

## ПОСТРОЕНИЕ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ МОДЕЛИ ОЦЕНКИ РОССИЙСКОГО БАНКА В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ

### BUILDING FINANCIAL MODEL FOR BUSINESS VALUATION OF A RUSSIAN BANK UNDER ECONOMIC SANCTIONS

*S. Dobrynin*

*Summary.* The problem of equity valuation methodology adaptation to the current conditions in which Russian banks are working, as well as the need to find new investors to capitalize on the domestic banking systems are becoming more relevant against the backdrop of Western sanctions. In this paper author shows how to build a proper financial model for business valuation of a Russian bank under economic sanctions.

*Keywords:* Russian banking and banking system, business and equity valuation, influence of foreign sanctions on valuation process, investments in Russia.

**Добрынин Сергей Сергеевич**  
Соискатель, Финансовый университет при  
Правительстве РФ  
dm4@nm.ru

*Аннотация.* Проблема адаптации зарубежных методов оценки акций к текущим условиям, в которых работают российские банки, а также необходимость поиска новых инвесторов для капитализации отечественной банковской системы становятся все более актуальными на фоне санкций западных стран. В данной статье рассматривается проблема адаптации зарубежных методов оценки для построения финансово-экономической модели оценки российского банка, с учетом влияния внешнеэкономических санкций на процесс моделирования и оценки.

*Ключевые слова:* Российские банки и банковская система, оценка бизнеса, влияние санкций на оценку акций, инвестиции в Россию.

**О**ценка бизнеса — результат анализа и обобщения огромного количества взаимосвязанной финансовой и бизнес информации о компании. Фактор экономических санкций непосредственно воздействующих на компанию, как через ее внешнюю, так и внутреннюю среду, очевидно должен быть учтен при подготовке информации для оценки бизнеса. При этом получение всей полноты информации, касающейся влияния санкций на факторы стоимости бизнеса, для выработки соответствующих оценочных предпосылок и корректировок, является важнейшей частью оценочного процесса.

В настоящей статье рассмотрим возможности применения и развития модели Эвардса-Белла-Ольсона (ЕВО), а также подготовка и апробация экономико-математической модели прогнозирования финансовых показателей российского банка, функционирующего в условиях санкций.

Ряд отечественных исследователей (например, С.Ю. Богатырев) и автор настоящей статьи, в своих трудах отмечают, что модель ЕВО может рассматриваться как предпочтительная для оценки бизнеса российского банка в условиях санкций [3, с. 26–35]. Проанализируем отдельные аспекты ее практического применения. В соответствии с отечественной и зарубежной практикой проведения антисанкционных мероприятий, рассмотренной в других работах автора, акционеры банков, в первые, постсанкционные моменты прибегают к ин-

струментам пополнения капитала банков и поддержания их финансовой устойчивости.

Предоставление, в рамках программ поддержки, дополнительных средств в капитал банка, в любой форме (как в виде обыкновенных или привилегированных акций, так и в форме гибридов капитала), является ожидаемой реакцией акционера или его аффилированных сторон (государства), в рамках реализации неотложных санкционных мероприятий. Выделение таких средств, как в отечественной (Банк ВТБ (ПАО), Газпромбанк (АО), Россельхозбанк (АО)) и другие по программе докапитализации ФНБ/ОФЗ-АСВ [6]), так и в зарубежной практике (Bank of Kunlun КНР, государственные банки Ирана [5]) ведет к значительному росту достаточности капитала банка, в моменте.

Далее, с целью исследования путей развития и совершенствования модели ЕВО рассмотрим пример докапитализации банка (Bs), находящегося под воздействием санкций, и исследуем возможность развития модели ЕВО, на примере реальных финансовых показателей Газпромбанк (АО) по МСФО.

