

В практике дистанционного надзора:

- активнее внедрять в отношении ломбардов зарекомендовавшую себя положительно применительно к кредитным организациям практику мотивированного суждения;

- с целью снижения мошенничества в ломбардном бизнесе обеспечить особую систему взаимодействия Банка России с органами МВД для разработки и внедрения механизмов выявления, распознавания и изъятия похищенных вещей, механизмов материальной компенсации ломбарду стоимости изъятых вещей, а также обеспечения ломбардов каналами информационной поддержки со стороны правоохранительных органов;

- внедрять систему надзора, основанную на дифференциации надзорных процедур в зависимости от риска поднадзорных институтов на основе предложенных критериев.

В практике инспекционной деятельности:

- в отношении ломбардов наряду с проверками уполномоченными представителями Банка России активно использовать такую форму контактного надзора, как проверки их аудиторскими компаниями по поручению Банка России;

- адаптировать применительно к учреждениям ломбардов нормативные документы Банка России по организации проверок и применению в отношении ломбардов мер воздействия за нарушения пруденциальных норм деятельности.

С целью повышения качества регуляторной деятельности, уровня финансовой грамотности участников рынка, а также развития элемента общественного контроля в системе регулирования деятельности ломбардов активизировать работу по объединению ломбардов в СРО или иные формы их общественного объединения,

налаживание активного взаимодействия Банка России с указанными объединениями.

Литература

1. Федеральный закон от 10.07.2002 года №86-ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)»
2. Федеральный закон от 19.07.2007 №196-ФЗ «О ломбардах». Принят Государственной Думой 29 июня 2007 года.
3. Федеральный закон от 07.08.2001 г. №115-ФЗ «О противодействии легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма»
4. Указание Банка России №3355-У «О формах, сроках и порядке составления и предоставления в Банк России документов, содержащих отчет о деятельности ломбарда и отчет о персональном составе руководящих органов ломбарда» от 05.08.2014 г.
5. Указание Банка России №3249-У «О порядке определения Банком России категорий потребительских кредитов (займов) и о порядке ежеквартального расчета и опубликования среднерыночного значения полной стоимости потребительского кредита (займа)» от 29.04.2014г.
6. Указание Банка России №3719-У «Об отчетности некредитных финансовых организаций об операциях с денежными средствами» от 09.07.2015 г.
7. Абрамова М.А., Александрова Л.С., Дубова С.Е. Регулирование ломбардного бизнеса в Российской Федерации // Банковские услуги. 2015. №11. С.2-6.
8. Отчет о развитии Банковского сектора и банковского надзора в 2014 г.

УДК 658.1:336.6

СПЕЦИФИКА ОЦЕНКИ И УПРАВЛЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬЮ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ ПО КРИТЕРИЮ СТОИМОСТИ

Рожковский Алексей Леонидович (arozhkovskiy@gmail.com)

ФГБОУ ВО «Новосибирский государственный университет экономики и управления – «НИНХ»

В данной статье рассмотрены ключевые особенности банка как объекта оценки стоимости, обоснованы преимущества модели оценки стоимости на основе экономической прибыли, даны рекомендации по основным корректировкам прибыли и капитала, рассмотрена проблема расчета затрат на капитал.

Ключевые слова: оценка стоимости, экономическая прибыль, факторы стоимости, интеллектуальный капитал, коммерческий банк.

Введение

Проблема оценки и повышения эффективности любого осуществляемого человеком процесса являлась и остается одним из весьма актуальных экономических вопросов. Это объясняется тем, что в общем случае возможные способы достижения поставленной цели обла-

дают разной эффективностью. Впервые эффективность как экономическая категория была сформулирована еще в работах античных мыслителей, в частности в работах Аристотеля «Никомахова этика» и «Политика». Научные дискуссии о теоретических, методологических и прикладных аспектах этой проблемы ведутся

многие десятилетия. Не прекращаются они и в наши дни.

В последнее время широкую популярность приобрел подход к оценке эффективности бизнеса с позиций концепции управления компанией по критерию стоимости – Value-based Management (VBM). Можно даже говорить о некой институционализации данного подхода. Например, требования для менеджмента по максимизации стоимости компании в долгосрочном периоде содержатся в таких нормативных документах как Руководство по корпоративному управлению для европейских собственников, Кодексы корпоративного управления различных стран ЕС и США, Принципы корпоративного управления ОЭСР.

Основополагающей идеей данной концепции является утверждение, что главной целью деятельности организации является создание и рост ее ценности для акционеров. Сторонники данной концепции отмечают ряд ее преимуществ перед консервативным подходом к управлению компанией, когда основным критерием эффективности бизнеса являлось демонстрация прибыли в текущем периоде. В частности, концепция управления стоимостью компании учитывает стоимость использования собственного капитала, риски и альтернативные издержки собственников, связанные с вложениями в конкретную компанию, а также снижает вероятность возникновения конфликта интересов у менеджмента компании, когда успешные долгосрочные инвестиции могут временно снизить рентабельность текущего периода.

