

### 3.12. МЕТОДИКА ПОСТРОЕНИЯ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ БАНКА

Филиппова А.А., аспирант

*Московский институт экономики, политики и права*

В статье представлены основные положения методологического подхода к управлению стоимостью коммерческого банка. Методика включает анализ рыночной среды, позиции банка на рынке и перспектив развития; разработку рыночной стратегии; определение показателей (факторов), оказывающих наибольшее влияние на стоимость бизнеса; финансовый анализ банка; использование нескольких показателей стоимости; материальное стимулирование персонала. Предлагаются к планированию и контролю в банке собственные средства, условно рыночная и инвестиционные стоимости 1 и 2. В статье в рамках методики приведены также предлагаемые автором показатели для финансового анализа банка, а также основы построения системы материального стимулирования с использованием ключевых показателей эффективности.

### КОНЦЕПЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ НА ОСНОВЕ СТОИМОСТИ

Начиная с 1940-х гг., активно велись дискуссии и выдвигались различные концепции относительно того, что является главным критерием эффективности управления бизнесом. Основными теориями в то время являлись, концепция оптимального соотношения долей собственного и заемного капитала, концепция эффективности максимизации прибыли и уровня дивидендных выплат, а также модель увеличения доли предприятия на рынке. Однако данные концепции, как впрочем, и многие другие, не способны были отвечать требованиям стремительно развивающегося и быстро меняющегося рынка. Рост альтернативных возможностей для инвестора, глобализация рынков и возникновение все новых препятствий на пути к максимизации прибыли компаний, привели к созданию новой финансовой модели управления компанией на основе оценок роста ее стоимости. На развитие данного научного направления в последующем были направлены серьезные инвестиционные средства, благодаря чему результаты не заставили себя ждать. Американские компании, а вслед за ними европейские и японские стали активно внедрять и использовать «стоимостные» технологии управления.

В качестве дисциплины управление на основе стоимости (value-based management, VBM)<sup>1</sup>, сформировалась к концу 1980-х гг. и трансформировалась в интегрированную концепцию экономического анализа управленческих решений, основанную на фундаментальных результатах теории корпоративных финансов и методах стратегического менеджмента [6]. Основная задача данного направления – помочь менеджеру правильно подобрать новые стратегии для увеличения акционерной стоимости.

На сегодняшний день для эффективного управления компанией на основе ее стоимости необходимо применение самых последних достижений в области финансового менеджмента и управленческих технологий, которые позволяют эффективно планировать, а также

осуществлять контроль и координировать действия организации, направленные на достижение поставленных целей.

В условиях быстро развивающихся технологий и постоянно изменяющихся внешних факторов, еще в самом начале становления VBM, было замечено, что для непрерывного создания акционерной стоимости компании, необходим постоянный, а не циклический контроль за текущей информацией по конкурентам, прибыльности и рынкам. Достоверность, свежесть и структурированность информации становятся главными факторами успешного управления компанией. Внедрение современных компьютерных технологий для сбора, обработки и обмена информацией, помогают осуществить плавный переход из системы факторов стоимости к системе принятия решений по стоимостным принципам на всех уровнях управления в режиме реального времени.

Управление стоимостью, осуществляемое на различных уровнях предприятия, и грамотно налаженные управленческие процессы планирования, оценки результатов деятельности и др., помогают менеджерам на разных уровнях получать необходимую достоверную информацию и обеспечивают стимулами для дальнейшего создания новой стоимости.

Компании, выбравшие управление ради стоимости начинают свой путь с изменения своей основной цели. Главная и единая цель – это максимизация акционерной стоимости. Теперь все усилия нацелены именно на достижение этой цели. Идеология, принципы и процессы – вот основные составляющие стоимостного подхода.

Идеология стоимостного подхода ставит цель – максимизации стоимости компании, а так же определяет направленность и систематичность действий компании на пути к ее достижению. Все другие цели компании уходят на второй план и становятся промежуточными звеньями в реализации стратегии либо являются ограничениями для достижения поставленной цели.

Главными функциями принципов оценки бизнеса является понимание основы взаимосвязи между стратегическими решениями, операциями и конечными финансовыми результатами; так же помощь менеджерам в поиске альтернативных решений, направленных на преодоление возникающих трудностей связанных как с внешним воздействием каких-либо сил, так и с внутренними разногласиями в компании. Для достижения главной цели – максимизации акционерной стоимости, необходимо изменить не только свою идеологию, но и перестроиться на организационном уровне. Теперь, любое действие каждой деловой единицы компании должно быть направлено главным образом в сторону максимизации стоимости и совершаться относительно самостоятельно, где в конечном итоге за результат уже будет отвечать непосредственно сам руководитель.

Однако все таки стоит отметить, что внедрение в компанию концепции управления стоимостью, как и внедрение любых других инновационных систем, путь длительный и трудоемкий. Процесс максимизации акционерной стоимости компании становится главным ориентиром не только для выбора стратегии компании, но и для принятия решений на всех организационных уровнях. Управление стоимостью – это поворот сознания работников компании в сторону стоимостного мышления, которое основывается главным образом на ключевых факторах стоимости. Двусторонний и своевременный обмен информацией, постоянное обсужде-

<sup>1</sup> Термин shareholder value management, используемый в первоисточнике, в переводе на русский язык принимает различные формы интерпретации, в частности, «управление стоимостью для акционеров», или «управление акционерной стоимостью».

ние итогов деятельности и назначение поощрения на основе стоимости позволяет всем деловым единицам организации говорить на едином понятном языке. И наконец, следует отметить что внедрение системы управления на основе стоимости не должно сопровождаться крупными финансовыми потерями.

Перевод бестселлера партнеров компании McKinsey [1] на русский язык привел к активному обсуждению их идей в нашей стране. В настоящее время в Российской Федерации, применение на практике финансовой модели управления на основе стоимости не выходит пока, к сожалению, за рамки теоретических основ. Еще совсем недавно данное направление развития российских компаний вовсе считалось неприемлемым, но теперь постепенно ситуация начинает меняться. Опыт применения управления на основе стоимости сотен западных компаний показывает эффективность и правильность использования данной концепции. Однако для перехода на управление, ориентированное на стоимость, необходимо иметь эффективные методы оценки бизнеса для принятия управленческих решений. Методы, предлагаемые ведущими западными экономистами Модельяни, Дамодараном, Коуплендом, в нашей стране, к сожалению, не могут быть применены в связи с отсутствием развитого рынка акций и рыночной оценки самих компаний. Российские предприятия, проводя оценку бизнеса, в основном используют три стандартных подхода к оценке: дисконтирование денежных потоков, сравнительный подход и определение чистых активов. Конечно, есть и те, которые разрабатывают оригинальные методы, но в целом проблемы это не решает, так как в настоящее время в РФ нет адаптированных способов оценки бизнеса.

Финансовый кризис наглядно показал, что развитие российской экономики все больше увязывается с общемировыми процессами. Банковская система первой ощутила на себе всю мощь негативных кризисных процессов. В современных кризисных условиях проблема внедрения в коммерческих банках новых эффективных методов управления, к которым относится управление стоимостью, приобретает особую актуальность. В статье представлены основные положения методологического подхода к управлению стоимостью коммерческого банка, которые могут быть использованы, как в стабильной ситуации, так и в кризисной.

## ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ МЕТОДОЛОГИЧЕСКОГО ПОДХОДА

Система управления стоимостью коммерческого банка включает следующие составные части и принципиальные подходы:

- анализ рыночной среды, позиции банка на рынке и перспектив развития;
- разработка рыночной стратегии;
- включение в систему бизнес-планирования показателей рыночной стоимости банка;
- определение показателей (факторов), оказывающих наибольшее влияние на стоимость бизнеса банка;
- финансовый анализ банка;
- использование нескольких показателей стоимости;
- оценка стоимости банка по данным управленческого учета;
- регулярность оценки стоимости;
- простота оценки; информативность и наглядность результатов;
- материальное стимулирование персонала.

## Анализ рыночной среды, позиции банка на рынке и перспектив развития

Данный анализ является исходным этапом для выработки стратегии развития банка и включает изучение внешней среды и внутренней среды. Внешняя среда – макроокружение и микроокружение.

### Макроокружение

Макроокружение – общие условия среды функционирования предприятий и организаций в данном государстве. При изучении макроокружения проводится **PEST**-анализ, включающий следующие основные группы факторов:

- political-legal – политико-правовые;
- economic – экономические;
- social-cultural – социально-культурные;
- technological – технологические.

