

**Максим Васин**

куратор направления стратегического  
анализа банков VISION Analytical Group

## СКОЛЬКО СТОИТ РОССИЙСКИЙ БАНК

Российские банки покупаются и продаются. Ни для кого не секрет, что в последние годы идет передел банковского рынка, при этом крупные и конкурентоспособные игроки не только выходят на новые для себя рынки и пытаются их развивать, но и всеми способами отвоевывают долю рынка у более слабых и менее эффективно работающих соперников. Одним из наиболее распространенных способов выхода и закрепления компаний на рынке является поглощение, в том числе в скрытой форме — в виде слияния.

Насколько экономически эффективным может быть приобретение банка с целью развития бизнеса, зависит от ряда факторов. Первый вопрос, который возникает у игрока банковского рынка при рассмотрении вариантов поглощений и слияний, — вопрос экономического обоснования стоимости поглощаемого банка, которая, с одной стороны, соответствовала бы требованиям продавца, а с другой — была бы достаточно низкой для того, чтобы проект был экономически рентабельным. Кроме того, в условиях, когда на рынке предлагается несколько объектов на продажу, вопрос стоимости касается не только оценки предлагаемого актива, но и анализа альтернативных вариантов и аналогичных по качеству активов.

### ОСОБЕННОСТИ БАНКОВСКОГО БИЗНЕСА

Стоимость банка, как и любого другого бизнеса, определяется тем, какой доход банк сможет принести своему собственнику. Но есть и свои особенности, которые отличают банк как бизнес от любого другого предприятия и которые предполагают разницу в подходе к оценке банка по сравнению с компаниями нефинансового сектора. К ним следует отнести:

1) низкую долю собственных средств в активах. Если для промышленного предприятия эта доля может составлять от 40 до 80%, то банки, как правило, имеют долю собственных средств в активах на уровне 10–15%, а крупнейшие мировые банки работают на капитале, составляющем менее 10% в их суммарных активах.

Поэтому ресурсная база или рыночные позиции имеют едва ли не меньшее влияние на стоимость банка, чем его капитал. Тем не менее влияние реального капитала на оценку достаточно высоко;

2) низкую долю имущества в активах банка. Таким образом, принимая во внимание сказанное в п. 1, если 15% активов банка имеют плохое качество, то банк автоматически имеет нулевой капитал; если отсутствует 20% или более активов, обязательства банка могут остаться неисполненными;

3) невысокую долю операционной прибыли в капитале. С точки зрения владельца банка, прибыль — не только разница текущих доходов и расходов, но и разница между ценой приобретения банка и ценой его продажи, которая может значительно и существенно превышать

текущую операционную прибыль в течение срока инвестирования. Ориентация на максимизацию стоимости, а не текущего финансового результата в условиях развивающихся рынков более чем оправдана и ведет к невозможности достоверной оценки стоимости банка на основании его балансовой прибыли. Нередко стоимость банка нельзя определить путем анализа его финансовых потоков, который искажается при наличии налоговой оптимизации, бухгалтерских приемов и технической корректировки баланса;

4) большое значение нематериальных активов. При покупке банка как бизнеса удержание персонала, менеджмента и клиентов, завоевание их лояльности являются ключевыми задачами для новых собственников. Для розничных банков, обслуживающих большое число клиентов, которые привязаны не к менеджерам, а к имени и месторасположению банка, эта проблема менее актуальна — часто клиентам неважно, кто является владельцем банка, в котором они размещают свои средства. Это определяет повышенную стоимость тех банков, которые ориентированы на розничный сегмент рынка и завоевали в этой сфере значительные позиции.

