

ФИНАНСОВЫЕ ИННОВАЦИИ В СТРАТЕГИЧЕСКОМ АНАЛИЗЕ БАНКОВСКОГО БИЗНЕСА

FINANCIAL INNOVATIONS IN THE STRATEGIC ANALYSIS OF BANK BUSINESS

А. Н. Рассказова, кандидат технических наук, доцент

Т. В. Теплова, доктор экономических наук, профессор

В работе выявлены финансовые инновации в области стратегического анализа банковского бизнеса. На реальных данных выполнено аналитическое исследование и получены эмпирические доказательства практической применимости новых финансовых показателей, позволяющих создать механизм стратегического управления акционерной стоимостью в банке. Полученные результаты могут быть использованы для мониторинга принятия управленческих решений со стороны и в интересах собственников банка.

In paper we identified the financial innovations in the strategic analysis of bank business. On the real data analytical research is executed and empirical proofs of practical applicability of the new financial performance, allowing to create the mechanism of strategic management by shareholder value in bank are received. The received results can be used for monitoring of acceptance of managerial decisions from the party and in interests of owners of bank.

Ключевые слова: финансовые инновации, стратегический анализ, инвестиционная привлекательность, акционерная стоимость, индекс риска, остаточный доход, информационная прозрачность.

Key words: financial innovations, strategic analysis, investment attractiveness, shareholder value, risk index, residual income, information transparency.

1. Введение

Банк, как и любое акционерное общество, финансово успешен при условии максимизации богатства его владельцев. Основанием этому служит, во-первых, обязанность Совета Директоров соблюдать интересы акционеров. Во-вторых, необходимость выполнения условия превышения доходности капитала над его стоимостью в период обновления ресурсной базы банковского сектора, как основного требования посткризисной реструктуризации банковской системы. И, в-третьих – учет того, что плохо оцененные фондовым рынком банки имеют опасность быть поглощенными. Принимая во внимание указанные аргументы, можно говорить о необходимости максимизации банковской акционерной стоимости. В настоящей работе на основе результатов статистических исследований предлагается выявить и обосновать практическую применимость новых финансовых показателей, позволяющих создать механизм управления акционерной стоимостью и обеспечить контроль над принятием управленческих решений со стороны и в интересах собственников банка.

2. Критерии эффективности бизнеса со стороны собственников и менеджеров банка: постановка задачи

Бизнес Банка – это комплекс отношений, в рамках которых взаимодействуют разные индивидуальные и коллективные субъекты, т.е. те участники,

совокупные усилия которых направлены на реализацию стратегического развития банковского бизнеса. Однако у каждого участника философия повышения эффективности банковского бизнеса различается по субъективным целям, интересам и действиям, вызывая, тем самым, постоянные противоречия между ними. В связи с этим, деятельность банковской фирмы можно представить как компиляцию различных целей ее основных участников. В настоящей работе ограничимся двумя участниками: собственниками и менеджерами и продемонстрируем возможное рассогласование их философий относительно критериев эффективности банковского бизнеса.

В табл. 1 представлены различные оценки эффективности некоторых российских банков по итогам 2011 года. Здесь все индикаторы эффективности, за исключением TSR (Total Shareholder Return – доходность акционеров), имеют положительные значения, и при сравнении с прошлыми периодами, как правило, демонстрируют прирост. Однако показатель доходности акционеров, TSR, реально отражающий интересы собственников и принимающий отрицательное значение у всех трех банков, выступает аргументом несогласованности бухгалтерской модели измерения эффективности рыночным оценкам.

Для сравнения двух аналитических систем управления банковским бизнесом построим табл. 2. Левая часть данной таблицы отражает контур интересов менеджера, демонстрирующий традиционный или

Таблица 1

Показатели эффективности некоторых российских банков по итогам 2011 года

Наименование банка	Чистая прибыль, млрд.р.	Чистая процентная маржа, %	Доходность капитала, %	Доходность активов, %	Доходность акционеров, TSR, %
Сбербанк	316	6,4	28	3,2	-21,5
Банк Москвы	25	2,9	15	2,3	-3,6
ВТБ	24	5,0	4	0,5	-45,2

бухгалтерский подход в финансовом анализе, а правая часть – контур собственника, ориентированного на рост создания акционерной стоимости банка в будущем. При этом ключевые критерии оценки деятельности банка классифицированы аналогично представлению для нефинансовых компаний¹, т.е. в разрезе трех основных направлений или проекций финансового анализа. С учетом характерных особенностей ведения банковского бизнеса, выделенными направления анализа будут следующие: проекция риск-анализа, проекция эффективности и проекция стратегического роста (табл. 2).

