

РЕТРОСПЕКТИВНАЯ ДИНАМИКА МУЛЬТИПЛИКАТОРА «БИРЖЕВАЯ КАПИТАЛИЗАЦИЯ / КАПИТАЛ» АКЦИЙ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В РОССИИ

СЛУЦКИЙ А.А.,

к.т.н., вице – президент, член Совета
Национальной Ассоциации Оценочных Компаний
Финансовых Рынков

Ранее, в /1/ была рассмотрена ретроспективная (2006 – 2017 годы) динамика мультипликатора «Цена / Капитал» для оценки коммерческих банков в России, которая наблюдалась во внебиржевых сделках купли – продажи пакетов акций коммерческих банков в России.

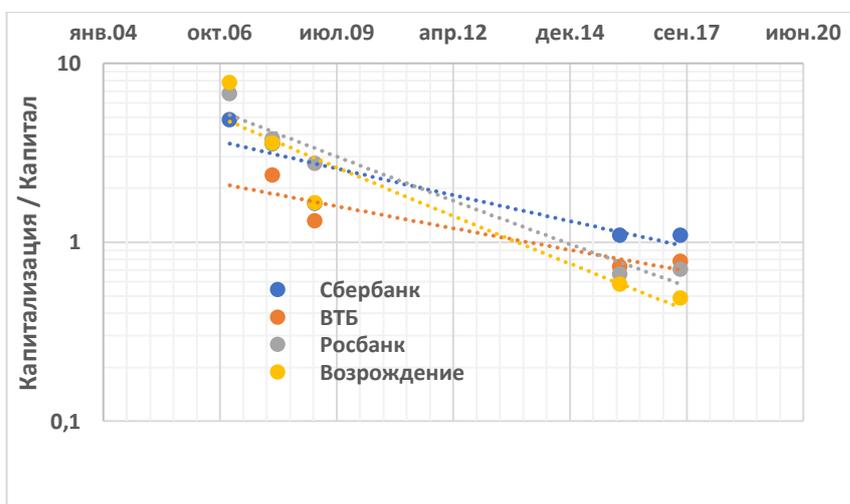
Ниже рассматривается, как результаты /1/ соотносятся с ретроспективной динамикой мультипликатора «Биржевая Капитализация¹ / Капитал» акций коммерческих банков, имеющих официальные биржевые котировки.

В Табл. 1 и на Рис. 1 показана ретроспективная динамика мультипликатора «Биржевая Капитализация / Капитал» акций четырёх крупных российских коммерческих банков.

Таблица 1. Ретроспективная динамика мультипликатора «Биржевая Капитализация / Капитал» акций четырёх банков

	янв.07	янв.08	янв.09	мар.16	авг.17
Сбербанк	4,83	3,55	1,64	1,09	1,09
ВТБ	-	2,36	1,31	0,73	0,78
Росбанк	6,74	3,76	2,74	0,66	0,70
Возрождение	7,78	3,57	1,66	0,58	0,49

Источник информации /2/ расчёт автора по данным analizbankov.ru (капитал) и stocks.investfunds.ru (капитализация)



¹ Под «Рыночной Капитализацией» банка понимается произведение рыночной котировки 1 акции банка и общего числа акций, выпущенных банком.

Рисунок 1. Ретроспективная динамика мультипликатора «Биржевая Капитализация / Капитал» акций четырёх банков

Как видно из Рис. 1, ретроспективная динамика мультипликатора «Биржевая Капитализация / Капитал» российских банков полностью совпадает с показанной в /1/ ретроспективной динамикой мультипликатора «Цена / Капитал».

В частности, в период до середины 2009 интервалы значений мультипликаторов «Биржевая Капитализация / Капитал» и «Цена / Капитал» практически одинаковы - 1,31 – 7,78 в первом случае и 1,20 – 5,52 – во втором.

Существенно, что данные /1/ относятся к пакетам акций (долей) коммерческих банков разных размеров (миноритарные, контрольные и более), а данные, показанные в Табл. 1 и на Рис. 2 – только к миноритарным биржевым лотам.

