Дедищев, Александр Владимирович. Совершенствование оценки экономической стоимости банков и банковских холдингов : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Дедищев Александр Владимирович; [Место защиты: Рос. акад. нар. хоз-ва и гос. службы при Президенте РФ].- Москва, 2011.- 176 с.: ил. РГБ ОД, 61 12-8/73

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования**

Услуги, предоставляемые банками, оказывают значительное влияние на экономический рост. Кроме этого банк - одно из самых старых финансовых учреждений, хотя технические и экономические достижения оказали сильное влияние на развитие этого сектора экономики.

В связи с финансовым кризисом поступает множество предложений по радикальному изменению финансовой системы вплоть до создания «безопасных банков» и лишения банков возможности заниматься инвестициями. Ведутся интенсивные дискуссии в различных международных форматах (G-8, G-20, Форум финансовой стабильности). Однако внятного понимания того, какой должна быть финансовая система и к какой модели регулирования следует придти, не просматривается. Тем не менее, банки играют, и будут играть важнейшую роль в распределении капитала в экономической системе.

Несмотря на значимость банковского сектора, не существует подхода для оценки банков учитывающего их специфику в полной мере. В большинстве случаев для оценки банков используется метод дисконтированных денежных потоков. Этот метод является основным для оценки компаний нефинансового сектора. В связи с тем, что существующие методы не достаточно объективно отражают особенности банков и банковских холдингов, использование этих методов может привести к значительным погрешностям в оценке.

Существующие методы оценки компаний основаны на прогнозировании денежных потоков, на сравнительном анализе или на расчетах стоимости чистых активов. Эти методы не учитывают макроэкономические факторы и особенности российской банковской системы.

Стандартные методы оценки не подходят для оценки банков и банковских холдингов. Существуют фундаментальные различия между структурами и функциями нефинансовых и банковских организаций. Для нефинансовых

**з**организаций EBITDA или близкие к ней показатели оценивают текущие и будущие

денежные потоки. Для банков денежные потоки имеют другую структуру и состоят

из процентного и непроцентного дохода и торговых операций. Необходимостью

разработки комплексного метода оценки экономической стоимости банка

обусловлена актуальность данного исследования.

**Степень разработанности темы.**В настоящее время существует мало литературы и исследований в области оценки стоимости банков и банковских холдингов. Благодаря своей центральной роли в экономической системе банки регулируются государством в таких областях как вхождение в рынок, страхование депозитов, обязательное резервирование и структура капитала. Наиболее подробно анализировался эффект влияния процентного риска на доходность банка. Срочная структура процентных ставок1 определяет прибыльность банка в зависимости от несоответствия по срокам привлеченных и размещенных ресурсов. В связи с этим исследована зависимость объемов банковского бизнеса от различных факторов, одним из которых является процентная ставка.

Существуют обоснованные предложения оценивать банк как бизнес, состоящий из нескольких стратегических бизнес-единиц. Ряд ученых изучали зависимость стоимости акционерного капитала банковского холдинга от его размеров и степени его диверсификации.

**Цель и задачи диссертационного исследования**

Цель исследования состоит в совершенствовании существующих методов оценки стоимости бизнеса применительно к банкам и банковским холдингам. Для реализации намеченной цели в диссертации поставлены и решены следующие задачи:

1. Провести анализ существующих методов оценки стоимости бизнеса.
2. Исследовать и выявить основные факторы, влияющие на стоимость акционерного капитала банков и банковских холдингов.

Прочная структура процентных ставок представляет собой информационный индикатор, дающий возможность оценки рыночных ожиданий будущей динамики краткосрочных процентных ставок. Расчеты бескупонной доходности осуществляются ММВБ на основании результатов торгов ОФЗ по методике, разработанной совместно с Банком России. Расчеты проводятся ежедневно, срочную структуру процентных ставок можно найти на сайте Банка России

3. Оценить влияние временной структуры процентных ставок (отражает ожидания

рынка по изменению процентных ставок) и других выявленных факторов на прогнозируемую стоимость подразделений банка.