Как отмечает Т. Коупленд, в случае, если компанией применяется концепция управления стоимостью, то все ее действия должны базироваться на стоимостном мышлении, которое, в свою очередь, обуславливается наличием двух компонентов – системы измерения стоимости и стоимостной идеологии [7, с. 85]. Стоимостное мышление определяет системы управления эффективностью бизнеса и управления эффективностью работы персонала. Что же касается второго компонента, то существует множество подходов к определению стоимости компании и показателям ее измерения.

Концептуальной основой оценки стоимости компании стали метод приведенной стоимости при планировании капитальных вложений и метод стоимостной оценки, разработанные Мертоном Миллером и Франко Модильяни в их статье «Дивидендная политика, рост и оценка стоимости акций», опубликованной в 1963 году в *Journal of Business*. Несмотря на то, что оценка стоимости компании – давно существующий финансовый прием, оценка стоимости банковского бизнеса является актуальной темой и с теоретической, и с практической точки зрения. На сегодняшний день отсутствует необходимая

и достаточная теоретическая база, приемлемая для российских условий, поскольку в большинстве случаев описываются методы оценки стоимости компаний реального сектора экономики, а специфика оценки стоимости банковского бизнеса раскрывается не в полной мере. Имеется богатый зарубежный опыт оценки стоимости банков, однако он не учитывает особенностей российских коммерческих банков, и поэтому не может быть применим для рыночных субъектов нашей страны в чистом виде.

Специфика коммерческого банка как объекта оценки стоимости бизнеса

Разумеется, базовые принципы оценки применимы к фирмам из сектора финансовых услуг в целом, и банкам в частности точно в той же степени, как и к другим фирмам. В общем случае принято выделять три подхода к оценке стоимости бизнеса: затратный (имущественный), сравнительный (рыночный) и доходный. Имущественный подход основан в большей степени на ретроспективных данных, рыночный – на сравнении оцениваемой компании с аналогами, доходный – на перспективном планировании операционной, финансовой и инвестиционной деятельности компании. Первые два подхода не позволяют напрямую связать эффективность управленческих решений с величиной стоимости бизнеса и не могут использоваться для оценки эффективности управления компанией в динамике, поскольку получаемые оценки во многом зависят от внешних факторов. Именно поэтому основу управления компанией по критерию стоимости составляют методы доходного подхода, которым не свойственны указанные недостатки. В рамках доходного подхода стоимость банка определяется дисконтированными будущими денежными потоками, и новая стоимость создается лишь тогда, когда банк получает такую отдачу от инвестированного капитала, которая превышает затраты на привлечение капитала. Однако при оценке коммерческих банков имеется ряд специфических аспектов, оказывающих влияние на способы их оценки. Обобщая позиции различных авторов по вопросам специфики оценки стоимости банков [4, с. 767-806; 7, с. 476-500; 10, с. 19-27; 1, с. 5-9], можно выделить следующие существенные особенности:

1) Низкая доля собственного капитала, преобладание финансовых активов и сложность определения долга. Первый аспект состоит в том, что долг фирм, оказывающей финансовые услуги, трудно определить и измерить, что усложняет вычисление предполагаемой ценности фирмы или стоимости ее капитала. При оценке капитала фирм нефинансового сектора имеют в виду и собственный капитал, и долг. В случае с коммерческим банком и любой другой небанковской организацией, оказывающей финансовые услуги, долг приобретает

иной смысл. Вместо рассмотрения долга в качестве источника капитала он трактуется как сырье, и составляет большую часть пассивов банка (по данным [8], доля собственного капитала в пассивах составляет всего около 11% в среднем по банковскому сектору). Такая трактовка подкрепляется и регулирующими органами, устанавливающими для банков нормативные значения достаточности именно собственного капитала. Кроме того, для финансовых компаний достаточно сложно определить, что является долгом, а что нет. Так, например, привлечение средств клиентов во вклады (депозиты) мало чем отличается от эмиссии долгового обязательства в форме облигаций. По данным [9], объем привлеченных средств физических и юридических лиц во вклады (депозиты) составляет более 50% всех пассивов по банковскому сектору в целом. И если рассматривать привлеченные средства как долг, то операционный доход банка следует измерять до учета процентов по вкладам, а это противоречит здравому смыслу, поскольку процентные расходы обычно являются крупнейшей статьей расходов банка.