Идентичность интервалов значений мультипликаторов «Цена / Капитал» (контрольные и более пакеты акций и долей) и «Биржевая Капитализация / Капитал» (миноритарные пакеты акций) свидетельствует в поддержку вывода, сделанного в /3/ о том, что **в период до середины 2009 года рыночная стоимость пакетов акций (долей) российских банков не зависела от размеров пакетов в процентах от общего количества выпущенных акций.**

В период после середины 2009 года динамика мультипликатора «Биржевая Капитализация / Капитал» имеет только одну особенность, отличающую её от динамики мультипликатора «Цена / Капитал» – величина мультипликатора «Биржевая Капитализация / Капитал» Сбербанка на протяжении всего ретроспективного периода, хотя и приблизилась к значению 1,00, но не стала ниже него. Таким образом, с точки зрения рынка Сбербанк – единственная кредитная организация, в отношении которой позитивные ожидания перевешивают возможные внутренние и внешние негативные тенденции.

Величины же мультипликатора «Биржевая Капитализация / Капитал» остальных трёх банков в 2016 – 2017 годах находятся в том же интервале величин – 0,40 – 0,80, что и был установлен в /1/ для внебиржевых сделок для периода времени, начиная с середины 2009 года и по настоящее время.

В Табл. 2 проведено сопоставление значений мультипликатора «Биржевая Капитализация / Капитал» и уровней ликвидности акций банков на начало августа 2017 года

Таблица 2. Сопоставление значений мультипликатора «Биржевая Капитализация / Капитал» и уровней ликвидности акций на начало августа 2017 года

	Капитализация / Капитал	Уровень ликвидности акций
Сбербанк	1,09	высокий
ВТБ	0,78	высокий
Росбанк	0,70	низкий
Возрождение	0,49	низкий
Санкт - Петербург	0,38	низкий
Источник информации		stocks.investfunds.ru

Как видно из Табл. 2, **между ликвидностью акций и величиной мультипликатора существует понятная связь** – чем выше один параметр, тем выше другой. При этом, сложно сказать, какой из параметров является объясняемым, а какой объясняющим. Можно, в том числе, предполагать и взаимовлияние между этими параметрами по механизму обратной связи.

Однако, представляет интерес найти некоторое обоснование имеющейся разницы в значениях мультипликатора «Биржевая Капитализация / Капитал» разных банков.

В Табл. 3 и на Рис. 2 показаны корреляционные зависимости между значениями мультипликатора «Биржевая Капитализация / Капитал» и величиной капитала банков для двух дат.

Таблица 3. Зависимости между значениями мультипликатора «Биржевая Капитализация / Капитал» и величиной капитала банков для двух дат.

Капитал, млрд. руб.	Капитализация / Капитал		Банк
	апр.16	авг.17	
11	0,58		Возрождение
30		0,49	Возрождение
66		0,38	Санкт - Петербург
73	0,66		Росбанк
118		0,70	Росбанк
951	0,73		ВТБ
1 024		0,78	ВТБ
2 410	1,09		Сбербанк
3 360		1,09	Сбербанк
Источник информации	расчёт автора по данным analizbankov.ru (капитал) и stocks.investfunds.ru (капитализация)		

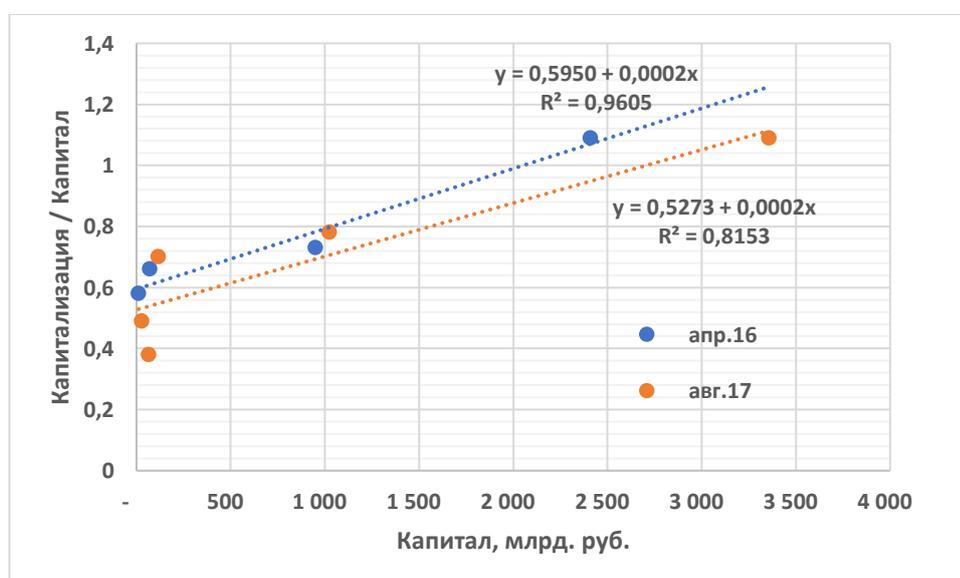


Рисунок 2. Корреляционные зависимости между значениями мультипликатора «Биржевая Капитализация / Капитал» и величиной капитала банков для двух дат.

