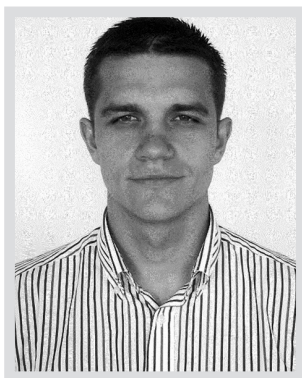


УДК 336.71

Сравнительный подход к оценке стоимости коммерческого банка: проблемы и перспективы применения

**Бондаренко В.Д.**Аспирант кафедры банковского дела
Казанского (Приволжского) федерального университета

В статье проведен анализ российского рынка слияний и поглощений в банковской сфере и раскрыты проблемы применения сравнительного подхода к оценке рыночной стоимости коммерческого банка.

Ключевые слова: сравнительный подход, рыночная стоимость коммерческого банка, слияния и поглощения.

Сравнительный подход к оценке рыночной стоимости предполагает, что ценность собственного капитала объекта оценки определяется суммой, за которую он может быть продан при наличии достаточно сформированного рынка.

Теоретической основой сравнительного подхода являются следующие базовые положения:

- оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на сходные предприятия либо их акции;
- сравнительный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций;
- цена оценки отражает его производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития [1, с. 141-142].

В 90-х гг. XX в., а также в начале 2000-х гг. информация о сделках слияния и поглощения с участием коммерческих банков была практически недоступна, суммы, уплаченные в результате таких сделок, в открытом доступе зачастую отсутствовали, поэтому использование сравнительного метода было затруднено.

Целью настоящего исследования является оценка возможности и корректности применения сравнительного подхода к оценке рыночной стоимости коммерческого банка на текущий момент.

Применение сравнительного метода невозможно, если:

- отсутствует активный рынок соответствующего товара (акций, активов);
- отсутствует информация, статистические данные о котировках акций банков, сделках слияния и

поглощения, о результатах оценки различных банков [2, с. 218].

В качестве подтверждения наличия активного рынка слияний и поглощений с участием кредитных организаций проведен анализ статистики рынка в 2012-2013 гг.

Источником для анализа являлась информация о суммах и количествах сделок по данным информационных сайтов рейтингового агентства «АК&М», а также информационно-аналитического проекта «Mergers.ru/Слияния и Поглощения в России».

В целом рынок слияний и поглощений в России в 2012 г. сократился на 33,6 %, до 49,69 млрд. долл. против 74,83 млрд. долл. в 2011 г., количество сделок также сократилось с 608 до 519. Средняя стоимость сделки на российском рынке M&A (за вычетом крупнейших) в 2012 г. уменьшилась на 3 %, до 57 млн. долл. с 58,8 млн. долл. в 2011 г. [3].

Структура рынка слияний и поглощений в России в 2012 г. по отраслям, представлена на рисунке 1.

В результате подобного снижения рынок слияний и поглощений вернулся к уровню 2010 года. В качестве причин столь низких результатов специалисты выделяют:

- замедление темпов роста отечественной экономики;
- экономическая нестабильность в Еврозоне;
- рост курса доллара относительно рубля [3].

Сумма сделок финансовых институтов в 2012 г. составила 6396 млрд. долл. [3]. Более половины от общей суммы составила крупнейшая сделка с уча-



Рис. 1. Сумма сделок слияний и поглощений в России в 2012 г. по отраслям, млрд. долл. [3]

ствием коммерческих банков – покупка Сбербанком турецкого Denizbank стоимостью 3,8 млрд. долл.

В первой половине 2013 г. во многом благодаря покупке «Роснефтью» ТНК-ВР за 54,98 млрд. долл. рынок слияний и поглощений уже за первые 7 месяцев 2013 г. превысил объем всего 2012 г. (рис. 2) [4].

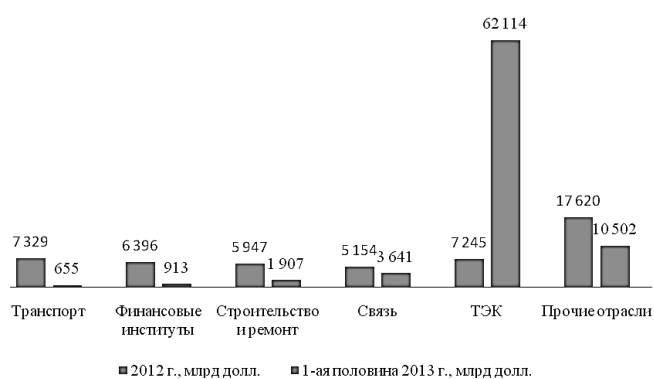


Рис. 2. Сумма сделок слияний и поглощений в России в I половине 2013 г. и в 2012 г. по отраслям, млрд. долл. [3; 4]

Без учета покупки ТНК-ВР в 1-ой половине 2013 г. рынок составил 24,75 млрд. долл., что на 13 % ниже, чем в первом полугодии 2012 г. (28,686 млрд. долл.) [4].