2) Высокая доля нематериальных активов и сложность в оценке реинвестиций. В отличие от фирм нефинансового сектора банки инвестируют преимущественно не в физические, а в нематериальные активы, такие как бренд и человеческий капитал. Поэтому в официальной отчетности их инвестиции в будущий рост часто относятся к категории операционных расходов, а объем капитальных затрат и, соответственно, начисленной амортизации близок к нулю (например, у Сбербанка доля основных средств в активах составляет около 1,9%, а расходов по их амортизации в операционных расходах – около 10%, при этом остаточная стоимость неучтенных НМА, под которой понимается рассчитанная автором сумма капитализированных расходов по подготовке и переподготовке кадров и по маркетингу и рекламе за 2011-2015 гг. по ставке капитализации 15% за минусом амортизации при сроке полезного использования 5 лет, составляет около 85% от стоимости учтенных НМА и гудвилла по данным отчетности банка по МСФО за 9 месяцев 2015 г.). Что касается оборотного капитала, то если определить его как разность между текущими активами и текущими пассивами, то изменения этой величины могут быть достаточно крупными и неустойчивыми, и могут не иметь отношения к реинвестициям в будущий рост. В результате возникает две практических проблемы, связанных с измерением реинвестиций. Во-первых, невозможно оценить денежные потоки, не оценивая реинвестиции. Во-вторых, если норму реинвестиций нельзя измерить, то оценка ожидаемого роста оказывается проблематичной.

3) Высокая степень государственного регулирования. Во-первых, от банков требуется поддерживать на необходимом уровне норматив достаточности собственных средств для обеспечения гарантий, что они не подвергают риску вкладчиков и держателей требований. Во-вторых, банки и другие финансовые компании часто ограничены сферами, в которые они могут вкладывать средства. В-третьих, регулирующие органы часто ограничивают вход новых фирм в банковский бизнес, устанавливая минимальные требования к величине уставного капитала и вводя требование получения лицензии на данный вид деятельности, а также слияния между уже существующими фирмами. Эта особенность влияет на оценку стоимости банка с двух сторон. С одной стороны, регуляторные требования связаны с предпосылками о реинвестициях, которые должны быть тщательно исследованы, чтобы убедиться, что соответствуют этим ограничениям. С другой стороны, в случае изменения или появления новых регуляторных ограничений изменяется степень неопределенности, с которой можно ожидать будущие финансовые результаты и денежные потоки, что может привести к изменению оценки стоимости капитала банка.

4) Получение доходов на стороне обязательств. Лицензия на прием вкладов потенциально позволяет банкам создавать стоимость и на стороне обязательств. Если затраты на обслуживание депозитов ниже, чем затраты на привлечение того же объема финансовых ресурсов с эквивалентным риском на открытом рынке, то образуется положительный спред, который служит источником стоимости для акционеров. Следовательно, управление обязательствами является неотъемлемой частью основной деятельности банков, а не только элементом финансирования. Если бы оно было лишь элементом финансирования, не существовало бы никакого спреда, банки оплачивали бы привлеченные средства по рыночным ставкам, и депозитный бизнес не приносил бы никакой стоимости (за исключением эффекта «налогового щита»). Данная особенность имеет значение при декомпозиции показателя стоимости до уровня отдельных подразделений. Дело в том, что соотношение спроса на кредиты и депозиты по суммам не однородно по субъектам РФ. Так, например, выделяются субъекты, где соотношение объема кредитов и депозитов примерно сбалансировано (Кемеровская область, Омская область, Томская область, Тюменская область, ХМАО, ЯНАО и др.), с явно преобладающим объемом кредитов (Иркутская область, Красноярский край, Магаданская область, Новосибирская область, Свердловская область и др.) и с явно преобладающим объемом депозитов (Забайкальский край, Республика Якутия, Сахалинская область и

др.). Соответственно, и отделения банка, расположенные в различных субъектах РФ, будут иметь различное соотношение объема кредитов и депозитов. Наибольшую трудность с точки зрения оценки будут представлять отделения с существенным преобладанием объема депозитов, или так называемые «пассивообразующие» отделения. Их денежный поток чаще всего отрицательный (процентные расходы в совокупности с общехозяйственными расходами превышают доходы), однако это не означает, что они не создают стоимость. Основная сложность в данном случае состоит в корректном определении трансфертной цены, по которой эти подразделения размещают ресурсы на «внутреннем рынке» банка, удовлетворяя спрос отделений с преобладанием объема кредитов.

5) Специфика учета и отражения активов и обязательств банка. По данным [8], большая часть активов банка (65%) - кредитный портфель. Для минимизации последствий реализации кредитного риска банки создают резервы на возможные потери по ссудам. По кредитам физических лиц, например, резервы на возможные потери по ссудам составляют 10,7% от общего объема ссуд, в том числе 84,8% от объема ссуд с просроченными платежами свыше 90 дней [5]. Изменение резервов является одной из статей отчета о прибылях и убытках банка, существенно влияющих на финансовый результат. Данные резервы сокращают доходы банка в текущем периоде, но позволяют ему покрыть убытки от списания безнадежных долгов при отсутствии перспектив взыскания просроченной задолженности. Сумма резервов, созданных в текущем периоде, не будет равна сумме безнадежных ссуд, списанных на убытки в этом же периоде. Однако на длительном горизонте резервы, накопленные с течением времени, должны быть равны накопленным за тот же период безнадежным долгам, сглаживая тем самым финансовый результат по периодам. В случае систематического создания резервов на сумму, которая больше или меньше ожидаемых убытков, чистый доход и соответственно стоимость собственного капитала могут оказаться недооцененными или переоцененными. К аналогичным эффектам могут приводить нереализованные курсовые разницы и отложенные налоговые активы и обязательства.