Напомним, что Газпромбанк (далее — Банк, ГПБ), в августе 2015 года разместил 12~<574~<800 штук привилегированных акций номинальной стоимостью 10~<000 рублей каждая в пользу Государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов» (АСВ) в рамках программы докапитализации системно значи-

Таблица 1. Балансовые показатели Банка ГПБ

Показатели, млн. руб.	После докапитализации по программе поддержки	До докапитализации по программе поддержки	Изм.	
			в млн. руб.	%
<b>Активы</b>				
Денежные средства и их эквиваленты	633~<509	830~<345	(196~<836)	-23,7%
Обязательные резервы	24~<170	32~<591	(8~<421)	-25,8%
Межбанковские средства	51~<167	7~<921	43~<246	546,0%
Финансовые активы оцениваемые по справедливой стоимости через прибыли и убытки	255~<980	205~<473	50~<507	24,6%
Кредиты клиентам	3~<200~<572	3~<022~<863	177~<709	5,9%
Активы в наличии для продажи	23~<397	19~<152	4~<245	22,2%
Инвестиции в ассоциированные активы	113~<527	66~<197	47~<330	71,5%
Прочие активы	819~<836	583~<978	235~<858	40,4%
Совокупные активы	5~<122~<158	4~<768~<520	353~<638	7,4%
<b>Обязательства</b>				
Финансовые обязательства оцениваемые по справедливой стоимости через прибыли и убытки	25~<278	23~<839	1~<439	6,0%
Межбанковские средства	448~<996	585~<612	(136~<616)	-23,3%
Средства клиентов	3~<281~<673	2~<867~<539	414~<134	14,4%
Выпущенные облигации	443~<621	537~<210	(93~<589)	-17,4%
Прочие обязательства	392~<179	315~<337	76~<842	24,4%
Совокупные обязательства	4~<591~<747	4~<329~<537	262~<210	6,1%
<b>Капитал (собственные средства)</b>				
Уставный капитал	202~<072	76~<324	125~<748	164,8%
Дополнительный капитал	110~<684	110~<063	621	0,6%
Нераспределенная прибыль	107~<288	181~<105	(73~<817)	-40,8%
Прочие источники капитала (вкл. фонды переоценки)	89~<790	57~<516	32~<274	56,1%
Капитал, причитающийся акционерам	509~<834	425~<008	84~<826	20,0%
Доля меньшинства	20~<577	13~<975	6~<602	47,2%
Совокупный капитал	530~<411	438~<983	91~<428	20,8%
Капитал и обязательства	5~<122~<158	4~<768~<520	353~<638	7,4%

Источник: данные отчетности МСФО ГПБ.

мых банков в Российской Федерации, на общую сумму (округленно) 125,7 млрд. руб. [4]. Указанные средства рассматривались как элемент антисанкционной помощи Банку, с учетом введенных против него ограничений. Отдельно отметим, что использование, например, модели дисконтированных дивидендов в данном случае было бы технически затруднительно, в связи отказом Банка от выплат дивидендов по обыкновенным акциям в первые постсанкционные периоды.

В рамках построения модели ЕВО ГПБ, подготовим исторические финансовые данные Банка, для чего детально рассмотрим первый санкционный период (год), предшествующей докапитализации Банка (2014 год), период получения Банком поддержки по программе докапитализации (2015 год), а также первый период (год) после получения Банком докапитализации, развития

указанной модели и анализа влияния пост-санкционной докапитализации на его финансовые показатели, исключением из периметра анализа факторы значимо не влияющие на оценку ключевых финансовых показателей банка. Также, в рамках построения модели, исключим из анализа транзакционные издержки, связанные с докапитализацией банка (в том числе связанных с привлечением и размещением средств), а также предположим, что докапитализация проводится в форме высоколиквидных активов, без каких-либо дополнительных обременений. Также предположим, что прямые и косвенные текущие и капитальные затраты, связанные с реализацией планируемых антисанкционных мероприятий менеджмента, равно как и ожидаемый рост стоимости фондирования банка, включены в периметр потерь, ожидаемых от сокращения доли работающих активов (далее — FL). Показатели ГПБ представлены в таблицах далее.

Таблица 2. Прибыли и убытки Банка ГПБ.