Число сделок на российском рынке M&A в первом полугодии 2013 г. составило 251 транзакцию, что равно уровню аналогичного периода прошлого года [4]. Ежемесячное число сделок сохраняется в стабильном коридоре 40-50 транзакций. Средняя стоимость сделки в первом полугодии, за вычетом крупнейших сделок (стоимостью от 1 млрд. долл. и выше), составила 56,1 млн. долл. – на 11 % ниже, чем за тот же период годом ранее (63 млн. долл.) [4].

По мнению аналитиков ИА АК&М, основную роль в этом сыграл спад в экономике в целом. Индекс промышленного производства, по данным Росстата, вырос за первое полугодие текущего года всего на 0,1 %, инвестиции в основной капитал сократились на 1,4 %, тогда как годом ранее за тот же период наблюдался рост на 12,8 % [4].

Доля сделок слияний и поглощений финансовых институтов в общем объеме сделок в 1-ой половине 2013 г. в сравнении с аналогичными данными 1-ой половины 2012 г. представлена на рисунке 3.

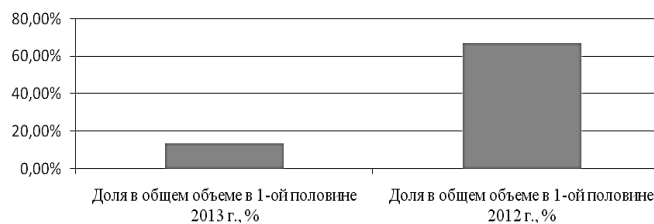


Рис. 3. Доля сделок слияний и поглощений финансовых институтов в общем объеме сделок в 1-ой половине 2013 г. и 1-ой половине 2012 г., % [3; 4]

В течение января-июля 2013 г. произошло существенное снижение объемов сделок между финансовыми институтами в сравнении с январем-июлем 2012 г., что во многом обусловлено произошедшей в прошлом году покупкой Сбербанком турецкого Denizbank (3,8 млрд. долл.). В течение января-июля 2013 г. подобных сделок с участием российских коммерческих банков не происходило.

Статистика рынка слияний и поглощений с участием финансовых институтов подтверждает наличие активного рынка по покупке-продаже долей в капиталах коммерческих банков.

С целью проанализировать возможность применения сравнительного подхода к оценке рыночной стоимости коммерческих банков мы исследовали сплошную выборку, в которую включили все девять фактически произошедших сделок покупки долей в капиталах коммерческих банков в России, произошедших в период 01.09.2013-05.10.2013 гг. Перечень сделок составлен по материалам информации электронных средств массовой информации и представлен в таблице 1.

В результате проведенного поиска в открытых источниках информации о сделках слияний и поглощений с участием коммерческих банков в России, произошедших в период с 01.09.2013-05.10.2013 гг. необходимая и достаточная информация обнаружена лишь по трем сделкам.

Сделка № 1, 01.10.2013 г.: Сбербанк и BNP Paribas Personal Finance заключили сделку, в соответствии с условиями которой Сбербанк увеличил свою долю в ООО «Сетелем Банке» до 74 % [5].

Согласно информации, размещенной на официальном сайте Банка России, величина собственных средств ООО «Сетелем Банк» по состоянию на 01.09.2013 г. составила 8236276 тыс. руб. [17]. Расчет возможной суммы сделки представлен в таблице 2.

Фактическое значение оказалось ниже расчетного на 12,89 % (43 млн. руб.). В открытых источниках информации не содержится детализации о том, в рамках какого из подходов и каким методом производилась оценка, что помогло бы объяснить найденное расхождение. На момент сделки покупатель ОАО «Сбербанк России» владел 70 % в капитале ООО «Сетелем Банк». Продавцом пакета выступила BNP Paribas Personal Finance. Через три года Сбербанк

Таблица 1
Сделки слияний и поглощений с участием коммерческих банков в России в сентябре 2013 г. [5; 6; 8; 10-16]

№	Покупатель	Объект сделки	Доля в капитале	Сумма сделки
1	ОАО «Сбербанк России»	ООО «Сетелем Банк»	4,00 %	287 млн. руб.
2	Ганишин Роман Викторович	ОАО «Прио-Внешторгбанк»	13,26 %	*
3	Финансовая Корпорация «Открытие»	«Номос-банк»		**
4	ОАО ФК «Открытие»	ОАО Банк «Открытие»	24,17 %***	7915 млн. руб.
5	ООО «Фирма Магистраль Лтд»	ОАО Банк «Западный»	14,26 %	*
6	Цеханский Антон Алексеевич	ОАО «ЕВРОСИБ БАНК»	74,43 %	*
7	Кривенко Владимир Владимирович	ОАО «Выборг-банк»	13,07 %	*
8	Швед Лара Борисовна	ОАО «Выборг-банк»	5,31 %	*
9	Сычев Сергей Павлович, Сычев Александр Павлович	ОАО АКБ «Алтай Бизнес-Банк»	19,60 %	*

* В открытых источниках нет информации о стоимости сделки.