Какая бы модель оценки стоимости ни была взята за основу, ее применение должно учитывать описанные выше особенности коммерческих банков.

Адаптация оценочных моделей доходного подхода к коммерческим банкам

Как было отмечено выше, основу управления стоимостью компании составляют методы доходного подхода к оценке стоимости бизнеса. Последние можно разделить на две группы:

- модели, основанные на денежных потоках;
- модели, основанные на экономической прибыли.

Обе группы моделей при правильном применении приводят к получению идентичных результатов. Но с точки зрения интерпретации этих результатов для целей управления стоимостью бизнеса модели на основе экономической прибыли обладают целым рядом преимуществ. Пожалуй, основное из них – возможность построить систему факторов стоимости на основе методов детерминированного факторного анализа, включающую традиционные и измеримые показатели существующей отчетности. Иными словами, именно такие модели позволяют декомпозировать показатель стоимости на операционный уровень. Среди прочих преимуществ отметим следующие:

- гораздо меньший требуемый период прогнозирования (в моделях на основе денежных потоков для получения достоверной оценки стоимости необходимо спрогнозировать результаты всех предшествующих инвестиций);
- возможность использования экономической прибыли как индикатора периодического финансового результата (правильная трактовка инвестиций как фактора стоимости, корректное сопоставление доходов и расходов по периодам);
- экономическая прибыль является непосредственным результатом операционной и инвестиционной деятельности, создающей новую стоимость, что позволяет руководителям подразделений лучше понять процесс создания стоимости.

Современное развитие исследований в рамках моделей оценки, основанных на экономической прибыли, осуществляется в двух направлениях, соответствующих двум основным вариантам определения экономической прибыли – EVA (Economic Value Added) и EBO (Edwards-Bell-Ohlson). EVA охватывает весь вложенный в компанию капитал (акционерный и заемный), а EBO – только собственный (акционерный).

При этом показатель EVA применим не ко всем типам фирм. Как было отмечено ранее, для фирм, оказывающих финансовые услуги, долг является сырьем. Как отмечает А. Дамодаран, развивая такую аргументацию, добавленная собственным капиталом экономическая ценность оказывается гораздо лучшим измерителем функционирования финансовых компаний, чем традиционная мера EVA [4, с. 1169].

Для расчета стоимости на основе модели экономической прибыли требуется знать, как минимум, четыре слагаемых: прибыль, собственный капитал, требуемая ставка доходности, ставка дисконтирования.

Как и в модели EVA, первым шагом при расчете показателя остаточного дохода в модели оценки экономической прибыли на собственный капитал является применение корректировок с целью приближения бухгалтерских показателей прибыли и капитала к их реальной величине. Корректировки выбираются исходя из следующих соображений:

- насколько существенна корректировка;
- насколько они повлияют на решения, принимаемые менеджментом;
- насколько просты корректировки для понимания;
- насколько они повлияют на финальную величину экономической добавленной стоимости.

Для банков с учетом описанной выше специфики коммерческого банка как объекта оценки наиболее оправданными представляются следующие корректировки:

1) капитализация расходов, обеспечивающих создание и наращивание интеллектуального капитала. В отличие от фирм, занятых в реальном секторе экономики, большая часть капитальных затрат банков приходится на создание нематериальных активов – таких как бренд и человеческий капитал. В системе бухгалтерского учета такие инвестиции, как было указано выше, чаще всего относят на операционные расходы, в то время как с экономической точки зрения это прямые инвестиции в создание будущей стоимости и, следовательно, они должны быть капитализированы с последующей амортизацией в течение периода получения экономических выгод от их использования;

2) восстановление резервов, создаваемых по кредитным обязательствам заемщиков. Создание резервов по кредитам не отражает фактически понесенные расходы, а лишь является мерой обеспечения финансовой устойчивости, поэтому такие начисления следует восстановить, одновременно отразив в расходах текущего периода величину кредитов, фактически списанных из-за невозможности взыскания;

3) по аналогичным соображениям финансовый результат корректируется на суммы не реализованных переоценок иностранной валюты, ценных бумаг и прочих активов и обязательств;

4) корректировки, относящиеся к отложенным активам и обязательствам. Экономическая прибыль охватывает лишь текущие обязательства по налогам. То есть от метода начислений нужно вновь вернуться к кассовому. Поэтому бухгалтерская прибыль должна быть скорректирована. К ней добавляется отложенный налоговый расход или вычитаются отложенные налоговые доходы. Их можно определить как разность между изменениями в обязательствах по отложенным налогам и в активах по отложен-

ным налогам с учетом тех статей, которые относятся на капитал.

