Т. Коуплендом показано, как определяется свободный денежный поток для держателей акций коммерческого банка складывающийся из полученной чистой прибыли и изменения балансовых показателей учитывающих поступление и расходование денежных средств при проведении активных и пассивных операций банка.