

Pagrindinė antraštė: INVESTICINIO BANKO „FINASTA“ VERTĖS NUSTATYMAS

Investicinio banko „Finasta“ vertės nustatymas

Bakalauro darbas

Parengta

Ekonomikos programoje ISM vadybos ir ekonomikos universitete

Ekonomikos bakalauro kvalifikaciniam laipsniui

Darbo autorius

Laurynas Drakšas

Darbo vadovas

Vyr. lekt. Tomas Krakauskas

2014 m. gegužė

Vilnius

Santrauka.

Drakšas, L., Investicinio banko „Finasta“ vertės nustatymas [Rankraštis]: bakalauro baigiamasis darbas: ekonomika. Vilnius, ISM Vadybos ir ekonomikos universitetas, 2014.

Netikėtas banko „Snoras“ nacionalizavimas 2011 m. pabaigoje sukėlė daugybę problemų Lietuvos finansų sistemoje. Turbūt labiausiai banko „Snoras“ bankroto padarinius pajuto šio banko kreditoriai bei „Finasta“ grupė, kuriai priklauso investicinis bankas „Finasta“. Kadangi investicinis bankas „Finasta“ yra bankrutavusio banko „Snoras“ turtas, dėl motininio banko bankroto proceso „Finasta“ susidūrė su finansiniais sunkumais ir nuosavo kapitalo trūkumu. Minėtos priežastys lėmė, jog investicinis bankas „Finasta“ po banko „Snoras“ nacionalizavimo yra labiau nei įprastai kontroliuojamas Lietuvos banko ir negali vykdyti intensyvios plėtros, kol neturi pakankamai nuosavo kapitalo. „Finasta“ grupės pardavimas svarbus ne tik sėkmingai investicinio banko veiklai ateityje, bet ir banko „Snoras“ kreditoriams, kuriems ypatingai aktuali investicinio banko „Finasta“ vertė, kadangi ji sudaro didžiąją dalį „Finastos“ grupės vertės ir yra sunkiausiai nustatoma dėl investicinio banko vertinimo specifikos.

Šio rašto darbo tikslas yra nustatyti investicinio banko „Finasta“ vertę, kuri aktuali banko „Snoras“ kreditoriams. Siekiant įgyvendinti šį tikslą, rašto darbe atliekama investicinio banko „Finasta“ vidinė analizė, supažindinanti su banko veikla, strategija bei finansiniais rodikliais. Taip pat atliekama ir banko išorinė analizė, kurioje nagrinėjama Lietuvos finansų sistema, bankų sektorius, investicinių produktų rinka bei konkurencinė investicinio banko „Finasta“ pozicija. Atlikus banko vidinę ir išorinę analizę šiame rašto darbe pristatoma bendra vertės nustatymo metodologija, išskiriant metodus, taikomus bankų vertės nustatymui. Iš pristatytų metodų atrenkami trys metodai – balansinės vertės, koreguotos balansinės vertės, kainos ir balansinės vertės daugiklio –, kurie naudojami investicinio banko „Finasta“ verčių apskaičiavimui.

Nustatytos investicinio banko vertės vertinamos kaip orientacinės, o patikimiausia verte, pagal kurią bankas „Finasta“ turėtų būti vertinamas potencialaus pirkėjo, laikoma koreguota balansinė vertė. Be įvardintų vertės nustatymo metodų rašto darbe taip pat naudojami tokie tyrimo metodai kaip analogija, palyginimai, duomenų analizė bei SSGG analizė.

Raktiniai žodžiai: investicinis bankas, bankų vertės nustatymas, balansinė vertė, koreguota balansinė vertė, kainos ir balansinės vertės daugiklio metodas.

Summary.

Drakšas, L., Valuation of investment bank “Finasta” [Manuscript]: bachelor thesis: economics. Vilnius, ISM University of Management and Economics, 2014.

Unexpected nationalization of bank “Snoras” caused a variety of problems in Lithuanian finance system at the end of 2011. The creditors of bank “Snoras” and the financial group “Finasta”, which is the owner of the investment bank “Finasta”, were probably affected the most perceptibly because of “Snoras” bankruptcy. Since the investment bank “Finasta” belongs to bank “Snoras”, which is facing the process of bankruptcy, “Finasta” has been facing some financial difficulties and the problem of the lack of equity. These reasons have determined that after the nationalization of bank “Snoras”, the investment bank “Finasta” is being monitored by the central bank of Lithuania more than usual. Therefore, the lack of equity is depriving “Finasta” from implementing further expansion. Sell agreement of financial group “Finasta” is important not even for successful functioning of its investment bank, but also for creditors of “Snoras”, who are mostly interested in the value of investment bank “Finasta” because it composes the biggest stake of value of the financial group and its value is hardly estimated because of valuation specifics of investment banks.

The aim of this paper is to estimate the value of investment bank “Finasta“, which is essential for creditors of “Snoras” bank. In order to achieve this aim, the internal analysis of the investment bank “Finasta” was implemented. The purpose of the analysis was to introduce the reader with activities, strategy and financial data of investment bank “Finasta“. Also, the external analysis of investment bank was carried out in this paper. The Lithuanian finance system, banks sector, market of the investment products and competitive position of investment bank “Finasta” were analysed. After the implementation of internal and external analysis, the common methodology of valuation was introduced, mentioning the specifics of banks’ valuation. Three methods were chosen from the introduced ones: book value, adjusted book value and price to book value multiple, which were used for the estimation of the value of investment bank “Finasta“. Estimated values of investment bank “Finasta“ are considered as tentative, while the adjusted book value is considered to be the most reliable value of the estimated ones and should be used by the potential buyer in order to assess “Finasta“ value. Besides the valuation methods other research methods were used in this paper such as analogy, comparisons, data analysis and SWOT analysis.

Key words: investment bank, valuation of banks, book value, adjusted book value, price to book multiple method.

TURINYS

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS	8
LENTELIŲ SĄRAŠAS	9
ĮVADAS.....	10
BANKO VIDINĖ IR IŠORINĖ ANALIZĖ.....	13
BENDRA INFORMACIJA APIE BANKĄ.	13
<i>Veiklos istorija.....</i>	<i>13</i>
<i>Veiklos sritis.</i>	<i>14</i>
<i>Banko organizacinė struktūra.....</i>	<i>15</i>
<i>Banko valdymas ir strategija.</i>	<i>15</i>
SEKTORIAUS ANALIZĖ.....	16
<i>Finansų sistema.</i>	<i>16</i>
<i>Bankų sektorius.</i>	<i>18</i>
KONKURENCINĖ POZICIJA.	20
<i>Lietuvos bankų rinka.....</i>	<i>20</i>
<i>Investicinių produktų rinka.....</i>	<i>21</i>
<i>Konkurencinis pranašumas.</i>	<i>23</i>
FINANSINIŲ RODIKLIŲ ANALIZĖ.	24
<i>Turtas.....</i>	<i>24</i>
<i>Įsipareigojimai.</i>	<i>26</i>
<i>Pajamos ir pelningumo rodikliai.</i>	<i>27</i>
<i>Veiklos rizikos valdymo rodikliai.</i>	<i>30</i>
<i>Kapitalo struktūra.....</i>	<i>31</i>

SSGG ANALIZĖ.	33
APIBENDRINIMAS.	34
BANKŲ VERTĖS NUSTATYMO METODOLOGIJA.....	36
ĮMONĖS VERTĖS NUSTATYMAS.....	36
ĮMONĖS VERTĖS NUSTATYMO BŪDAI.	39
<i>Pajamų vertės nustatymo metodų grupė.</i>	<i>40</i>
<i>Rinkos daugiklių metodų grupė.</i>	<i>40</i>
<i>Turto vertės nustatymo metodų grupė.</i>	<i>41</i>
BANKŲ VERTĖS NUSTATYMAS.	42
RINKOS KAINOS DAUGIKLIŲ METODAI.	43
DISKONTUOTŲ ATEITIES DIVIDENDŲ METODAS.	43
DISKONTUOTŲ ATEITIES EKONOMINIŲ PELNŲ VERTĖS METODAS.	44
FUNDAMENTALIAUS VERTINIMO METODAI.	44
<i>Balansinės vertės metodas.....</i>	<i>45</i>
<i>Koreguotos balansinės vertės metodas.....</i>	<i>45</i>
<i>Balansinės vertės metodas, įvertinus pajamas.</i>	<i>46</i>
<i>Tikrosios vertės apskaitos metodas.</i>	<i>46</i>
<i>Likvidacinės vertės metodas.</i>	<i>46</i>
BANKO VERTĖS NUSTATYMO METODŲ PARINKIMAS.	47
PASIRINKTŲ METODŲ ANALIZĖ.	49
<i>Rinkos daugiklių metodų pritaikymas.</i>	<i>49</i>
<i>Balansinės vertės metodų pritaikymas.</i>	<i>50</i>
APIBENDRINIMAS.	51

INVESTICINIO BANKO „FINASTA“ VERTĖS NUSTATYMO PROCESAS.....	52
INVESTICINIO BANKO „FINASTA“ VERTĖS NUSTATYMO TIKSLINGUMAS.	52
AB BANKO „FINASTA“ VERTĖS NUSTATYMAS BALANSINĖS VERTĖS METODAIS.	54
<i>Balansinė vertė.</i>	<i>54</i>
<i>Koreguota balansinė vertė.</i>	<i>55</i>
AB BANKO „FINASTA“ VERTĖS NUSTATYMAS RINKOS KAINOS DAUGIKLIO METODU.	58
<i>Lyginamųjų bankų parinkimo procesas.....</i>	<i>58</i>
<i>Kainos ir balansinės vertės daugiklio metodas.</i>	<i>61</i>
APIBENDRINIMAS.	63
IŠVADOS	65
LITERATŪRA.....	68
PRIEDŲ SĄRAŠAS.....	72
PRIEDAI	73