В рамках данной работы не детализируется традиционный подход в финансовом анализе стратегического развития (левая половина таблицы 2), цель которого – сокращение затрат. Указанный материал достаточно подробно изучен в различных первоисточниках по банковскому делу. Наша задача – обосновать новый подход в стратегическом анализе с целью повышения инвестиционной привлекательности банковской корпорации. Ведь от того, как в нормальной ситуации оценят действия банка инвесторы, т.е. акционеры и их инвестиционные аналитики, так, в конечном счете,

Таблица 2

Два контура стратегического анализа банковского бизнеса

Контур менеджера		Контур собственника	
Механизм достижения цели	Показатели	Механизм достижения цели	Показатели
Проекция риск-анализа			
Анализ основных банковских рисков: кредитного, рыночного и операционного рисков	<ul style="list-style-type: none"> • Обязательные нормативы банка, учитывающие основные банковские риски согласно Инструкции ЦБ РФ; • Величина чистого процентного дохода, «спреда» и его изменение; • Величина процентных ставок и их изменение; • Расчет VaR (Value At Risk – стоимость, подверженная риску) на основе данных о волатильности индикаторов финансового рынка. 	Анализ банковского индекса риска	Индекс риска, RiskI (Risk Index)
Проекция эффективности			
Анализ бухгалтерских показателей эффективности банковского бизнеса	<ul style="list-style-type: none"> • Чистая прибыль, NI (Net Income); • Рентабельность активов, ROA (Return on Assets); • Рентабельность собственного капитала, ROE (Return on Equity); • Чистая процентная маржа, NIM (Net Interest Margin); • Рентабельность капитала с учетом риска, RAROC (Risk Adjusted Return on Capital) и др. 	Анализ остаточного дохода (экономической прибыли).	Остаточный доход, RI (Residual Income)

¹ См.: Теплова Т.В., Рассказова А.Н. Инновации в финансовой аналитике // МИР: Модернизация. Инновации. Развитие. – 2012. – № 4 (12). – С. 54–60.

Контур менеджера		Контур собственника	
Механизм достижения цели	Показатели	Механизм достижения цели	Показатели
Проекция эффективности			
Анализ эффективности деятельности банка фондовым рынком	<ul style="list-style-type: none"> • Рыночная капитализация, Em; • Прибыль на акцию, EPS (Earning per Share). 	Анализ динамики роста/затухания внутренней (intrinsic) стоимости собственного капитала	<ul style="list-style-type: none"> • Рыночная стоимость акционерного капитала, EV (Equity Value); • Доходность акционеров, TSR (Total Shareholder Return).
Проекция роста			
Анализ бухгалтерских пропорций	<ul style="list-style-type: none"> • Процентные доходы/Процентные расходы; • Кредиты/Депозиты; • Совокупные расходы/Операционная прибыль (до резервов). 	Анализ динамики денежных потоков и/или остаточного дохода	<ul style="list-style-type: none"> • Показатель свободного денежного потока на акционеров, FCFe (Free Cash Flow on equity); • Показатель остаточного дохода, RI.
Приростной анализ	<ul style="list-style-type: none"> • Увеличение доли на рынке; • Прирост прибыли; • Прирост активов; • Прирост капитала; • Рост рыночной капитализации 	Анализ соотношения «доходность капитала > стоимость затрат на капитал»	<ul style="list-style-type: none"> • Доходность капитала, ROC (Return on Capital); • Стоимость затрат на капитал, се (cost on equity).
		Анализ доверия	Уровень прозрачности

отреагирует рынок. Это, в свою очередь, и будет мериллом или критерием экономической эффективности выбранной стратегии в разрезе трех проекций финансового анализа стратегического развития банковской деятельности, выявленных и обоснованных в работе авторов [Инновации в финансовой аналитике // МИР: Модернизация. Инновации. Развитие. – 2012. – № 4 (12)].

Для решения поставленной задачи выдвинем и проверим ряд гипотез относительно практической применимости нового знания, а именно новых финансовых показателей для стратегического анализа и управления банковским бизнесом и, как следствие, изменения парадигмы развития банковской фирмы в направлении оценки ее деятельности сквозь призму взаимоотношений с инвесторами.

