

ДИСКОНТИРОВАНИЕ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА

Современный этап развития рыночной экономики Украины предоставляет возможность вложить свои деньги в бизнес, купить и продать его, то есть бизнес стал товаром и объектом оценки. В связи с этим возрастает потребность в выработке подходов и методов оценки стоимости банка как объекта купли-продажи, а также для принятия эффективных стратегических решений. Кроме того, иностранные инвесторы, приходящие на украинский рынок, настаивают на применении современных методов оценки банковского бизнеса для получения достоверной стоимости коммерческих банков. Усиливает актуальность проблематики исследования оценки стоимости банков и то, что в Украине продолжается процесс повышения уровня концентрации капитала прежде всего на основе слияния и поглощения банков.

При оценке стоимости банковского бизнеса, применяют традиционные подходы, и прежде всего метод дисконтирования денежных потоков, при применении которого недооценивается потенциал украинских банков. Высокий уровень риска, который характерен для отечественного бизнеса, приводит к повышению ставки дисконтирования денежных потоков и соответственно снижает стоимость бизнеса. С целью повышения достоверности расчетов стоимости банка необходима разработка практических аспектов, и в первую очередь – применение метода дисконтирования.

На протяжении последних лет значительное внимание ученые уделяют исследованию теоретических вопросов, связанных со стоимостными подходами и методами оценки. Различные аспекты этих проблем изучают зарубежные ученые: Фрэнк Ч. Эдванс,

Дж. Фридман, П. Ордуэй, Д. Бишоп, А. Дамодаран, Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин, Мартин Джан Д., Петти Вильям Дж. и другие. В этом направлении ведут исследования и российские ученые: А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, В.Ф. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова, Л.А. Филлипов, В.В. Царев, Ю.В. Козырь, В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова и др. За последние годы по оценке стоимости бизнеса появились научные труды О.Г. Мендрул, В.В. Галасюк, В.М. Елисеева, О.М. Сохацкой, В.А. Петренко, В.Н. Шалаева, И.Б. Ивасив и др.

Независимо от разноплановости и глубины проведенных исследований, вопрос оценки стоимости банков в Украине остается недостаточно изученным.

Основная цель статьи – исследование практики оценки рыночной стоимости банка с использованием метода дисконтирования денежного потока.

Существует множество причин оценки стоимости бизнеса. Ими могут быть:

- продажа или приобретение предприятия или его части;
- привлечение дополнительного финансирования;
- слияние компаний;
- поглощение компаний;
- приватизация государственного предприятия;
- аренда предприятия;
- споры акционеров;
- банкротство компании;
- определение базы налогообложения;
- определение взноса в уставный капитал;
- другие.

Рыночная стоимость, которая определяется в ходе оценки, по своему внутреннему содержанию существенно отличается от рыночной стоимости, проявляющейся на открытом рынке.

Для целей оценки рыночная стоимость выступает как расчетная величина, равная денежной сумме, за которую предполагается переход имущества из рук в руки на дату оценки в результате коммерческой сделки

между добровольным покупателем и добровольным продавцом после адекватного маркетинга, при этом полагается, что каждая из сторон действовала компетентно, расчетливо и без принуждения.

Рыночная стоимость понимается как стоимость имущества или сопутствующих налогов. Каждый элемент определения рыночной стоимости имеет свою концептуальную характеристику (см. таблицу).