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

<i>1 paveikslas.</i> Lietuvos finansų sistemos struktūra pagal turtą	17
<i>2 paveikslas.</i> Bankų sektoriaus neveiksnių paskolų dalis.....	17
<i>3 paveikslas.</i> Visas finansų sistemos turtas (mlrd. Lt), 2007-2012	18
<i>4 paveikslas.</i> Bankų finansinio turto dalis nuo viso turto	21
<i>5 paveikslas.</i> Lietuvos bankų sektoriaus ir banko „Finasta“ turto augimas, 2008-2012.....	25
<i>6 paveikslas.</i> Bankų sektoriaus (dešinėje) ir banko „Finasta“ turto struktūra, 2012.....	26
<i>7 paveikslas.</i> Banko „Finasta“ įsipareigojimų struktūra, 2012	27
<i>8 paveikslas.</i> Banko „Finasta“ pajamų ir išlaidų struktūra bei grynas pelnas	28
<i>9 paveikslas.</i> Bankų likvidumo rodikliai, 2008-2012.....	31
<i>10 paveikslas.</i> Bankų kapitalo pakankamumo rodikliai, 2008-2012.....	31
<i>11 paveikslas.</i> Banko „Finasta“ kapitalo struktūra	32

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 lentelė. SSGG analizė	33
2 lentelė. Banko vertės nustatymo metodų palyginimas	48
3 lentelė. Rytų Europos šalių ir akcijų rizikos premijų palyginimas	60
4 lentelė. Nustatytos banko „Finasta“ vertė	64

IVADAS

Temos aktualumas. Iki 2011 metų „Finastos“ grupę, kuriai priklauso ir investicinis bankas „Finasta“, valdė bankas „Snoras“. Dėl banko „Snoras“ veiklai iškilusių likvidumo ir kapitalo pakankamumo rizikų jis buvo nacionalizuotas Lietuvos valstybės. Tais pačiais metais buvo pradėta banko „Snoras“ bankroto procedūra, kuri lėmė, jog šiuo metu „Finastos“ grupė yra bankrutavusio banko „Snoras“ parduodamas turtas, dėl kurio vyksta derybos su potencialiais pirkėjais. Už „Finastos“ grupės pardavimą gautos pajamos bus paskirstytos banko „Snoras“ kreditoriams. Pagrindinis šio banko kreditorius šiuo metu yra valstybė, kuri, nacionalizavus banką „Snoras“, padengė didelę dalį banko įsipareigojimų – banke laikytus gyventojų ir įmonių indėlius, neviršijančius 100.000 eurų sumos bei draudžiamus valstybinės įmonės „Indėlių ir investicijų draudimas“. Dėl šios priežasties valstybė yra netiesioginis „Finastos“ grupės akcininkas. Atstovaudamas Lietuvos valstybės interesus, Lietuvos bankas kontroliuoja „Finastos“ grupės veiklą ir yra atsakingas už grupės plėtros bei rizikos valdymą, grupės pirkėjų vertinimą.

Užsitęsęs ir permainingas „Finasta“ grupės pardavimo procesas glumina ne tik Lietuvos banką bei grupės vadovybę, bet ir stambiuosius bankrutuojančio banko „Snoras“ kreditorius, kurie buvo santykinai „skaudžiausiai“ nuskriausti dėl banko „Snoras“ nacionalizavimo, todėl tikisi atgauti nors dalį prarastų pinigų. Visoms šioms šalims, suinteresuotoms „Finasta“ grupės pardavimu, kyla klausimas – kiek kreditorių pinigų galima tikėtis atgauti pardavus „Finastos“ grupę. Į šį klausimą gali padėti atsakyti nešališkas investicinio banko veiklos vertinimas bei orientacinių investicinio banko verčių nustatymas. Kadangi didžiausią „Finastos“ grupės dalį sudaro investicinis bankas, todėl būtent jo vertės nustatymas yra ypatingai svarbus ir sudėtingas žingsnis, siekiant įvertinti „Finastos“ grupės vertę. Investicinio banko vertės nustatymo sudėtingumą lemia tai, jog didžiąją dalį jo turto sudaro finansinis turtas, kurio grąža yra įtakojama

finansinių rinkų, todėl pajamos yra sunkiai prognozuojamos. Be to, finansinių įmonių veikla yra reguliuojama, o tai daro įtaką neapibrėžtumui dėl ateities. Dėl šių priežasčių tik nedaugelis egzistuojančių vertės nustatymo metodų yra pritaikomi investicinio banko vertės nustatymui.

Nagrinėjama problema. Kokia yra ir kaip nustatoma investicinio banko „Finasta“ vertė?

Darbo tikslas. Pasirinkus banko vertės nustatymo metodus, nustatyti investicinio banko „Finasta“ vertę.

Darbo uždaviniai:

1. Atlikti vidinę ir išorinę banko aplinkos analizę.
2. Nustatyti specifinius veiksnius, kurie daro įtaką investicinio banko „Finasta“ vertinimui.
3. Išanalizuoti vertės nustatymo teoriją bei pagrindinius bankų vertės nustatymo metodus ir pasirinkti tuos, kurie yra tinkami investicinio banko „Finasta“ vertei nustatyti.
4. Pasirinktais metodais nustatyti investicinio banko „Finasta“ vertę.
5. Pateikti išvadas, apibendrinančias atliktas analizes ir nustatytas investicinio banko „Finasta“ vertes.

Duomenų šaltiniai. Pagrindiniai šio rašto darbo duomenų šaltiniai yra banko vidiniai duomenys (prezentacijos, ataskaitos, produktų aprašymai ir kita vidinė informacija), „Finasta“ grupės internetiniame puslapyje pateikiama informacija, banko „Finasta“ bei kitų Lietuvoje veikiančių bankų finansinės ataskaitos, Lietuvos bankų asociacijos ir Lietuvos banko tinklapiuose viešai teikiama informacija bei statistika. Vertės nustatymo metodų analizei naudojami gerai žinomų autorių (A. Damodaran, P. Fernandez ir kitų) darbai, knygos bei straipsniai, aprašantys įmonių ir bankų vertės nustatymo metodologiją.

Tyrimo metodai. Pagrindiniai tyrimo metodai, naudojami šiame darbe, yra skirti investicinio banko vertės nustatymui. Atlikus banko „Finasta“ vidaus ir išorės analizę bei išnagrinėjus bankų vertės nustatymo metodologiją, buvo pasirinkti trys vertės nustatymo metodai: balansinės vertės, koreguotos balansinės vertės bei kainos ir balansinės vertės daugiklio. Visi šie metodai, kaip galima suprasti iš jų pavadinimo, savaip atspindi banko balansinę vertę, kuri, remiantis atliktomis analizėmis, yra tinkamiausia investicinio banko „Finasta“ vertinimui. Be minėtų vertės nustatymo metodų šiame rašto darbe taip pat naudojami tokie tyrimo metodai kaip analogija, palyginimai, duomenų analizė bei SSGG analizė, kurie padeda atlikti banko „Finasta“ vidinę ir išorinę analizę.

Darbo struktūra. AB banko „Finasta“ vertės nustatymo rašto darbas susideda iš trijų pagrindinių dalių. Pirmosios dalies tikslas yra supažindinti su banko veikla, sektoriumi, konkurencine pozicija bei finansiniais rodikliais. Antrosios, teorinės, dalies tikslas yra aprašyti vertės nustatymo metodus bei išsirinkti, kurie iš jų yra tinkami investicinio banko „Finasta“ vertei nustatyti. Trečioje dalyje atliekamas vertės nustatymas pasirinktais metodais. Rašto darbo pabaigoje pateikiamos išvados, įvertinančios atliktą analizę bei nustatytas banko vertes.

Praktinė darbo vertė. Šio rašto darbo rezultatai yra svarbūs banko „Snoras“ kreditoriams, kurių siekis yra gauti konkurencingą kainą už „Finastos“ grupės pardavimą bei Lietuvos bankui, atstovaujančiam Lietuvos valstybę, kuris yra atsakingas už grupės pirkėjo atrinkimą. Taip pat rezultatai gali būti aktualūs potencialiems „Finasta“ grupės pirkėjams, darbuotojams, klientams ir tiesioginiams banko konkurentams.

BANKO VIDINĖ IR IŠORINĖ ANALIZĖ

Šios rašto darbo dalies tikslas yra visapusiškai išnagrinėti banko veiklą, pateikiant bendrą informaciją apie banką bei sektorių, išanalizuojant banko konkurencinę poziciją ir finansinius duomenis. Remiantis atlikta analize, šios dalies pabaigoje pateikiamas apibendrinimas, pagrindžiantis investicinio banko „Finasta“ vertės nustatymo aktualumą.

Bendra informacija apie banką.

Veiklos istorija. AB bankas „Finasta“ yra finansinės grupės „Finasta“ dalis. Šiai grupei taip pat priklauso „Finasta Asset Management“ turto valdymo įmonė, Finansų maklerio įmonė (toliau: FMĮ) „Finasta“ bei banko atstovybė ir „Finasta Asset Management“ Latvijoje. Finansinė grupė „Finasta“ yra didžiausia privačios bankininkystės ir gerovės valdymo grupė Baltijos šalyse. Finansinės grupės „Finasta“ veiklos pradžia laikytina 1994 metais, kuomet buvo įkurta FMĮ „Finasta“. Iki 2008 metų „Finasta“ aktyviai plėtė savo veiklą atidarydama padalinius Kaune ir Klaipėdoje, įkurdamą investicijų įmones UAB „Finasta investicijų valdymas“ bei „Finasta Asset Management Latvia“. Galiausiai, 2008 metų sausio 2 dieną juridinių asmenų registre buvo įregistruotas AB bankas „Finasta“. 2009 metų rugsėjį „Finastos“ grupę įsigijo AB bankas „Snoras“. Nuo šio sandorio praėjus kiek daugiau nei dvejiems metams, AB bankas „Snoras“ buvo nacionalizuotas Lietuvos valstybės dėl šio banko veiklos ir kredito rizikų. Po AB banko „Snoras“ nacionalizavimo „Finastos“ grupė sėkmingai tęsia savo veiklą savarankiškai, prižiūrima Lietuvos Banko.