3. Три проекции финансовой корпоративной стратегии банка: методология исследования и интерпретация результатов

Проекция риск-анализа

По проекции риск-анализа выделим один из показателей оценки рисков составляющей деятельности банка: индекс риска (RiskI), который рассчитывается по формуле (1):

$$RiskI = \frac{E(ROA) + CAP}{s(ROA)}$$

где E(ROA) – ожидаемая рентабельность активов,

CAP – отношение собственного капитала к совокупному размеру активов (отображает финансовую устойчивость банка), s(ROA) – стандартное отклонение доходности активов (ROA).

Чтобы представить рисковую составляющую деятельности банка через призму генерирования акционерной стоимости, проверим первую гипотезу соответствия значений индекса риска и акционерной стоимости. Для этого исследуем те российские банки, которые имели открытую рыночную оценку и торговали своими акциями на биржах России в 2007 году, а также учтем доступность к данным некоторых из банков. В качестве стоимости банка используем показатель Em/Eb (market-to-book value или соотношение рыночной, Em и балансовой, Eb стоимостных оценок капитала банка), так как именно этот индикатор фактически отражает эффективность вложенных средств акционеров в сравнении с альтернативной рыночной доходностью. Исходные данные для расчета возьмем из открытой финансовой отчетности, опубликованной на сайтах соответствующих банков и сайте Центробанка России¹, а значения капитализации позаимствуем из ежеквартальных отчетов по ценным бумагам на дату, также опубликованных на сайтах соответствующих банков. В результате проведенного исследования (рис. 1) сформулированная гипотеза о наличии соответствия значений индекса

¹ <http://www.cbr.ru/credit>

риска и акционерной стоимости подтверждается и, более того, результаты исследования демонстрируют отрицательную взаимосвязь между указанными показателями.

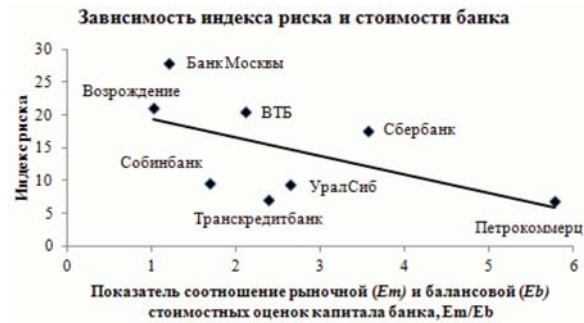


Рис. 1. Соответствие значений индекса риска и акционерной стоимости (соотношения рыночной, Em и балансовой, Eb стоимостных оценок капитала), достигнутых банками в 2007 году

Согласно теории¹, высокие значения индекса риска объясняются меньшей изменчивостью ROA. Поэтому более высокие значения риска характеризуют банк с лучшей стороны. Данный факт свидетельствует об устойчивости генерируемой банком прибыли, тем самым, приближая бухгалтерское значение капитала к рыночной оценке создаваемой банковским бизнесом акционерной стоимости. Таким образом, повышая значение индекса риска путем управления его компонентами, менеджмент банка, в конечном итоге, способен управлять эффективностью вложенных средств инвесторов и тем самым влиять на рост создания акционерной стоимости банка.

Проекция эффективности

По проекции планирования и эффективности, на наш взгляд, особое место необходимо отвести показателю остаточного дохода, RI (Residual Income). Обосновав соответствие показателя RI рыночным оценкам, например, показателю прибыли на акцию, EPS (Earning per Share), собственник банка получает новый, согласованный с его интересами, инструмент оценки управленческих решений по планированию банковской деятельности. В результате формулируется гипотеза о существовании статистической взаимосвязи между остаточным доходом и рыночной стоимостью банка.

Прежде чем проверить данную гипотезу, приведем теоретические особенности RI-оценки и связанный с ней расчет внутренней стоимости акционерного

капитала для анализа эффективности банковского бизнеса. Классическая RI-модель предполагает измерение остаточного дохода за один период. С точки зрения оценки стоимости акционерного капитала на базе данной модели, ценность банка может быть выражена суммой инвестированного капитала и премии, равной текущей стоимости ожидаемых остаточных доходов, ежегодно создаваемых в будущем, т.е. так, как выражено формулой (2):

Ценность (Value) = Инвестированный капитал + Текущая стоимость ожидаемых остаточных доходов,

тогда внутренняя (intrinsic) стоимость акционерного капитала на базе RI-модели вычисляется в соответствии с выражением (3):

$$Equity_value_t = EE_t + \sum_{i=1}^T \frac{RI_i}{(1 + c_e)^i} + TV,$$

где EE_t – инвестиции в собственный капитал в t-м периоде; C_e – стоимость затрат на использование собственного капитала; RI_t – ожидаемый остаточный доход в t-м году; TV – предельная стоимость банковского акционерного капитала.