Не всегда покупатели банка ищут возможность приобрести готовый бизнес. Отчасти это связано с указанными выше сложностями при удержании персонала и клиентов в приобретаемом банке, которых владельцы хотели бы избежать. Поэтому большинство сделок (по количеству, но не по объему инвестиций) — это сделки по приобретению банковских лицензий, т. е. возможности работы на рынке. Учитывая, что в России зарегистрировано около 1300 банков и около 1000 из них имеют капитал менее 5 млн евро, крупные игроки получают возможность входа на новый рынок при сравнительно низких организационных расходах. Так, потратив от 1 до 5 млн долл. на приобретение банка, в проект развития которого планируется инвестировать около 100 млн долл., покупатель несет расходы на организацию бизнеса от 1 до 5% от общей суммы инвестиций. Это вполне приемлемо для крупных корпораций и банков и может быть сопоставимо с суммами, затраченными на оплату услуг консультантов, аудиторов, посредников, лоббистов, и другими расходами на организацию/старт бизнеса.

Отдельную стоимость для владельцев банков в последнее время представляет участие банка в системе страхования вкладов, поскольку иначе банк лишается возможности работать со средствами физических лиц, что дает существенные преимущества его конкурентам в борьбе за клиентов и ресурсы рынка. Таким образом,

и лицензии, и участие в системе страхования вкладов являются самостоятельными активами, которые могут покупаться и продаваться и имеют свою стоимость на рынке. К примеру, стоимость банковских лицензий для различных их категорий, по оценкам экспертов, составляет от 0,5 до 2 млн долл., а включение банка в систему страхования вкладов увеличивает стоимость банка от 100 тыс. долл. до 1 млн долл. (в зависимости от запросов и предпочтений инвесторов). Уровень поддержки и стоимость другого бизнеса инвестора могут определять перспективы развития банка за счет ресурсов нового собственника.

Нередко оказывается, что деньги в банке действительно лежат, хотя должны работать.

Общее правило указывает на то, что приобретать деньги и риски банка за деньги можно только с определенным дисконтом. Заплатив 100 руб., рассчитываешь найти как минимум 120 руб., учитывая, что их может и не быть.

Другой причиной того, что деньги не приносят прибыли банку, является использование банков для финансирования проектов собственников в нефинансовой сфере и проведения расчетов аффилированных предприятий. Если владелец банка большой доход извлекает из проектов в строительной, скажем, отрасли, то его средства будут направляться в такие проекты. Соответственно, деньги непосредственно в банк будут вкладываться только на условиях финансирования банком проектов в других сферах деятельности.

### ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЦЕЛЕСООБРАЗНОСТЬ ИЛИ...

Экономические законы гласят, что бизнес стремится максимально эффективно использовать имеющиеся ресурсы. Конкуренция способствует тому, что активы переходят от неэффективных собственников к эффективным владельцам. Очевидно, что банку, имеющему генеральную лицензию, за которую покупатели готовы заплатить 2 млн долл. (в данном случае имеется в виду не стоимость собственных средств банка, а только разрешение на проведение всех банковских операций без ограничения), и зарабатывающему всего 100 тыс. долл. годовой прибыли, экономически целесообразнее продать.

Другое дело, когда соображения экономической целесообразности не имеют решающего значения. Владелец желает иметь собственный банк и проводить расчеты без ограничений, а не максимизировать свои доходы. Достаточно очевидно, что такие соображения часто перестают действовать под влиянием экономических

факторов. Например, накладно содержать собственность, не приносящую дохода, а эффект от ее использования все ниже. Этим во многом и обусловлено появление у владельцев банков желания продать свой бизнес. При этом такой владелец полагает, что банк стоит значительно дороже, чем обычная банковская лицензия. Согласно проведенным исследованиям многие владельцы банков считают, что стоимость их банков недооценивается рынком. Возможные причины такого явления — недостаточная прозрачность банков, излишне оптимистичные прогнозы его развития, переоценка стоимости бизнеса, который неинтересен новому владельцу.