Для стратегического планирования при изучении перечисленных показателей и факторов внешней среды представляют интерес не значения показателей как таковые, а то, какие возможности для развития бизнеса это дает и каковы потенциальные угрозы. Очевидно, что на развитие банковской системы РФ определяющее влияние оказывали и будут оказывать в будущем состояние и тенденции развития реального сектора экономики страны. Роль макроокружения особенно значительно проявилась в современных условиях. 2008 г. выдался непростым для российского финансового рынка. В 1-м полугодии имели место позитивные тенденции предыдущих лет, которые продолжались почти до середины лета. Росли показатели фондовых индексов и цены на нефть. Однако, начиная с конца июня, в экономике РФ стали проявляться влияния негативных тенденций западного финансового кризиса. В августе 2008 г. кризисные явления на мировом финансовом рынке, усугубленные военной операцией РФ в Южной Осетии, вызвали значительный отток капитала из страны. Кроме того, замедление экономического роста в крупнейших экономиках мира привело к масштабному ухудшению условий торговли РФ, вследствие чего приток валюты в РФ также резко сократился. В результате международные резервы страны начали стремительно сокращаться, так как Центральный банк РФ (ЦБ РФ) расходовал их на поддержание курса рубля. Среди основных источников кризиса можно было выделить:

- начало глобального замедления экономического роста;
- падение цен на нефть и другие товары российского экспорта;
- возникновение дефицита платежного баланса и усиление тем самым зависимости страны от притока иностранных инвестиций;
- быстро нарастающую внешнюю задолженность российских компаний и др.

Осуществились самые пессимистические прогнозы: одновременно были исчерпаны два главных источника роста российской экономики:

- упали цены на основные продукты российского экспорта и на мировом рынке исчезли дешевые финансовые ресурсы;
- фондовый рынок «сдулся» до минимальных размеров, рубль обесценился, инфляция увеличилась<sup>2</sup>.

Мировой кризис выявил слабости и проблемы российской экономики:

- зависимость от экспорта сырья;
- недиверсифицированность структуры экономики;

<sup>2</sup> Институт переходного периода. Российская экономика в 2008 г. Тенденции и перспективы – <http://www.iet.ru/files/text/trends/2008/1.pdf>

- недостаточная развитость финансовой системы и рыночных институтов;
- отсутствие в стране «длинного» инвестиционного ресурса и др.

На фоне увеличения внешнего долга РФ, резкого снижения объема международных резервов, ухудшения финансовой ситуации международные кредитные рейтинговые агентства (Standard&Poor's и Fitch) понизили суверенный рейтинг РФ до «негативного». Оценивая макроокружение, приходится констатировать, что внешняя среда в ближайшие годы будет неблагоприятна для развития. Среди угроз можно выделить:

- сокращение валового внутреннего продукта;
- девальвация рубля;
- рост инфляции;
- сокращение притока капитала из-за рубежа;
- экономический спад;
- сокращение доходов населения;
- рост безработицы.

В качестве возможностей можно отметить факторы оздоровления экономики, такие как:

- развитие предпринимательской инициативы;
- формирование конкурентоспособных компаний, в том числе и за счет консолидации активов в различных отраслях;
- перераспределение собственности в пользу эффективных собственников;
- повышение легальности бизнеса;
- замещение импортных товаров отечественными;
- установление справедливых цен на недвижимость;
- сокращение избыточной численности и повышение производительности труда и др.

### Микроокружение

Микроокружение – непосредственное окружение, включает в себя потребителей банковских продуктов, партнеров, конкурентов, рынка рабочей силы и др. Произшедшие в РФ за последнее десятилетие революционные изменения в кредитно-финансовой сфере обусловили высокую степень динамизма финансовых рынков и, в частности, рынка банковских продуктов. На протяжении относительно недолгого пути его развития наблюдалось значительное перераспределение долей рынка между его участниками, появление большого числа новых участников, постоянные изменения в сфере регулирования рыночных взаимоотношений со стороны государства. Рост активов банковского сектора опережал рост ВВП. Однако развитие финансового кризиса в 2008 г. резко изменило ситуацию на банковском рынке. Прежде всего банковский сектор столкнулся с кризисом ликвидности, который был спровоцирован падением фондового рынка, наиболее острая фаза которого пришлась на сентябрь-октябрь 2008 г. Благодаря достаточно оперативным действиям ЦБ РФ и Министерства финансов РФ, включая предоставление банкам кредитов на залоговых и беззалоговых аукционах, снижения ставки отчислений в фонд обязательных резервов, а также совместным мерам с государственной корпорацией Агентство по страхованию вкладов (АСВ) по недопущению банкротства крупных и социально значимых банков к середине ноября 2008 г. острая проблема недостатка ликвидности была решена, и удалось избежать полноценного системного банковского кризиса. Часть банков была санирована путем приобретения проблемного банка банком-санатором с предоставлением последнему средств от ЦБ РФ или АСВ на санацию (в виде кредита или депозита), часть банков самостоятельно нашли новых акционеров. Значимость банковского сектора для экономики страны по-прежнему

оставалась существенной, однако отсутствовала возможность финансирования банками реальной экономики в условиях исчезновения доступного фондирования на международных финансовых рынках и активного оттока иностранного капитала из страны, существовала приоритетная нацеленность кредитных организаций на консервацию ликвидности и поддержание всеми силами собственной финансовой устойчивости. Помимо кризиса ликвидности основной проблемой, с которой столкнулись банки в ситуации развивающегося кризиса, стал рост просроченной задолженности по выданным ранее кредитам в связи с ухудшением финансового положения заемщиков. Существенно увеличились объемы просрочки по кредитам в иностранной валюте, что обусловлено стремительным ослаблением рубля и снижением кредитоспособности как физических, так и юридических лиц. Банки были вынуждены нести значительные расходы по созданию адекватных резервов на потери по активам. В 2008 г. ЦБ РФ шесть раз повышал ставку рефинансирования, которая в результате выросла с 10% до 13% годовых. При этом увеличение ставки рефинансирования в 2008 г. осуществлялось параллельно с повышением ставок по депозитам кредитных организаций в ЦБ РФ и происходило одновременно с ускорением инфляции. Осенью 2008 г. в условиях обострения ситуации на финансовом рынке спрос коммерческих банков на кредиты ЦБ РФ резко вырос, что привело к повышению значения процентной политики ЦБ РФ, так как средства ЦБ РФ стали основным источником формирования денежного предложения. Процентные ставки банков по кредитам значительно увеличились, усилилась конкуренция за ресурсы клиентов, особенно физических лиц. Под влиянием кризиса наибольшее замедление темпов роста в сравнении с прошлым годом произошло по привлеченным ресурсам, при этом самое существенное – по вкладам физических лиц. На фоне неспособности ряда банков осуществлять выплаты по своим долгам, было подорвано доверие вкладчиков к банкам, произошел рост концентрации вкладов населения в крупнейших государственных банках. Доля вкладов населения за 2008 г. в банках ВТБ 24 и Сбербанк РФ выросла с 39% до 51% от всего объема вкладов физических лиц всей банковской системой РФ. Снижение темпов роста банковского бизнеса повлекло за собой сокращение банковских продуктов, особенно это отразилось на ипотеке и потребительских кредитах, программы по которым многие банки полностью свернули. Рынок сделок M&A также существенно изменился: в 2007 г. цена покупки банка колебалась на уровне 3-6 капиталов, а во второй половине 2008 г. приобретение банков имело уже иной смысл и осуществлялось в рамках санаций ЦБ РФ, преследуя цель недопущения их банкротства, так как практически все проданные банки тем или иным способом представляли интересы государства, цена приобретения банков уже составляла не выше двух капиталов, а некоторые вообще были проданы за бесценок<sup>3</sup>. По данным открытых источников, за время кризиса владельцев сменили 17 банков: львиная доля сделок пришлась на региональные банки, куплен-

<sup>3</sup> «Похоже, что те времена, когда владельцы российских банков считали, с каким коэффициентом – 5,5% или, так и быть, 5% – к капиталу продать свой банк какому-нибудь западному инвестору, ушли в далекое прошлое. «Нет, коэффициенты остались на таком же уровне, – возражают банкиры. – Только капитал банка сейчас не умножают на них, а делят». В действующей реальности сделки по продаже банков, начавших испытывать проблемы, колеблются в пределах от 100 руб. до 5 тыс. руб. – Источник: РБК daily. – 2007. – 14 дек..»