Для вывода формулы расчета остаточного дохода RI, генерируемого акционерным капиталом банка, сформулируем предположения, необходимые для учета специфических особенностей ведения банковского бизнеса. Во-первых, учитывается то, что операционный доход банка (NOPAT) включает доходы и расходы, связанные с долговым финансированием за счет собственного капитала. Во-вторых, инвестиционный капитал определяется инвестициями в собственный капитал банка – «economic equity» (EE). И, в-третьих, затраты на капитал равняются затратам опять же на собственный капитал банка (cost of equity или c_e). В результате остаточный доход, RI, генерируемый акционерным капиталом банка, можно представить следующим образом:

$$RI = \left(\frac{NOPAT_{Adj}}{EE_{t/t-1}} - c_e \right) \times EE_{t/t-1}$$

где RI – остаточный доход банка; $NOPAT_{Adj}$ – скорректированная прибыль после выплаты налогов; $EE_{t/t-1}$ – инвестиции в собственный капитал банка в предыдущем периоде; C_e – стоимость затрат на собственный капитал банка.

Для практического применения RI-модели необходимо к остаточному доходу применить бухгалтерские корректировки транзакций, которые не являются cash-эффективными, а при оценке инвестиций

¹ Синки Дж. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг: пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – С. 315.

в собственный капитал, EE (Economic equity) кроме суммы собственного капитала – учесть его эквиваленты. Более того, необходимо учесть, что в расчете RI значение инвестиций в собственный капитал, EE , берется с задержкой на период. Это делается исходя из определения остаточного дохода, т.е. сравнения размера генерируемой банком прибыли $NOPAT$ в конце периода с вложенным капиталом инвесторов EE в начале периода.

Проверим ранее сформулированную гипотезу, для чего приведем ряд доказательств. Несмотря на достаточно молодую тему исследования применимости моделей остаточного дохода для стоимостной оценки эффективности банковского менеджмента, в настоящее время эти модели довольно активно используются множеством банков в США и Европе. В качестве эмпирического доказательства возможности применения указанных моделей и специфического подхода RI , некоторые авторы проверили исследование статистической корреляции между остаточным доходом и рыночной стоимостью банка. Так, согласно регрессионному анализу, проведенному в работе¹ между рыночным мультипликатором Em/Eb и бухгалтерской чистой прибылью NI , прибылью на акцию EPS и остаточным доходом RI самое высокое значение коэффициента корреляции наблюдается с остаточным доходом RI со значением множественного коэффициента корреляции, равным $R^2 = 0.76$. Что касается российских банков, то сила связи между прибылью на акцию EPS и остаточным доходом RI , построенная на данных Сбербанка России по шкале Чеддока заметная и составляет $R^2 = 0.53$. На рис. 2 на примере данных ОАО Сбербанка России показана динамика остаточного дохода RI и прибыли на акцию EPS , где анализ поведения рассматриваемых показателей еще раз подтверждает то, что показатель RI лучше объясняет поведение курса банковских акций по сравнению с другими метриками. Более того, анализ связи рыночного мультипликатора, Em/Eb с показателями ROE , ROA и чистой прибылью, NI Сбербанка России демонстрирует либо ее отсутствие, либо связь очень слабая и равна, соответственно, $R^2ROE = 0.28$, $R^2ROA = 0.15$, $R^2NI = 0.01$. Таким образом, вторая гипотеза также подтверждается, что доказывает практическую применимость RI -модели для оценки эффективности банковского бизнеса в интересах акционеров.

Из формулы (4) следует, что для управления акционерной стоимостью остаточный доход банка, RI может быть увеличен, минимум, тремя способами: повышением прибыли $NOPAT$, понижением стоимости инвестиционных затрат, се и сокращением размера инвестиций в капитал банка EE . Таким образом, RI -модель с учетом того, что она достаточно просто оценивается, хотя бы по сравнению с DCF -моделью², также может служить инструментом управления акционерной стоимостью, стратегического финансового планирования и периодического мониторинга банковского бизнеса. Более того, организация бизнес-моделирования на основе отслеживания данного показателя позволит оценить эффективность менеджмента коммерческого банка в интересах акционеров, выявить основные факторы управления акционерной стоимостью банка в целом и в разрезе его подразделений, а также согласовать систему мотивации сотрудников и управленческого аппарата банка с интересами его акционеров.