### ПОКУПКА РЕГИОНАЛЬНОГО БАНКА

В основном региональные банки приобретаются либо для их перевода в Москву, либо как аналог открытия собственного филиала в регионе. По сравнению с открытием филиала покупка регионального банка может принести столичной финансовой организации готовые позиции, ресурсы и клиентскую базу на рынке региона. Банк может быть незаметным на федеральном уровне или крупных рынках, но владеть крупной долей рынка в регионе, вплоть до монопольного положения. К «минусам» приобретения банка по сравнению с открытием собственного филиала следует отнести риски приобретаемого банка, нередко переносимые/транслируемые на головную организацию, риски, связанные с возможностью потери клиентов и рыночных позиций в процессе присоединения банка, а также оценочно большие расходы, осуществляемые одновременно или в короткий срок.

Уникальность владения позициями на каком-либо локальном рынке заключается еще и в том, что покупка банка фактически не имеет аналогов или альтернатив, т. е. нет подобного актива. Это приводит к установлению надбавки за уникальность, которая, по сути, равна дополнительным затратам с учетом риска создания бизнеса в данном конкретном регионе с нуля.

### СПЕЦИАЛИЗАЦИЯ БАНКА И ЕГО СТОИМОСТЬ

Диверсификация и развитость рыночных позиций, положение банка относительно конкурентов — второй по значимости фактор после капитализации, поэтому его доля в стоимости с учетом динамики позиций, специализации и географической диверсификации достаточно велика.

Отдельные банки имеют стабильный брэнд, поэтому, не имея других ресурсов,

способны привлекать новых клиентов и занимать средства на рынке. Существует мнение (с ним вряд ли можно согласиться), что превышение рыночной стоимости над балансовой и есть стоимость брэнда. По нашему мнению, такое превышение составляет примерно 2%.

Помимо набора лицензий и системы страхования вкладов, важным для инвестора является наличие в банке определенной инфраструктуры для проведения различных операций. В первую очередь оценивается филиальная сеть банка. Кроме того, у банка может быть несколько подразделений для оказания сопутствующих финансовых услуг (модель финансового супермаркета), например:

- лизинг (лизинговая компания);
- факторинг (факторинговая компания);
- работы с проблемными активами (агентство по сбору долгов);
- доверительное управление (ОФБУ, индивидуальное управление);
- страховые услуги (страхование жизни, медицинское страхование, автострахование, страхование имущества);
- пенсионное обеспечение (пенсионные фонды, управляющая компания) и т. д.

Наличие или отсутствие подобной инфраструктуры могут напрямую влиять на стоимость банка. При этом инфраструктура должна подкрепляться действующими технологиями и персоналом.

Нередко специализация банка изменяется после смены владельца. При этом инвестор, как правило, стремится приобрести банк, переориентация и перестройка которого будет проходить максимально быстро и легко. Более привлекательны розничные банки и банки, у которых мало конкурентов. Таким образом, если принимать во внимание, что в настоящий момент основную часть покупателей больше интересуют ритейловые банки, то изначальная специализация банка на ритейловых услугах является «плюсом» к его стоимости.

Не менее важна существующая динамика рыночных позиций банка, поскольку определенные тенденции в развитии банка часто закрепляются и подчас их сложно изменить. Для преодоления негативной динамики могут потребоваться усилия, а если приобретается неконтрольный пакет акций, динамика напрямую влияет на прогноз денежных потоков.

## РИСК В ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ БАНКА

У каждого банка есть свой секрет, или риск, который позволяет ему извлекать прибыль. Используя определенный дисбаланс (ритейл — оп, короткие сро-

ки—длинные сроки, невысокий риск—повышенный риск, валюта—рубли и т. п.), банк имеет возможность зарабатывать дополнительную маржу.

Высокое качество управления и дружественная внешняя среда позволяют зарабатывать при невысоких рисках либо, по крайней мере, при активном контроле над рисками. Поддержка собственников позволяет не создавать повышенный запас ликвидности и максимизировать доход от размещения средств. Таким образом, именно определение специфического и присущего банку риска и соотношения «риск—доходность», а также получение оценки качества управления рисками банка являются ключевыми вопросами его оценки.

