

5.4. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ИЛИ РЫНОЧНЫЙ ПОДХОД В ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА

Филиппова А.А., аспирант Московского института экономики, политики и права

В данной статье рассмотрен сравнительный подход к оценке стоимости коммерческого банка. Выполнен анализ рыночных сделок по слиянию и поглощению в банковском бизнесе за последние 3 года. Проведен анализ применяемых мультипликаторов при оценке банков. Построены соотношения показателей рентабельности капитала (*ROAE*) и рыночных мультипликаторов (*P/BV* и *P/E*). Выполнен сравнительный анализ тенденций в динамике рыночных мультипликаторов по российским банкам и банкам Центральной и Восточной Европы. Рассмотрены проблемы низкого уровня капитализации российских банков. Проведен анализ побудительных мотивов сделок M&A для увеличения капитализации российских банков.

ОПРЕДЕЛЕНИЯ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ

В «Стандартах оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности», утвержденных Постановлением Правительства РФ №519 от 06.07.2001 г. дано следующее определение: сравнительный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними.

В соответствии со стандартом BSV-I1 Американского общества оценщиков (american society of appraisers, ASA)¹ это – рыночный подход (market approach): общий способ определения стоимости предприятия и/или его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на сравнении данного предприятия с аналогичными уже проданными капиталовложениями.

Данный подход предполагает, что ценность бизнеса определяется тем, за сколько он может быть продан при наличии достаточно сформированного фондового рынка. Наиболее вероятной величиной стоимости предприятия может быть реальная цена продажи аналогичного по параметрам предприятия, зафиксированная рынком.

В рамках сравнительного подхода используются следующие методы:

- компании-аналога или рынка капитала;
- рыночных сделок или продаж;
- сопоставимых сделок (отраслевых коэффициентов или отраслевых соотношений).

Метод компании-аналога, или метод рынка капитала, основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком. Базой для сравнения служит цена на единичную акцию акционерных обществ открытого типа. Следовательно, в чистом виде данный метод используется для оценки миноритарного пакета акций.

Метод рыночных сделок или метод продаж ориентирован на цены приобретения предприятия в целом либо контрольного пакета акций. Это определяет наиболее оптимальную сферу применения данного метода оценки предприятия или контрольного пакета акций.

Метод сопоставимых сделок (слияний и поглощений) основан на использовании соотношений между рыноч-

ной ценой и определенными финансовыми параметрами. Эти соотношения представляют собой отраслевые коэффициенты которые рассчитываются на основе статистических наблюдений, и называются мультипликаторы. Выбирается предприятие, аналогичное оцениваемому (предприятие-аналог), рыночная стоимость которого известна по факту совершения сделки купли-продажи. Затем рассчитываются соотношения между ценой продажи и определенными финансовыми показателями предприятия-аналога – мультипликаторы. Рыночная стоимость оцениваемого предприятия определяется умножением мультипликатора на фактическое значение соответствующего показателя оцениваемого предприятия.

Следует отметить, что мультипликаторы используются при любом методе сравнительного подхода.

Что касается выбора объекта-аналога, то применительно к банку учитываются следующие показатели (абсолютные значения и относительные) по сравниваемым банкам:

- размер банка (валюта баланса нетто);
- специализация:
 - кредитование корпоративных клиентов;
 - кредитование малого бизнеса;
 - ритейл;
 - ипотечное кредитование и др.;
- филиальная сеть;
- регионы присутствия (головного офиса и филиалов);
- капитал банка;
- структура активов;
- качество активов (процент созданных резервов на потери по ссудам, качество обеспечения кредитов и др.);
- структура пассивов;
- качество пассивов (стабильность привлеченных ресурсов, диверсификация и др.);
- показатели рентабельности: капитала, работающих активов и всего активов;
- численность персонала;
- структура капитала;
- качество корпоративного управления;
- имидж и др.

Очевидно, что полное совпадения параметров двух банков достичь практически нереально, поэтому в расчетах с использованием мультипликаторов применяются различного рода экспертные корректировки.

РЫНОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

В качестве рыночных мультипликаторов, широко используемых в международной практике оценки предприятий можно выделить следующие:

- *P/S* – отношение рыночной стоимости компании к выручке от реализации за предшествующий год;
- *P/CF* – отношение рыночной стоимости компании к величине денежного потока от операционной деятельности за предшествующий год;
- *P/BTCF* – отношение рыночной стоимости компании к величине денежного потока от операционной деятельности за предшествующий год без учета выплаты налогов;
- *P/EBITDA* – отношение рыночной стоимости компании к прибыли до выплаты процентов, налогов и начисления амортизации за предшествующий год без учета неперiodических расходов и доходов;
- *P/EBITD* – отношение рыночной стоимости компании к прибыли до выплаты процентов, налогов и начисления амортизации за предшествующий год;
- *P/EBIT* – отношение рыночной стоимости компании к прибыли до выплаты процентов и налогов за предшествующий год;

¹ <http://www.apo.com/>.

- **P/EVT** – отношение рыночной стоимости компании к прибыли до выплаты налогов за предшествующий год;
- **P/E** – отношение рыночной стоимости компании к чистой прибыли за предшествующий год;
- **P/BV** – отношение рыночной стоимости компании к балансовой стоимости ее собственного капитала на конец текущего периода.

Применительно к оценке банков в настоящее время сложился достаточно устоявшийся набор рыночных мультипликаторов. На практике применяются последние два показателя из перечисленных выше. Так, известный коэффициент **P/S** (price to sales ratio), используемый для нефинансовых компаний, для оценки банков не применяется в виду специфического содержания самого понятия «выручка» для финансовых компаний. Сравнение банков по показателю **P/E** (price to earnings ratio) может производиться, но не является основным, так как существует достаточно большой разброс значений этого коэффициента для банков разной специализации. Так, розничный банк с развитой инфраструктурой и банк, специализирующийся на кредитовании юридических лиц – среднего и крупного бизнеса – могут иметь существенно различные показатели **P/E** при сходных параметрах эффективности деятельности. Для учета эффективности деятельности банков обычно используются показатели рентабельности: капитала (return on equity, **ROE**) и активов (return on assets, **ROA**). Что касается последнего, то он применяется достаточно редко. Самым распространенным и, на наш взгляд, наиболее корректным показателем рыночной оценки банков является коэффициент price to book value, **P/BV** – отношение рыночной капитализации к капиталу. Корреляция этого показателя с эффективностью работы банка гораздо более тесна. Хотя и здесь нет однозначной пропорциональной зависимости. Сделанные выводы достаточно четко подтверждаются данными по сделкам купли-продажи российских банков за 2005-2007 годы (по данным табл. 1), представленными на рис. 1 (соотношение коэффициентов **P/BV** и **ROAE**) и рис. 2 (соотношение коэффициентов **P/E** и **ROAE**).