ные через процедуру санации при участии АСВ, лицензии с сентября 2008 г. лишились более 30 банков. Очевидно, что изменения внешней среды диктуют необходимость корректировок планов банков. Угрозы и возможности для разных банков могут быть различны в зависимости от их размера, финансового положения, специализации бизнеса, социальной значимости и др. В качестве общих факторов можно выделить следующие:

- в качестве угроз:
  - кризис ликвидности;
  - рост просроченной задолженности по кредитам;
- в качестве возможностей:
  - вытеснение конкурентов и увеличение доли рынка;
  - укрупнение бизнеса за счет слияния и поглощения;
  - оптимизация издержек и др.

Главный результат анализа – определение ключевых факторов успеха и угроз рынка, связанных с серьезными рисками для банка.

### Внутренний анализ

Внутренний анализ подразумевает исследование текущего состояния и динамики развития самого банка и включает следующие основные направления:

- характеристика бизнеса, продукты и услуги банка;
- капитальная и ресурсная база;
- клиентская база;
- региональная сеть;
- система управления рисками;
- бизнес-процессы;
- информационные технологии, инновации;
- материально-техническое обеспечение;
- организационная структура, кадровый состав;
- качество управления и др.

В условиях нестабильной рыночной ситуации на первый план выходит анализ рисков. Очевидно, что степень влияния разных видов риска зависит от специализации банка. Для инвестиционных банков это – рыночные риски, которые уже реализовались в условиях финансового кризиса, что привело к резкому обесценению портфелей ценных бумаг и значительным убыткам. Для универсальных банков определяющую роль играет кредитный риск, поскольку возрастает вероятность дефолта корпоративных заемщиков, ухудшается качество потребительских и ипотечных кредитов вследствие снижения платежеспособности клиентов. Поскольку кредитный риск, как правило, составляет существенную долю общих рисков банков, тяжесть последствий от данного вида риска максимальна. Для снижения вероятности возникновения неблагоприятного результата и минимизация возможных потерь требуется модернизация методов и технологий управления рисками, совершенствование методологии работы с потенциально проблемной задолженностью и др.

### Разработка рыночной стратегии

Методом стратегического планирования, учитывающим как внутреннюю, так и внешнюю среду банка, является **SWOT-анализ** (от англ. strength – «сила», weaknesses – «слабости», opportunities – «возможности», threats – «угрозы»). Данный метод предполагает сбор данных и установление соответствия между внутренними сильными и слабыми сторонами деятельности банка, и благоприятными и неблагоприятными факторами внешней среды и распределение данных в соответствующих разделах сильные и слабые стороны, возможности и угрозы. В зависимости от

комбинации факторов банком выбирается стратегия, которая может быть направлена на [3]:

- устранение внешней угрозы за счет использования сильных сторон – СТ-стратегия;
- реализацию рыночных возможностей за счет использования сильных сторон банка – СО-стратегия;
- преодоление слабых сторон банка для отражения внешних угроз – ВТ-стратегия;
- преодоление слабых сторон банка для реализации рыночных возможностей – ВО-стратегия.

При выборе стратегии главное внимание уделяется направлениям развития, обеспечивающим рост рыночной капитализации банка. С этой целью изучаются параметры фактически проведенных и планируемых рыночных сделок М&А с использованием официальных и неофициальных источников, производится обработка «рыночной» информации, включающая выбор банков-аналогов, расчет мультипликаторов. От того, насколько качественно и полно проведен анализ конкурентной среды, зависит результативность стратегического планирования и управления банка и, в конечном счете, эффективность всей его деятельности. Очевидно, что стратегии многих банков в условиях кризиса могут претерпеть существенные изменения. По прогнозам руководителей ЦБ РФ можно ожидать, что произошедший кризис станет одним из факторов качественного изменения характера развития российского банковского сектора – перехода от фазы бурного роста, когда банки стремились выходить на новые рынки и получать прибыль, удовлетворяя масштабный неохваченный спрос населения и компаний на кредитные продукты и в меньшей степени заботясь о будущем развитии, к периоду более сбалансированного роста, когда они будут также нацелены на поддержание долгосрочных отношений с клиентами, повышение качества риск-менеджмента. В ближайшее время, вероятно, темпы роста банковских операций несколько снизятся, но при этом более рискованный капитал, ориентированный на получение доходов в краткосрочном периоде, сменится более консервативными и долгосрочными инвестициями, что приведет к повышению стабильности российской банковской системы, создаст основу для ее долгосрочного роста. Росту устойчивости банковского сектора будет также способствовать изменение структуры фондирования банков: снижение доли внешних заимствований и увеличение доли депозитов [10]. В этих условиях особое значение приобретают внедрение в банках антикризисных бизнес-процессов и повышение роли риск-менеджмента, а залогом успеха при внедрении системы управления на основе стоимости является соблюдение равновесия между краткосрочными и долгосрочными целями компании, а так же контроль и своевременная корректировка финансового плана.

Включение в систему бизнес-планирования показателей рыночной стоимости банка. Целевая задача стратегии деятельности банка – максимизация его рыночной стоимости. Бизнес-план является основным внутрибанковским документом, определяющим цели банка на плановый период и пути их достижения. Бизнес-планирование заключается в следующем:

- постановке руководством банка стратегических целей и задач на плановый период;
- организации выработки управленческих решений для достижения поставленных целей;
- разработке и принятии плана мероприятий по реализации поставленных целей и доведения их до руководителей среднего звена и непосредственных исполнителей;

- непрерывном контроле реализации утвержденного плана мероприятий;
- своевременном выявлении отклонений от принятого плана и соответствующей его корректировке.

Процесс определения целей подразумевает создание и определение общих ориентиров деятельности банка, в ходе которой банк в каждый отдельный момент времени фиксируется на достижении определенных характеристик, являющихся для нее благоприятными и желаемыми, и на достижение которых эта деятельность направлена. Цели подразделяются на краткосрочные и долгосрочные. Долгосрочные обычно подразумевают их достижение по завершению какого-либо этапа развития банка, определенного стратегическими задачами, т.е. три-пять лет. Краткосрочные цели варьируются в зависимости от тактических задач банка, как правило, это полгода – год. Долгосрочные цели увязаны с совокупностью краткосрочных, последовательное или параллельное достижение которых означает в итоге достижение и долгосрочной цели. В связи с этим, а также с усилившейся вследствие возросшего динамизма финансовых рынков необходимостью более гибкого подхода к управлению стоимостью банка следует отметить, что долгосрочные цели, в отличие от краткосрочных, периодически подлежат корректировке в процессе их достижения.

Целевые задачи – агрегированные плановые задания на плановый период – год с поквартальной / ежемесячной разбивкой, включающие целевую структуру баланса банка, финансовый результат и показатели рентабельности капитала и активов, а также приоритетные направления развития бизнеса, являются целевыми ориентирами для разработки детализированных планов подразделений (бизнес-центров) банка. Целевые задачи в бизнес-плане на планируемый период предусматривают установление абсолютных и/или относительных (например, мультипликаторов) величин показателей рыночной стоимости банка, на выполнение которых должен быть нацелен весь персонал банка.

**Определение показателей (факторов), оказывающих наибольшее влияние на стоимость бизнеса банка**

Для достижения поставленных задач разрабатываются направления развития банка, способствующие повышению рыночной стоимости банка. К числу таких направлений можно отнести:

- специализацию на отдельном направлении банковского бизнеса;
- региональную сеть;
- бренд;
- инновации и др.

Очень точно, на наш взгляд, основные составляющие рыночной стоимости отражены в модели Scandia Navigator (см. рис. 1) [4].

**Использование нескольких показателей стоимости**

Стоимость бизнеса как результат экспертной оценки является лишь ориентиром рыночной стоимости, которая определяется только в момент купли-продажи бизнеса. Все существующие подходы и методы оценки бизнеса имеют определенные недостатки, универсального метода пока не найдено. Поэтому в системе управления стоимостью банка, на наш взгляд, целесо-

образно использовать не один показатель стоимости, а несколько показателей, рассчитанных с использованием разных подходов и методов оценки бизнеса. Прежде всего, это оценка чистых активов, как реального капитала банка. Кроме того, необходимы показатели, отражающие рыночную стоимость банка с позиций текущей рыночной конъюнктуры, а также с учетом планов его развития. На основе проведенного анализа в качестве подходов к оценке стоимости банка приняты:

- затратный подход – метод чистых активов;
- рыночный подход – метод сделок, метод рынка капитала;
- доходный подход – метод капитализации;
- метод ценообразования опционов.