Nuo pat įkūrimo, banko „Finasta“ juridinis statusas yra akcinė bendrovė. 2013 metų gruodžio 31 d. vienintelė banko akcininkė buvo AB „Finasta Holding“, valdanti 3.800.000 paprastųjų vardinių 10 litų nominalios vertės akcijų. Nurodytu laikotarpiu įmonėje dirbo 111

darbuotojų. Bankas savo veiklos neapriboja vien tik Baltijos šalimis ir dirba su klientais iš Vidurio ir Rytų Europos.

Veiklos sritis. „Finasta“ save pozicionuoja investicinių paslaugų lyderiu Lietuvoje. Komercinio banko licencija AB bankui „Finasta“ leido tapti pirmuoju Baltijos šalyse specializuotu investicinių paslaugų banku. Banko pagrindinė veikla yra teikti investicijų, finansų ir įmonių valdymo paslaugas privatiems bei verslo klientams. Šias paslaugas sudaro tradicinės bankininkystės (indėliai, paskolos), kasdienės bankininkystės (mokėjimų, valiutų keitimų) bei investicinės bankininkystės (vertybinių popierių ir valiutų prekybos, turto/gerovės valdymo, finansų maklerio ir pan.) paslaugos bei įmonių konsultavimas perkant/parduodant įmonę, kapitalo pritraukimo, restruktūrizavimo klausimais. Taip pat bankas užsiima „Finasta Asset Management“ produktų, tokių kaip investiciniai ir pensijų fondai ar portfelių valdymas, platinimu. Nuo didžiųjų Lietuvos bankų „Finasta“ skiriasi tuo, kad neteikia vartojimo ir būsto paskolų bei lizingo, taip pat draudimo paslaugų, neprekiauja tam tikromis išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, turi labai siaurą ratą paslaugų, teikiamų per elektroninę bankininkystę.

Banko „Finasta“ misija, kuri puikiai apibrėžia ir banko strategines veiklos sritis, yra didinti klientų turto vertę ir gerovę sukuriant aukščiausios kokybės gerovės, turto valdymo, investicijų tarpininkavimo ir įmonių finansų sprendimus (www.finasta.com). Savo tikslo bankas siekia pasitelkdamas ilgametę patirtį, tarpininkaudamas vertybinių popierių prekyboje, turto valdyme, kurdamas ilgamečius santykius su klientais, formuodamas prekės ženklą, turintį stiprias asociacijas su investicine bankininkyste, investuodamas į darbuotojų kvalifikaciją. Sėkmingą banko veiklą patvirtina 2013 metais kapitalo ir finansų rinkų leidinio „Euromoney“ suteiktas „Finastos“ įvertinimas kaip geriausiu privačios bankininkystės paslaugas teikiančiu banku Lietuvoje (Finasta, 2013).

Banko organizacinė struktūra. AB banko „Finasta“ organizacinė valdymo struktūra yra funkcinė. Remiantis Richard Lynch (2009) apibrėžtimi, ši struktūra apima pagrindines užduotis, kurios turi būti vykdomos rinkodaros, žmogiškųjų išteklių valdymo, finansų, apskaitos ar kitų padalinių. Bankas „Finasta“ yra padalintas į Verslo ir asmeninės bankininkystės, Finansų ir Finansų rinkų tarnybas, kurios atskiria verslo vystymo bei banko valdymo sritis (žr. 1 priedas). Šioms tarnyboms vadovauja atskiri banko valdybos nariai. Tarnybos taip pat skirstomos į departamentus, o pastarieji – į skyrius, siekiant atskirti atliekamų darbų funkcijas. Banke yra penki departamentai, nepriklausantys jokiai tarnybai: Prevencijos, Rinkodaros ir produktų plėtros, Teisės, Personalo ir administravimo, IT. Kiekviena tarnyba turi savo vadovą, kuris pavaldus generaliniam direktoriui. Departamentų vadovai yra tiesiogiai pavaldūs tarnybų vadovams, atitinkamai skyrių vadovai – departamentų vadovams.

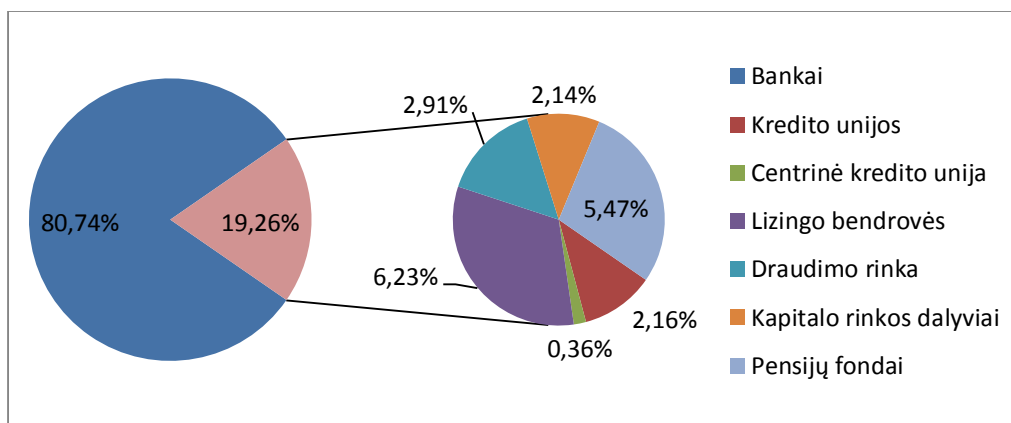
Banko valdymas ir strategija. Investicinio banko „Finasta“ generalinis direktorius ir valdybos pirmininkas nuo 2010 metų yra Andrius Barštys. Banko valdyba susideda iš keturių valdybos narių. Valdyba atsakinga už banko strategijos bei projektų vystymą, komitetų, tokių kaip paskolų, investicinio, rizikų valdymo ir kitų, priežiūrą, visuotinių akcininkų susirinkimų organizavimą, informacijos akcininkams ir stebėtojų tarybai teikimą bei kitas banko valdymo sritis. Taip pat bankas „Finasta“ turi ir stebėtojų tarybą, kuri renka valdybos narius bei kontroliuoja vidaus audito komitetą.

Po banko „Snoras“ veiklos apribojimo ir bankroto procedūros pradžios, „Finasta“ atsidūrė keblioje situacijoje, kadangi Lietuvos banko nurodymu buvo apribota banko plėtra iki tol, kol bankas bus parduotas. Tai lėmė, jog bankas negali aktyviai auginti savo turto bei numatyti aiškos veiklos strategijos, kadangi ji turėtų priklausyti nuo „Finastos“ pirkėjo norų ir požiūrio į tolimesnę banko veiklos strategiją. Visgi, bankas „Finasta“ turi nusimatę pagrindines verslo plėtros linijas,

kurias laiko savo strategine kryptimi – tai investicinių paslaugų ir verslo paskolų plėtra. Šių verslo linijų plėtra nėra vien tik turto auginimas. Ji susideda iš procesų gerinimo, paslaugų spektro didinimo, aptarnavimo ir paslaugų kokybės gerinimo.

Sektoriaus analizė.

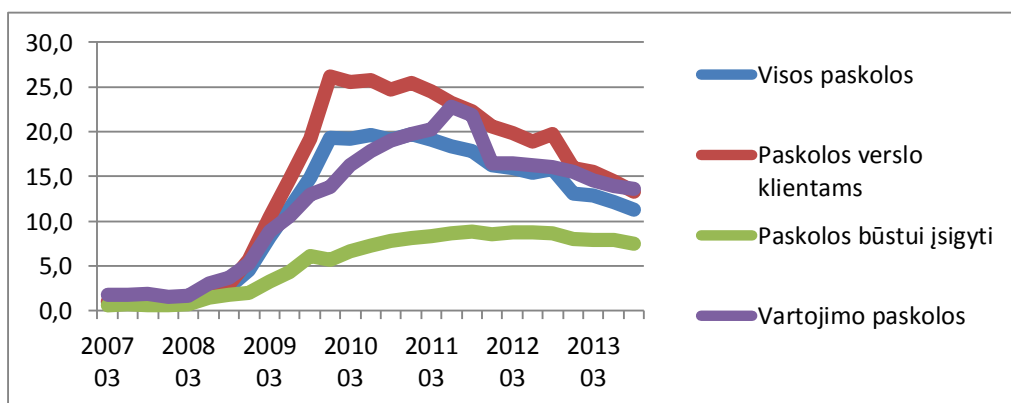
Finansų sistema. Finansų sistema – tai finansinių institucijų, priemonių bei finansų rinkų visuma, skirta tarpininkauti tarp ieškančių galimybės įdarbinti pinigus ir ieškančių galimybės pasiskolinti pinigų (Rutkauskas, 1998). Finansinėms institucijoms yra priskiriami bankai, kredito unijos, draudimo kompanijos, turto valdymo įmonės ir kiti subjektai (žr. 1 paveikslą). Šios finansinės institucijos dažniausiai tarpininkauja namų ūkiams, verslams, valstybinėms institucijoms. Visas finansinių institucijų turtas 2013 metų trečiąjį ketvirtį siekė šiek tiek mažiau nei 94 milijardus litų – tai yra 80,5 proc. palyginus su Lietuvos bendru vidaus produktu (BVP). Finansų sistema suskirstyta į du sektorius – bankinį ir nebankinį. Bankinį sektorių sudaro Lietuvoje įsteigti bankai bei užsienio šalių bankų filialai, atitinkamai 65,35 procento ir 15,41 procento nuo visos finansų sistemos turto. Nebankinis sektorius skirstomas į šešias grupes pagal institucijų veiklos kryptį. Šį sektorių sudaro kredito unijos, centrinė kredito unija, lizingo bendrovės, draudimo rinka, kapitalo rinkos dalyviai bei pensijų fondai. Visa finansų sistema yra griežtai kontroliuojama Lietuvos banko (LB) ir privalo atitikti priimtus turto kokybės, kapitalo pakankamumo, likvidumo ir kitus normatyvus.