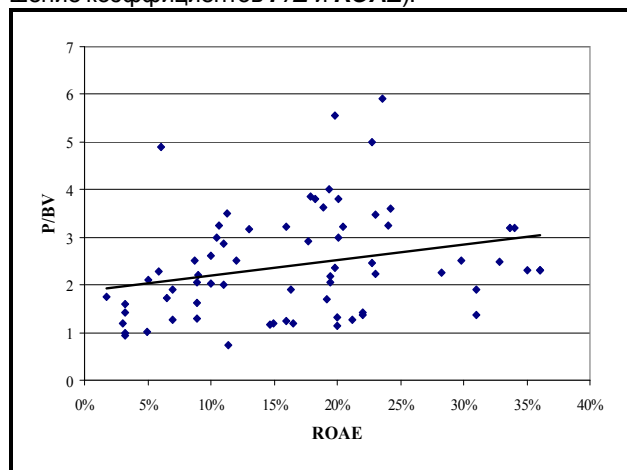


Рис.1. Соотношение коэффициентов P/BV и ROAE

Конкретная оценка того или иного банка, будь то на бирже или при сделках со стратегическими инвесторами, обязательно включает в себя учет целого ряда факторов, выходящих за рамки оценки текущей и ожидаемой рентабельности его бизнеса. Это, во-первых, анализ степени регионального присутствия и рыночной доли банка на различных сегментах и оценки их

изменения в будущем. Во-вторых, это анализ всевозможных рисков при данном профиле бизнеса банка (степень устойчивости пассивов, достаточность капитала, степень диверсификации активов вообще и кредитного портфеля в частности, процент невозвратов кредитов, устойчивость к курсовому и процентному рискам и т.д.). Итоговая оценка банка учитывает и специфические факторы, такие как наличие / отсутствие явной / неявной поддержки банка со стороны государства и/или банковского регулятора; репутационная история банка, его собственников и топ-менеджеров. Наконец, при стратегических сделках обычно присутствует премия за контроль.

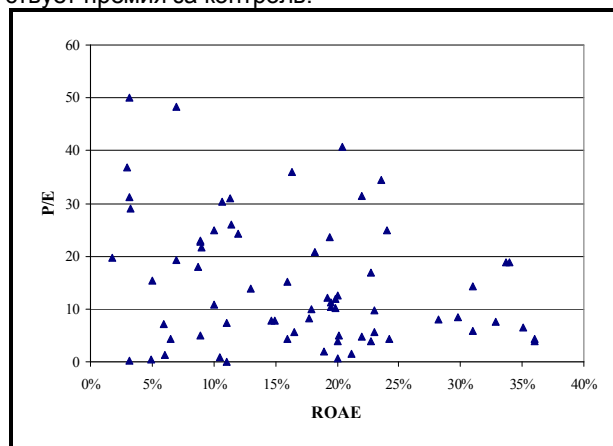


Рис. 2. Соотношение коэффициентов P/E и ROAE

Для коммерческих банков, осуществляющих свою деятельность на определенной территории и распределенной стране, в ходе проведения анализа используются, прежде всего, данные о рыночной стоимости акций и сделках по купле / продаже банков, работающих на том же рынке. При этом для анализа выбираются сопоставимые по характеристикам банки. Однако, учитывая, что количество подобных сделок ограничено, дополнительно рассматриваются сопоставимые компании в других странах. Это относится к банкам из стран Центральной и Восточной Европы.

ПРОБЛЕМЫ НИЗКОГО УРОВНЯ КАПИТАЛИЗАЦИИ БАНКОВ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ

Одной из основных проблем для отечественных банков является низкий уровень капитализации. За последние 5 лет темп роста активов банков опережает темп роста собственных средств, соответственно, наблюдается тенденция снижения показателя уровня достаточности собственных средств (см. рис. 3. Динамика активов и собственных средств банков²). Публичное размещение акций крупнейших госбанков – Сбербанка и ВТБ в 1-м полугодии 2007 года привело к росту капитализации всего банковского сектора – общий показатель достаточности капитала вырос на 20%. По мнению экспертов, проведенные публичные размещения госбанков сделали 2007 год поворотным в истории банковской системы страны, поскольку наблюдавшееся последние годы снижение уровня достаточности капитала сменилось ростом.

² Источник: cbr.ru.

При этом за последние три года вклад роста уставного капитала в собственные средства банков снизился с 44,1% до 37,2%, а роль прибыли выросла с 31,7% до 46,1%.

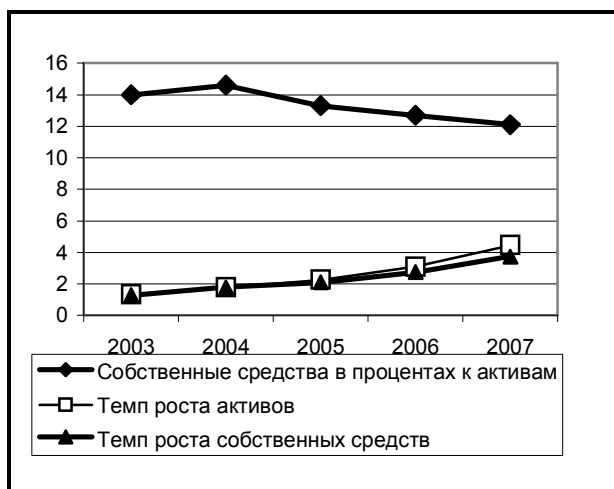


Рис. 3. Динамика активов и собственных средств банков

Одним из основных показателей, используемых в международной практике для оценки уровня развития национальной банковской системы относительно масштабов экономики (с точки зрения обеспеченности экономики банковскими услугами), является отношение совокупных активов банковской системы к внутреннему валовому продукту (ВВП). Для России, по данным Банка России, указанный показатель на 01.01.07 составлял 52,4%, что существенно ниже соответствующих показателей не только в экономически развитых странах, но в большинстве развивающихся стран (рис. 4).

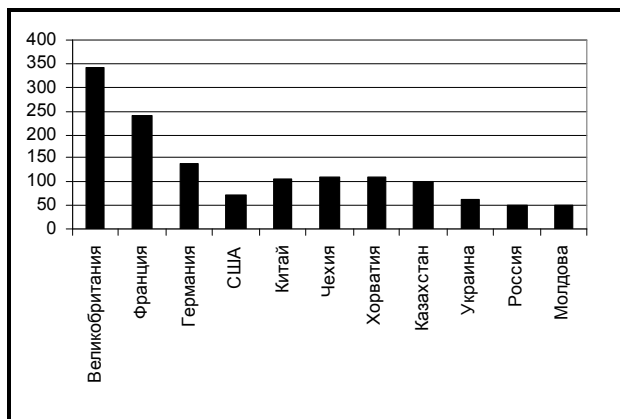


Рис. 4. Отношение совокупных активов банков к ВВП³

Отношение собственных средств банков России к ВВП на 01.01.07 составило 12,1%, что также существенно ниже соответствующих показателей развитых стран.

С целью повышения капитализации российских банков Банк России проводит политику, направленную на увеличение уставных капиталов и побуждение к проведению IPO⁴. Что касается первого направления, то сле-

дует отметить, что в 2006 году были внесены поправки в Законы «О банках и банковской деятельности» и «О Центральном банке Российской Федерации», согласно которым минимальный размер уставного капитала для вновь создаваемого банка определен в сумме рублевого эквивалента 5 миллионов евро⁵. Банк, имеющий на 1 января 2007 года собственные средства (капитал) в размере ниже суммы рублевого эквивалента 5 миллионов евро, вправе продолжать свою деятельность при условии, что размер его собственных средств (капитала) не будет снижаться по сравнению с уровнем, достигнутым на 1 января 2007 года⁶. Банк должен иметь собственные средства в размере не ниже рублевого эквивалента в 5 миллионов евро, чтобы получить разрешение ЦБ на создание филиалов, представительств и дочерних организаций на территории иностранных государств. На момент введения указанной нормы из каждых пяти российских банков лишь только два (около 40%)⁷ удовлетворяли требованию законодательства о минимальном размере уставного капитала в 5 миллионов евро в рублевом эквиваленте.