Как видно из Рис. 3 между значениями мультипликатора «Биржевая Капитализация / Капитал» и величиной капитала банков для двух рассмотренных дат существуют очень сильные (по шкале Чеддока) линейные корреляционные связи следующего вида:

$$\text{Капитализация / Капитал} = A + 0,0002 \times \text{Капитал (млрд. руб.)} \quad (1)$$

где параметр А принимает наиболее вероятные значения в интервале 0,5273 ... 0,5950 и представляет собой предельное значение мультипликатора, к которому он стремится при стремлении капитала банка к нулю.

На Рис. 3 все значения мультипликаторов и капиталов банков, приведённые в Табл. 3 объединены в одну, усреднённую, корреляционную связь.

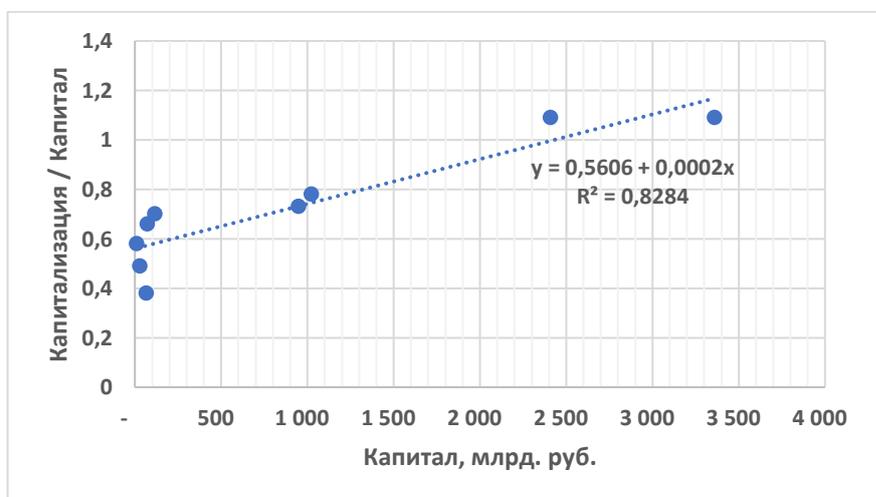


Рисунок 3. Объединённая корреляционная зависимость между значениями мультипликатора «Биржевая Капитализация / Капитал» и величиной капитала банков для двух дат.

При таком объединении **теснота связи по-прежнему остаётся очень высокой** (по шкале Чеддока), а параметр А принимает вероятное значение 0,5606.

Таким образом, при малых величинах капитала коммерческого банка **грубая оценка** мультипликатора «Цена / Капитал Банка» по этой формуле будет давать величину, близкую к 0,561 или, округлённо, 0,60, что полностью соответствует середине интервала величины мультипликатора, определённого в /1/ по известным внебиржевым сделкам – 0,40 – 0,80, состоявшимся после середины 2009 года.

Более широкий – абсолютный – интервал значений, которые может принимать параметр А можно определить из рассмотрения зависимости, показанной на Рис. 3 в области малых значений капитала банков (см. Рис. 4).