Показатели, млн. руб.	Период (3) после получения докапитализации по программе поддержки	Период (2) получение докапитализации по программе поддержки	Период (1) до докапитализации по программе поддержки
Чистый процентный доход	122~<047	96~<059	96~<619
Обесценение процентных активов (резервы на возможные потери)	(2~<044)	(139~<545)	(54~<152)
Чистый процентный доход, после резервов	120~<003	(43~<486)	42~<467
Итого непроцентных доходов	49~<234	74~<592	18~<662
Небанковские операционные доходы	(14~<994)	5~<327	8~<309
Неоперационные расходы и прочие результаты	(100~<833)	(89~<829)	(73~<230)
Прибыль / убыток до налога	53~<410	(53~<396)	(3~<792)
Результат по налогам	(24~<403)	5~<673	(9~<906)
Прибыль / убыток после налога	29~<007	(47~<723)	(13~<698)
Справочно: Нормализованный финансовый результат (без учета резервов, налогов и единоразовых прочих операционных результатов)	55~<454	52~<049	50~<360

Источник: данные отчетности МСФО ГПБ, расчеты и анализ автора.

Таблица 3. Ключевые показатели финансовой эффективности Банка ГПБ

Показатель в %	Постсанкционные периоды			Среднее за предсанкционный период (5 лет)
	(3) Период после получения докап. по программе поддержки	(2) Период получения докап. по программе поддержки	(1) До докап. по программе поддержки	
Общая достаточность капитала*	14,3%	14,2%	12,4%	12,6%
Коэф. Расходы/Доходы (CIR)	46,5%	41,8%	47,1%	42,2%
Рентабельность активов (ROA)	0,6%	-1,0%	-0,3%	1,2%
Рентабельность капитала (ROE)	5,6%	-10,1%	-3,4%	9,0%
Чистая процентная маржа	3,0%	2,5%	3,2%	3,3%
Процентный спред	3,3%	3,1%	3,8%	4,2%
Доходность активов**	9,1%	8,6%	8,9%	10,2%
Стоимость фондирования	6,0%	6,7%	5,0%	4,5%
Стоимость риска	0,1%	3,7%	1,8%	1,1%

Источник: данные отчетности МСФО ГПБ.

\*По стандартам Базель I, без учета дивидендов по привилегированным акциям.

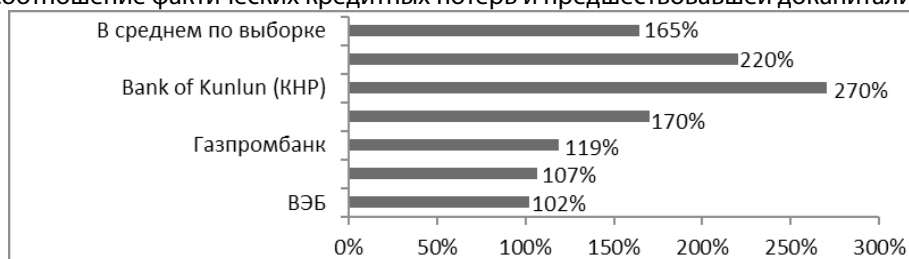
\*\*Нормализовано на эффект изменения валютного курса, по данным отчетности по МСФО.

В представленном балансовом отчете видно упомянутое увеличение Капитала на 125,7 млрд. руб. Рассмотрим данные о прибылях и убытках Банка за тот же период.

Из приведенных данных хорошо видно, резкое увеличение расходов Банка на резервы (с 54,1 до 139,5 млрд. руб.), близкое по размеру к дополнительному ка-

питалу Банка, полученному в тот же период (125,7 млрд. руб.). Это позволяет предположить, что именно размер санкционных кредитных потерь стал основной для вычисления размера докапитализации, что косвенно подтверждается и официальным пресс-релизом Банка [7], при этом из представленных данных видно относительно не высокую волатильность операционного дохода за тот же период, что позволяет предположить, что ре-

График 1. Соотношение фактических кредитных потерь и предшествовавшей докапитализации банка



Источник: данные отчетностей МСФО, данные Bloomberg, анализ и расчеты автора.