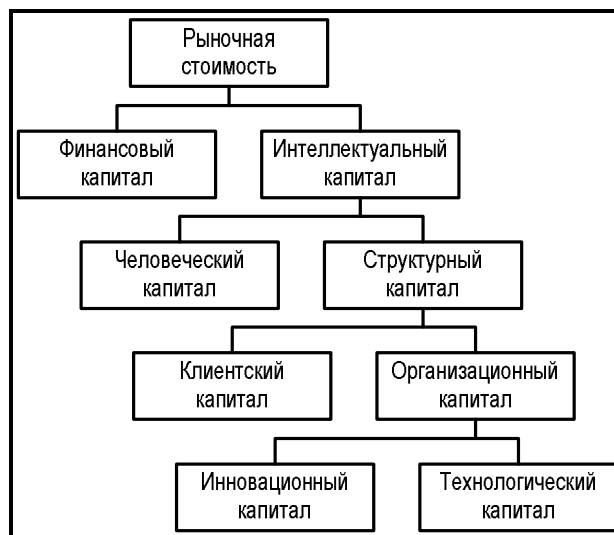


Рис. 1. Составляющие рыночной стоимости банка

На наш взгляд, совокупность показателей, рассчитанных указанными методами, позволяет получить наиболее полную информацию с разных позиций и является базой для выработки управленческих решений в условиях меняющейся внешней среды. Так, метод чистых активов позволяет определить реальные собственные средства банка и нижнюю границу его стоимости при продаже бизнеса. Само по себе значение показателя реального капитала банка и его динамика (положительная или отрицательная) достаточно информативны для руководства, поэтому, на наш взгляд, он имеет самостоятельное значение и должен рассматриваться в качестве одного из критериев оценки банка в рамках системы управления стоимостью. Очевидно, что в условиях финансового кризиса особенно важно иметь в регулярной основе оценку реального капитала банка. Рыночный подход предусматривает проведение анализа рыночных сделок M&A и получение экспертной оценки текущей рыночной стоимости банка. Метод опционов применительно к банковскому бизнесу, на наш взгляд, дает хорошие результаты по оценке рыночной стоимости, поэтому он принят в системе оценки, как альтернатива рыночному методу. Стоимость бизнеса с учетом планов банка по развитию отражает доходный подход. Использование метода дисконтирования денежных потоков для целей управления стоимостью коммерческого банка, на наш взгляд, не целесообразно, поскольку точность такой оценки весьма сомнительна, так как в ее основе лежат многочисленные факторы неопределенности, связанные с прогнозированием будущей деятельности банка. Аналогичным выводом приво-

дится в работе Горелой Н.В.: «...с учетом особенностей российской практики оценки банков – участников сделок слияний и поглощений, в условиях нестабильности экономической среды и существенных затруднений в выборе ставки дисконтирования прогнозирование потоков денежных средств является весьма сложной задачей с низкой степенью достоверности на долгосрочный период» [2]. Расчетная модель по своей сути достаточно противоречива из-за большой доли терминальной стоимости. Автор полностью разделяет позицию на данный метод, изложенный Тришиным В.Н.: «Метод **DCF** является логически противоречивым, расчетные параметры этой модели фактически невозможно сколько-нибудь убедительно обосновать даже для небольших предприятий, а вычисляемая стоимость обладает огромной чувствительностью даже к небольшим изменениям прогнозируемых величин. В настоящее время метод **DCF** считается правильным только потому, что большинство оценщиков бизнеса «мыслят» именно понятиями и категориями метода **DCF** и уверены в его непогрешимости» [9]. Тем не менее, учитывая широкое использование профессиональными оценщиками в РФ доходного подхода, считаем необходимым включить оценку по методу капитализации, как справочную информацию. Предлагается рассчитывать, планировать и контролировать следующие виды стоимости, которые названы:

- собственные средства – затратный подход, метод чистых активов;
- условно рыночная стоимость – рыночный подход, метод сделок, метод рынка капитала;
- инвестиционная стоимость 1 – метод опционов;
- инвестиционная стоимость 2 – доходный подход, метод капитализации.

### Оценка стоимости банка по данным управленческого учета

В настоящее время существует большое количество методов анализа деятельности коммерческих банков, позволяющих делать достаточно качественные выводы. Постоянно повышаются требования к учету и отчетности банков, включая публикуемую информацию и внедрение международных стандартов финансовой отчетности. Вместе с тем следует отметить, что на основе официальной банковской отчетности далеко не всегда можно сделать однозначный вывод о реальном финансовом состоянии банка. Яркий тому пример – отзыв лицензий у банков-участников системы страхования вкладов. С достаточной степенью уверенности можно заключить, что практически каждый банк в своей текущей деятельности оценивает свой «реальный» капитал. Эта информация всегда необходима руководству банка и его владельцам, как в текущей деятельности, так и для стратегических планов. Подобные расчеты ведутся в рамках так называемого управленческого учета. Управленческий учет (*management accounting*) носит конфиденциальный характер и включает: идентификацию, измерение, накопление, проведение анализа, подготовку, интерпретацию и предоставление финансовой и иной информации, необходимой управленческому звену для осуществления планирования, оценки и контроля хозяйственной деятельности и принятия управленческих решений. Проведение оценки стоимости банка по данным управленческого учета предусматривает, что в качестве исходных данных используются данные бухгалтерского учета с корректировками, отражающими

рыночную стоимость активов. Следует отметить, что с введением в действие положения ЦБ РФ №302-П [5] данные бухгалтерского учета по российским стандартам (РСБУ) приближаются к отчетности по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО), особенно в части оценки рыночной стоимости ценных бумаг в портфеле банка. Основные отличия реального капитала от балансового по РСБУ связаны со значениями резервов на потери по ссудам и переоценкой недвижимости банка по рыночным ценам. В рамках управленческого учета проводится оценка эффективности работы подразделений банка (бизнес-центров) с использованием системы трансфертных цен. Трансфертная цена – условная цена стоимости ресурсов при перераспределении их между бизнес-центрами, используемая для анализа результатов деятельности бизнес-центра и (или) отдельного направления работы банка.

### Финансовый анализ банка

Финансовый анализ банка – первая составная часть процесса оценки его рыночной стоимости. Он включает общий анализ деятельности, анализ динамики и структуры активов и пассивов, доходов и расходов; анализ качества активов; коэффициентный анализ и анализ финансовой устойчивости банка. Но на практике оценщики зачастую проводят его в отрыве от самой оценки, т.е. результаты анализа слабо влияют на итоговую оценку. При построении системы управления стоимостью необходимо этого избежать.

Для анализа и контроля факторов стоимости в целом по банку и по его подразделениям в рамках внутрибанковского управленческого учета предлагается использовать систему показателей, характеризующих результаты деятельности с различных сторон, включая наиболее существенные показатели вертикального, горизонтального и коэффициентного анализа. Касательно коэффициентного анализа следует отметить, что в различных источниках можно найти более сотни финансовых коэффициентов. На наш взгляд, очень важно при формировании системы показателей избежать их избыточности. Так, в систему финансового анализа нет смысла включать показатели ликвидности, регулируемые через обязательные экономические нормативы, установленные ЦБ РФ, и показатели финансовой устойчивости, контролируемые ЦБ РФ для банков-участников системы страхования вкладов, поскольку в своей текущей деятельности банки обязаны их соблюдать. В то же время уровень достаточности капитала Н1 целесообразно использовать в оценке стоимости банка. Капитал у банка должен соответствовать объему бизнеса: недостаточная капитализация сдерживает развитие банка, а избыточный капитал свидетельствует о недостаточно развитом бизнесе и нереализованном потенциале.

### Регулярность оценки стоимости

При внедрении системы управления стоимостью оценка рыночной стоимости банка должна проводиться на постоянной регулярной основе. Это означает, что банк постоянно анализирует внешнюю среду, проводит анализ тенденций изменения спроса и предложения, ведет статистику сделок M&A. На наш взгляд, оценивать стоимость банка целесообразно ежемесячно, поскольку рыночная ситуация может меняться достаточно быстро.

## Простота оценки; информативность и наглядность результатов

Оценка стоимости банка на регулярной основе должна осуществляться с использованием относительно простых моделей. Сложность и громоздкость расчетов, наличие большого количества корректировок неоправданно повышают трудоемкость расчетов. Информативность и наглядность результатов имеют большое значение для понимания результатов оценки, поэтому сводная информация не должна быть избыточной, но в то же время достаточной для анализа.