Кроме того, следует отметить и поправки в Закон «О банках и банковской деятельности» касательно приведенного значения норматива достаточности собственного капитала (Н1) в соответствие с рекомендациями Базельского комитета. А именно, у кредитной организации, допустившей снижение достаточности собственных средств (капитала) до уровня ниже 10% в течение двух месяцев, будет отозвана лицензия на осуществление банковских операций. Кроме того, установление ЦБ РФ значения норматива достаточности капитала на уровне 10% основывается на рекомендациях Базельского комитета в части установления более высокого минимального требования к достаточности капитала в странах с высокими рисками банковской деятельности.

Таким образом, достаточно очевидно, что указанные нормы направлены на сокращение количества банков и активизацию слияний и поглощений.

Следует отметить, что российские банки решают проблему недостатка ресурсов частично за счет эмиссии облигаций: более четверти всех выпусков облигаций российского частного сектора в настоящее время – это облигации банков. Однако облигационные заимствования не решают проблему достаточного капитала, а для решения этой проблемы возможны следующие варианты:

- привлечение стратегического инвестора;
- реорганизация в форме слияния или присоединения;
- выход на IPO.

Банки пока предпочитают первые два варианта.

АКЦИИ БАНКОВ, КОТИРУЕМЫЕ НА ОТКРЫТОМ РЫНКЕ. IPO

Российская банковская система является наиболее динамично развивающимся сектором экономики. Банковская система растет со скоростью в три-четыре раза большей, чем вся остальная экономика. Капитализация

⁵Норма введена Федеральным законом от 03.05.2006 №60-ФЗ «О банках и банковской деятельности», ст. 11.2.

⁶ Так называемая дедушкина оговорка. «Стратегией развития банковского сектора на 2004-2008 гг.», ст. 4, предусматривалось, что с 1.01.2010 г. все банки должны будут располагать собственными средствами (капиталом) в размере не менее рублевого эквивалента 5 миллионов евро.

⁷ По состоянию на 1 ноября 477 банков из действующих 1 203 имели уставный капитал более 150 млн рублей – cbr.ru.

³ Источник: cbr.ru, ifvremya.ru.

⁴ initial public offering переводится как «первичное публичное размещение акций».

российской банковской системы в 2006 году выросла на 450 млрд руб., а активы банковской системы достигли 14 трлн руб., увеличившись за год на 44%⁸. В то же время следует отметить, что акции банков практически не котируются на биржевом рынке. В настоящее время на российских биржах представлены акции 14 банков. К торгам на фондовой бирже ММВБ допущены акции 10 банков (всего на ней обращаются акции 191 компании): Сбербанка, Банка Москвы, «Возрождения», Финпромбанка, Международного банка «Санкт-Петербург», Росбанка, банка «Тарханы», ПСБ, «Приморья» и Дальневосточного банка. В РТС торгуются акции семи банков (всего – 280 компаний): Сбербанка, Росбанка, УРСА-банка, «Уралсиба», Собинбанка, Стелла-банка и «Возрождения». Из них только бумаги Сбербанка являются «голубой фишкой». Капитализация остальных не превышает 5 млрд. долл. «Возрождение» – единственный банк кроме Сбербанка, имеющий депозитарные расписки. Главный недостаток обращающихся на рынке акций банков (кроме Сбербанка) – это незначительный процент акций в свободном обращении, так называемый free float. По оценкам экспертов, оптимальный free float у Сбербанка – 40%, у других банков:

- «Возрождение» и ПСБ – 25%;
- Банка Москвы и УРСА-Банка – 6%;
- Росбанка и «Уралсиба» – 3%⁹.

Сравнительные данные по динамике изменения *P/BV* по котируемым акциям банков разных стран приведены на рис. 5¹⁰.

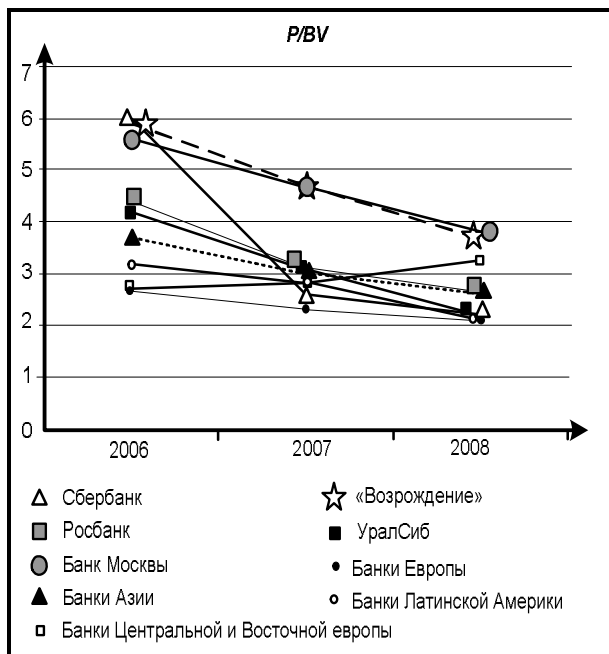


Рис. 5. Сравнительные данные по динамике изменения *P/BV* по котируемым акциям банков разных стран

Приведенные данные свидетельствуют о достаточно высокой привлекательности акций российских банков, что объясняется оценкой перспектив емкости банковского рынка в России. Процентная маржа российских

банков превышает уровень западных банков в 3-4 раза. Темпы роста кредитного портфеля для западных банков составляют 4-10%, в для российских средне-рыночное значение составляет 46%, а темпы роста кредитования физлиц в среднем – 75%¹¹.

При достаточно низкой капитализации банков публичное размещение акций могло бы стать существенным источником повышения капитализации посредством доступа к огромным финансовым ресурсам иностранных инвесторов. Данное направление предусматривает проведение банками IPO. В 2007 году прошли IPO крупнейшие российские банки: Сбербанк¹² и ВТБ. Другие банки заявляли о намерении провести IPO, но так и не провели. Так, летом 2006 года Росбанк остановился буквально в шаге от сделки, но в последний момент он отменил IPO, предпочтя продать акции Societe Generale. С целью побуждения банков к проведению IPO Банк России предлагает ввести норму, согласно которой все банки с капиталом более 2,5 млрд руб. существовали бы только в форме ОАО, причем 10% их акций должно обращаться на бирже¹³.

На наш взгляд, основная причина неразвитости рынка банковских акций заключается в небольших размерах банков, а также в достаточно дорогостоящей и сложной процедуре публичного размещения акций банков в России. Кроме того, для выхода на открытый рынок у банка в течение нескольких лет должна быть отчетность по МСФО, публичная история, прозрачная структура собственности, капитализация, способная обеспечить приемлемый free float при продаже 15-20% акций, корпоративное управление по западным стандартам и др. В результате для банков гораздо выгоднее привлечь стратегического инвестора, чем выводить акции на публичный рынок, о чем и свидетельствует практика.

Процедура приобретения акций банков сложна и для приобретателей¹⁴. Так, при приобретении более 20% акций покупатели обязаны доказать ЦБ свою финансовую состоятельность¹⁵: для юридических лиц это включает помимо учредительных и бухгалтерских документов расчет чистых активов и анализ достаточности собственных средств для покупки акций банка (для нерезидентов – все учредительные и финансовые до-

¹¹ Источник: Ведомости, 23.07.07.