Проекция роста для банковской сферы экономики

Большинство бухгалтерских показателей роста являются прямыми факторами акционерной стоимости. Переработав разработанную в (Braxton Associates (1991), *The Fundamentals of Value Creation, Insights: Braxton on Strategy*) матрицу создания стоимости компании применительно к специфике ведения банковской деятельности, представим на рис. 3 позиционирование акционерной стоимости банка в зависимости от роста инвестиций в собственный капитал³ и соотношения «доходность/стоимость капитала». Так, банк попадает в первый сектор и стоимость его разрушается в случае неверной инвестиционной политики, приведшей к понижению доходности капитала и увеличению его стоимости. Позиционирование банка во втором секторе объясняется потерей его устойчивости в долгосрочной перспективе вследствие сокращения инвестиций. Успешное внедрение на рынок новых продуктов и технологий приводит к росту акционерной доходности, которая, как правило, вознаграждается рынком и банк занимает устойчивую позицию создания стоимости в третьем секторе. И, наконец, позиционирование банка в четвертом секторе означает достижение максимально возможной стоимости при сокращении инвестиций при условии удержания высокой

¹ Matten, Chris (2000): *Managing Bank Capital: Capital Allocation and Performance*. – P. 257

² Рассказова А.Н. Как измерить стоимость собственного капитала банка: метод дисконтированных денежных потоков // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2011. – № 22. – С. 49–55

³ Здесь под инвестициями понимается расширение доли на рынке (корпоративном и розничном), внедрение новых банковских технологий и продуктов и повышение качества обслуживания клиентов, если рассматривать основную деятельность Банка как производство финансовых сделок.

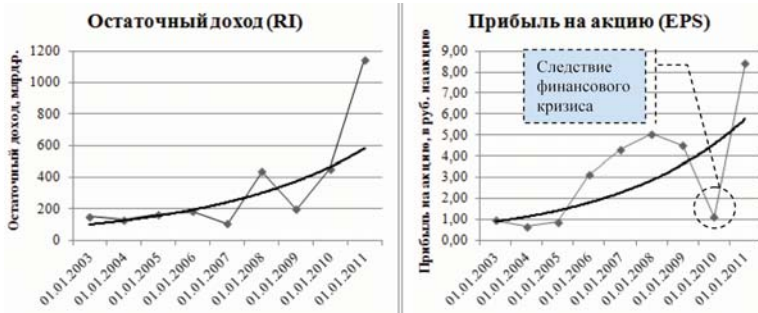


Рис. 2. Динамика остаточного дохода RI и прибыли на акцию EPS на примере данных ОАО Сбербанка России

доходности капитала и низкой его стоимости. Это возможно при хорошем качестве активов банка и, как следствие их высокой рентабельности.

Еще один важный показатель, оказывающий влияние на реализацию стратегии роста банковского бизнеса – это доверие потенциальных клиентов к государственным гарантиям и денежно-кредитной политике¹. Чем выше доверие и репутация банка, тем эффективнее бизнес-менеджмент решает поставленные перед ним стратегические задачи, что не может не отражаться на росте создания акци-

показателю уровня «Корпоративного управления» сегодня российские корпорации занимают всего лишь 112 место, а по «защите прав миноритариев» мы на 127 месте².

Тем не менее, сформулируем третью гипотезу: информационная прозрачность банка является одним из показателей, качественно отражающих рост стоимости банка в будущем. Для ее подтверждения исследуем соответствие индекса информационной про-

зрачности, построенному в работе (Pastoukhova E., Shvyrkov O., Borodina S, Paltseva T, Ryabchenko V. (2007): Transparency and disclosure by Russian Banks improvement continues, but unevenly) по рейтингу российских банков, стоимостному показателю E_m/E_b и продемонстрируем данную зависимость на рис. 4. Для исследования отберем те же российские банки, которые имели открытую рыночную оценку и торговали своими акциями на биржах России в 2007 году. В качестве показателя стоимости банка используем показатель E_m/E_b (market-to-book value) по причине фактического



Рис. 3. Позиционирование акционерной стоимости банка в зависимости от роста инвестиций и соотношения «доходность/стоимость капитала»

онерной стоимости. Известно, что на уровень доверия оказывает положительное влияние информационная прозрачность банка, это – один из принципов корпоративного управления. Однако по