1 paveikslas. Lietuvos finansų sistemos struktūra pagal turtą

Šaltinis: Lietuvos Bankas, Finansinio stabilumo apžvalga 2013

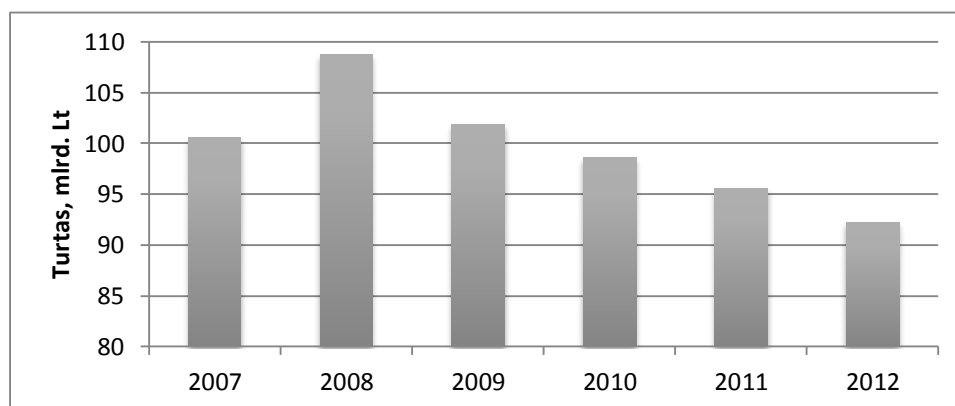
Finansų sistema 2013 metais vis dar jautė smarkias pasaulinės ekonominės krizės, vykusios 2007-2011 metais, bei dviejų Lietuvos bankų (AB banko „Snoras“ ir AB „Ūkio bankas“) žlugimo pasekmes. Dėl pirmosios priežasties – pasaulinės ekonominės krizės – sumažėjo gyventojų ir juridinių asmenų pajamos bei turtas. Daugybė gyventojų bei verslų po krizės susidūrė su sunkumais grąžinant paskolas bankams, kas privertė bankus atsargiau vertinti paskolų gavėjus. Lietuvos banko duomenimis 2010 metais neveiksnių paskolų dalis buvo pasiekusi 19 procentų ribą, tačiau nuo 2011 metų pradžios ėmė mažėti ir 2013 metais jau siekė apie 12 proc. nuo visų paskolų (žr. 2 paveikslą).



2 paveikslas. Bankų sektoriaus neveiksnių paskolų dalis

Šaltinis: Lietuvos Bankas, Finansinio stabilumo apžvalga 2013

Kita priežastis, paveikusi Lietuvos finansų sistemą, – dviejų reikšmingų Lietuvos bankų bankroto procesas bei kelių didelių kredito unijų licencijų atėmimas. Banko „Snoras“ ir „Ūkio banko“ didelę dalį turto sudarė paskolos, išduotos su nesąžininga šių bankų veikla susijusiems užsienio rezidentams, ir užsienio kapitalas, todėl, žlugus šiems bankams, didelė šio turto dalis nebesugrįžo į Lietuvą. Taigi, šių dviejų bankų žlugimas ženkliai prisidėjo prie finansų sistemos turto mažėjimo 2007-2012 metais (žr. 3 paveikslą). Visgi, remiantis Lietuvos banko „Finansinio Stabilumo apžvalga“, 2013 metais bendras finansų sistemos turtas jau nebemažėjo.



3 paveikslas. Visas finansų sistemos turtas (mlrd. Lt), 2007-2012

Šaltinis: parengta autoriaus, remiantis Lietuvos bankų asociacijos statistika

Bankų sektorius. Bankų sektorius yra didžiausia finansų sistemos dalis ir 2013 metais sudarė beveik 81 procentą visos finansų sistemos dydžio, kuris apskaičiuojamas pagal finansinių institucijų turtą (žr. 1 paveikslą). 2013 metais Lietuvoje iš viso veikė 17 bankų: 7 turintys Lietuvos banko licenciją, 8 užsienio bankų filialai ir 2 užsienio bankų atstovybės. Šiame sektoriuje 2013 metais dirbo apie 8000 žmonių. Iš septynių licenciją turinčių bankų, trys – lietuviško kapitalo: AB bankas „Finasta“, AB „Šiaulių bankas“ ir UAB „Medicinos bankas“. Šių bankų turtas 2013 m. sudarė tik 5 proc. viso bankų sektoriaus turto. Likę keturi bankai – AB „Citadele“ bankas, AB DNB bankas, AB SEB bankas ir AB „Swedbank“ – 2013 metais buvo sukaupę net 73 procentus

bankų turto. Taip pat 22 proc. bankų sektoriaus dalies užėmė užsienio bankų filialai „Danske Bank“, „Nordea Bank“ ir „UniCredit Bank“. Kadangi latviško kapitalo AB „Citadele“ ir vokiško kapitalo „UniCredit Bank“ bankų turtas santykinai nedidelis (tik 3 proc. nuo viso bankų turto), galima daryti išvadą, kad nurodytu laikotarpiu Lietuvos bankų sektoriaus didžiąją dalį (daugiau nei 90 proc.) kontroliavo skandinaviško kapitalo bankai (žr. 2 priedas).

Po ganėtinai ilgai trukusio bendro bankų turto mažėjimo, 2013 metų pradžioje situacija bankų sektoriuje stabilizavosi. Tai lėmė dvi akivaizdžios priežastys, pastebimos išanalizavus *Finansinio stabilumo apžvalgos 2013* duomenis: indėlių ir paskolų portfelių didėjimas. 2012 metais indėlių augimas sudarė 9,6 proc. per metus, o 2013 metų pirmąjį ketvirtį – 8,3 proc. Ganėtinai smarkus augimas galėtų būti paaiškinamas vis dar jaučiamu neapibrėžtumu dėl ateities ir atsargumu, užsilikusiu po neseniai sukrėtusios finansinės krizės. Tai lėmė, jog bankų klientai pinigus dažniau nukreipė į saugius indėlius nei į kitas investicines priemones. Bendras paskolų portfelio augimas nebuvo toks žymus kaip indėlių bei siekė netoli 3 procentinių punktų. Didžiausias metinis augimas 2013 metų pirmą ketvirtį buvo fiksuojamas tarp paskolų, išduotų valdžios bei finansinėms institucijoms (atitinkamai 53,2 proc. ir 66,8 proc.). Vis dėlto, toks spartus augimas turėtų būti vertinamas atsargiai dėl vieno iš bankų išduotos itin didelės paskolos centrinei valdžiai. Nefinansinėms įmonėms išduotų paskolų augimas nebuvo toks ženklus ir sudarė 1,7 procento. Nors institucijų ir verslų skolinimasis nuteikia optimistiškai, to negalima pasakyti apie namų ūkių, kurių paskolų portfelis susitraukė 1,7 proc. Šį skolinimosi mažėjimą lėmė sunkiai atsigaunantis namų ūkių vartojimas, kuriam įtaką darė tos pačios priežastys kaip ir indėlių portfelio augimo atveju – ateities neapibrėžtumas bei atsargumas. Visgi, šis neigiamas prieaugis 2013 metų pirmą ketvirtį buvo mažesnis nei 2012 ir 2011 metais, todėl galima tikėtis, kad namų ūkių

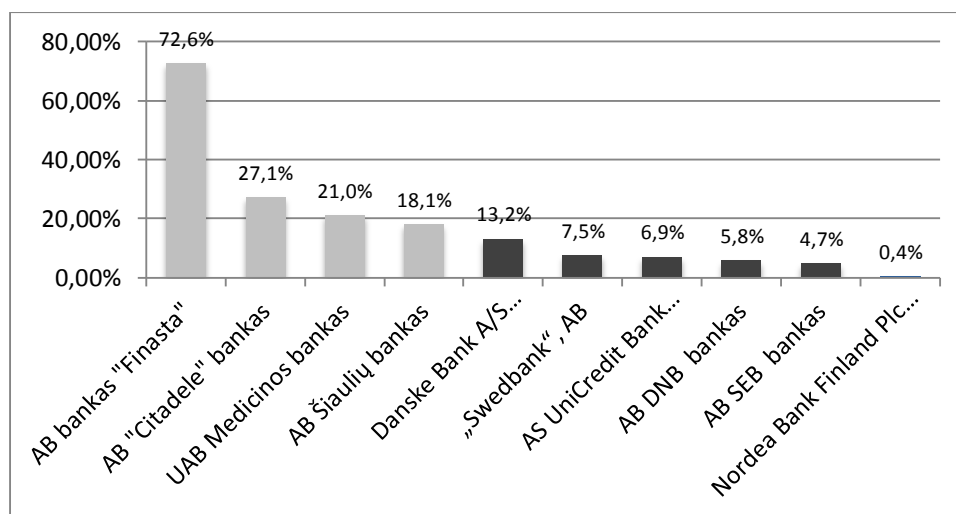
skolinimasis ateityje augs. Spartus indėlių portfelio augimas ir po truputį didėjantis paskolų portfelis turėtų lemti, jog bendras bankų turtas artimiausioje ateityje nuosekliai didės.

Bankų sektorius yra labai jautrus įvairioms grėsmėms, todėl labai svarbu jas numatyti ir būti pasiruošusiems jų išvengti. Šios grėsmės yra ekonominės recesijos bei krizės šalyje ir užsienyje, staigus indėlių sumažėjimas, mažos palūkanų normos finansų rinkose. Taip pat labai svarbu yra atitikti kapitalo pakankamumo ir likvidumo normatyvus. 2013 metų pirmąjį ketvirtį vidutinis kapitalo pakankamumo rodiklis tarp bankų buvo 15,6 proc., o likvidumo rodiklis – 39,99 proc. 2013 metais Lietuvos Respublikos bankų įstatyme buvo numatyti minimalūs 8 proc. kapitalo pakankamumo ir 30 proc. likvidumo rodikliai, kuriuos visi Lietuvoje veikiantys bankai tenkino. Taip pat bankai privalo atitikti maksimalios paskolos vienam skolintojui normatyvą (paskola turi būti ne didesnė nei 25 proc. Banko turto) bei maksimalios atviros pozicijos užsienio valiuta ir tauriaisiais metalais normatyvą.