4. Обосновать использование:

1. рисков изменения процентных ставок;
2. экономической стоимости2 *условных*подразделений банка (активов, обязательств и казначейства) для расчета стоимости акционерного капитала банков.

5. На основе общей формулы расчета стоимости акционерного капитала Р.  
Мертона вывести формулу расчета стоимости акционерного капитала для  
банков и банковских холдингов.

**Предмет и объект исследования.**Предметом исследования являются методы оценки стоимости бизнеса и современное состояние методологической базы для оценки стоимости банков и банковских холдингов.

Объектом исследования является стоимость акционерного капитала банковского холдинга и степень влияния различных факторов на его стоимость.

**Методологическая и методическая**база. В качестве теоретической базы использовались работы Роберта Мертона3 и Блэка-Шоулса по теории ценообразования опционов и других российских ученых. Ключевые положения работ заключаются в том, что долг и акционерный капитал фирмы могут быть записаны в виде опционной позиции. Теоретические разработки консалтинговой компании Stern Stuart применяются для определения экономической добавленной стоимости (EVA). Значительный вклад в исследования внесли работы 2007, 2008 и 2009 годов Банка Международных расчетов со штаб-квартирой в Базеле4(Швейцария) и Лондонского Центра изучения Финансовых инноваций5.

2 Экономическая стоимость - это стоимость, которая определяется на основе возможности бизнеса или его

подразделения приносить доход. Рассчитывается дисконтированием будущих денежных потоков.

3MertonR. On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rate//Journal of Finance, 29 (1974). -P. 449-

4 Bank for International Settlements (BIS) — Банк международных расчетов (БМР). ()

5 London-based Centre for the Study of Financial Innovation.- Центр по изучению финансовых инноваций был создан в  
1993 году. ЦИФИ (CSFI) — независимая, некоммерческая исследовательская организация — базируется в Лондоне.  
ЦИФИ проводит исследования и составляет прогнозы в сфере финансовых услуг. Центр имеет филиал в Нью-Йорке  
(New York CSFI). ЦИФИ составляет регулярные обзоры из серии Banana Skins с 1995 года, ()

**5**Использованы данные Банка России, Министерства финансов Российской

Федерации, Федеральной службы государственной статистики, Базельского

комитета по банковскому надзору.

Макроэкономические подходы к анализу временной структуры процентных ставок направлены на изучение эффектов денежно-кредитной и фискальной политик. Во многих работах представлен анализ поведения временной структуры процентных ставок с точки зрения состояния экономики и макроэкономической политики.

Эмпирическая база исследования представлена материалами монографий, статей, диссертаций, информационными и методическими материалами крупнейших оценочных и консалтинговых компаний. В работе использовались результаты оценочной деятельности российских и международных оценочных компаний.

В процессе решения поставленных задач в настоящей работе применен системный подход, расчетные, сравнительные, экономико-статистические и графические методы исследования. Использованы материалы аналитических, научных исследований и статистических обзоров.

**Научная новизна исследований.**

1. Научно аргументирована необходимость комплексного и взаимосвязанного использования следующих методов для оценки экономической деятельности банков: ценообразование опционов, экономической добавленной стоимости, трансфертного ценообразования и регрессионного анализа. Оценены факторы, оказывающие влияние на стоимость банковского холдинга и обосновано их использование в модели оценки. Доказана необходимость использования в качестве базового метода оценки - метода ценообразования опционов, как наиболее точного, позволяющего получить количественную оценку стоимости активов и обязательств, в зависимости от различных вариантов развития событий, таких как изменение процентных ставок и структуры ссудного портфеля и т.д.

2. Выявлена зависимость стоимости привлечения и размещения денежных

средств, и роста стоимости активов от ожидаемого изменения процентных ставок устанавливаемых Центральными Банками. Обосновано использование выявленных зависимостей при оценке собственных средств рыночной стоимости (капитала) финансовых институтов. Источником данных для определения независимых переменных является график срочной структуры процентных ставок. На основе выявленных зависимостей разработана комплексная модель оценки банков и банковских холдингов, что позволило расширить функциональность оценки.