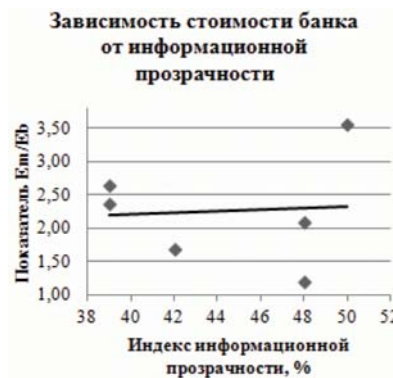


Рис. 4. Влияние информационной прозрачности банка на его стоимость (данные за 2007 год)

отражения эффективности вложенных средств акционеров в сравнении с альтернативной рыночной доходностью. В результате, анализ полученной зависимости (рис. 4) показывает, что с ростом информационной прозрачности банка стоимость его растет. Однако следует признать – наблю-

¹ Dincer N. and Eichengreen B. Central Bank Transparency: Where, Why, and with What Effects? // NBER Working Paper. – March 2007. – № 13003.

² Из выступления Президента ОАО Сбербанка России Г.О. Грефа перед слушателями Российской Академии народного хозяйства 17.02.2011 г.

даемый рост пока достаточно слаб, что объясняется низкой прозрачностью российских банков в целом.

4. Заключение

В настоящей работе предложена новая конструкция развития банковской фирмы в направлении анализа и оценки ее деятельности через призму стратегических взаимоотношений с инвесторами. На основе эмпирического доказательства авторами обоснована возможность внедрения в дополнение к традиционному, нового подхода стратегического развития, цель которого – повышение инвестиционной привлекательности банковской корпорации. Для разных категорий заинтересованных сторон следствием практической реализации новой конструкции в трех предложенных проекциях стратегического анализа станет следующее: для акционеров – более высокая доходность по сравнению с компаниями, нацеленными на осуществление традиционного / бухгалтерского подхода стратегического анализа. Для клиентов – более быстрое внедрение новых банковских продуктов и услуг по сравнению с «обычными» фирмами. Для сотрудников – получение большего удовлетворения от своего труда благодаря новым возможностям карьерного роста внутри компании, наличию гибких схем вознаграждения, учитывающих личный вклад с привязкой к стоимостным показателям эффективности. И, наконец, для экономики – создание большого количества дополнительных рабочих мест, увеличение налоговых поступлений, улучшение социального климата доверия и устойчивости финансовой системы в целом.

Библиографический список

1. Пригожин А.И. Методы развития организаций. М.: изд-во Международный центр финансово-экономического развития, 2003.
2. Рассказова А.Н. Как измерить стоимость собственного капитала банка: метод дисконтированных денежных потоков // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2011. – № 22. – С. 49–55.
3. Синки Дж. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг: пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.
4. Теплова Т.В., Рассказова А.Н. Инновации в финансовой аналитике // МИР: Модернизация. Инновации. Развитие. – 2012. – № 4 (12). – С. 54–60.
5. Bodmer, Adriana (2001): Value based management firr Banken, Bern, Stuttgart, and Vienna.
6. Braxton Associates (1991), The Fundamentals of Value Creation, Insights: Braxton on Strategy банка.
7. Dincer N. and Eichengreen B. Central Bank Transparency: Where, Why, and with What Effects? // NBER Working Paper. – March 2007. – № 13003.
8. Fiordelisi, Franco (2002): Shareholder Value and the Clash in Performance.
9. Matten, Chris (2000): Managing Bank Capital: Capital Allocation and Performance.
10. MSDW (2001): Valuing Financial Stocks with Residual Income, Morgan Stanley Dean Witter, Equity Research North America.
11. Pastoukhova E., Shvyrkov O., Borodina S, Paltseva T, Ryabchenko V. (2007): Transparency and disclosure by Russian Banks improvement continues, but unevenly.
12. Uyemura, Dennis G., Kantor, Charles C, and Pettit, Justin M. (1996): EVA for Banks.

Рассказова А. Н. – кандидат технических наук, доцент Северо-западный институт управления Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ

Rasskazova A. N. – Candidate of Technical Sciences, Associate Professor

Теплова Т. В. – доктор экономических наук, профессор, НИУ ВШЭ (Высшая школа экономики)

Teplova T. V. – Doctor of Economic Sciences, Professor, National Research University – Higher School of Economics

e-mail: tamarateplova@mtu-net.ru; an_rasskazova@mail.ru