** Цена сделки – 841,39 руб. за обыкновенную акцию. Цена выкупа была установлена с учетом средней взвешенной цены акций на Московской бирже за 6 месяцев, составляет 850 руб. за акцию.

*** 1562328214 обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 1 руб. каждая, что составляет 24,17 % от уставного капитала Банка. Начальная цена аукциона – 7000 млн. руб.

Таблица 2
Расчет возможной суммы сделки по приобретению ОАО «Сбербанк России» 4 % в капитале ООО «Сетелем Банк» [17]

Показатель	Сумма
Собственный капитал на 01.09.2013, тыс. руб.	8236276
Приобретаемая доля в собственном капитале, %	4,00
Расчетная сумма сделки, тыс. руб.	329451
Сумма сделки, тыс. руб.	287000
Расхождение, тыс. руб.	(42451)
Расхождение, %	-12,89

может довести свою долю в Сетелем Банке до 80 % при условии достижения предварительно утвержденных показателей результатов работы [5]. Возможно предоставленная скидка вызвана текущим статусом ОАО «Сбербанк России» как владельца контрольного пакета в капитале ООО «Сетелем Банка».

Сделка № 3, 02.10.2013 г.: с целью проверки стоимости акций «Номос-банка», указанной в средствах массовой информации, мы рассчитали среднюю цену акций банка (тикет «NMOS» за период 02.04.-02.10.2013 г.) на основе статистических данных с официального сайта ФИНАМ. Средняя цена

акций рассчитана как среднее значение между ценой открытия и ценой закрытия, краткое содержание расчетов приведено в таблице 3 [7].

Таким образом, расчетное значение близко к указанному в прессе. Если не брать в расчет курс на 01.10.2013 г., то значение средней стоимости получится в размере 850,40 руб. за акцию. В результате проведенного расчета мы подтвердили, что информация об указанной сделке достоверна и любой заинтересованный пользователь может самостоятельно ее проверить.

Для проверки сделки № 4 мы использовали данные публикуемой финансовой отчетности ОАО Банк «Открытие», составленной по международным стандартам финансовой отчетности за 2 квартал 2013 г. Согласно примечанию № 17 к пояснительной записке к указанной финансовой отчетности, количество выпущенных, полностью оплаченных и находящихся в обращении акций на 30.06.2013 г. составило 6463138836 штук, 24,17 % от которого составляет действительно 1562328214 акций [9].

Таблица 3
Расчет средней стоимости акций Номос-Банка на ММББ за период 02.04.2013-02.10.2013 гг. [7]

Дата	Цена открытия, руб.	Цена закрытия, руб.	Средняя цена, руб.
02.04.2013 г.	842,00	845,00	843,50
...			
30.09.2013 г.	900,00	933,70	916,85
01.10.2013 г.	903,30	903,00	903,15
Средняя стоимость акций за 6 месяцев (02.04.2013-02.10.2013 гг.), руб.			850,89

Согласно статистической информации, содержащейся на официальном сайте Банка России, размер собственных средств Банка Открытия на 01.09.2013 г. составлял 26567770 тыс. руб. Расчет стоимости купленной доли в капитале кредитной организации представлен в таблице 4.

Расчетное значение начальной цены аукциона ниже фактической на 23,01 %. В результате того, что в открытых источниках информации снова отсутствуют данные о том, каким походом и методом производилась оценка, невозможно достоверно вы-

Таблица 4
Расчет возможной суммы сделки по
приобретению ОАО ФК «Открытие» 24,17 %
в капитале Банка Открытия [9]

Показатель	Сумма, тыс. руб.
Собственные средства на 01.09.2013 г., тыс. руб.:	26567770
Собственные средства 24,17 %:	6422201
Начальная цена аукциона:	7900000
Расхождение, тыс. руб.	1477799
Расхождение, %	23,01

яснить причины найденного расхождения. Пользователь, желающий определить возможную начальную цену аукциона по покупке аналогичной по размеру приобретаемой доли в капитале кредитной организации может лишь принять как имманентно присущее указанное значение существующей премии в 23,01 %.