Konkurencinė pozicija.

Lietuvos bankų rinka. Siekiant palyginti investicinį banką „Finasta“ su kitais Lietuvoje veikiančiais bankais, svarbu išsiaiškinti kiekvieno užimamą rinkos dalį. Bankų sektoriaus dalyvių palyginimui dažniausiai naudojami trys rodikliai, kurie geriausiai atspindi banko dydį ir tuo pačių rinkos dalį: turtas, paskolos ir indėliai. Septintame priede pateikiamas Lietuvos banko licenciją turinčių bankų palyginimas pagal suteiktas paskolas, indėlius ir visą turtą. Dėl bankui „Finasta“ 2012-2013 metais taikytų Lietuvos banko apribojimų turto didinimui, kurie įtakoja surenkamų indėlių ir išduodamų paskolų dydį, geriausiai banko dydį atspindi bendras turtas. Priede pateikti duomenys leidžia teigti, kad AB bankas „Finasta“ yra mažiausias LB licenciją turintis bankas Lietuvoje – „Finastos“ turtas sudaro tik 0,62 proc. nuo viso LB licenciją turinčių bankų turto. Vertinant pagal bankų turtą, artimiausi „Finastos“ konkurentai yra AB „Citadele“ bankas, UAB

„Medicinos bankas“ ir AB „Šiaulių bankas“. Šie trys bankai pasitelkti lyginant bankų finansinius duomenis, kaip artimiausi banko „Finasta“ konkurentai. Tokį pasirinkimą taip pat patvirtina ir ketvirtame paveiksle pavaizduoti Lietuvoje veikiančių bankų finansinio turto dalis nuo viso turto. Šis santykis svarbus todėl, kad dėl investicinio banko „Finasta“ specifikos, jo finansinio turto dalis yra žymiai didesnė nei kitų Lietuvos bankų, o nuo turto pobūdžio labai priklauso banko pajamų struktūra. Beveik visi likę bankai, kurie nebus naudojami lyginimui su „Finasta“, yra keliasdešimt kartų didesni už investicinį banką „Finasta“, todėl šie bankai nėra tiesioginiai „Finastos“ konkurentai.



4 paveikslas. Bankų finansinio turto dalis nuo viso turto

Šaltinis: parengta autoriaus, remiantis Lietuvos bankų asociacijos statistika

Investicinių produktų rinka. „Finasta“, norėdama pateisinti vienintelio licenciją turinčio investicinio banko Lietuvoje statusą, privalo būti lyderiais investicinių paslaugų segmente. Pagal Casu, Girardone ir Molyneux (2006) suformuluotą apibrėžimą, investicinio banko teikiamos paslaugos susideda iš finansinio konsultavimo (susijungimai, įsigijimai), vertybinių popierių išleidimo, prekybos ir investavimo finansų rinkose (banko ar klientų pinigus), turto valdymo (investicinių ir pensijų fondų bei klientų portfelių) ir kitos veiklos (brokerio, finansavimo ir kitos

paslaugos). Nors investicinis bankas „Finasta“ pats neužsiima turto valdymu, tačiau jis platina „Finasta Asset Management“ produktus, todėl galima teigti, kad yra tipinis investicinis bankas. Vertybinių popierių leidimas ar susijungimai ir įsigijimai Lietuvoje nėra toks dažnas reiškinys kaip, pavyzdžiui, JAV, tad finansinio konsultavimo ar vertybinių popierių išleidimo paslaugos taip pat nėra labai populiarios, todėl institucijos, teikiančios investicines paslaugas, pagrinde konkuruoja dėl likusias paslaugas perkančių klientų. Lietuvos banko duomenimis, 2014 metų pirmąjį ketvirtį investicines paslaugas teikė visi septyni bankai, turintys LB licenciją, taip pat trys užsienio bankų filialai bei vienas užsienio bankas, neįsteigęs filialo.

Siekiant geriau pažinti investicinių produktų rinką Lietuvoje, buvo palygintos Lietuvoje veikiančios įmonės, siūlančios įsigyti investicinius produktus. Paanalizavus investicinės bankininkystės paslaugas teikiančių įmonių palyginimą (3 priedas), galime pastebėti, kad visas investicines paslaugas, įtrauktas į palyginimą (neskaitant „Finastos“) Lietuvoje teikia tik didieji, skandinaviško kapitalo bankai (AB DNB bankas, AB SEB bankas, AB „Swedbank“) bei taip pat skandinaviško banko „Danske Bank AS“ filialas Lietuvoje. Tarp kitų priede paminėtų finansinių institucijų išsiskyrė dvi: UAB FMI „Orion Securities“ ir „AS LHV Pank“. Abi šios įmonės teikia visas investicines paslaugas, išskyrus pensijų fondų valdymo paslaugą. Daugiausiai skirtingų investicinių fondų platina AB DNB bankas, AB SEB bankas bei „Danske Bank A/S“ filialas Lietuvoje, kurie gali tai sau leisti, pasinaudodami motininio banko teikiamais privalumais (platindami motininio banko fondus). Pagal platinamų pensijų fondų skaičių akivaizdžiai pirmauja investicinis bankas „Finasta“, kuris platina aštuonis pensijų fondus: šešis II pakopos ir du III pakopos. Paminėti reikėtų ir tai, kad be „Finastos“ pensijų fondus platina tik keturi jau minėti skandinaviško kapitalo bankai.

Analizuojant investicinių produktų rinką, svarbu apžvelgti investavimo svarbą Lietuvoje ir

išskirti, kuom investavimo ypatumai Lietuvoje skiriasi nuo kitų šalių. Remiantis banko „Finasta“ vyriausiosios ekonomistės Rūtos Medaiskytės atlikta *Lietuvos namų ūkių finansinio turto apžvalga* (2013), namų ūkių finansinis 2008–2012 metais augo vidutiniškai 7 proc. per metus ir 2012 metais siekė apie 50 mlrd. litų. Daugiau nei 60 proc. šių pinigų buvo laikomi einamosiose sąskaitose ir apie 14 proc. grynaisiais, tad efektyviai įdarbintų pinigų dalis (investuotų į investicinius ir pensijų fondus, investicinį draudimą ar vertybinius popierius) sudarė tik apie 25 proc. viso Lietuvos namų ūkių finansinio turto. Tuo tarpu Europos Sąjungoje 2011 metais vidutiniškai apie 58 proc. finansinio turto yra suinvestuota į pensijų fondus, dar daugiau nei 10 proc. į kitus efektyvius taupymo instrumentus (investicinius fondus, vertybinius popierius, investicinį gyvybės draudimą ir pan.) ir tik 27 proc. laikomi einamosiose sąskaitose ar grynais. Kitas svarbus rodiklis, parodantis, kaip Lietuva, pagal požiūrį į investavimą, atsilieka nuo Europos Sąjungos vidurkio, yra taupymo norma. Ji parodo, kiek procentų savo pajamų žmonės skiria taupymui. 1995-2012 metų vidutinė taupymo norma Lietuvoje buvo 2,7 proc., kuomet Europos Sąjungoje – 11,6 proc. Šis didžiulis atotrūkis leidžia tikėti, kad Lietuvoje, vystantis pensijų kaupimo sistemai bei augant pragyvenimo lygiui, vis didesnė dalis bus skiriama taupymui, siekiant pasivyti Europos Sąjungos taupymo normas. Tikint, kad ateityje neišvengiamai augs namų ūkių taupymo norma, reikėtų prognozuoti ir investicinių produktų rinkos augimą.

Konkurencinis pranašumas. Investicinio banko „Finasta“ konkurencinį pranašumą prieš kitus Lietuvoje veikiančius bankus apibrėžia šie faktai:

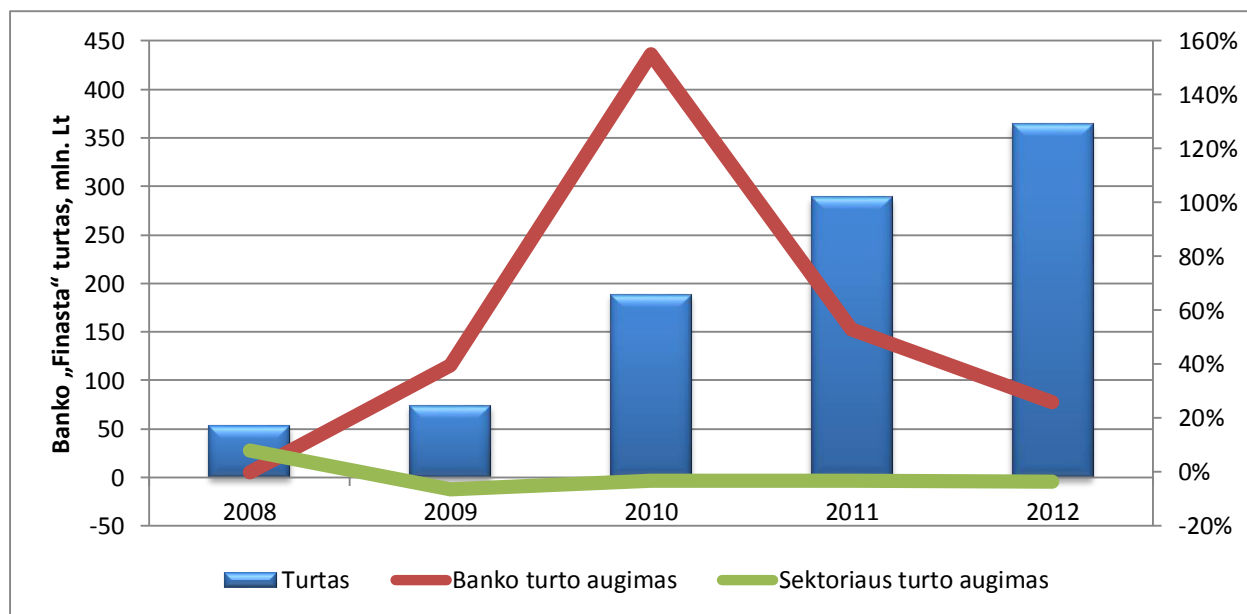
- Vertybinių popierių prekybos kaštai banke „Finasta“ yra vieni mažiausių Lietuvoje;