Критически важным параметром для кредитных организаций, определяющим их финансовую устойчивость и способность выполнять свои обязательства, являются собственные средства. Понимание этого экономическим сообществом выражается в том, что существуют рекомендованные на международном уровне методики по расчету величины собственных средств Базельского комитета по банковскому надзору, которые фактически стали международными стандартами. Отчет об изменениях капитала банка в соответствии с МСФО публикуется в лучшем случае на ежеквартальной основе. Необходимость расчета величины собственного капитала в системе управления стоимостью требует большей оперативности. В России стандарты, разработанные в документах Базельского комитета, планомерно реализуются с момента выпуска ЦБ РФ в 2003 г. Положения № 215-П «Положение о методике определения собственных средств (капитала) кредитных организаций». Таким образом, во многом собственный капитал, рассчитанный по международным стандартам, и собственный капитал, рассчитанный в соответствии с национальными нормативными актами, похожи. В связи с этим в рамках модели оценки экономической прибыли на собственный капитал предлагается использовать величину собственных средств, представленных в публикуемой форме 123 («Базель III»), с учетом корректировок, аналогичных описанным выше для прибыли и затрагивающих капитал. Данный отчет выпускается на ежемесячной основе и позволяет осуществлять расчеты более оперативно, чем отчетность по МСФО.

Особо следует отметить, что в составе собственного капитала банка могут учитываться субординированные кредиты. Поскольку затраты на данный элемент капитала всегда известны и могут не совпадать с затратами на прочие элементы собственного капитала, при расчете затрат на собственный капитал рекомендуется рассчитывать средневзвешенные затраты с учетом доли субординированных кредитов в общей величине собственного капитала и затрат на их привлечение.

Наконец, для расчета экономической прибыли и стоимости необходимо рассчитать требуемую ставку доходности на собственный капитал, или затраты на собственный капитал и ставку дисконтирования. При описании модели экономической прибыли требуемая ставка доходности на капитал и ставка дисконтирования будущих экономических прибылей рассматриваются как идентичные переменные, равные средневзвешенным затратам на капитал. Требуемую ставку доходности на собственный капитал в составе средневзвешенных затрат на

капитал при этом чаще всего рекомендуется рассчитывать по модели оценки капитальных активов или с помощью кумулятивной модели, то есть и требуемая ставка доходности, и ставка дисконтирования рассчитываются с учетом рисков, что не является в достаточной степени научно обоснованным подходом, по мнению автора. Во-первых, существует целый ряд аргументов против учета рисков в ставке дисконтирования [2, с. 418]. Во-вторых, кумулятивная модель и модель оценки капитальных активов рассчитаны на определение математического ожидания доходности для всех участников рынка. Это означает, что ставки доходности, определяемые на их основе, наиболее применимы для оценки рыночной стоимости в обмене. Тогда как в системе управления стоимостью компании мы имеем дело с оценкой стоимости в использовании и для конкретного акционера, то есть с инвестиционной стоимостью. Более корректным, по мнению автора, является учет рисков непосредственно в расчете экономической прибыли на основе сценарного моделирования и в требуемой ставке доходности на собственный капитал с применением безрисковой ставки дисконтирования. Требуемая ставка доходности при этом может быть определена как нормальная, или среднеотраслевая рентабельность капитала, что соответствует определению экономической прибыли в рамках экономической теории как бухгалтерской прибыли за вычетом неявных издержек, в том числе нормальной прибыли. Особую важность при этом приобретает вопрос выбора наиболее похожих компаний-аналогов, по которым и следует определять нормальный уровень прибыли на капитал. В качестве критериев сопоставимости автор рекомендует использовать следующие факторы сопоставимости:

- структура собственности;
- уровень рисков;
- эффект масштаба;
- географическая диверсификация;
- клиентская диверсификация;
- структура источников фондирования;
- стоимость фондирования.

Ключевые факторы стоимости

Для создания стоимости компании менеджменту недостаточно уметь рассчитывать соответствующие показатели, свидетельствующие о росте или снижении потенциала ее изменения. Необходимо понимать, каковы источники роста этих показателей, какие факторы способствуют созданию стоимости компании. Для этого было введено понятие драйверов стоимости – важнейшие характеристики компании, дающие ей конкурентное преимущество в отрасли [9, с. 683]. Идентификация драйверов создания стоимости компании способствует решению сразу нескольких задач:

- руководители и персонал бизнес-подразделений осознают, за счет каких факторов их предприятия создают и максимизируют стоимость;
- устанавливается приоритетность данных факторов и, таким образом, определяются направления, которые следует в первую очередь обеспечить ресурсами (или, напротив, из которых ресурсы необходимо изъять);
- появляется возможность объединить руководителей подразделений и их персонал на основе общего понимания важнейших приоритетов фирмы, то есть выстраивается система стоимостного мышления в организации.