Проведенное исследование позволяет сделать следующий вывод: применение сравнительного подхода к оценке стоимости кредитных организаций на настоящем этапе развития рынка слияний и поглощений в России осложнена такими проблемами, как:

– недостаточность сведений о стоимости сделок в открытых источниках информации: в сплошной выборке из 9 сделок по покупке долей в капиталах коммерческих банков за период 01.09.2013-05.10.2013 гг. по 6 сделкам нет данных о стоимости совершенных сделок;

– сложности при объяснении существовавших премий/дисконтов к расчетным значениям.

Таким образом, применение затратного и доходного подходов к оценке стоимости коммерческого банка на современном этапе в России, по нашему мнению, является более точным и обоснованным.

Литература:

1. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Эскиндаров М.А. и др. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). учеб. – М.: ИНТЕРПРЕКЛАМА, 2003. – 544 с.
2. Никонова И.А., Шамгунов Р.Н. Стратегия и стоимость коммерческого банка. 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 304 с.
3. Российский рынок M&A в 2012 г. потерял 30 % стоимости. – URL: <http://www.akm.ru/rus/ma/stat/2013/02.htm>.

4. Рынок M&A в первом полугодии в 1,5 раза превзошел объем всего 2012 г. – URL: <http://www.akm.ru/rus/ma/stat/2013/08.htm>.
5. Сбербанк запланированно увеличил свою долю в Сетелем Банке до 74 %. – URL: <http://www.kreditovik.ru/news.php?id=4306>.
6. Сбербанк нарастил долю в Сетелем банке. – URL: http://www.maonline.ru/mna/22997-sberbank-narastil-dolyu-v-setelem-banke.html?utm_source=twitterfeed&utm_medium=twitter#ixzz2gqFJw4MS.
7. Экспорт рыночных котировок стоимости ценных бумаг. – URL: <http://www.finam.ru/analysis/profile13B5800007/default.asp>.
8. Итоги аукциона по продаже акций ОАО Банк «ОТКРЫТИЕ». – URL: http://www.asv.org.ru/agency/for_press/pr/299889/.
9. Финансовая отчетность ОАО «Банк Открытие» по МСФО за 2 квартал 2013 г. – URL: <http://www.openbank.ru/ru/about/disclosure/ifrs/>.
10. Роман Ганишин приобрел долю в рязанском «Прио-Внешторгбанке». – URL: <http://mergers.ru/news/Roman-Ganishin-priobrel-dolyu-v-ryazanskom-Prio-Vneshtorgbanke-44418>.
11. ФК «Открытие» подала в ЦБ РФ документы по обязательной оферте миноритарным акционерам «Номос-банка». – URL: <http://mergers.ru/news/FK-Otkrytie-podala-v-CB-RF-dokumenty-po-obyazatelnoj-oferte-minoritarnym-akcioneram-Nomos-banka-44428>.
12. Победителем аукциона по продаже пакета акций АСВ в банке «Открытие» стал основной акционер банка. – URL: <http://mergers.ru/news/Novyj-material-44358>.
13. ООО «Фирма Магистраль Лтд» стала акционером банка «Западный». – URL: <http://mergers.ru/news/ООО-Фирма-Магистраль-Ltd-stala-akcionerom-banka-Zapadnyj-44322>.
14. Член совета директоров «ЕВРОСИБ БАНКА» консолидировал более 90 % акций финансовой организации. – URL: <http://mergers.ru/news/Chlen-soveta-direktorov-EVROSIB-BANKA-konsolidiroval-bolee-90-akcij-finansovoj-organizacii-44211>.
15. У «Выборг-банка» появилось два новых акционера. – URL: <http://mergers.ru/news/U-Vyborg-banka-poyavilos-dva-novyh-akcionera-44099>.
16. АКБ «АлтайБизнес-Банк» сообщил об изменениях в акционерной структуре. – URL: <http://mergers.ru/news/АКБ-АлтайБизнес-Bank-soobshil-ob-izmeneniyah-v-akcionernoj-strukture-44027>.
17. Официальный сайт Банка России. – URL: <http://www.cbr.ru/>.
18. Посталюк М.П., Розанова Л.Н. Оценка как фактор управления территориальными социо-эколого-экономическими системами в условиях размытости исходной информации // Вестник экономики, права и социологии. – 2012. – № 3 – С. 97-109.

Comparative Approach to Assessment of Value of Commercial Bank: Problems and Prospects of Application

V.D. Bondarenko
Kazan (Volga Region) Federal University

The paper addresses Russian market of merger and take-over in banking sphere and the problems of application of comparative approach to assessment of market value of commercial bank.

Key words: comparative approach, market value of commercial bank, merger and take-over.