зервы и расходы отразили основную часть санкционных потерь. При этом после получения указанной поддержки, Банк вышел на положительную чистую прибыль и значительно сократил расходы на резервы. Рассмотрим динамику ключевых показателей Банка:

Внимание на себя обращает рост достаточности капитала выше предсанкционных уровней, в результате докапитализации, что соответствует целому ряду других международных практических примеров.

В этой связи можно сделать вывод, что санкционные докапитализации, как и в случае с ГПБ, систематически превышают итоговые прямые кредитные потери, что может быть вызвано, как неопределенностью, так и поведенческими факторами.

С учетом этого вывода далее рассмотрим применение доходного подхода к оценке 100% бизнеса Банка с использованием модели EBO.

Датами оценки примем день годовой отчетной даты периода получения докапитализации, и день годовой отчетной даты периода предшествующего получению докапитализации, санкционного периода (период 2 и период 1, в таблице выше соответственно). Сделаем следующие основные допущения:

1. Периметр потерь, ожидаемых от сокращения доли работающих активов (FL), выражен расходам на резервы. Потери ниже размера докапитализации (125,7 млрд. руб.) и не превысили 105 млрд. руб., что можно предположить исходя из представленных выше данных о динамике стоимости риска в Банке. Так, в предсанкционные годы данный показатель составлял в среднем 1,1%, отражая естественный риск, присущий ведению банковского бизнеса. Соответственно, применение нормализованной стоимости риска, при росте портфеля Банка в периоде (2), ведет к формированию порядка 34 млрд. руб. резервов, что при общих провизиях периода (2) в размере 139,5 млрд. руб., дает санкционные потери в размере (округленно) 105 млрд. руб.

2. Предположим, что фактические убытки по проблемным активам Банка возникли одновременно с введением санкций и отражены в доходности активов и стоимости фондирования Банка.
3. Ставку дисконтирования примем равной определенной ранее (13%).
4. Горизонт прогнозирования, для упрощения и наглядности, примем равным 1-му году (здесь и далее — период анализа  $t$ ).
5. Для исключения волатильности, вызванной принятым в России авансированием налога на прибыль организаций, сделаем допущение о нулевых налоговых выплатах в оба анализируемых периода.
6. Постпрогнозную стоимость (TV), определим по классической 1-периодной модели Гордона. Для прогнозирования постпрогнозной стоимости (TV), предположим, что после окончания прогнозного периода, Банк вернется к исторической, средней предсанкционной норме рентабельности на капитал 9%. При этом, при расчете TV будем учитывать, что рентабельностью будет достигаться только за счет работающего капитала Банка, т.е. используемого, на конец прогнозного периода, для покрытия взвешенных на риск активов, что соответствует описанным в классических западных исследованиях подходам к прогнозированию банковской рентабельности [1, с. 71–74]. Отметим, что сам не используемый капитал уже полностью учтен в оценке бизнеса в модель EBO во входящих чистых активах, с вмененным мультипликатором  $P/BV=1$ . Также примем ставку долгосрочного, устойчивого роста ( $g$ ) на уровне 4%, что соответствует долгосрочной прогнозной инфляции в России по целому ряду прогнозов [8].
7. Финансовые показатели Банка примем на основании данных аудированной отчетности по МСФО. Во всех требующих того аспектах будем руководствоваться Международными стандартами оценки [2].
8. Минимальную достаточность общего капитала определим на уровне 10%, что соответствует тре-

Таблица 4. Оценка рыночной стоимости бизнеса Банка с использованием классической модели EBO