¹² В феврале – марте он продал по открытой подписке акций на 230 млрд руб. При этом Банк России приобрел 892 тыс. 601 акцию на общую сумму 79,4 млрд. руб., или 54% от поданных заявлений на выкуп акций по преимущественному праву. Сбербанк – ВТБ: по правилам эстафеты http://www.ibk.ru/news/sberbank_vtb_po_pravilam_estafeti-29585/print/.

¹³ На сегодняшний день в России 67 банков, чей капитал превышает 2,5 млрд руб., и 17 из них существуют в форме ЗАО, а 6 – в форме ООО. Таким образом, ЦБ требует появления на бирже, как минимум, 23 новых эмитентов. Источник: Константин Фрумкин. За ушко – и на биржу (21.04.2006). ЦБ «выталкивает» коммерческие банки на фондовый рынок. <http://www.ko.ru>.

¹⁴ Очень показательное мнение, основанное на практике проведения IPO Сбербанком: «Сбербанк мог бы продать акций на 5-7 млрд. дол. больше, если бы иностранцев не отпугнули бюрократические сложности при оформлении заявки, сетовала первый зампред правления банка Алла Алешкина. По ее мнению, процедура публичного размещения акций банков в России столь тяжела, что вряд ли кому-то еще удастся его провести, особенно если он захочет привлечь иностранных инвесторов» – Источник: Павел Самиев, Степан Жулин, Ирина Велиева. Продолжения не последует. «Эксперт», №22(563), 11 июля 2007, <http://www.expert.ru>.

¹⁵ Порядок регулируется Инструкцией ЦБ от 21 февраля 2007 г. №130-И «О порядке получения предварительного согласия Банка России на приобретение и (или) получение в доверительное управление акций (долей) кредитной организации».

⁸ Источник: sbg.ru.

⁹ Источник: Банки дошли до биржи – Вслед за Сбербанком и ВТБ фондовый рынок ожидает бум банковских IPO. <http://www.vedomosti.ru/>.

¹⁰ Источник: Bloomberg, BCS.

кументы должны быть переведены на русский язык)¹⁶, физическое лицо должно иметь удовлетворительное финансовое положение и располагать собственными денежными средствами (имуществом), достаточными для оплаты акций банка¹⁷. С целью активизации IPO Банк России принял ряд мер по облегчению для иностранных инвесторов проведения операций с акциями российских банков. В январе вступил в силу закон, разрешивший нерезидентам приобретать небольшие пакеты банковских акций (до 20%) без согласования с Банком России – в уведомительном порядке.

Следует отметить, что IPO для банков имеет как положительные, так и отрицательные аспекты. Несомненно, к числу положительных относится повышение прозрачности банков и уровня корпоративного управления. А к числу отрицательных: появление риска гринмэйла – корпоративного шантажа¹⁸, а также дополнительные организационные расходы при появлении у банков значительного числа новых акционеров.

Инвестиционные банкиры уже поспешили назвать 2007 год годом банковских размещений. Однако этот прогноз не оправдался. Те банки, которые, как планировалось, выйдут на биржу после размещения Сбербанка и ВТБ, откладывали IPO или находили стратегических инвесторов.

О готовности к IPO заявили 10-15 крупнейших российских банков. К ним относятся: МДМ, «Уралсиб», Банк Москвы, «Русский стандарт», «Зенит», Номос-банк, Газпромбанк. Однако, на наш взгляд, эти заявления, скорее всего, преследуют своей целью обратить на себя внимание потенциальных стратегических инвесторов. Рассчитывать на такой же успех IPO, как у Сбербанка и ВТБ, другие банки вряд ли могут. Сбербанк и ВТБ – это госбанки. У Сбербанка была поддержка Банка России. ВТБ же стал вторым банком на публичном рынке, и инвесторы покупали его акции в целях диверсификации вложений. Кроме того, немаловажным фактором, подогревшим спрос на акции Сбербанка и ВТБ, стал «народный» характер IPO. Частный банк вряд ли может всерьез рассчитывать на привлечение более 8 млрд долларов, собранных по 13,6 копейки за акцию, как это сделал ВТБ. Тягаться с госбанками в широте инвесторской базы, обусловленной имиджем «государственной надежности», – бессмысленно. Поэтому вполне естественным представляется выбор банков в пользу привлечения стратегического инвестора, а не выход на IPO. Так, Номос-банк взамен IPO привлек стратегического инвестора в лице чешской PPF Group¹⁹; «Абсолют банк» продал 92,5% акций банка бельгийской финансовой организации KBC Group²⁰.

СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ (M&A)

Российская банковская система характеризуется одновременно как высоким уровнем фрагментации (то есть наличием большого числа очень мелких банков),

¹⁶ Оценка финансового положения приобретателей – юридических лиц осуществляется в порядке, установленном Положением Банка России №218-П.

¹⁷ Оценка финансового положения приобретателей – физических лиц осуществляется в порядке, установленном Положением Банка России №268-П.

¹⁸ Вследствие несовершенства законодательства в настоящее время владелец даже 1 акции может оспаривать решения собрания акционеров о дополнительной эмиссии акций в судебном порядке.

¹⁹ см. комерсант от 17 мая 2007.

²⁰ см. комерсант от 19 апреля 2007.

так и значительным уровнем концентрации активов. На 5 крупнейших банков приходится более 40% от совокупных активов банков и указанное соотношение практически не меняется в последние время. Это наглядно прослеживается на рис 6, где показано распределение банков, ранжированных по величине активов (по убыванию активов по группам с «первые 5» до «с 201») в период с 01.01.05 по 01.05.07²¹. На крупнейший банк страны – Сбербанк – приходится около 25% активов банковской системы. Еще более значительна роль Сбербанка на рынке вкладов и кредитования физических лиц, где его доля составляет 53,3 процента всех вкладов населения и 33,6 процента кредитов, выданных физическим лицам.

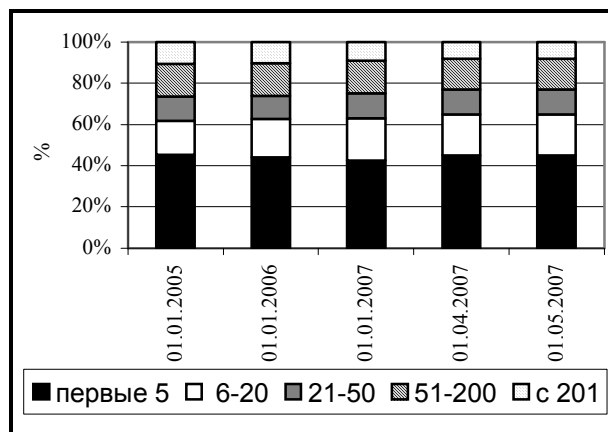


Рис. 6. Концентрация активов по банковскому сектору России

Ужесточение конкуренции при политике Банка России, направленной на укрупнение банков с целью создания устойчивой и высококапитализированной банковской системы, вынуждает банки искать варианты выживания. В этой связи сделки по слиянию и поглощению – M&A²² приобретают особую актуальность, поскольку вариант органического роста банков (за счет нераспределенной прибыли прошлых лет), особенно, для небольших банков уже не позволяет им оставаться конкурентоспособными. M&A-стратегия обуславливает более быстрое достижение поставленных целей развития банка, ведет к ослаблению конкурентного давления за счет увеличения масштабов деятельности, способствует расширению клиентской базы, географического присутствия и др.