На необходимость выстраивания системы драйверов стоимости компании указывали все ведущие теоретики и практики финансового анализа. О драйверах создания стоимости писал Альфред Раппапорт. Он выделял 7 драйверов, от которых зависит создание добавленной акционерной стоимости предприятия: рост продаж, маржа операционной прибыли, налоги, дополнительные инвестиции в основной капитал, дополнительные инвестиции в оборотный капитал, прогнозный период и требуемая ставка доходности [13]. О необходимости понимания того, какие именно параметры деятельности фактически определяют стоимость бизнеса, писал Т. Коупленд с соавторами [7].

Однако при этом перед исследователями встает целый ряд проблем, связанных в первую очередь с идентификацией и количественной оценкой факторов стоимости, а также последующим анализом их влияния на стоимость компании. Можно выделить несколько подходов к идентификации и управлению драйверами стоимости компании.

Одним из наиболее распространенных подходов является ориентация на компоненты выбранного показателя роста стоимости компании (то есть опора на математическую формулу индикатора). При этом выстраивается иерархия факторов, варьирующихся от относящихся к компании в целом до узко специализированных.

Признанный во всем мире исследователь теории стоимости и процесса оценки Асват Дамодаран выделяет три универсальных компонента стоимости компании [4, с. 1176]:

- способность извлекать экономическую выгоду и создавать денежные потоки от существующих активов, не влияя на свои перспективы роста или профиль риска;
- готовность реинвестировать в создание будущего роста, а также качество этих реинвестиций;
- стоимость привлечения капитала для финансирования установленных активов или будущего роста при отсутствии снижения доходов, создаваемых от этих инвестиций.

Сочетание этих трех компонентов неизбежно приводит к созданию стоимости компании вне зависимости от того, какой измеритель был избран компанией в качестве целевого ориентира. В свою очередь эти факторы можно детализировать и уточнять в зависимости от специфики деятельности конкретной организации, в том числе коммерческого банка.

Описываемый подход представляет собой детерминированный факторный анализ стоимости бизнеса. Для визуализации факторных зависимостей при этом часто используется так называемое «дерево факторов стоимости». В самом упрощенном виде один из возможных вариантов дерева факторов стоимости для отделения банка представлен на рисунке 1.

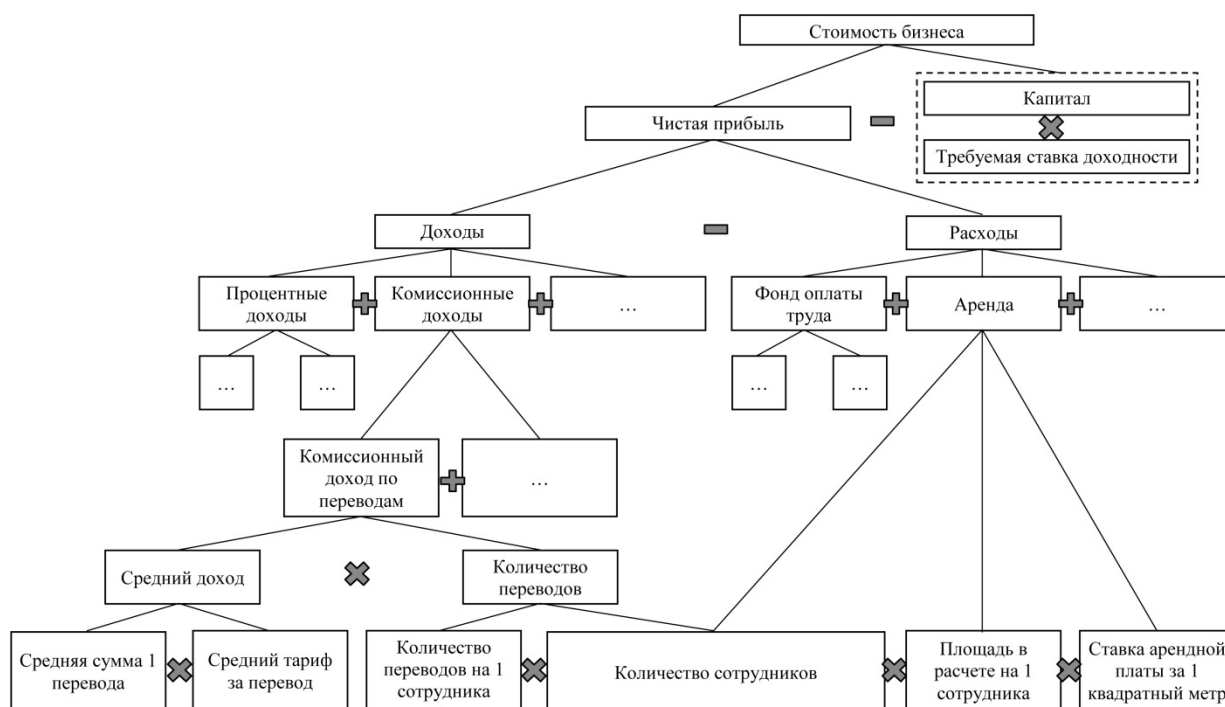


Рисунок 1. Пример дерева факторов стоимости (составлено автором)

Дерево факторов стоимости демонстрирует возможные рычаги воздействия на рентабельность капитала и, соответственно, стоимость бизнеса.