Показатель	В млрд. руб., если не указано иное	
	Период 2	Период 1
Входящий капитал (BV0)	530,4	438,9
Достаточность общего капитала на начало периода,%	14,2%	12,4%
Нормализованный финансовый результат до налогов (см. Таблицу 3)	52,0	50,3
Санкционные потери (FL)	-105,0	-105,0
Нормализованные резервы по кредитам	-33,0	-32,0
Чистая прибыль	-86,0	-86,0
Рентабельность входящего капитала (ROE),%	-5,8%	-7,0%
Ставка дисконтирования (r),%	13,0%	13,0%
Спред остаточного дохода в модели EBO (ROE — r),%	-29,2%	-32,6%
Остаточный доход в модели EBO (RI)	-155,0	-143,1
Достаточность капитала на конец периода,%	11,9%	10,0%
Доля работающего капитала на конец периода,%	84,1%	99,9%
Фактор дисконтирования на горизонте 1 год (1/(1+r)^1)	0,885	0,885
Фактор дисконтирования для TV (1/(1+r)^2)	0,783	0,783
Дисконтированный остаточный доход (RI discounted)	-137,1	-126,6
Дисконтированная постпрогнозная стоимость TV (по модели Гордона)	195,0	184,8
Стоимостная оценка в модели EBO (BV <sub>T</sub> +RI+TV)	588,3	498,4
Вмененный мультипликатор «Цена/Капитал» (implied P/BV)	1,11	1,14

Источник: данные ГПБ, анализ и расчеты автора.

бованиям ЦБ РФ для системно значимых банков в анализируемых периодах.

На базе представленных выше предпосылок применим к актуальным финансовым показателям модель EBO в классическом виде и таким образом получим:

Из приведенных расчетов, видно, что при росте стоимости бизнеса между периодами (1) и (2) на 89,9 млрд. руб., размер капитала вырос на 91,5 млрд. руб., что косвенно отражается в сниженном использовании дополнительного капитала в периоде (2) (84,1% против 99,9% в периоде (1)). Именно это объясняет причину снижения мультипликатора «Цена/Капитал» (P/BV) в оценке бизнеса в периоде (2) по отношению к периоду (1), т.е. относительно более низкую стоимость 100% бизнеса Банка, без учета размера капитала. Это ведет нас к достаточно нетривиальному выводу о том, что в представленном реальном примере Газпромбанка, рост капитала для покрытия санкционных потерь, при проведении оценки в определенный момент времени после докапитализации, может вести к относительной потере стоимости, а не к её созданию. Данный вывод можно объяснить также неадаптированностью модели EBO, в ее классическом виде, к анализу нетривиальных, постсанкционных процессов, что видно из формулы (1):

$$BV_t \div BV_{t-1} > (Y_t \times IBAt) \div (Y_{t-1} \times IBAt - 1) \quad (1)$$

при условии, что  $FL_t < 1 + 1 \div [BV_t \div BV_{t-1}]$

То есть, прирост собственного капитала темпами большими, чем применяемая доли будущих потерь работающих активов (FL), ведет к непропорциональному снижению остаточного дохода RI в модели EBO.

При этом, как отмечалось выше, оценка размера докапитализации, необходимого для абсорбации возможных потерь, в первые, постсанкционные периоды, объективно затруднена, в связи с высокой неопределенностью в размере и скорости потенциальных потерь.

Продолжим рассмотрение представленного примера, предположим, что оценщик, проводя оценку бизнеса Банка в период (2), руководствуясь выводами, представленными выше, с целью более корректного отражения экономической сути докапитализации (а именно полной абсорбации убытка), проводит следующую нормализацию входящих финансовых данных — размер предоставленного Банку дополнительного капитала (далее — В s) принимается в покрытие кредитных потерь ассоциированных с санкциями (105 млрд. руб.). Допол-

Таблица 5. Оценка рыночной стоимости бизнеса Банка с использованием предложенной модификации модели EBO