## Материальное стимулирование персонала

Важное значение для успешной реализации стратегии и внедрения стоимостного подхода имеет материальное стимулирование персонала банка за выполнение показателей бизнес-плана. При этом показателям (факторам) стоимости в системе материально стимулирования отводится приоритетное значение по сравнению с другими показателями. Принципиально важным является зависимость материального поощрения от степени выполнения целевых задач. С учетом принятой стратегии повышения рыночной стоимости банка значимость отдельных показателей может быть различной в зависимости от поставленных целей, т.е. мотивация на выполнение средне- и долгосрочных корпоративных целей (развитие бизнеса, увеличение прибыли, расширение сети и т.п.). Такой подход принципиально отличается от общепринятого подхода зависимости материального поощрения от конечного финансового результата или совокупности показателей экономической эффективности.<sup>4</sup> Для реализации системы материального стимулирования целесообразно использовать систему ключевых показателей эффективности (КПЭ) (Key performance indicators, KPI), хорошо себя зарекомендовавшую не только за рубежом, но и в РФ. KPI является инструментом управления в методологии Balanced scorecard (Система сбалансированных (или взаимосвязанных) показателей, СПП)<sup>5</sup>. Основное отличие СПП от существующих традиционных показателей – прямая связь со стратегией банка. Основная идея системы заключается в том, чтобы выделить показатели, которые позволяют осуществлять контроль за деятельностью банка и отслеживать, движется ли он в том направлении, которое было запланировано, т.е. измерять результаты и цели. Система ключевых показателей является эффективным способом каскадирования стратегии компании сотрудникам всех подразделений, позволяет устанавливать измеримые цели, мотивировать сотрудников на их достижение и оценивать результативность, поэтому целесообразно именно ее использовать для целей управления стоимостью компании. Таким образом предлагаемая система управления стоимостью банка включает комплекс определенных факторов и мероприятий, реализация которых позволяет достичь стратегической цели в виде роста капитализации.

<sup>4</sup> Пример такого «традиционного» подхода приведен, в частности, в работе [7].

<sup>5</sup> Концепция Balanced scorecard разработана в 1990-х гг. Nolan Norton Institute, исследовательским центром всемирно известной аудиторско-консалтинговой компании KPMG Peat Marwick (авторы: Р.Коплан и Д.Нортон).

## ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

С учетом стратегии банка и факторов стоимости каждый банк выбирает в качестве приоритетных определенные показатели финансового анализа.

В качестве основных показателей оценки деятельности банка и его обособленных подразделений (филиалов) для целей управления стоимостью следует, по нашему мнению, принимать основные абсолютные показатели агрегированных статей активов и пассивов – на отчетные ежемесячные даты и средние (рассчитываемые как среднехронологические значения) за период, а также относительные показатели эффективности деятельности банка и его обособленных подразделений за отчетный период и показатели на одного сотрудника. При этом финансовый результат подразделений следует учитывать не по балансовому значению, а по управленческому учету, включающему плату за ресурсы при их перераспределении между подразделениями банка по установленным в банке трансфертным ценам.

Расчет показателей следует производить не реже квартала в рамках план-фактного анализа. План-фактный анализ производится по основным контролируемым показателям с вычислением: отклонений факта от плана по абсолютной величине, процента выполнения плана, темпа изменения по сравнению с предыдущим периодом. Это позволит оценивать степень выполнения показателей, влияющих на повышение рыночной стоимости банка.

Предлагается следующий нижеперечисленный перечень показателей для банка в целом и его обособленных подразделений.

Финансовые показатели:

- значения по балансу на отчетную дату и средние за отчетный период, темп прироста:
  - активы (валюта баланса нетто);
  - работающие активы (сумма: кредиты, ценные бумаги, МБК размещенные, остатки на счетах Ностро);
  - кредитный портфель клиентов (ссудная задолженность с разделением на срочную и просроченную задолженность, доля просроченной задолженности):
    - ◆ кредиты корпоративным клиентам;
    - ◆ ипотечные кредиты;
    - ◆ потребительские кредиты;
  - портфель ценных бумаг;
  - основные средства (за вычетом амортизации);
  - привлеченные ресурсы:
    - ◆ средства клиентов юридических лиц и индивидуальных предпринимателей;
    - ◆ вклады населения;
    - ◆ средства банков (МБК полученные, остатки на счетах ЛОРО);
    - ◆ субординированный займ;
    - ◆ выпущенные банком ценные бумаги (векселя, облигации);
  - капитал (по балансу);
  - нормативный капитал (по методике ЦБ РФ);
  - резервы на возможные потери по ссудам, уровень резервов (отношение величины сформированных резервов к кредитному портфелю);
- значения по отчету о прибылях и убытках за отчетный период и нарастающим итогом с начала года:
  - административно-хозяйственные расходы (АХР):
    - ◆ расходы на персонал (фонд оплаты труда, ФОТ), доля в АХР;
    - ◆ расходы на содержание банка, доля в АХР;
  - чистый операционный доход (ЧОД) (финансовый результат до доходов (расходов) по резервам на потери, для обособленных подразделений – управленче-

ский результат с учетом платы за ресурсы по трансфертным ценам);

- прибыль (убыток) за отчетный период (для обособленных подразделений – управленческий результат).

Количественные показатели (значения на отчетную дату):

- количество точек продаж (для банка: филиалов, операционных офисов, представительств; для филиалов – операционных офисов);
- количество клиентов на расчетно-кассовом обслуживании:
  - юридических лиц и индивидуальных предпринимателей;
  - физических лиц;
- количество заемщиков (заемщик или группа связанных заемщиков):
  - юридических лиц;
  - индивидуальных предпринимателей;
  - физических лиц – потребительские кредиты;
  - физических лиц – ипотечные кредиты.
- численность персонала (на дату и среднесписочная).

Финансовые коэффициенты (за отчетный период и за период с начала года):

- доходность кредитного портфеля клиентов (определяется как отношение полученного процентного дохода и комиссионного дохода по кредитам за период к средней величине кредитного портфеля за период, приводится к годовой размерности, в % годовых);
- стоимость привлеченных ресурсов (определяется как отношение процентного расхода за период к средней величине привлеченных ресурсов за период, приводится к годовой размерности, в % годовых);
- спрэд (разница между доходностью работающих активов и стоимостью платных пассивов, в %);
- **ROE** (рентабельность капитала, определяется как отношение финансового результата за отчетный период к среднему значению капитала за отчетный период, приводится к годовой размерности, в % годовых);
- **ROA** (рентабельность активов, определяется как отношение финансового результата за отчетный период к среднему значению активов нетто за отчетный период, приводится к годовой размерности, в % годовых);
- **CIR** (определяется как отношение АХР за отчетный период к ЧОД за отчетный период, в %);
- ФОТ / АХР;
- ЧКД / ЧОД (определяется как отношение чистого комиссионного дохода за вычетом комиссий по кредитам – ЧКД к ЧОД, в %).

Показатели на одного сотрудника (отношение показателей к среднесписочной численности персонала):

- операционная прибыль;
- прибыль / убыток за отчетный период;
- АХР:
  - ФОТ;
  - расходы на содержание банка;
- работающие активы;
- привлеченные клиентские ресурсы;
- количество клиентов на расчетно-кассовом обслуживании;
- количество кредитов.

Финансовый анализ банка является неотъемлемой частью оценки бизнеса и составным элементом системы управления стоимостью.

## МЕТОДИКА РАСЧЕТА СТОИМОСТИ БАНКА

Рассчитываются следующие виды стоимости банка.

### 1. Собственные средства

Цель – отразить реальную фактическую стоимость собственных средств (капитала) банка.

Расчет производится на основе фактических данных бухгалтерского учета и внутрибанковского управленческого учета методом чистых активов.

Размер собственных средств  $K_c$  на каждую отчетную дату (ежемесячно) определяется следующим образом:

$$K_c = K + РВПС_б - РВПС_p - A_n + O\Phi_n - B_a, \quad (1)$$

где

$K$  – капитал банка по балансу (форма 101);

$РВПС_б$  – резерв на потери по ссудам, созданный в соответствии с Инструкцией ЦБ РФ №254-П по балансу банка на отчетную дату;

$РВПС_p$  – резерв на потери по ссудам по данным внутрибанковского управленческого учета;

$A_n$  – размер фактически недосозданного резерва на возможные потери по неликвидным активам – ценным бумагам, дебиторской задолженности – разница между балансовым значением актива и фактически созданным резервом по балансу на отчетную дату по данным внутрибанковского управленческого учета;

$O\Phi_n$  – переоценка основных средств (в основном, недвижимости) банка, определяется как разница между текущей рыночной ценой (определяется экспертно с учетом общей характеристики рынка) и балансовой стоимостью объектов за вычетом износа по балансу банка на соответствующую дату;

$B_a$  – вложения в дочерние организации.