1. Доказано, что волатильность, которая учитывается при расчете единой ставки дисконтирования (при использовании доходного подхода), скрывает реальные риски связанные с проблемными активами и кредитами техническим6 и аффилированным компаниям. Выявлено, что использование единой ставки дисконтирования не учитывает риски изменения процентных ставок (процентный риск). Такой подход не позволяет отдельно учитывать риски по каждому активу. В связи с этим возникает риск использования несоответствующей ставки дисконтирования. В работе обоснована необходимость определения экономической стоимости активов и обязательств с учетом процентного и кредитного рисков, и дисконтирования полученных величин по безрисковой ставке, что обеспечит более точную оценку.
2. Обоснована необходимость определения источников денежных потоков, как со стороны активов баланса, так и обязательств. С этой целью аргументирована целесообразность представления структуры банка в виде трех условных подразделений: активов, обязательств и казначейства.
3. Доказано, что цена исполнения опциона на приобретение активов банка равна не номинальной стоимости его обязательств, а его экономической стоимости, что позволит учитывать характерные особенности банков при расчете

**«Техническая организация (компания)»**- это юридическое лицо, которое осуществляет хозяйственную деятельность (часто несопоставимую с объемом ее финансирования), зависит от банка или управляется его руководителями и/или владельцами, участвует в схемных операциях банка, целью которых могут являться: формирование уставного капитала ненадлежащими активами, вывод ликвидных активов из банка, осуществление сомнительных операций, финансирование предпринимательских проектов руководителей и/или акционеров (владельцев) банка, создание видимости соблюдения обязательных нормативов.

**7**стоимости их акционерного капитала. Формула расчета стоимости

акционерного капитала Мертона адаптирована для оценки стоимости банков и

банковских холдингов.

**Практическая значимость.**Предлагаемый метод оценки может быть использован регулирующими органами, инвестиционными и коммерческими банками, консалтинговыми компаниями, а также в учебно-образовательном процессе. Данные исследования могут применяться при общей оценке рисков, при оценке влияния рисков на стоимость банковского холдинга, при проведении сделок слияний и поглощений, при оценке различных стратегий, а также при реструктуризации бизнеса и смене собственников. Рыночную стоимость банка можно использовать как индикатор эффективности его руководства и качества управления.

В работе представлен метод, который на практике использован для оценки Citigroup Inc. и для АО «Дочерний банк Сбербанка России» в Украине. Полученные результаты исследования и ключевые рекомендации использовались на практике в таких компаниях, как Sun Capital, КИТ Финанс Инвестиционный банк ОАО и др. Материалы диссертационной работы использовались и используются в настоящее время в учебном процессе во Всероссийской академии внешней торговли Министерства экономического развития РФ, в Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, в учебном центре ЦБ и других учебных заведениях при проведении как традиционных классических, так и специальных курсов, таких, например, как «Оценка стоимости банков» и «Реструктуризация банковских холдингов».

Основные положения диссертации были представлены в виде доклада на секционном отделении конференции "Россия и мир - вызовы нового десятилетия", организованной Экспертным советом при Правительственной комиссии по повышению устойчивости российской экономики, Институтом экономики переходного периода и Российской академией народного хозяйства при Президенте Российской Федерации (21 января 2010 года), а также выступлениями

**8**на ряде круглых столов, таких как «Финансовый кризис: современные

вызовы. Анализ причин кризиса и состояния современной банковской системы»,

проводимых Академией народного хозяйства при Правительстве РФ (5 декабря

2008 года) и др.

**Публикации.**

Материалы диссертационного исследования опубликованы в 17 работах, общим объемом 30,5 п.л. Из них шесть статей опубликованы в изданиях, рекомендованных ВАК.

**Объем и структура.**Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка и приложений. Исследование изложено на 146 страницах машинописного текста, таблицы и приложения на 38 страницах. Список литературных источников включает 105 наименований.