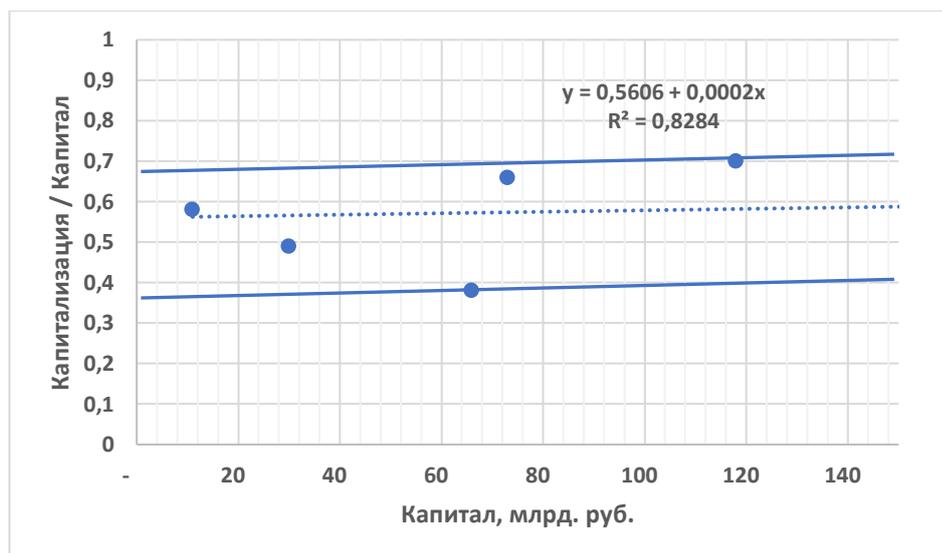


Рисунок 4. Объединённая корреляционная зависимость между значениями мультипликатора «Биржевая Капитализация / Капитал» и величиной капитала банков в области малых значений капитала банка.

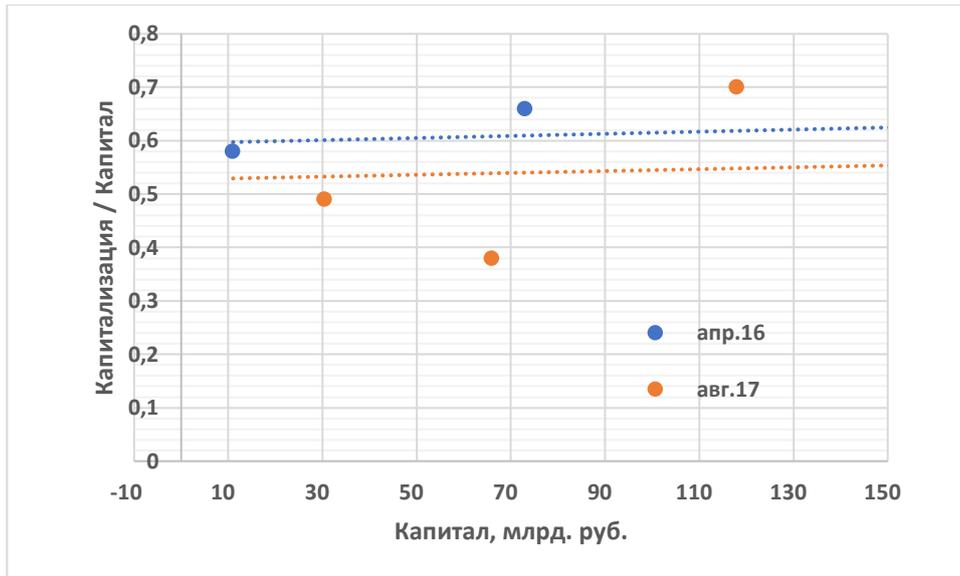
Из Рис. 4 следует, что значения параметра А при значениях капитала банка близких к нулю должны лежать в абсолютном интервале 0,36 ... 0,68 с серединой интервала 0,52, что очень близко к вероятному значению параметра А = 0,5606, полученному из зависимости Рис. 3.

Как представляется, это даёт основания применять полученную здесь формулу (1) и для интервальных оценок мультипликатора «цена / капитал» банков с небольшим капиталом.

Список литературы:

1. Слуцкий А.А. (2017), Ретроспективная динамика мультипликатора «Цена / Капитал» для оценки коммерческих банков в России, Теория, методология и практика оценки, 28.07.2017, <http://tmpo.ru/sluckij-a-a-retrospektivnaya-dinamika-multiplikatora-cena-kapital-dlya-ocenki-kommercheskix-bankov-v-rossii/>
2. Слуцкий А.А. (2014), Оценка коммерческого банка, Оценочная деятельность, № 4, 08 2014, <http://tmpo.ru/sluckij-a-a-ocenka-stoimosti-kommercheskogo-banka/>
3. Слуцкий А.А. (2017), Премии и скидки при оценке пакетов акций (долей) коммерческих банков в России, Теория, методология и практика оценки, 03.08.2017, <http://tmpo.ru/sluckij-a-a-premii-i-skidki-pri-ocenke-paketov-akcij-dolej-kommercheskix-bankov-v-rossii/>

Ретроспективная динамика мультипликатора «Биржевая Капитализация / Капитал» акций
коммерческих банков в России



В области