При осуществлении слияний и поглощений стороны таких сделок стремятся повысить конкурентоспособность объединенного банка путем достижения синергетического эффекта²³, который проявляется в том, что показатели деятельности объединенного банка, образовавшегося в результате слияния или поглощения, количественно и качественно превышают простой суммарный результат отдельно работавших банков. При этом поглощение будет целесообразным, если приобретение банка обойдется дешевле, чем создание аналогичного стратегического преимущества за счет внутреннего развития. Считается, что приобретение бизне-

²¹ Источник: cbr.ru.

²² Merger & acquisition – в переводе с английского: «слияние и поглощение».

²³ Синергетический эффект – (от греч. synergos – вместе действующий) – возрастание эффективности деятельности в результате интеграции, слияния отдельных частей в единую систему.

са приносит опыт, готовые технологии, состоявшиеся брэнды, клиентскую базу, репутацию и позволяет быстрее достичь поставленных целей.

На наш взгляд, в настоящее время основным побудительным мотивом для банковских слияний и поглощений является стремление крупных, в основном столичных, банков расширить свою региональную банковскую сеть, поскольку ее наличие является существенным преимуществом у стратегических инвесторов. Слияния, покупка блокирующих или контрольных пакетов акций российских банков иностранными кредитными учреждениями – все эти сделки совершаются, в основном, с банками, которые имеют серьезное сетевое развитие на территории России.

Кроме того, слияния и поглощения решают проблему диверсификации бизнеса, в результате чего появляются возможности расширить продуктовый ряд и др. Другим мотивом может служить также возможность использования избыточных ресурсов одного банка при возможностях эффективного размещения в активные операции другим банком. Однако все же основным мотивом для «поглощающего» банка является экономия на издержках и времени: покупка региональных банков бывает зачастую дешевле, чем создание собственной филиальной сети. Так, в среднем, срок окупаемости филиала банка составляет 2-3 года.

В качестве негативных моментов по сделкам M&A следует отметить существенные единовременные затраты банка-покупателя, а также возможные проблемы в управлении при разных корпоративных стилях и др.

В качестве примера добровольного объединения банков можно привести пример банка «Уралсиб», который был создан путем объединения в одну структуру пяти достаточно крупных по российским меркам региональных банков и банков федерального уровня: Урало-Сибирского банка, «АВТОБАНК-НИКОИЛ», «Брянского народного банка», АБ «ИБГ НИКойл» и Кузбассугольбанка. В качестве другого примера слияния следует отметить процесс реорганизации Импэксбанка путем его слияния с «Райффайзенбанком Австрия». Процесс юридического присоединения планируется завершить в конце 2007 года. Объединенный банк будет работать в России под брэндом «Райффайзен», а название организации остается прежним – ЗАО «Райффайзенбанк Австрия». После слияния совокупный уставный капитал банка составит около 29 млрд рублей. Собственный капитал с учетом привлечения субординированного займа Райффайзенбанком в счет капитала первого уровня достигнет примерно 40 млрд рублей²⁴. Других подобных сделок на рынке пока нет. Это единичные примеры.

С целью стимулирования проведения M&A-сделок Банк России, помимо вышеуказанных требований к капиталу банков, принял ряд мер, направленных на упрощение процесса объединения банков²⁵:

- в качестве неденежных вкладов в уставный капитал кредитной организации, дополнительно к имевшейся ранее возможности вносить банковские здания, предусмотрена возможность использовать банкоматы и терминалы. Ранее банки могли до 20% уставного капитала формировать за счет помещения, отвечающего требованиям укреплен-

ности и функциональности. Банкоматы и терминалы – дорогое оборудование, поэтому любому банку выгодно внести это оборудование в уставный фонд;

- увеличен срок представления протокола общего собрания участников (акционеров) банка, на котором принято решение об избрании (освобождении) члена совета директоров. Протокол должен быть представлен в течение 15 календарных дней с момента закрытия общего собрания (а не в течение 3 календарных дней, как было ранее);
- исключено требование о необходимости проведения совместного общего собрания участников реорганизуемых в форме слияния (присоединения) кредитных организаций в форме акционерного общества. Потери времени на решение всех процедурных вопросов и проведение совместного собрания по времени ранее составляли 2-3 месяца.

По подсчетам аналитиков Mergers.ru, объем банковских слияний и поглощений в России вырос в 2006 году на 147% до 4,8 млрд. долл. Количество сделок увеличилось на четверть – с 78 до 99 (в том числе семь сделок на аукционах РФФИ). Самым «горячим» был последний квартал 2006 года – с октября по декабрь прошла почти половина всех сделок. Средний объем сделки в денежном выражении вырос примерно в два раза, а в 10 случаях сумма сделки превысила 100 млн. долл. (в 2005 году подобных крупных сделок было заключено только три). Почти в трети случаев стоимость сделки не раскрывалась, однако очевидно, что рынок разогнали приобретения иностранными компаниями крупных банков в России. Без участия иностранцев прошли только две крупные сделки: покупка МДМ-банк Санкт-Петербург и поглощение банка «Национальный стандарт». Более чем в 50% сделок покупателями выступали банки, а следующие по активности инвесторы – фонды с 10% (к инвестфондам Mergers.ru в данном случае относит и ЕБРР). Самыми частыми видами сделок были консолидация активов (29%) и участие в капитале (17%). Крупнейшей сделкой стало приобретение 20% минус 1 акция Росбанка французской банковской группой Societe Generale за 634 млн. долл²⁶.

Процесс укрупнения российского банковского сектора продолжается. В качестве примера можно отметить сделки 2007 года по консолидации ОАО «Национальный резервный банк» 100% акций банка «Воронеж» с последующим планируемым преобразованием последнего в специализированный ипотечный банк, а также объединение бизнеса банков Связь-банк и Русский индустриальный банк²⁷. Несмотря на разные мотивы, в обоих случаях речь идет о консолидации ресурсов. Главная причина консолидации – растущая конкуренция между банками, особенно возросшая с приходом иностранного капитала на российский рынок.

Следует ожидать, что с момента вступления России в ВТО влияние зарубежных банков на национальную банковскую систему может существенно увеличиться. Произойдет усиление позиций иностранных банков по отношению к российским. Именно поэтому стратегии развития большинства российских банков направлены сейчас на максимальное увеличение их рыночной доли, в первую очередь, путем развития розничного бизнеса, включая собственные региональные сети. Последнее неизбежно приведет к активизации процессов слияний и поглощений в банковском секторе, в особенности мелких региональных банков.

²⁴ Источник: Новое Время, 24.07.07.

²⁵ Указание ЦБР от 21.03.2007. «О внесении изменений в Инструкцию Банка России от 14 января 2004 года №109-И «О порядке принятия Банком России решения о государственной регистрации кредитных организаций и выдаче лицензий на осуществление банковских операций».

²⁶ Источник: <http://www.vedomosti.ru>, <http://www.klerk.ru>.

²⁷ Источник: «Газета.Ру» 30.03.2007.

В 2006 году иностранные финансовые группы сделали ряд крупных покупок в российском банковском секторе: Импэксбанк был куплен австрийской Raiffeisen International за 550 млн. долл. (плюс 50 млн. долл. по результатам отчетности банка за 2006 год), группа Unicredit приобрела у Nordea 23,4% акций Международного московского банка за 395 млн. долл. В свою очередь, Nordea купила 100% Оргрэсбанка за 380 млн. долл. Инвестсбербанк был продан венгерской группе OTP за 450 млн. долл. Societe Generale поставила рекорд, купив 20% в Росбанке в общей сложности за 620 млн. долл., а на реализацию опциона по покупке контрольного пакета, как ожидается, потратит более 3 млрд. долл. В конце 2006 года Городской ипотечный банк был продан Morgan Stanley.