Следует отметить, что в приведенной формуле (1) в расчетах по резервам (РВПС) учитывается полный перечень активов, относящихся к ссудам<sup>6</sup>:

- предоставленные банком кредиты, размещенные депозиты, в том числе межбанковские кредиты и депозиты в других банках, прочие размещенные средства, включая требования на получение (возврат) долговых ценных бумаг, акций и векселей, предоставленных по кредитным договорам;
- учтенные векселя;
- суммы, уплаченные банком бенефициару по банковским гарантиям, но не взысканные с принципала;
- требования банка к контрагентам по:
  - сделкам финансирования под уступку денежного требования (факторинг);
  - приобретенным по сделке правам (требованиям) (уступка требования);
  - приобретенным на вторичном рынке закладным;
  - сделкам продажи (покупки) финансовых активов с отсрочкой платежа (поставки финансовых активов);
  - оплаченным аккредитивам (в части непокрытых экспортных и импортных аккредитивов);
  - возврату денежных средств по второй части сделки по приобретению ценных бумаг или иных финансовых активов с обязательством их обратного отчуждения в случае, если ценные бумаги, выступающие предметом указанной сделки, являются неотируемыми в соответствии с нормативными актами ЦБ РФ или если иные финансовые активы, являющиеся предметом указанной сделки, не обращаются на организованном рынке, а также, если в соответствии с условиями указанной сделки существуют ограничения на отчуждение ценных бумаг или иных финансовых активов их приобретателем;
  - операциям финансовой аренды (лизинга).

Значение  $РВПС_p$  определяется с учетом специфики кредитного портфеля и принятого в банке подхода. На практике применяются следующие подходы:

- резерв для учета в управленческом результате считается по внутренней методике банка (для отражения реального риска) – в случае, если банк считает, что формирование резерва по формальным требованиям существенно завы-

<sup>6</sup> В соответствии с Инструкцией ЦБ РФ № 254-П.



шено. В основном, данный подход применяется к кредитному портфелю средних корпоративных клиентов (нижний подсегмент – переход от малого бизнеса к среднему, когда реальное финансовое состояние существенно занижено в официальной бухгалтерской отчетности в виду не полной легальности бизнеса). Подход достаточно трудоемкий и применяется, как правило, в небольших банках;

- созданный резерв по 2-й категории качества вычитается из балансовой прибыли, а резервы 3-5-й категорий учитываются в полной сумме;
- резерв учитывается только в сумме основного долга по просроченным кредитам более 6 мес. Как правило, данный подход применяется для кредитов физическим лицам (по портфелям однородных ссуд) с аннуитетным графиком погашения.

Мы полагаем, что применение того или иного подхода должно рассматриваться с двух позиций:

- адекватности отражения принятой в банке методики формирования резервов на потери по ссудам реального кредитного риска;
- понимания того, что банк хочет поощрять: повышение качества кредитного портфеля с учетом формальных требований ЦБ РФ, и соответственно, улучшения балансового результата, что очень важно для соответствия показателям по системе страхования вкладов и рейтингов – фактически сформированный резерв как отражение качества кредитного портфеля, или делать упор на реальную (оценочную) ликвидность кредитов.

На наш взгляд, банк должен ориентироваться на требуемое качество кредитного портфеля с учетом «балансового» резерва и при этом совершенствовать внутрибанковскую методику оценки кредитного риска в направлении адекватности резерва кредитному риску.

Касательно переоценки недвижимости следует отметить, что в условиях кризиса недвижимость существенно потеряла свою инвестиционную привлекательность, поэтому данный вид активов уже рассматривается как неработающий актив.

## 2. Условно рыночная стоимость

Цель – отразить текущую вероятную стоимость банка при его продаже на открытом рынке.

Определяется с использованием рыночного (или сравнительного) подхода.

В рамках данного подхода применяются:

- метод сделок, основанный на анализе сделок купли-продажи, объектом которых являются банки-аналоги;
- метод рынка капитала, основанный на данных о капитализации аналогичных банков.

Помимо информации по сделкам и котировкам акций банков на российском рынке следует использовать и данные по банкам-аналогам развивающихся рынков стран Восточной Европы. Банки-аналоги должны соответствовать следующим критериям:

- иметь общую специализацию;
- иметь сопоставимые операционно-финансовые показатели;
- действовать в аналогичных рыночных условиях.

Учет текущей конъюнктуры рынка производится на основе анализа недавних рыночных сделок по купле-продаже банков (публичной информации и инсайдерской). Принимая во внимание ограниченное число сделок и достаточно малую вероятность найти среди этих сделок банк с полностью сопоставимыми характеристиками, экспертным путем устанавливается некоторое усредненное значение мультипликатора  $P/BV$  (price book value) – цена / балансовая стоимость. Рыночная стоимость банка  $K_p$  рассчитывается следующим образом:

$$K_p = K_c \times (P/BV). \quad (2)$$

Следует отметить особенности данного подхода для банков с избыточным капиталом, т.е. имеющих норматив достаточности капитала, существенно превышающий среднее значение по банковской системе. Коэффициент  $P/BV$  используется только для нормативно достаточного (так называемого нормализованного) капитала банка. Избыточный, или excess, капитал оценивается строго «по номиналу», так как его легко увеличить за счет дополнительной эмиссии, включая IPO. Избыточный капитал определяется с учетом требований по выполнению норматива достаточности капитала  $H1$ . Минимально допустимое значение норматива  $H1$  для банков зависит от величины собственного капитала банка. В настоящее время для кредитных организаций с капиталом от 5 млн. евро и выше – 10%, а для слабо капитализированных (менее 5 млн. евро) – 11%, для банков, занимающихся эмиссией облигаций с ипотечным покрытием  $H1$  равен 14%. В западных странах норматив достаточного капитала составляет 8%. В РФ в 2007 г. в среднем норматив достаточности капитала  $H1$  составлял по банковской системе 11,5%, а за 1-й квартал 2008 г. составил 14,07% [11]. На наш взгляд, предельное значение норматива для конкретного банка должно определяться с учетом специфики его бизнеса по соотношению риск – доходность, как экономический капитал по технологии RAROC (Risk adjusted return on capital) [5]. Для ориентира может применяться средний по банковской системе норматив  $H1$ , в этом случае нормализованный собственный капитал банка определяется следующим образом:

$$K_{норм} = A_p \times H1_{ср}, \quad (3)$$

где

$K_{норм}$  – нормализованный собственный капитал банка;

$A_p$  – активы банка, взвешенные по риску;

$H1_{ср}$  – среднее по российской банковской системе значение норматива  $H1$ .

Избыточный капитал  $K_{изб}$  определяется как разница между скорректированной величиной балансового капитала  $K_c$  и нормализованным капиталом  $K_{норм}$ :

$$K_{изб} = K_c - K_{норм}. \quad (4)$$

Таким образом, для банков с избыточным капиталом, условная рыночная стоимость определяется как сумма произведения нормализованного капитала на  $P/BV$  и избыточного капитала:

$$K_p = K_{норм} \times (P/BV) + K_{изб}. \quad (5)$$

Рыночный подход позволяет учесть конъюнктуру рынка слияний и поглощений в банковском секторе и, опосредованно, перспективы развития банковского сектора в целом. Однако этот подход не позволяет учесть специфические возможности и риски развития конкретного банка.

## 3. Инвестиционная стоимость 1

Цель – определить вероятную стоимость банка с учетом реальной ликвидности активов.

Для целей оценки банка методом ценообразования опционов используется формула Блэка-Шоулза, согласно которой стоимость колл-опциона  $K_{оп}$  определяется следующим образом:

$$K_{оп} = P \times N(d1) - EX \times \exp(-r \times t) \times N(d2), \quad (6)$$

где

$$d1 = [\ln(P/EX) + (r + \sigma^2 / 2) \times t] / (\sigma \times t^{0,5});$$

$$d2 = d1 - \sigma \times t^{0,5};$$

$N(d1)$ ,  $N(d2)$  – кумулятивная нормальная вероятность функции плотности;

$P$  – цена акции (величина активов), в расчетах принимается равной валюте баланса Нетто;

$EX$  – цена исполнения (величина задолженности), рассчитывается следующим образом:

$$EX = PA + RBPC_{\delta} - RBPC_{\delta M} - A_H - O\Phi_n, \quad (7)$$

где

$PA$  – рисковые работающие активы банка, включающие кредитный портфель банка без учета высоколиквидного размещения в МБК (и на корреспондентских счетах в других банках), а также портфель ценных бумаг без учета размещения в высоколиквидные ценные бумаги;

$r$  – безрисковая процентная ставка, принимается равной ставке по долгосрочным государственным облигациям РФ (ОФЗ) на дату оценки;

$\sigma$  – среднее квадратическое отклонение;

$t$  – период до исполнения опциона, принимается равным дюрации обязательств банка, рассчитанной на основе показателей чистой прибыли банка за три предыдущие года.