- Investicinis bankas „Finasta“, negalėdamas konkuruoti su didžiaisiais bankais dėl išduodamų paskolų dalies, užima stiprią poziciją nišiniame rizikingesnių ir lanksčių paskolų suteikimo segmente;
- Privačios bankininkystės paslaugos pripažintos tarptautinėje erdvėje (*Euromoney* įvertinimas);
- Nepriklausomai agentūrai UAB „Slapto pirkėjo tyrimai“ atlikus slapto pirkėjo tyrimą „Finasta“ buvo pripažintas geriausiai klientus aptarnaujančiu banku Lietuvoje (Dive, 2014);
- Banko „Finasta“ platinami „Finasta Asset Management“ investiciniai fondai, 2013 metais buvo puikiai įvertinti pasaulyje gerai žinomos „Morningstar“ kompanijos;
- Banko „Finasta“ platinami „Finasta Asset Management pensijų fondų rezultatai patenka tarp trijų geriausių pensijų fondų beveik kiekvienoje kategorijoje (remiantis Lietuvos Banko pateiktais II pakopos pensijų fondų rezultatais).

Finansinių rodiklių analizė.

Turtas. Būdamas jaunas bankas, „Finasta“ per pirmuosius savo gyvavimo metus patyrė staigų turto augimą, kuris siekė vidutiniškai 60 proc. per metus, kuomet likęs bankų sektoriaus turtas krito vidutiniškai 1,3 proc. per metus (žr. 5 paveikslą). Nors rinkoje situacija buvo ganėtinai slogi, tačiau bankas „Finasta“ sugebėjo pritraukti daugiau turto nei rinka. Tai lėmė „Finastos“ kaip investicinio banko statusas, kas banko atsiradimo metu buvo nauja Lietuvos bankų rinkoje, ir nuo 2009 metų kylančios finansų rinkos, kurios taip pat augino jau turimą turtą bei leido pritraukti investuoti norinčių žmonių turto. Bankui „Snoras“ įsigijus „Finastą“ turto augimas dar labiau šoktelėjo ir 2010 metais pasekė 155 procentus. Vis dėlto, nacionalizavus „Snorą“ augimas grįžo į

buvusį lygį – apie 53 proc. 2011 metais ir toliau tik lėtėjo. Nors ir kokią didelį turto augimą sugebėjo parodyti bankas „Finasta“, vis tik turtas absoliučiu dydžiu yra per mažas bankui norint pasiekti masto ekonomiją ir tapti pelningu, kadangi didžiąją dalį pajamų kol kas tenka skirti fiksuotiems kaštams padengti.

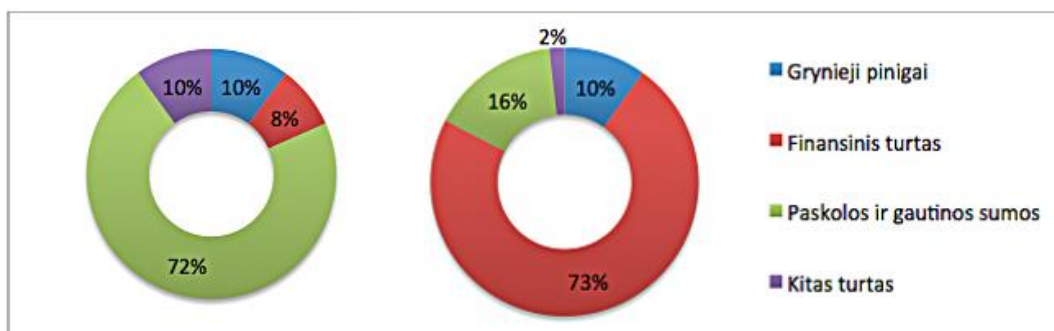


5 paveikslas. Lietuvos bankų sektoriaus ir banko „Finasta“ turto augimas, 2008-2012

Šaltinis: parengta autoriaus, remiantis Lietuvos bankų asociacijos statistika ir banko „Finasta“ finansinėmis ataskaitomis

Kitas svarbus aspektas, lemiantis banko veiklos kokybę, yra turto struktūra. Bankas „Finasta“, pozicionuodamas save investiciniu banku, šiuo aspektu ganėtinai smarkiai skiriasi nuo kitų Lietuvoje veikiančių bankų. Pagrindinis skirtumas atsiranda turto paskirstyme tarp finansinio turto bei paskolų ir gautinų sumų. Palyginę šeštame paveiksle pateiktas skritulines diagramas, kuriuose vaizduojamos bankų sektoriaus ir banko „Finasta“ turto struktūros, galime pamatyti, kad „Finastos“ atveju, didžiąją turto dalį sudaro finansinis turtas (73 proc.), kuomet sektoriaus turto struktūroje – paskolos ir gautinos sumos (72 proc.). Tai patvirtina investicinio banko statusą,

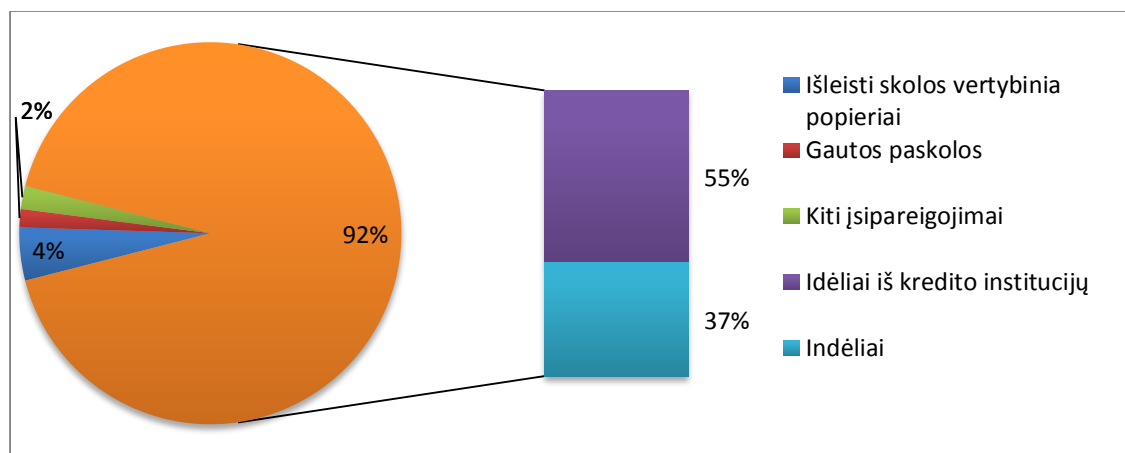
kadangi finansinį turtą pagrįnde sudaro skolos vertybiniai popieriai (pagrįnde obligacijos) – investicinės priemonės, uždirbančios pajamas bankui.



6 paveikslas. Bankų sektoriaus (dešinėje) ir banko „Finasta“ turto struktūra, 2012

Šaltinis: Lietuvos bankų asociacijos statistika

Įsipareigojimai. Banko įsipareigojimų struktūra yra kitas svarbus rodiklis, parodantis kokiais šaltiniais finansuojama banko veikla. Septintame paveiksle matome, kad banko „Finasta“ atveju pagrindinis šaltinis 2012 metais buvo indėliai, kurie sudarė 92 procentus visų įsipareigojimų. Šis santykis nedaug kito nuo pat banko veiklos pradžios. Vis dėlto, svarbu paminėti indėlių pasiskirstymą tarp indėlių iš kredito institucijų ir kitų indėlių, kadangi net 55 proc. visų įsipareigojimų sudaro indėliai iš kredito institucijų, kai kiti indėliai – 37 proc. Šie 55 proc. įsipareigojimų kredito institucijoms 2012 metais absoliučiu dydžiu buvo lygūs truputį daugiau nei 191 milijonui litų, kuomet net 190 milijonų litų šių įsipareigojimų buvo užšaldytas indėlis iš bankrutuojančio banko „Snoras“. Taigi, beveik visus indėlius iš kredito institucijų sudarė būtent banko „Snoras“ indėlis, o tai yra šiek tiek daugiau nei 50 proc. visų „Finastos“ įsipareigojimų, o tuo pačiu ir turto, kadangi šis indėlis yra suinvestuotas į labai saugiomis laikomas obligacijas. Tai reiškia, kad šie pinigai neatneša bankui tokios grąžos, kaip kiti indėliai, nes labai saugių obligacijų pajamingumas yra ženkliai mažesnis už obligacijų, kurias bankas perka už kitų indėlių lėšas, pajamingumą. Be to, dėl šios priežasties suprastėja ir banko pelningumo rodikliai.