Показатель	В млрд. руб., если не указано иное	
	Период 2	Период 1
Входящий капитал (BV0), скорректированный для периода 2 на сумму докапитализации (125,7 млрд. руб.)	425,4	438,9
Достаточность общего капитала на начало периода,%	11,4%	12,4%
Нормализованный финансовый результат до налогов (см. Таблицу 7)	52,0	50,3
Санкционные потери (FL)	учтены за периметром расчета остаточного дохода, путем неттинга с дополнительным капиталом	-105,0
Нормализованные резервы по кредитам (от стоимости риска 1,1%, см. Таблицу 11)	-33,0	-32,0
Расчетный налог на прибыль (20%)	-3,8	Не применимо
Чистая прибыль	15,2	-86,0
Рентабельность входящего капитала (ROE),%	3,6%	-7,0%
Ставка дисконтирования (r),%	13,0%	13,0%
Спред остаточного дохода в модели EBO (ROE — r),%	-9,4%	-32,6%
Остаточный доход в модели EBO (RI)	-40,1	-143,1
Достаточность капитала на конец периода,%	11,8%	10,0%
Доля работающего капитала на конец периода,%	85,0%	99,9%
Фактор дисконтирования на горизонте 1 год (1/(1+r)^1)	0,885	0,885
Фактор дисконтирования для TV (1/(1+r)^2)	0,783	0,783
Дисконтированный остаточный доход (RI discounted)	-35,5	-126,6
Дисконтированная постпрогнозная стоимость TV (по модели Гордона)	195,5	184,8
Дополнительный капитал (Bs-FL)	20,7	
Стоимостная оценка в модели EBO (BV0+RI+TV+Bs-FL)	606,1	498,4
Вмененный мультипликатор «Цена/Капитал» (implied P/BV)	1,42	1,14

Источник: анализ и разработки автора.

нительный капитал и формирующие его высоколидные активы, предполагаются для покрытия соответствующих обязательств и выводятся за периметр расчета остаточного дохода, а включаются в оценку бизнеса в виде разницы (Bs — FL). При этом оценка бизнеса Банка, принимает следующий вид:

Из представленного анализа на фактических цифрах видно, как предложенная модификация модели EBO позволяет корректнее учесть процесс докапитализации, путем отделения и неттинга объема нового капитала и противопоставленных ему санкционных потерь. В итоге, вмененный мультипликатор «Цена/Капитал» отражает интенсивный прирост стоимости бизнеса Банка в результате заложенного в предпосылки модели, постсанкционного оздоровления и выхода Банка на средний предсанкционный уровень рентабельности собственно-

го капитала (+9%). Что ведет к росту стоимости бизнеса по сравнению с (1) на 107,7 млрд. руб.

Предложенное развитие модели EBO, после проведения докапитализаций, можно представить в виде следующей формулы (3):

$$RI = (ROE - r) * BCor_{t-1}, \text{ где} \quad (3)$$

ROE — рентабельность собственного капитала;

r — требуемая доходность на собственный капитал;

BCor<sub>t-1</sub> — скорректированный собственный капитал предыдущего периода, определяемый в периоде t по формуле (8):

$$BV_0 - FL, \text{ где} \quad (4)$$

FL — размер ожидаемого убытка от применения санкционных мер, с учетом их прогнозируемой динами-

Таблица 6. Предлагаемые модельные переменные и допущения

Ключевые показатели деятельности банка	Эффект антисанкц. инициатив Bank of Kunlun	Предлагаемый целевой ориентир для ГПБ с учетом вероятности реализации
Коэф. Расходы/доходы (CIR),%	18	40
Чистая проц. маржа,%	61	4.5
Рыночная доля корпоративные кредиты,%	17	10,0
Рыночная доля корпоративные пассивы,%	22	14.0
Рыночная доля розничные кредиты,%	Более чем в 6 раз из-за эффекта низкой базы.	5.5
Рыночная доля розничные пассивы,%	Более чем в 6 раз из-за эффекта низкой базы.	5.0
Санкционные потери	Не применимо	На основании предложенной модификации модели EBO

Источник: данные из годовых отчетов банков и отчетов банков по МСФО, анализ и расчеты автора.

ки, а также текущих и капитальных затрат на разработку и реализацию антисанкционных мероприятий менеджмента банка.