Среди сделок по покупке банков на развивающихся рынках следует выделить покупки на украинском рынке, где после «оранжевой революции» широко открыт доступ иностранным инвесторам: Сбербанк купил НРБ-Украина за 100 млн. долл., ВТБ – 98% украинского банка «Мрия» за 70 млн. долл., а «Русский стандарт» – контрольный пакет украинского АИС-банка, Собинбанк полностью выкупил Русский ипотечный банк. Всего за полтора года доля контролируемых нерезидентами банковских активов на Украине подскочила до 30% и продолжает расти. Среди других сделок можно выделить приобретения банков венгерской группой OTP Bank, которая только в 2006 году потратила 1,3 млрд евро на покупку пяти банков в Восточной и Южной Европе – российского Инвестсбербанка, сербских Kulska banka и Zepster Banka, черногор-

ского Stogorska komercijalna banka, а также Райффайзенбанк Украина.

АНАЛИЗ СДЕЛОК ПО КУПЛЕ-ПРОДАЖЕ БАНКОВ

Поскольку на открытом рынке котируется ограниченное количество акций банков, то далее проведен анализ рыночных сделок по купле-продаже банков с целью выявления тенденций по изменению стоимости банков.

Прежде всего, следует отметить, что небольшие банки, ценность бизнеса которых крайне незначительна, продаются по цене банковской лицензии плюс чистые активы. Применительно к указанным банкам расчет каких-либо мультипликаторов не имеет смысла. Рынок достаточно четко реагирует на стоимость банковских лицензий. За последние пять лет стоимость банковской лицензии возросла более чем в 5 раз и составляет в настоящее время 3-5,5 млн. долл. Верхняя граница характерна для банков – участников страхования вкладов, расположенных в Москве. Для региональных банков – стоимость лицензии при прочих равных условиях ниже.

Сделки по покупке банковского бизнеса отражают общие тенденции рынка и позволяют с помощью мультипликаторов оценить вероятную рыночную стоимость конкретного банка.

Ниже в таблице 1 приведен перечень рыночных сделок по слиянию и поглощению в банковской сфере за 2005-2007 годы, а также значения показателей *P/BV*, *P/E*, *ROAE*.

Таблица 1

ДАННЫЕ ПО РЫНОЧНЫМ СДЕЛКАМ ПО КУПЛЕ-ПРОДАЖЕ БАНКОВ²⁸

Банк	Покупатель	Доля акций, %	Сумма покупки млн. долл.	P/BV, ед.	P/E, ед.	ROAE, %
2005 год						
Промстройбанк	Внешторгбанк	25% + 1 акция.	97	1,36	14,2	31%
		50% + 2 акции	250			
АКБ Енисей (Красноярский край)	Конверсбанк	55,29%	7	1,89	48,3	7%
Региобанк (Хабаровский край)	Номос-банк	50%	8	1,25	4,4	16%
Промэкс (Самара)	Societe General Group	100%	15	1,14	4,0	20%
КМБ-Банк	Banca Intesa Group	75% + 1 акция	90	3,16	13,9	13%
Городской ипотечный банк	IFC	15%	7	1,19	36,8	3%
АКБ Югбанк (Краснодар)	Депозитарная компания УралСиб	62,55	52	1,89	5,9	31%
Абсолютбанк	IFC	7,50%	8,7	2,1	15,4	5%
Дельта Кредит	Societe General Group	100%	105	3,21	15,1	16%
Центр-Инвест	Deutsche Investitions-und Entwicklungsgesellschaft	17,6%	14,5	2,04	10,9	10%
АКБ Мосстройэкономбанк	Физическое лицо	80%	50	1,26	19,2	7%
Мончебанк (Мурманск)	DnB NOR Group	97,35%	21	2,21	21,6	9%
Газпромбанк	Deutsche Bank	33,33%	820	2,23	5,7	23%
2006 год						
Газпромбанк	Газфонд	24,90%	1 300	3,5	9,9	23%
Росбанк	Societe Generale	20%	634	4,0	23,5	19%
ММБ	Unicredit	23%	395	3,6	4,4	24%
Импэксбанк	Raiffesen	100%	550	2,9	8,3	18%
Пробизнесбанк	East Capital Fincial Institutions Fund	34,5%	122	1,7	19,8	2%
Промсвязьбанк	Коммерцбанк Аусландсбанкен Холдинг АГ	15,32%	92,5	3,2	40,8	20%
Сибкадембанк (Новосибирск)	Standard Bank	12%	81	5,0	16,9	23%
Инвестсбербанк	OTP	96%	477	3,9	9,9	18%
Транскапиталбанк	ЕБРР	25%	45	2,5	18,0	9%

²⁸ Источники: Central Cooperative Bank, ARQ. Russian Banking Options: Banks M&A overview 2005-2006, cbr.ru, banks-rate.ru, bankir.ru, banki.ru, БО, расчеты автора.

Банк	Покупатель	Доля акций, %	Сумма покупки млн. долл.	P/BV, ед.	P/E, ед.	ROAE, %
Оргрэсбанк	Nordea	75,01%	313,7	3,8	12,6	20%
МДМ-Банк Санкт-Петербург	Восточно-Европейская финансовая корпорация	85,9%	87,7	1,7	12,2	19%
Локо-Банк	IFC	15%	20	2,4	11,9	20%
Мичиноку Банк	Midzuho Corporate	100%	58	1,3	5,0	9%
Финсервис	Седьмой континент / Собинбанк	100%	40	1,0	0,3	5%
Городской ипотечный банк	Морган Стенли	100%	200	4,9	1,3	6%
Столичное кредитное товарищество	Русьфинансбанк	100%	90	2,5	3,9	23%
Русский ипотечный банк	Собинбанк	50,6%	60	5,6	10,3	20%
Фиа-банк (Самарская обл.)	А.Носыров (глава «Инкомцентр»)	56%	13,5	1,4	31,3	22%
Гранкомбанк (Екатеринбург)	Конверс групп	100%	20	1,3	0,7	20%
Волга-кредит Самара)	Конверс групп	20%	4	1,4	4,7	22%
Экстробанк	Banco Santander Central Hispano	100%	45	3,6	2,0	19%
Инвестбанк (Калининград)	Конверс групп	20%	5	2,3	7,1	6%
Финэко-банк	Straumborg Group (Исландия)	100%	33	3,0	0,9	10%
Петрозенробанк (Санкт-Петербург)	Финансовая группа SEB (Швеция)	100%	11	1,2	5,7	17%
Башэкономбанк (Уфа)	КБ «Губернский»	50%	13	3,2	25,0	24%
Метробанк	Тексакабанк (Казахстан)	50%	6,9	1,9	35,9	16%
ИнтерПрогрессБанк	Конверсбанк	78%	13,4	2,9	7,4	11%
Воронежпромбанк (Воронеж)	Группа «Конверс»	98%	10	1,7	4,3	7%
Масс Медиа Банк	Сибкадембанк	98%	6,04	1,3	1,5	21%
Рост	ВЕФК	94%	8,3	2,1	23,0	9%
Щит-банк	Инвестгруппа «Открытие»	100%	7	1,6	22,8	9%
Сибирское согласие (Новосибирск)	Губенский	86%	5,5	2,0	0,1	11%
Ивановский областной банк (Иваново)	Пробизнесбанк	100%	2	0,7	26,0	11%
Рось (Новосибирск)	Брокеркредит-сервис	70%	0,7	1,4	0,3	3%
Агрорыбпромбанк (Новороссийск)	Максвелл Капитал	100%	5,5	3,3	30,4	11%
2007 год						
Абсолют-банк	KBC Bank N.V. (Бельгия)	93%	995,2	3,8	20,8	18%
Камчатпромбанк (Петропавловск-Камчатский)	Петропавловск ФИНАНС	60%	13,5	2,5	24,3	12%
Международный акционерный банк	М.Слипенчук («Метрополь»)	68%	18,0	1,2	7,9	15%
Солидарность (Самара)	ЦентриИнвестТреидинг	5%	7,9	2,2	8,0	28%
СКБ-банк (Екатеринбург)	ЕБРР	25%	37,2	2,2	11,2	19%
Москва-Сити	Еврофинанс Моснарбанк	76%	5,3	1,0	31,2	3%
Унифин	UFG Private Equity Fund	50%	10	2,5	8,4	30%
ММБ	Bank Austria Creditanstalt	5%	92,8	2,3	4,4	36%
	Австрия Кредитанштальт	3%	41,3	2,3	3,8	
Росбанк	Societe Generale (Франция)	30%	2330	5,9	34,4	24%
Конверсбанк	УК «Ренессанс – Управление инвестициями»	14%	12,9	0,9	29,0	3%
Юнистрим	Aurora Russia Limited (Великобритания)	18%	13,6	10,4	22,9	5%
Росевробанк	DEG (Германия)	6%	50	3,2	18,9	34%
	Ренфин Лимитед	6%				
КредитУралБанк	Газпромбанк	100%	200	2,5	7,5	33%
СочиГазпромбанк	Банк Зенит	85%	5,3	3,5	30,9	7%
Липецккомбанк	Банк Зенит	50%	44	2,3	6,6	35%
Международный акционерный банк	М.Слипенчук	68%	18	1,2	7,9	15%
Ростпромстройбанк	Игорь Ким (Урса банк)	60%	7,5	1,6	50,1	1%
Петрокоммерц	Seimar Alliance (Казахстан)	100%	1600	2,5	12,2	20%