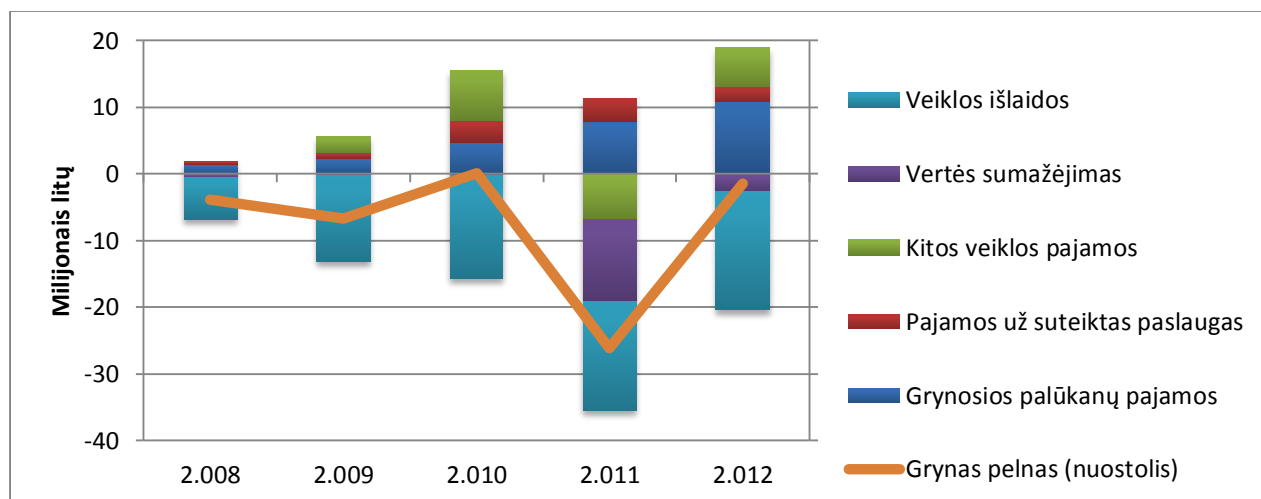


7 paveikslas. Banko „Finasta“ įsipareigojimų struktūra, 2012

Šaltinis: parengta autoriaus, remiantis banko „Finasta“ finansinės būklės ataskaita, 2012

Pajamos ir pelningumo rodikliai. Pažvelgę į banko „Finasta“ pajamų ir išlaidų struktūrą (žr. 8 paveikslą), galime matyti, kad pajamos iš visų šaltinių – palūkanų, paslaugų ir kitos veiklos¹ – smarkiai paaugo nuo pirmųjų banko veiklos metų. Nors pajamų augimas ir buvo labai spartus, tačiau veiklos išlaidos kiekvienais metais taip pat didėjo ir tik 2010 ir 2012 metais jos buvo šiek tiek mažesnės už visas gautas pajamas. Žlugus bankui „Snoras“, „Finasta“ susidūrė su kita kliūtimi, trukdančia siekti pelno, – vertės sumažėjimais, kurie atsirado pagrinde dėl banko „Snoras“ bankroto procedūros, kuomet buvo nurašytos banke „Snoras“ laikytos didelės sumos, banko „Snoras“ skolos vertybiniai popieriai bei su šiuo banku susijusiai bendrovei išduota didelė paskola. Šios sumos iš viso sudarė kiek daugiau nei 11 mln. litų 2011 metais. Dėl šių nurašymų „Finasta“ susidūrė su finansiniais sunkumais, kas lėmė dalį vertės sumažėjimų 2012 metais. Be to, 2011 metai buvo nuostolingi finansų rinkose, dėl kurių smukimo kitos veiklos pajamos buvo neigiamos. Dėl minėtų sunkumų bankas „Finasta“ beveik visą nagrinėjamą laikotarpį buvo nuostolingas, o gryno pelno, kuris sudarė 57 tūkst. litų, sugebėjo uždirbti tik 2010 metais. Taip pat 2012 metais buvo arti grynojo pelno, tačiau neplanuoti vertės sumažėjimai sutrukdė jį pasiekti.

¹ Kita veikla – tai prekyba vertybiniais popieriais ir užsienio valiuta



8 paveikslas. Banko „Finasta“ pajamų ir išlaidų struktūra bei grynasis pelnas

Šaltinis: parengta autoriaus, remiantis banko „Finasta“ finansinės ataskaitos, 2008-2012

Siekiant supažindinti su banko „Finasta“ ir artimiausių konkurentų pelningumu 2008-2012 metais, buvo pasitelkti santykiniai pelningumo rodikliai išreikšti procentais, kuriuos sudaro pelnas (nuostolis) tenkantis nuosavam kapitalui (ROE^2) ir pelnas (nuostolis) tenkantis turtui (ROA^3). Dėl trumpos banko veiklos istorijos ir keblios situacijos, susidariusios dėl „Snoro“ žlugimo, banko „Finasta“ pelningumo rodiklių nederėtų absoliučiu dydžiu lyginti su artimiausių konkurentų pelningumo rodikliais. Panagrinėję ketvirtame priede pateiktus duomenis, galime pastebėti, kad „Finastos“ pelningumo rodikliai juda daug didesnėje amplitudėje, nei konkurentų. Vieninteliai metai, kuomet banko „Finasta“ pelningumo rodikliai nebuvo neigiami, buvo 2010. Šį mažą pelną lėmė geri rezultatai finansų rinkose. Tuo tarpu visi konkurentai tais metais patyrė nuostolį. Neigiami pelningumo rodikliai 2008-2009 metų laikotarpiu gali būti paaiškinami santykinai dideliais fiksuotais kaštais, tenkančiais dar jaunam ir mažam bankui, kuomet 2011-2012 juos labai smarkiai įtakėjo po banko „Snoras“ nacionalizavimo atsiradę turto nurašymai. Tuo tarpu konkurentai 2008-2010 metų laikotarpiu vis dar jautė ekonominės krizės padarinius, todėl jų

² Angl. – Return on Equity

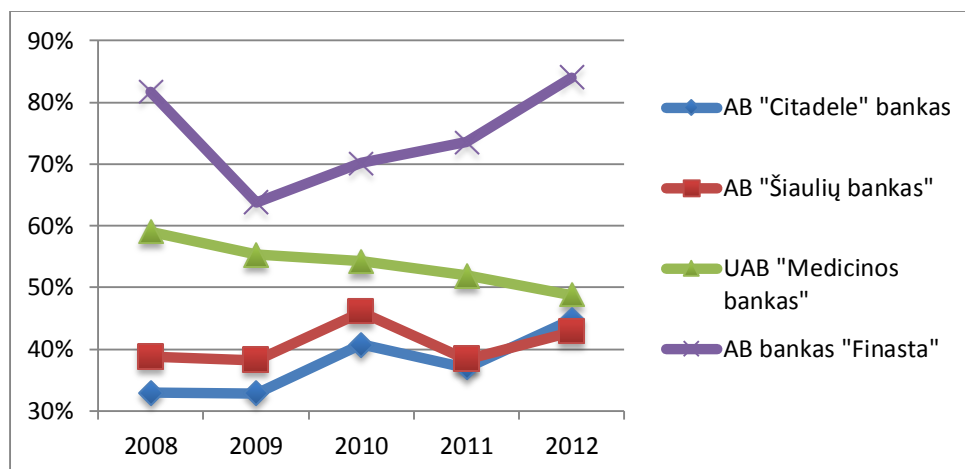
³ Angl. – Return on Assets

pelningumo rodikliai buvo neigiami. Jų pelnas pradėjo augti kartu su vartotojų pasitikėjimu 2011-2012 metais. Pagrindinė to priežastis buvo gerėjanti paskolų portfelio kokybė ir mažėjančios operacinės išlaidos.

Kadangi investicinis bankas „Finasta“ tik vienais metais per 2008-2012 metų laikotarpį uždirbo pelno, banko pelningumo rodikliai (ROE, ROA) nėra tokie informatyvūs, kai pelnas yra neigiamas. Tam, kad būtų išvengta šių rodiklių trūkumo, „Finasta“ su konkurentais penktame priede pateiktoje lentelėje buvo palyginti remiantis turto apyvartumo (pajamų ir turto santykis) bei nuosavo kapitalo apyvartumo (pajamų ir nuosavo kapitalo santykis) rodikliais, kurie yra teigiami net ir dirbant nuostolingai. Šie rodikliai dar vadinami veiklos efektyvumo rodikliais, kadangi parodo, kiek turtas ar nuosavas kapitalas sugeba sugeneruoti pajamų per vienus metus. Kuo didesni šie rodikliai, tuo įmonės ar banko veikla yra efektyvesnė. Taigi, panagrinėję lentelėje pateiktus duomenis, galime pastebėti, kad investicinio banko „Finasta“ nuosavo kapitalo apyvartumo rodiklis 2008-2012 metais nuosekliai augo, kuomet turto apyvartumo rodiklis buvo taip pat vienas didžiausių tarp konkurentų, išskyrus 2011 metus. Žinoma nuosavo kapitalo rodiklį 2011-2012 metais smarkiai paveikė banko „Snoras“ žlugimas, kadangi sumažėjęs nuosavas kapitalas, lėmė padidėjusi pajamų ir nuosavo kapitalo santykį. Iš kitos pusės, 2011 bankas patyrė didelį nuostolį iš prekybos vertybiniais popieriais, kuris sumažino bendras „Finastos“ pajamas, tuo pačiu ir abu apyvartumo rodiklius. Taigi, investicinio banko apyvartumo rodikliai parodo, kad bankas dirba išskirtinai efektyviai lyginant su konkurentais nuo pat savo veiklos pradžios, todėl padidėjus jo veiklos apimtims, lemiančioms masto ekonomijos ir pelno atsiradimą, banko pelningumo rodikliai greičiausiai būtų aukščiausi tarp konkurentų. Banko veiklos apimtys gali didėti tik su papildomo nuosavo kapitalo atsiradimu, todėl tai viena iš pagrindinių priežasčių, kodėl bankui reikia finansiškai stipraus ir patikimo savininko, kuris būtų pasiryžęs padidinti banko kapitalą.