Далее рассмотрим построение финансово-экономической модели Банка для долгосрочного, детализированного прогнозирования его финансовых показателей с учетом вероятностного характера антисанкционных мероприятий и применим предложенную модификацию модели EBO. Для подготовки модели предложим целевой сценарий развития бизнеса ГПБ в будущем на базе следующих ключевых допущений:

1. Основные стратегические задачи рассматриваемого банка, а именно (а) повышение акционерной стоимости; (б) сохранение конкурентной позиций в корпоративном бизнесе; (в) расширение наиболее доходных направлений банковского бизнеса и объемов клиентских операций, также (г) увеличение капитальной базы и совершенствование ее структуры, останутся неизменными во всем прогнозном периоде на основании Стратегии Банка (по данным МСФО отчетности Банка за 200X г.).

2. Глубина прогнозирования финансовых показателей банка, исходя из горизонта его стратегического планирования (по данным МСФО отчетности Банка за 200X г.), а также из опыта китайского санкционного кейса Bank of Kunlun, составит 5 лет. Датой начала моделирования выберем 1 января 2019 г.

3. Действия руководства банка будут существенно направлены на создание устойчивой бизнес-модели, не зависимой от длительности санкционного воздействия.

Базируясь на анализе опыта китайских банков под санкциями, предположим, что к моменту начала мо-

делирования банк уже понес основную часть санкционных потерь в виде резервов по кредитам (в ранее рассмотренном периоде (2)) и начал антисанкционную трансформацию бизнеса (что подтверждается пресс-реализмами на официальном сайте ГПБ), при этом на базе исторических данных Банка за 2014–2018 гг., предположим вероятностный характер успеха этих мероприятий (расчеты выполнены в среде «Crystall Ball», отдельные результаты представлены далее). Для целей моделирования и оценки предположим, что банк продолжит реализацию антисанкционных мер, а на основании опыта китайского Bank of Kunlun рассмотрим следующие ориентиры на прогнозный (моделируемый) период:

На базе модели подготовим прогноз указанных выше ключевых показателей на 2019–2023 года в двух сценариях, с учетом вероятностей реализации антисанкционных мероприятий, используя авторскую финансово-экономическую модель. Расчеты и оценка бизнеса в предложенной модификации модели EBO, проведены с использованием в MS Excel с использованием программирования в Visual Basic for Applications (VBA). Оценочная модель была протестирована на основании показателей за 40 кварталов (12 исторических периодов и 28 прогнозируемых). На базе результатов разработанной модели проведем анализ чувствительности успешности реализации всей совокупности предложенных антисанкционных мероприятий. В качестве результирующей величины для анализа используем коэффициент общей достаточности капитала Банка. При этом, будем применять уже указанный выше регуляторный минимум в 10% в качестве целевого ориентира для Банка. Результаты моделирования представлены в таблице чувствительности ниже.

По результатам моделирования чувствительности можно сделать вывод, что даже минимальный объем выполнения предложенных антисанкционных меропри-

Таблица 7. Анализ чувствительности общей достаточности капитала

Прогноз на 2023 год		Глубина реализации антисанкционных мер						
Целевой уровень достаточности капитала	10%	100%	80%	60%	40%	20%	10%	5%
Объем санкционных потерь млрд. руб., в модифицированной модели EVO	85,0	12.19%	12.00%	11.81%	11.63%	11.44%	11.25%	11.06%
	85,0	12.08%	11.89%	11.70%	11.51%	11.32%	11.13%	10.95%
	95,0	11.96%	11.77%	11.59%	11.40%	11.21%	11.02%	10.83%
	105,0	11.85%	11.66%	11.47%	11.28%	11.10%	10.91%	10.72%
	110,0	11.74%	11.55%	11.36%	11.17%	10.98%	10.79%	10.61%
	115,0	11.62%	11.43%	11.25%	11.06%	10.87%	10.68%	10.49%
	120,5	11.51%	11.32%	11.13%	10.94%	10.76%	10.57%	10.38%

Источник: анализ и расчеты автора.