Следует отметить, что значения **P/BV** значительно отличаются по категориям банков:

- крупнейшие банки;
- средние банки;
- специализированные;
- региональные.

Ниже, на рис. 7 (крупнейшие банки), рис. 8 (средние банки), рис. 9 (региональные банки) и Рис. 10 (специализированные банки) приведены значения **P/BV** по указанным группам банков с вычислением среднего значения за 2006-2007 годы.

В 2007 году **P/BV** российских банков составлял 3-4,5 (среднеотраслевое значение 3,4). К числу показателей, повышающих рыночную стоимость банков (особенно

для зарубежных инвесторов) можно отнести следующие основные:

- участие в системе страхования вкладов;
- специализация – ритейловый бизнес. Существенная доля рынка;
- филиальная сеть в регионах;
- прямые корреспондентские счета в зарубежных банках;
- SWIFT, Reuters;
- пластиковый бизнес;
- лицензия на работу с ценными бумагами;
- лицензия на работу с драгоценными металлами;
- ведение отчетности по МФСО;
- аудит международной аудиторской компанией Big 4;
- менеджмент по западным стандартам;
- отсутствие предписаний от ЦБ РФ.

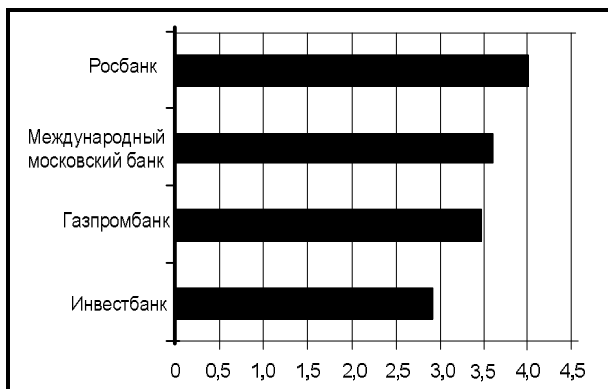


Рис. 7. Крупнейшие банки P/BV (среднее значение – 3,5)

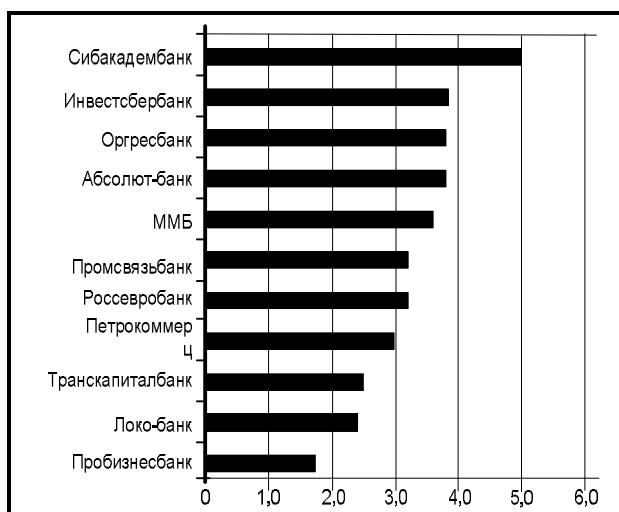


Рис. 8. Средние банки P/BV (среднее значение – 3,3)

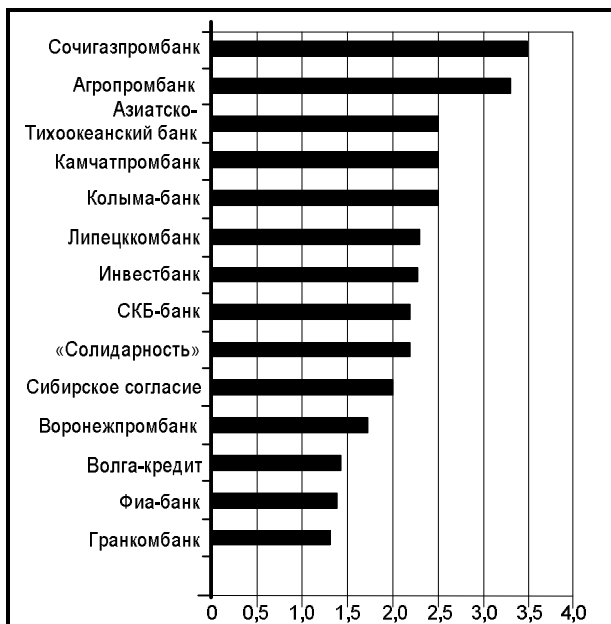


Рис. 9. Региональные банки P/BV (среднее значение – 2,2)

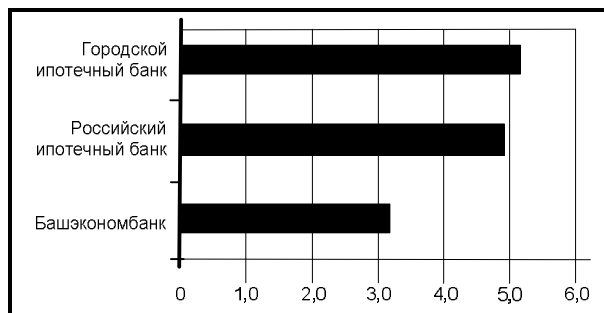


Рис. 10. Специализированные банки P/BV (среднее значение – 4,5)

Что касается банков Центральной и Восточной Европы, то следует отметить, что за последние два года мультипликатор P/BV увеличился с 1,5 до 4. В настоящее время средний показатель «цена банка по отношению к его капиталу» (PBR) при покупке банков в Восточной Европе банками из развитых стран составляет 3,5.