#### 4. Инвестиционная стоимость 2

Цель – отразить вероятную стоимость банка при реализации бизнес-плана.

Стоимость ( $K_{uz}$ ) определяется методом капитализации планируемых условных дивидендов банка на следующий год:

$$K_{uz} = D_y / R, \quad (8)$$

где

$D_y$  – дивиденды (условные), которые потенциально могут быть выплачены акционерам банка по бизнес-плану на следующий год;

$R$  – ставка капитализации, рассчитывается как ставка дисконта ( $D$ ) за вычетом ожидаемых среднегодовых темпов роста банка.

Дивиденды (условные) определяются как величина, соответствующая превышению предельного значения норматива достаточности капитала  $H1$ :

$$D_y = A_p \times (H1_n - H1_{np}), \quad (9)$$

где

$H1_n$  – плановое значение норматива  $H1$  на конец 1-го годового планового периода до выплаты дивидендов;

$H1_{np}$  – необходимое предельное (среднеотраслевое) значение норматива  $H1$ .

Ставка дисконта ( $D$ ) для оценки стоимости действующего банка определяется на основе доходности альтернативных вложений и рассчитывается методом кумулятивного построения. В качестве безрисковой ставки считаем возможным принять доходность долгосрочных ОФЗ.

Определение поправки на риск производится путем определения экспертным путем значения премии за риск в интервале 0-5% для каждого из следующих видов риска:

- размер банка;
- финансовая структура: источники финансирования;
- доходы: рентабельность и предсказуемость;
- диверсификация клиентуры;
- территориальная диверсификация;
- качество менеджмента и ключевая фигура;
- прочие риски.

Определение премии за риск, связанный с размером банка, производится путем сравнения по сумме активов

(валюте баланса Нетто) с другими банками Российской Федерации. Крупный банк имеет существенные преимущества перед средними и малыми банками: лучший доступ к финансовым рынкам, включая международные; большая стабильность бизнеса; большой продуктовый ряд; большая эффективность деятельности за счет эффекта масштаба; возможность внедрять дорогостоящие новые информационные технологии и др. Расчет величины данного вида риска для банка ( $P_{pb}$ ) производится по формуле:

$$P_{pb} = 5\% * (1 - A_{\delta} / A_{max}), \quad (10)$$

где  $A_{\delta}$  – активы оцениваемого банка на дату оценки;  $A_{max}$  – максимальная величина активов банков РФ на дату оценки; по нашему мнению, следует принимать размер активов банка, следующего по национальному рейтингу после Сбербанка, Внешторгбанка и Газпромбанка (крупнейшие банки, контроль над которыми принадлежит государству).

Определение премии за риск, связанный с финансовой структурой, производится на основе анализа устойчивости финансового положения и тенденций изменения основных финансовых показателей деятельности банка:

- финансового результата и рентабельности капитала и активов;
- качества активов и др.

На величину премии за риск, связанный с предсказуемостью доходности, влияет большое количество внешних и внутренних факторов:

- политика государства и Банка России;
- внешнеэкономическая ситуация;
- колебания курсов валют;
- решения местных органов власти и др.

При определении величины данного вида премии за риск основной акцент делается на состояние банковской системы в целом, а также на анализ инфляционных процессов.

При определении премии за риск, связанный с диверсификацией клиентуры, считаем целесообразным оценивать не дебиторскую задолженность (как это традиционно принимается при оценке предприятий), а кредиторскую задолженность, учитывая, что банк работает на привлеченных ресурсах клиентов, без наличия которых не возможно развивать активные операции. Именно стабильность и диверсифицированность клиентской базы при прочих равных условиях определяет степень надежности банка в плане риска потери ликвидности. Что касается концентрации клиентов по активным операциям банков, то его определение нецелесообразно, поскольку Банк России регулирует это значение посредством установления норматива максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков ( $H6$ )<sup>7</sup>. Норматив  $H6$  рассчитывается как отношение совокупной суммы требований кредитной организации к заемщику или группе взаимосвязанных заемщиков по кредитам в рублях и иностранной валюте и суммы, не взысканные по банковским гарантиям, а также 50% забалансовых требований кредитной организации в отношении данного заемщика (заемщиков) к собственным средствам (капиталу) кредитной организации (предельное значение  $H6$  установлено в размере 25% от собственных

<sup>7</sup> Инструкция Банка России от 16 января 2004 года №110-И «Об обязательных нормативах банков» (глава 4), зарегистрированной Министерством юстиции Российской Федерации 6 февраля 2004 года, № 5529: «Вестник Банка России» от 11 февраля 2004 года.

средств банка). Премия за данный вид риска рассчитывается на основе метода концентрации, показывающего какая доля клиентской (пассивной) базы банка приходится на определенное число крупнейших вкладчиков. Для «ресурсных» клиентов банка используются следующие коэффициенты: **CR-1**, **CR-3**, **CR-8**, **CR-24**. Коэффициент **CR-1** отвечает за выявление монополии (монополии потребителя), **CR-3** – за выявление «жесткой» олигополии (т.е. когда, согласно теории олигополии на рынке господствуют 2-3 фирмы), **CR-8** – «распльывчатой» олигополии.

Зная максимальный уровень премии, составляются несколько расчетных таблиц, каждая из которых уточняет уровень премии, рассчитанный в предыдущей таблице. Итоговая величина премии за риск диверсификации клиентуры определяется как средневзвешенная по результатам всех таблиц. Веса задаются, исходя из следующих соображений: потерять 1-го клиента при прочих равных условиях в 24 раза проще. Чем потерять одновременно 24-х клиентов, следовательно, степень риска снижается. Веса коэффициентов принимаются равными следующим значениям: **CR-1** – 24, **CR-3** – 8, **CR-8** – 3, **CR-24** – 1, суммарный вес – 36. Степень диверсификации клиентской базы оценивается по уровню концентрации – зависимости от 1-го клиента (**CR-1**), 3-х клиентов (**CR-3**), 8-ми клиентов (**CR-8**) и 24-х крупнейших клиентов (**CR-24**) (в табл. 1 риведен условный пример расчета).

Таблица 1

**ПРИМЕР РАСЧЕТА ПРЕМИИ ЗА РИСК, СВЯЗАННЫЙ С ДИВЕРСИФИКАЦИЕЙ КЛИЕНТУРЫ**

Зависимость банка	Доля ресурсов клиентов в пассивах	Риск	Вес	Взвешенная величина риска
От 1-го клиента (CR-1)	1,5%	0,1%	24	0,05%
От 3-х клиентов (CR-3)	10,0%	0,5%	8	0,11%
От 8-ми клиентов (CR-8)	22,0%	1,1%	3	0,09%
От 24-х клиентов (CR-24)	35,0%	1,8%	1	0,05%
Итого	-	-	36	0,30%

Определение премии за риск, связанный с территориальной диверсификацией, производится на основе анализа количества регионов присутствия банка по количеству действующих филиалов и операционных офисов с учетом доли регионального рынка, занимаемого банком по следующим основным показателям:

- привлеченным средствам клиентов;
- кредитным операциям;
- количеству действующих пластиковых карт банка.

Соответственно, чем больше территорий присутствия банка при существенной доле регионального рынка, тем меньше значение данного вида премии.

Для определения премии за риск, связанный с качеством менеджмента, считаем целесообразным предложить следующую совокупность показателей:

- профессиональный уровень и компетенция, способность к самоконтролю команды менеджеров;
- ключевая фигура – профессиональный уровень, стиль руководства;
- выполнение регулятивных норм;
- качество планирования;
- способность реагировать на изменения конъюнктуры;
- адекватность проводимой политики положению банка на рынке;
- наличие выявленных фактов мошенничества;
- уровень контроля со стороны Совета директоров, качество внутреннего контроля.

Значений показателей определяется на основе экспертной оценки. При этом в качестве ориентировочной оценки риска качества управления банком, может быть принята среднеарифметическая величина из всех предыдущих (4-х) премий, за исключением размера банка. Такой подход отражает имеющую место зависимость большинства показателей деятельности любого предприятия от действий руководства, а размер предприятия в большей степени определяется иными факторами.

Премия за прочие риски учитывает специфику бизнеса каждого банка.