Все факторы, представленные на рисунке 1, можно условно поделить на количественные, или экстенсивные факторы, выраженные, как правило, в абсолютных значениях (например, количество сотрудников), и качественные, или интенсивные факторы, выраженные, как правило, в относительных значениях (например, производительность труда). Качественные факторы, в свою очередь, могут быть как внутренними, непосредственно управляемыми переменными (например, площадь офиса в расчете на 1 сотрудника, средний тариф и т.п.), так и внешними, зависящими от условий внешней среды (например, ставка аренды, средняя сумма перевода и т.п.). Одной из особенностей российского банковского бизнеса является значительная географическая диверсификация. По расчетам автора, около 70% активов всего банковского рынка РФ приходится на 20 крупнейших коммерческих банков, каждый из которых имеет от нескольких десятков до полутора ты-

сяч и более офисов (включая головные офисы филиалов, дополнительные офисы, операционные офисы, кредитно-кассовые офисы, операционные кассы вне кассового узла), а география их присутствия насчитывает от 6 до 293 городов с существенно отличающимся уровнем социально-экономического развития. В любой системе управления независимо от выбранного критерия эффективности важно иметь некое эталонное значение данного показателя. В сложившейся практике управления российских банков принято использовать различные рейтинги эффективности отделений, формируемые, как правило, по всей территории присутствия банка, либо по нескольким региональным дирекциям. Стоимость бизнеса, как показано выше, зависит не только от внутренних, но и от внешних факторов. Поэтому при управлении стоимостью эталонные, или лучшие значения факторов стоимости, выполняющие функцию бенчмаркинга, должны определяться не по всей территории присутствия, а на основе группировки отделений по схожести условий внешней среды. При этом внутри одной дирекции могут быть объединены отделения с существенно

отличающимися условиями внешней среды, что делает необходимым наличие альтернативной группировки, основанной не на уровнях организационной структуры или на географической близости отделений, а на схожести целого ряда социально-экономических факторов. Такая группировка может быть выполнена, например, методами кластерного анализа.

В качестве диаметрально противоположного можно назвать подход к управлению стоимостью с позиции экономики знаний. Как считает целый ряд западных экономистов, преимущества, достигаемые за счет использования финансовых ресурсов, на сегодня исчерпаны. Экономия на эффекте масштаба уже не является главным фактором победы банка в конкурентной борьбе. В лучшем случае при этом обеспечиваются среднеотраслевые показатели оценки эффективности инвестиций. Условием получения экономической прибыли становится разумное совместное использование интеллектуального капитала наряду с финансовыми активами. Поэтому в конкурентной борьбе коммерческие банки все чаще обращаются к интеллектуальной составляющей своего бизнеса. В этих условиях особую важность приобретают

вопросы идентификации нематериальных преимуществ коммерческого банка, или интеллектуального капитала и управления этими нематериальными преимуществами для увеличения стоимости бизнеса.

Яркий след в области оценки интеллектуального капитала оставил Л. Эдвинссон, начавший работать над вопросами человеческого капитала в компании Skandia в 1991 г. Он разработал матрицу, получившую название «навигатор фирмы Скандия» (Skandia Navigator). Данный инструментарий позволяет выявить и увеличить интеллектуальный капитал на уровне подразделения. Навигатор показывает, как человеческий капитал создает финансовую ценность компании. По мнению Л. Эдвинссона, «интеллектуальный капитал образован «скрытыми ценностями», которые заключены в пяти аспектах деятельности компании: финансовом, потребительском, технологическом (процессном), аспекте обновления и развития, и человеческом» [11, с. 41-44]. В рамках данной модели можно обозначить четыре элемента интеллектуального капитала коммерческого банка (табл. 1).

Таблица 1

Структура интеллектуального капитала коммерческого банка (составлено автором по [11])

Элемент интеллектуального капитала	Описание элемента
Человеческий капитал	Знания, навыки, опыт, компетентность сотрудников банка в отношении реакции на изменения рыночного спроса и потребностей клиентов (включая навыки лидерства и управленческий опыт)
Организационный капитал	Инфраструктура, бизнес - процессы и организационная структура банка при реализации на рынок банковских продуктов и услуг
Рыночный капитал	Способности банка по взаимодействию с внешней средой и контрагентами (клиенты, партнеры, инвесторы, регулирующие органы и другие заинтересованные стороны)
Инновационный капитал	Способность банка разрабатывать инновационные продукты и услуги, выявлять и развивать неиспользованный потенциал и создавать долгосрочное богатство

Л. Эдвинссон приходит к выводу о том, что все составляющие интеллектуального капитала должны перемножаться, а не складываться [11, с. 41-44]. Таким образом, если коммерческий банк утрачивает одну из составляющих, то обесценивается весь интеллектуальный капитал и, следовательно, сама стоимость банка.