Таблица 8. Оценка рыночной стоимости бизнеса Банка с использованием предложенной модификации модели EVO

Показатель	На начало первого периода после ввода санкций
Входящий капитал (BV0), скорректированный на сумму докапитализации (125,7 млрд. руб.)	435,3
Санкционные потери (FL)	учтены за периметром расчета остаточного дохода, путем неттинга с дополнительным капиталом
Чистая прибыль за первое полугодие	15,2
Прогнозная чистая прибыль за год	32,0
Прогнозный средний ежегодный рост чистой прибыли за 5 прогнозируемых лет в сценарий полной реализации антисанкционных мероприятий	9,2%
Совокупная чистая прибыль Банка за период	269,7
Средняя рентабельность входящего капитала (ROE), за период,%	12,2%
Рентабельность входящего капитала (ROE), на конец периода,%	13,5%
Ставка дисконтирования (r),%	13,0%
Средний спред остаточного дохода в модели EVO (ROE — r),%	-1,3%
Спред остаточного дохода в модели EVO на конец периода (ROE — r),%	0,5%
	-40,1
Совокупный дисконтированный остаточный доход (RI discounted)	147,4
Дисконтированная постпрогнозная стоимость TV (по модели Гордона)	97,4
Дополнительный капитал (Bs-FL)	20,7
Стоимостная оценка в модели EVO (BV0+RI+TV+Bs-FL)	655,1
Вмененный мультипликатор «Цена/Капитал» (implied P/BV)	1,50
Эффект антисанкционных мероприятий в стоимости бизнеса	+50 млрд. руб.

Источник: финансовая отчетность Газпромбанка, анализ и расчеты автора.

ятий позволит Банку поддержать приемлемую общую достаточность капитала на всем прогнозном горизонте, при этом коэффициент использования капитала Банка составит от 88% до 98%. Итоговые, краткие результаты детального моделирования и оценки бизнеса Банка в сценарии реализации антисанкционных мер, с учетом достижения ориентиров взвешенных на вероятность, представлены в таблице ниже.

Исходя из всего вышесказанного, можно отметить, что полученные результаты оценки бизнеса, с учетом прогнозируемой средней рентабельности капитала, позволяют корректно соотнести оцениваемый российский банк под санкциями с торгуемыми банками других регионов мира, что позволяет существенно повысить качество выполняемого оценочного анализа.



ЛИТЕРАТУРА

1. International Valuation Standards, 8th edition, 2010, London.
2. Богатырев С.Ю., Добрынин С.С. / Оценка стоимости российского банка в условиях международных экономических санкций. М.: Финансы и Кредит. 2015 — № 9. — С. 26–35.
3. Данные пресс-службы Газпромбанк (АО): [Электронный ресурс] // Газпромбанк (АО). М., 2015–2018. URL: <https://www.gazprombank.ru>. (Дата обращения 02.04.2019).
4. Ключевой китайский банк прекратит транзакции с Ираном из-за санкций США: [Электронный ресурс] // Информационное агентство «Фергана.Ру». 1998–2019. URL: <https://www.fergananews.com/news/33577/>. (Дата обращения: 17.04.2019).
5. Материалы Агентства по страхованию вкладов: [Электронный ресурс] // Агентство по страхованию вкладов. М., 2004–2019. URL: <https://www.asv.gov.ru/>. (Дата обращения 02.04.2019).
6. О финансовых показателях Банка ГПБ (АО) за 1 полугодие 2015 года согласно консолидированной МСФО-отчетности: [Электронный ресурс] // Газпромбанк (АО). М., 2015. URL: <http://www.gazprombank.ru/press/news/607343/>. (Дата обращения 31.08.2015).
7. Обзор банковского сектора России за 2018 год: [Электронный ресурс] // Аналитическое кредитное рейтинговое агентство, М., 2019. URL: <https://www.acra-ratings.ru>. (Дата обращения 29.03.2019).
8. Экономический прогноз на 2020 год [Электронный ресурс] // «ФИНАМ». М., 2019. URL: <https://www.finam.ru/analysis/forecasts/>. (Дата обращения 17.04.2019).

---

© Добрынин Сергей Сергеевич ( dm4@nm.ru ).

Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»