Предлагаемая методика расчета стоимости банка в рамках системы управления стоимостью позволяет учесть совокупность факторов, влияющих на стоимость бизнеса, и получить наиболее полную информацию с разных позиций в качестве базы для выработки управленческих решений в условиях меняющейся внешней среды.

Применение модели управления на основе стоимости дает очень хороший результат, который главным образом проявляется в заметном росте экономической эффективности, что особенно важно в условиях нестабильности.

**Литература**

1. О правилах ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях, расположенных на территории Российской Федерации [Текст] : положение Центрального банка РФ от 26 марта 2007 г. №302-П // Вестник Банка России. – 2007. – №20-21.
2. Методика анализа финансового состояния банка [Текст] / Центральный банк РФ. [Электронный ресурс]. URL: [http://cbr.ru/analytics/bank\\_system/print.asp?file=metodica.htm](http://cbr.ru/analytics/bank_system/print.asp?file=metodica.htm).
3. Бахтерев Б.В. Опыт создания регламента «Разработка, утверждение и изменение стратегического плана» [Электронный ресурс] / Б.В. Бахтерев. URL: [http://management2001.narod.ru/files/norman/norman1\\_2.html](http://management2001.narod.ru/files/norman/norman1_2.html)
4. Горелая Н.В. Слияния и поглощения как формы реорганизации коммерческих банков [Текст] : автореф. дис. ... канд. экон. наук / Н.В. Горелая. – М., 2007. – 30 с.
5. Конузин В. Сбербанк России [Электронный ресурс] : расчет RAROC для банковских учреждений. URL: <http://www.fin-risk.ru/article/bankrapoc/index.html>.
6. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление [Текст] / Т. Коупленд, Т. Колер, Дж. Мурин ; пер. с англ. – М. : Олимп-Бизнес, 2005. – 576 с.
7. Мау В. Российская экономика в 2008 году. Тенденции и перспективы [Текст] / В. Мау, О. Кочеткова, С. Дробышевский и др. // Труды Института экономики переходного периода – Вып. 30. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.iety.ru/files/text/trends/2008/1.pdf>.
8. Мозговой И.В. Повышение эффективности деятельности банков как целевая установка совершенствования системы стимулирования трудовой активности их работников [Текст] : автореф. дис. ... канд. экон. наук / И.В. Мозговой. – Ростов-на-Дону, 2006. – 30 с.
9. Основин И.А. Укрепление конкурентных позиций банка на розничном рынке банковских продуктов [Текст] : автореф. дис. ... канд. экон. наук / И.А. Основин. – Ростов-на-Дону, 2008. – 31 с.
10. Тришин В.Н. О методе дисконтированных денежных потоков и стандартах оценки [Электронный ресурс]. URL: <http://www.okp-okp.ru/st20071.html>.
11. Улюкаев А., Данилова Е. Российский банковский сектор в условиях нестабильности на мировом финансовом рынке: проблемы и перспективы «голландской болезни» [Электронный ресурс]. URL: <http://www.institutiones.com/general/277-2008-06-19-12-18-28.html>.
12. Центральный банк РФ [Электронный ресурс] : офиц. сайт. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru>.

## Ключевые слова

Коммерческий банк; управление стоимостью; оценка бизнеса; метод чистых активов; рыночный подход; метод опционов; метод капитализации; бизнес-планирование; финансовый анализ.

*Филиппова Антонина Алексеевна*

## РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы. Финансовый кризис наглядно показал, что развитие российской экономики все больше увязывается с общемировыми процессами. Банковская система первой ощутила на себе всю мощь негативных кризисных процессов. В современных кризисных условиях проблема внедрения в коммерческих банках новых эффективных методов управления, к которым относится управление стоимостью, приобретает особую актуальность.

Научная новизна и практическая значимость. В статье представлены основные положения методологического подхода к управлению стоимостью коммерческого банка. Предлагаемая автором методика относится к направлению совершенствования системы управления и включает следующие составные части: анализ рыночной среды, позиции банка на рынке и перспектив развития; разработку рыночной стратегии; определение показателей (факторов), оказывающих наибольшее влияние на стоимость бизнеса банка; финансовый анализ банка; оценка бизнеса; материальное стимулирование персонала. Научная новизна заключается в формировании концептуальных основ адаптации концепции управления на основе стоимости к российскому рынку, а именно к коммерческим банкам; в систематизации составных частей управленческого процесса; в построении системы текущей оценки рыночной стоимости банка путем комбинации традиционных и нетрадиционных методов оценки бизнеса, что позволяет получить наиболее полную информацию с разных позиций, и является базой для выработки управленческих решений в условиях меняющейся внешней среды. Следует отметить, что подход автора базируется на учете специфики банковского бизнеса, и каждый вид стоимости используется с определенной целью, например, определить реальную стоимость капитала (метод чистых активов), что, на наш взгляд, в условиях кризиса выходит на первый план. В качестве замечания следует отметить, что в методике не предусмотрено выведение одного результирующего показателя текущей стоимости, а вместе с тем, учет различных условий внешней среды (стабильность экономики или кризис) целесообразно было бы определять с учетом присвоения соответствующим видам стоимости разных весов в разные периоды, или расставлять разные приоритеты. Практическая значимость представленной методики заключается в возможном ее применении для повышения эффективности управления коммерческим банком, оценка текущей стоимости бизнеса позволяет учесть совокупность факторов, влияющих на стоимость бизнеса, и получить наиболее полную информацию с разных позиций в качестве базы для выработки управленческих решений в условиях меняющейся внешней среды. В статье в рамках методики приведены также предлагаемые автором показатели для финансового анализа банка, а также основы построения системы материального стимулирования с использованием ключевых показателей эффективности, которые также имеют практическую значимость.

Заключение. Рецензируемая статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к опубликованию

*Нишкина И.В., к.э.н., доцент, проректор по учебной работе, Московский институт экономики, политики и права*

based approach, conditional market value – market approach, investment value 1 – option price model, investment value 2 – yield capitalization method. It is a part of the overall management system that includes planning and control process. Also the main indicators for the financial analysis of the bank and incentive scheme based on key performance indicators are represented.

## Literature

1. About accounting rules to the banks of Russian Federation [Text] : Polozhenie of The Bank of Russia, March 26, 2007 №302-П // Vestnic of The Bank of Russia. - M., 16.04.2007, №20-21 (964-965). – 272 p.
2. Methodology of financial analyses of the bank / The Bank of Russia. URL: [http://cbr.ru/analytics/bank\\_system/print.asp?file=metodica.htm](http://cbr.ru/analytics/bank_system/print.asp?file=metodica.htm)
3. B. Bahterev. Experience of creation the regulation for strategic planning. URL: [http://managment2001.narod.ru/files/norman/norman1\\_2.html](http://managment2001.narod.ru/files/norman/norman1_2.html)
4. N. Gorelaya. Mergers and acquisitions as forms of reorganization of commercial banks [Text] : avtoref.dis. ... Cand. Econ. Sci. / N. Gorelaya. – M., 2007. – 30 p.
5. Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin. Valuation: Measuring and Managing The Value of Companies [Text] – M.: ZAO «Olimp-Business». 2005. – 576 p.
6. V. Mau, S. Drobyshevsky, O. Kochetkova, et al. Russian economy in 2008. Trends and Perspectives (issue 30). / The Institute for the Economy in Transition. URL: <http://www.iet.ru/files/text/trends/2008/1.pdf>
7. I. Mozgovoy. More efficiently of banks business as a target for Improving the labour motivation system [Text] : avtoref.dis. ...Cand. Econ. Sci. / I. Mozgovoy. Rostov-na-Dony, 2006. – 30 p.
8. I. Osnovin. The strengthening bank's competitive position on the retail market [Text] : avtoref.dis. ...Cand. Econ. Sci. / I. Osnovin. Rostov-na-Dony, 2008. – 31 p.
9. V. Trishin. About discounted cash flow method and standards of appraisal. URL: <http://www.okp-okp.ru/st20071.html>

## Keywords

Commercial bank; value based management; business valuation; net book value; market approach; option price model; yield capitalization method; business-planning; financial analysis.

## 3.12. METHODOLOGY OF VALUE BASED MANAGEMENT OF THE COMMERCIAL BANK

A.A. Filippova the Post-graduate

*Moscow Institute of Economics, Politics and Law*

The article contains the main principals and approaches of the methodology of Value Based Management of the commercial bank. It includes the marketing research, strategy development, the factors of capital growth, business modeling, the financial analysis, various indicators of business value, incentive scheme. The going concern value of the bank is determinate by using the different kinds of value, which are named: net book value – asset