Синтез двух описанных выше подходов к анализу факторов стоимости положен в основу так называемой сбалансированной системы показателей (Balanced Scorecard – BSC), разработанной Д. Нортон и Р. Капланом [6]. Данный подход объединяет воедино как финансовые, так и нефинансовые факторы, устанавливая их иерархию. При таком подходе финансовые показатели, как правило, оказываются на первом уровне иерархии как математические слагаемые формулы расчета стоимости.

На нижестоящих уровнях оказываются другие финансовые и нефинансовые факторы. Количественная оценка влияния каждого фактора на стоимость бизнеса при этом не производится, поскольку связь нефинансовых факторов с другими факторами не является детерминированной. Глубина детализации факторов во многом зависит от целей деления и от соблюдения принципа разумной достаточности. С практической точки зрения не имеет особого смысла производить бесконечное дробление.

Большинство представителей банковского профессионального сообщества уже осознали, что используемые сегодня форматы финансовой отчетности не соответствуют современным требованиям и не учитывают особенностей экономики знаний, в которой стоимость бизнеса формируется в основном за счет нематериаль-

ных факторов. Международная сеть компаний PricewaterhouseCoopers, предлагающих профессиональные услуги в области консалтинга и аудита, предложила новый формат отчетности для банков, именуемый «ValueReporting» [14]. Данный пакет отчетности включает как финан-

совые, так и нефинансовые показатели, определяющие потенциал увеличения стоимости банка и состоит из четырех разделов (рис. 2). Во многом этот формат отчетности схож со сбалансированной системой показателей.



Рисунок 2. Структура пакета отчетности «ValueReporting» (составлено автором по [14])

Такой подход формирует целостное видение у всех стейкхолдеров банка о ключевых факторах стоимости компании и роли интеллектуального капитала, играющего важную роль в достижении конкурентных преимуществ.

Заключение

Специфика коммерческого банка как объекта оценки, рассмотренная в данной статье, позволила определить, что наиболее подходящей моделью для оценки стоимости данного типа компаний является модель оценки на основе экономической прибыли на собственный капитал, а также определить ключевые корректировки, которые необходимо использовать для прибыли и капитала.

Для управления эффективностью коммерческого банка необходимо не только регулярно оценивать его стоимость, но и определять факторы, влияющие на стоимость. С этой целью могут применяться как количественные, так и качественные подходы. Оптимальным является интегрированный подход, сочетающий в себе как финансовые, так и нефинансовые факторы – важный элемент успеха в современных условиях конкурентной борьбы.

Предложенные в статье рекомендации могут использоваться при оценке стоимости банка на основе модели экономической прибыли и при выработке эффективных управленческих решений с точки зрения оценки их влияния на стоимость компании.

Литература

1. Баранов И.М. Особенности оценки стоимости банковского бизнеса. М.: ФГБОУВПО "ГУУ", 2012. – 65 с.
2. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика. М.: Дело, 2002. – 888 с.
3. Волков А., Куликов М., Марченко А. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности. М.: Вершина, 2007. – 304 с.
4. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
5. Информация о рисках кредитования физических лиц в 2015 году [Электронный ресурс] / Официальный сайт ЦБ РФ. – Режим доступа: <http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file>

- =bank_system/risk_15.htm&pid=pdko_sub&sid=ITM_60627
6. Каплан Р., Нортон Д. Сбалансированная система показателей: от стратегии к действию. М.: Олимп-Бизнес, 2008. – 294 с.
 7. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 576 с.
 8. Отдельные показатели деятельности кредитных организаций, сгруппированных по величине активов, по состоянию на 1 июля 2015 года [Электронный ресурс] / Официальный сайт ЦБ РФ. – Режим доступа: http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=bank_system/4-1-3_010715.htm&pid=pdko_sub&sid=opdkovo
 9. Показатели деятельности кредитных организаций на 1 июля 2015 года [Электронный ресурс] / Официальный сайт ЦБ РФ. – Режим доступа: http://cbr.ru/statistics/?Prtid=pdko_sub
 10. Решоткин К.А. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка. М.: ТЕИС, 2002. – 286 с.
 11. Эдвинссон Л. Корпоративная долгота: навигация в экономике, основанной на знаниях. М.: ИНФРА-М, 2005. – 247 с.
 12. Arnold G. The Handbook of Corporate Finance: A Business Companion to Financial Markets, Decisions & Techniques. NY: Financial Times, 2007. – 737 p.
 13. Rappaport AI. Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors. NY: Free Press, 1998. – 206 p.
 14. Robert G. Eccles, Robert H. Herz, E. Mary Keegan, David M.H. Phillips. The ValueReporting Revolution. Moving Beyond the Earnings Game. NY: John Wiley & Sons, 2001. – 349 p.