Средние значения соответствующих мультипликаторов за 2005 и 2006 годы приведены в табл. 2²⁹.

Таблица 2

СРЕДНИЕ ЗНАЧЕНИЯ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПО БАНКАМ ЦЕНТРАЛЬНОЙ И ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ

Показатели	2005	2006	2007
PBR	2,7	2,8	3,5
P/E	12,7	13,0	11,6
ROAE	18%	18%	20%

Как следует из приведенных выше данных, мультипликаторы по российским банкам и банкам Центральной и Восточной Европы достаточно близки. Поэтому указанные данные анализа также могут быть использованы для определения общей тенденции развития рынка и определения адекватного уровня соответствующих мультипликаторов для конкретного банка с учетом специфики его бизнеса.

Литература

1. Том Коупленд, Тим Колер, Джек Мурин. Стоимость компаний: оценка и управление. Третье издание. Изд-во «Олимп-Бизнес». М., 2005 г.
2. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Эскиндаров М.А., Тазихина Т.В., Иванова Е.Н., Щербакова О.Н.. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). М. Изд-во «Интерреклама», 2003.
3. Сбербанк – ВТБ: по правилам эстафеты http://www.ibk.ru/news/sberbank_vtb_po_pravilam_estafeti-29585/print/.
4. Фрумкин К. За ушко – и на биржу (21.04.2006). ЦБ «выталкивает» коммерческие банки на фондовый рынок. <http://www.ko.ru>.
5. Самиев П., Жулин С., Велиева И. Продолжения не последует. «Эксперт», №22(563), 11 июля 2007, <http://www.expert.ru>
6. Инструкция ЦБР от 21 февраля 2007 г. №130-И «О порядке получения предварительного согласия Банка России на приобретение и (или) получение в доверительное управление акций (долей) кредитной организации».
7. Указание ЦБР от 21.03.2007 «О внесении изменений в Инструкцию Банка России от 14 января 2004 года № 109-И «О порядке принятия Банком России решения о государственной регистрации кредитных организаций и выдаче лицензий на осуществление банковских операций».
8. Bloomberg, Тройка диалог. Банковский сектор: больше чем Сбербанк. Апрель 2006 года. <http://www.prime-tass.ru>.

²⁹ Источник: Bloomberg , ТРОЙКА ДИАЛОГ. Банковский сектор: больше чем Сбербанк. Апрель 2006 года. <http://www.prime-tass.ru>.

9. Федеральный закон от 03.05.2006 №60-ФЗ «О банках и банковской деятельности», ст. 11.2
10. Банки дошли до биржи – Вслед за Сбербанком и ВТБ фондовый рынок ожидает бум банковских IPO. <http://www.vedomosti.ru/>.

Филиппова Антонина Алексеевна

РЕЦЕНЗИЯ

Статья выполнена на актуальную тему. Современные тенденции на российском банковском рынке свидетельствуют об активизации в последние годы сделок по купле-продаже банков. В этой связи оценка рыночной стоимости банка приобретает особую значимость.

В статье представлены результаты анализа, выполненные автором, по применению сравнительного или рыночного подхода в оценке рыночной стоимости коммерческого банка. Даны определения и характеристика применяемых методов оценки в рамках данного подхода, а именно методов компании-аналога, рыночных сделок и сопоставимых сделок. Рассмотрены вопросы применения указанных методов для оценки банка. Выполнен сравнительный анализ применяемых рыночных мультипликаторов в оценке предприятий и банков. На основе рыночных сделок по купле-продаже российских банков за 2005-2007 годы выявлена достаточно тесная корреляция между показателями рыночной стоимости банка и его капитала и сделан вывод о том, что наиболее корректно использовать для оценки рыночной стоимости банков коэффициент *P/BV*.

В статье рассмотрены также проблемы низкого уровня капитализации российских банков. Выполнен анализ динамики роста активов банков и собственных средств за последние 5 лет и выявлена тенденция снижения показателя уровня достаточности собственных средств за рассмотренный период. Проведено сравнение уровня развития банковской системы в России и в экономически развитых, а также развивающихся странах по показателю отношения совокупных активов банковской системы к внутреннему валовому продукту (ВВП). Сделан вывод о том, что в России указанный показатель существенно ниже соответствующих показателей не только в экономически развитых странах, но в большинстве развивающихся стран.

Рассмотрено такое направление повышения капитализации российских банков как проведение IPO и слияния и поглощения – M&A. Приведены сравнительные данные по динамике изменения *P/BV* по котируемым акциям банков разных стран и сделан вывод о достаточно высокой привлекательности акций российских банков, что объясняется оценкой перспектив емкости банковского рынка в России. Сделан анализ причин, сдерживающих IPO, и побуждающих банки к слиянию и поглощению.

С целью выявления тенденций по изменению рыночной стоимости банков выполнен анализ рыночных сделок по купле-продаже российских банков за 2005-2007 годы, рассчитаны значения показателей *P/BV*, *P/E*, *ROAE*. Выявлено, что значения *P/BV* значительно отличаются по категориям банков: крупнейшие банки; средние банки; специализированные; региональные. Приведены показатели, повышающие рыночную стоимость банков. Сделан сравнительный анализ тенденций в динамике рыночных мультипликаторов по российским банкам и банкам Центральной и Восточной Европы и сделан вывод о сопоставимости соответствующих показателей.

По результатам анализа материалов статьи Филипповой А.А. «Сравнительный или рыночный подход в оценке стоимости коммерческого банка» можно сделать вывод о том, что автор провел достаточно большую исследовательскую работу, выполнил анализ различных показателей, характеризующих современные тенденции по изменению рыночной стоимости российских банков. В представленных материалах корректно даны ссылки на использованные источники, приведены экспертные мнения. В качестве замечания следует отметить, что заголовок статьи не совсем точно отражает ее содержание, поскольку в материалах не рассматриваются вопросы совершенствования самого метода оценки или методологические аспекты, а по существу представлен анализ современных рыночных тенденций в изменении стоимости банков, проблемы капитализации банковской системы и др. Материалы статьи представляют интерес с теоретической и практической точек зрения.

Статья Филипповой А.А. «Сравнительный или рыночный подход в оценке стоимости коммерческого банка» может быть рекомендована для опубликования в журнале «Аудит и финансовый анализ».

Гаврилова Н.А., к.э.н., начальник Управления планирования и финансового анализа АКБ «Национальный резервный банк» ОАО

5.4. COMPARATIVE OR MARKET APPROACH TO VALUATION OF THE COMMERCIAL BANK

A.A. Filippova, the Post-graduate of Moscow Institute of Economics, Politics and Law

In the article the appraisal methods of comparative or market approach to valuation are represented. It includes the analyses of M&A dealings in the banking sphere in the Russian market during the last three years; the capitalization factors, which are used; the relationships of indicators ROAE (return on average equity) and P/BV (price to book value), ROAE and P/E (price to earnings ratio). It introduces the tendencies of fair market value of the Russian banks and the dynamics of indicator P/BV ratio of the Russian banks and banks of other countries, including listed stocks. Also the analyses of low level of capitalization of the Russian banks and the motives of M&A dealings and IPO are represented.