Особенную ценность в настоящий момент представляет способность банка структурировать свои риски с целью их возможной дальнейшей продажи или секьюритизации. Примерами успешно проведенного структурирования являются: выпуск ипотечных облигаций (Московское ипотечное агентство), выпуск облигаций, обеспеченных правами требования (РОСБАНК), продажа ипотечных кредитов («ДельтаКредит», Городской ипотечный банк, СДМ-банк), продажа автокредитов (Московский кредитный банк, Собинбанк — МДМ-Банк), продажа других требований по кредитным договорам либо их секьюритизация (ИБ «Траст»).

## ПРАВОВАЯ СРЕДА И ПРОБЛЕМНЫЕ АКТИВЫ

Вероятность присутствия проблемных активов в балансе и сложных взаимоотношений с госорганами и контрагентами может существенно озадачить инвестора и снизить цену банка.

Активная деятельность российских правоохранительных и регулирующих органов в сфере экономики изрядно осложняет жизнь инвесторам, которые оценивают свои риски в зависимости от возможных последствий деятельности банка при старых владельцах и вероятного появления претензий к банку со стороны регулирующих органов (прокуратура, Банк России, Комитет по финансовому мониторингу, МВД и т. д.), а также претензий от партнеров банка на рынке.

Примером таких рисков, которые были оценены и существенно снизили стоимость актива, является приобретение банков «Траст» и «МЕНАТЕП СПб» менеджментом у «Группы МЕНАТЕП», в отношении которой возникли претензии со стороны правоохранительных органов. При капитале по РСБУ, превышающем 280 млн долл., банки были проданы новым владельцам за 1/3 стоимости. При этом основным факто-

ром, повлиявшим на низкую стоимость активов, явилось именно, «дело ЮКОСа». За последние 3 года не выявлено ни одного случая, когда бы стоимость сделки по приобретению банка была существенно ниже его балансового капитала.

Возможные риски нового собственника очень хорошо характеризует случай с компанией «Волготанкер», преследование которой правоохранительными органами началось в 2004 г. после предъявления налоговых претензий к компании «ЮКОС». Тот факт, что компания «Волготанкер» давно перестала быть аффилированной с ЮКОСом и у них разные владельцы, то ли ускользнул от внимания проверяющих, то ли был проигнорирован при детальном разбирательстве. На какое-то время показало, что компанию оставили в покое, однако случаев, когда расследование против компании велось, но не дало результатов, по-моему, российская практика почти не знает. В конце 2004 г. компания «Волготанкер» получила налоговые претензии за 2001 г. в размере приблизительно 20 млн долл., ее счета были арестованы, компания объявила о вероятности дефолта по своим кредитным обязательствам.

При определении рисков немаловажным фактором оценки стоимости также становится и правовая среда, иначе говоря, характеристика страны как места деятельности банка. Ни для кого не секрет, что аналогичные по финансовым показателям и производственной деятельности компании в России и в развитых странах стоят по-разному. При этом российская компания может оцениваться в 6—8 годовых прибылей, в некоторых случаях в 3—4 годовые прибыли, тогда как аналогичная западная структура — в 10—15, что свидетельствует о соответствующей оценке российской правовой среды и специфических рисков ведения бизнеса в стране.

## ВЫВОДЫ

Таким образом, невозможно произвести абсолютно объективную оценку того или иного актива, поскольку на его стоимость влияют:

- соотношение спроса и предложения;
- уникальность актива;
- оценка различного рода рисков, в том числе не связанных с конкретным бизнесом;
- прогнозы и перспективы экономики в целом и банковского рынка в частности;
- индивидуальные особенности покупателя;
- факторы нефинансового характера: оценка гудвилла, репутации, брэнда и других нематериальных составляющих бизнеса. ■