Таблица

Концептуальная характеристика элементов рыночной стоимости

Элементы рыночной стоимости	Характеристика
1	2
"расчетная величина..."	Самая высокая из реально возможных для продавца и самая низкая из реально возможных для покупателя цена. При расчете не учитываются цены, завышенные или заниженные за счет особых условий или обстоятельств сделки (таких как нетипичная форма взаиморасчетов, продажа с получением имущества обратно в аренду, специальные компенсации и скидки)
"предполагается переход имущества..."	Стоимость не является реальной ценой продажи
"...на дату оценки..."	Выражает привязку расчетной рыночной стоимости по времени к конкретной дате. В силу того что состояние объекта а также рыночные условия могут меняться, вычисленное значение стоимости для другого момента времени может быть неверным
"...между добровольным покупателем..."	Относится к тем, у кого есть мотивы купить, но его никто и ничто не принуждает это сделать. Такой покупатель не готов платить любую цену – ни по слишком горячему желанию, ни по острой необходимости. Этот покупатель, кроме того, совершает покупку, действуя в соответствии с реалиями и ожиданиями текущего, а не воображаемого, или гипотетического, рынка. Предполагаемый покупатель не станет платить цену выше той, которую диктует ему рынок
"...и добровольным продавцом..."	Относится к такому продавцу, который ни сгорает от желания продать, ни вынужден продавать во что бы то ни стало по любой цене, а также не склонен настаивать на цене, если она не считается разумной на текущем рынке. Добровольный продавец заинтересован продать по максимальной из возможных на открытом рынке цен, какова бы ни была эта цена
"...в результате коммерческой сделки..."	Между сторонами нет никаких особых, специфических взаимоотношений (как например, между материнской и дочерней компанией или между домовладельцем и съемщиком), которые могут выразиться в нетипичной цене. Рыночная стоимость определяется исходя из того, что покупатель и продавец не связаны между собой особыми отношениями и действуют независимо в своих интересах

1	2
"...после адекватного маркетинга..."	Объект должен быть выставлен на рынке к продаже наиболее подходящим образом из реально возможных в смысле максимальной цены. Длительность маркетинга может быть разной в зависимости от рыночных условий, но в любом случае должна быть достаточной, чтобы объект привлекал к себе внимание адекватного количества покупателей. Полагается, что период маркетинга предшествует дате оценки
"...каждая из сторон действовала компетентно, расчетливо..."	Как добровольный покупатель, так и добровольный продавец в достаточной степени информированы о сущности и характеристиках продаваемого объекта, его существующем использовании и принципиальном применении, а также о состоянии рынка на дату оценки. Кроме того, считается, что каждый из них, обладая этой информацией, действует в своих интересах расчетливо, пытаясь достичь наилучшей с точки зрения его позиции в сделке, цены. Расчетливость понимается в смысле стремления к выгоде на момент оценки, а не некое предвидение ситуации задним числом
"...и без принуждения"	Каждая из сторон заинтересована в совершении сделки, но ни одна из них никем и ничем к этому не принуждается и не подталкивается

В соответствии с Законом Украины "Об оценке имущества, имущественных прав и профессиональной оценочной деятельности в Украине" [1] под рыночной стоимостью понимается наиболее вероятная цена, за которую объект оценки на дату оценки может (мог) быть продан на открытом конкурентном рынке при условии, что:

покупатель и продавец имеют желание соответственно купить или продать объект с целью получения наибольшей выгоды;

отсутствует любое внешнее давление на покупателя и продавца;

покупатель и продавец имеют доступ лишь к законным источникам финансирования;

покупатель и продавец полностью осведомлены относительно всех существенных

характеристик объекта и связанных с ним интересов;

покупатель и продавец имеют намерения осуществлять расчеты за объект деньгами в порядке, установленном законодательством, что действует в месте платежа, а также осуществлять расчеты на дату перехода прав на объект оценки;

срок реализации объекта является наиболее эффективным при рыночных условиях, что сложились на дату оценки.

Представленная выше характеристика элементов рыночной стоимости и условия продажи объекта на открытом конкурентном рынке типичны для всех субъектов предпринимательской деятельности. Банковский сектор экономики обладает особенностями, которые и определяют специфику оценки стоимости банковского бизнеса (рис. 1).

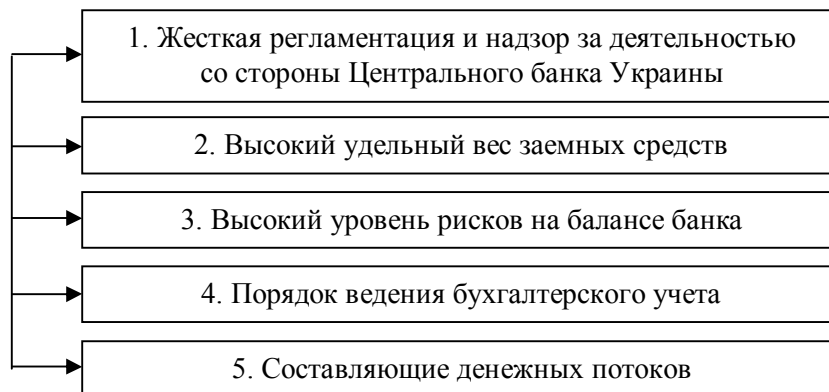


Рис. 1. Специфика оценки стоимости банка

По мнению специалистов оценочной деятельности, наиболее приемлемыми как для оценки стоимости банка, так и для принятия управленческих решений являются следующие модели денежных поступлений [2, с. 478-480; 3, с. 109-111]:

дисконтирование денежного потока для собственного капитала;

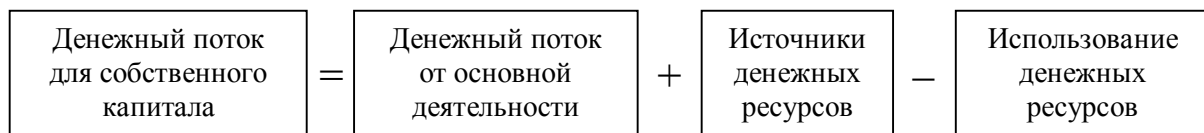
дисконтирование дивидендов;

модели остаточной прибыли.

Каждая из этих моделей имеет свои особенности. Остановимся более подробно на модели дисконтирования денежного потока.

Метод дисконтирования денежных потоков является основным в доходном подходе оценки стоимости, где денежные потоки определяются путем прогнозирования будущих доходов и приведения их к настоящему времени на основе метода дисконтирования. В соответствии с данным методом стоимость бизнеса определяется на основе ее потенциальной доходности и определяется по формуле

$$C = \frac{D_1}{1+q} + \frac{D_2}{(1+q)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+q)^n} + P,$$



В случае превышения источников денежных средств над их использованием денежный поток должен быть увеличен, и, наоборот, его следует уменьшать на величину превышения использования средств по сравнению с имеющимися источниками. Такая схема расчета денежных потоков банка была предложена американскими экономистами Т.Коуплендом, Т. Коллером, Д. Муррином [3, с. 543] (рис. 2).

Разница между источниками денежных ресурсов и их использованием фактически адекватна увеличению активов банка за счет собственного капитала или, наоборот, освобождению его части за счет дополнительного прироста обязательств. Поэтому целесообразно модифицировать формулу денежного потока для собственного капитала, прибли-

где C – стоимость бизнеса;

D_1, \dots, D_n – будущие доходы (денежные потоки) за период n лет;

q – ставка дисконта;

P – реверсия (доход от перепродажи бизнеса или стоимость бизнеса в пост-прогнозный период).

Несмотря на определение разработки теоретических основ этого метода в научной литературе [2, 4-6], для практического использования в оценке стоимости банка он требует методической доработки.

Более подробно остановимся на модели дисконтирования денежного потока для собственного капитала, которая отражает тот факт, что банки способны создавать стоимость и на стороне обязательств банка. По этой причине, когда дело касается банков, советуем прогнозировать свободный денежный поток, доступный держателям акций, и дисконтировать его по затратам на собственный капитал [3, с. 478]. Ученые для оценки денежного потока предлагают использовать формулу:

звив ее к отечественным условиям. Наиболее полно порядок расчета денежного потока для собственного капитала украинских банков представлен в монографии И.Б. Ивасив "Управление стоимостью банка". Обобщив порядок расчета в названной монографии, можно проследить общий алгоритм определения денежного потока для собственного капитала банка (рис. 3).

Полученный показатель денежного потока может быть равным дивидендам, выплаченным банком своим акционерам. По экономическому содержанию денежный поток для собственного капитала представляет денежные потоки, которые остаются у инвесторов после выплат долгов и удовлетворения потребностей в инвестировании [4, с. 785-786].

Литература

1. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 12.07.2001 р. №2658-III // Офіційний вісник України. – 2001. – № №4. – Ст. 1577.
2. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление. – 3-е изд., перераб. и доп.; пер. с англ. / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. – 576 с.
3. Івасів І.Б. Управління вартістю банку: моногр. / І.Б. Івасів. – К.: КНЕУ, 2008. – 288 с.
4. Дамодаран Асват. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов; пер. с англ. – 2-е изд., испр. / Дамодаран Асват. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 1341 с.
5. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А.Щербаков, Н.А.Щербакова. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Омега-Л», 2009. – 299 с. – (Организация и планирование бизнеса).
6. Решоткин К.А. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка / К.А. Решоткин. – М.: Экономический факультет МГУ, ТЕИ, 2002. – 227 с.

Представлена в редакцию 12.09.2012 г.