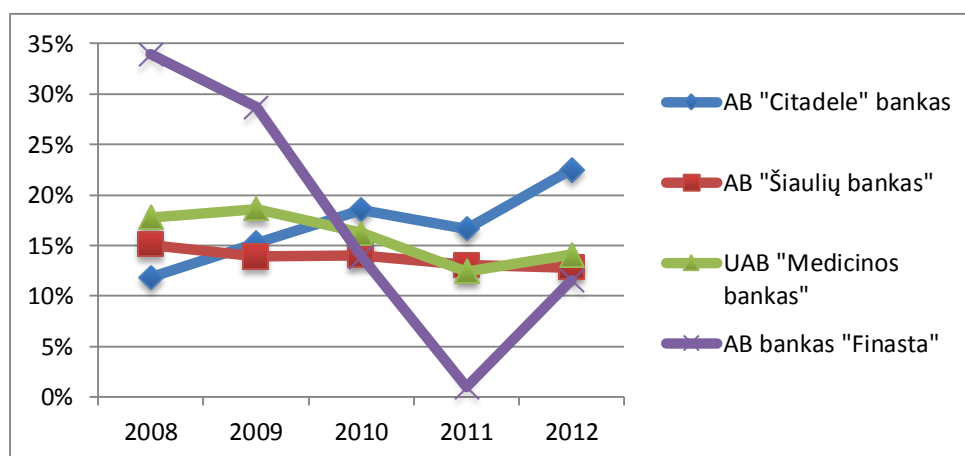
Veiklos rizikos valdymo rodikliai. Veiklos rizikos valdymas bankams ypatingai svarbus siekiant išvengti mokumo ir likvidumo problemų, kurioms atsiradus bankas susidurtų su rimta klientų pasitikėjimo banku krize. Veiklos rizikos valdymo rodiklius sudaro kapitalo pakankamumo, likvidumo rodikliai, maksimalios atviros pozicijos užsienio valiuta ir tauriaisiais metalais normatyvas bei maksimalios paskolos sumos vienam skolininkui normatyvas. Šiuos rodiklius kiekvienas Lietuvoje veikiantis bankas privalo skelbti savo metinėse ataskaitose ir užtikrinti, kad jie atitiktų Lietuvos Banko numatytus normatyvus, kurie nustatyti remiantis Bazelio bankų priežiūros komiteto rekomendacijomis.

Vertinant bankų veiklą, turbūt svarbiausi yra likvidumo ir kapitalo pakankamumo rodikliai, todėl šių banko „Finasta“ ir jo konkurentų rodiklių kaita 2008-2012 m. laikotarpiu pateikiami grafikuose (žr. 9 ir 10 paveikslus). Kaip galime matyti grafike, parodančiame likvidumo rodiklio kaitą, Dėl investicinio banko specifikos, lemiančios, jog didžiąją dalį „Finastos“ turto sudaro itin likvidus finansinis turtas, bankas „Finasta“, tarp palyginimui pateiktų keturių banko rodiklių, visada turėjo aukščiausią turto likvidumą, siekusį daugiau nei 60 proc. ir Lietuvos banko normatyvą, siekiantį 30 proc., viršijusį daugiau kaip du kartus. Tuo tarpu konkurentų likvidumo rodiklio vidurkis buvo 44 procentai. Kitame grafike lyginami bankų kapitalo pakankamumo rodikliai. Šis grafikas dar kartą parodo, į kokią krizę buvo patekęs bankas „Finasta“ 2011 metų pabaigoje žlugus bankui „Snoras“. Dėl smarkaus kapitalo sumažėjimo, kapitalo pakankamumo rodiklis nusirito iki 1 procento ir smarkiai nusileido Lietuvos banko nustatytam 8 proc. normatyvui. Vis dėlto, „Finastos“ veikla nebuvo stabdoma, kadangi Lietuvos bankas suprato, kokioje sunkioje situacijoje atsidūrė „Finasta“, todėl skyrė laiko šio rodiklio pagerinimui. Kaip galime matyti grafike, 2012 metais jis jau buvo panašus į konkurentų rodiklius, kurių rodikliai vidutiniškai siekė 16 proc.



9 paveikslas.. Bankų likvidumo rodikliai, 2008-2012

Šaltinis: Bankų finansinės ataskaitos

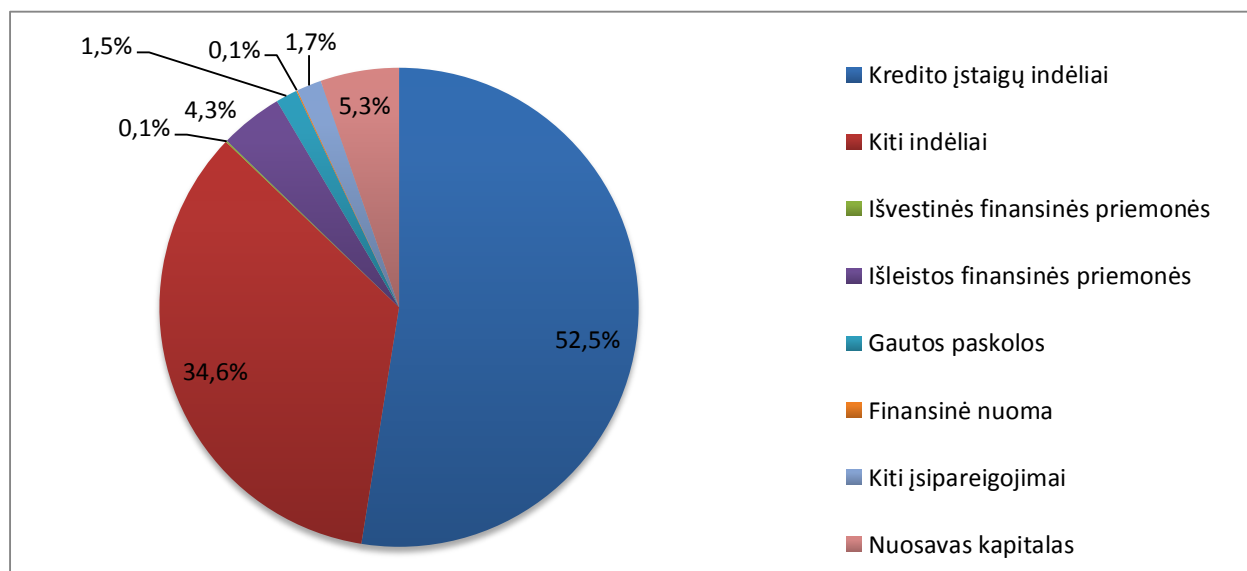


10 paveikslas. Bankų kapitalo pakankamumo rodikliai, 2008-2012

Šaltinis: Bankų finansinės ataskaitos

Kapitalo struktūra. Kiekvieno banko balansas susideda iš turto, įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo. „Finastos“ ir bankų sektoriaus balansų struktūros pateikiami diagramoje (žr. 6 priedas). Kaip matome, 2012 metų duomenimis banko „Finasta“ balanso struktūra nedaug kuo skyrėsi nuo sektoriaus balanso struktūros. Kadangi banko „Finasta“ buvęs akcininkas nurodytu laikotarpiu jau vykdė bankroto procesą, „Finastos“ nuosavas kapitalas buvo procentiškai mažesnis nei kitų rinkos dalyvių. Ši situacija turėtų išsilaikyti iki kol atsiras naujas banko „Finasta“ savininkas, kuris padidintų banko nuosavą kapitalą.

Banko kapitalo (įsipareigojimų) struktūra svarbi tuo, jog parodo, kaip finansuojama banko veikla. Didžiausią „Finastos“ įsipareigojimų dalį sudaro indėliai: iš kredito įstaigų ir kiti, atitinkamai 52,5 proc. ir 34,6 proc. (žr. 11 paveikslą). Kaip jau buvo minėta anksčiau, kredito įstaigų indėlių didžiąją dalį sudaro užšaldytas bankrutuojančio banko „Snoras“ indėlis. Taigi, galima teigti, jog šiek tiek daugiau nei pusę „Finastos“ kapitalo yra neveiksnius – šio kapitalo uždirbamos pajamos ženkliai mažesnės nei likusio kapitalo dėl Lietuvos banko taikomų apribojimų jam. Vis dėlto, ši įsipareigojimų dalis negeneruoja ir tokių didelių kaštų, kadangi už ją nemokamos palūkanos, o mokama tik indėlių ir investicijų draudimo įmoka. Likę įsipareigojimai susideda didžiąja dalimi iš nuosavo kapitalo (5,3 proc.) ir išleistų finansinių priemonių (4,3 proc.). Taip pat į kapitalo struktūrą įeina gautos paskolos, kiti įsipareigojimai, finansinė nuoma⁴ bei išvestinės finansinės priemonės.



11 paveikslas. Banko „Finasta“ kapitalo struktūra

Šaltinis: Banko „Finasta“ balansas, 2012

⁴ Lizingas

SSGG analizė.

Siekiant apibendrinti vidinius ir išorinius veiksnius, įtakančius banko veiklą, buvo atlikta SSGG (angl. *SWOT*) analizė. Šios analizės tikslas glaustai pristatyti banko stiprybes ir silpnybes bei dėl jų atsirandančias galimybes ir grėsmes. Apibendrinant pirmoje lentelėje pateikiamą SSGG analizę, galima pastebėti, kad visos banko „Finasta“ stiprybės susiformavo dėl gana ilgos patirties (skaičiuojant nuo FMĮ „Finasta“ įkūrimo) ir finansų rinkų išmanymo. Tuo tarpu didžiąją dalį banko silpnybių nulemia nuosavo kapitalo trūkumas, be kurio bankas negali vykdyti plėtros ir siekti pelno. Taigi, pagrindinės banko galimybės atsiskleisų tuomet, kai atsirastų pirkėjas, kuris sustiprintų banko nuosavą kapitalą savo investicijomis. Kita vertus, užsitęsęs banko pardavimo procesas būtų viena iš didžiausių grėsmių bankui. Taip pat prie grėsmių priskiriamos blogi finansų rinkų rezultatai ar naujų stiprių konkurentų atsiradimas.

1 lentelė.

SSGG analizė.

Stiprybės	Silpnybės
• Stiprus prekinis ženklas • Kokybiška klientų bazė • Konkurencingi platinamų produktų rezultatai • Ilga darbo su finansų rinkomis patirtis • Maža pagrindinių banko vadovų rotacija • Ilgalaikiai ir stiprūs santykiai su klientais • Vietinis ir tarptautinis paslaugų bei aptarnavimo pripažinimas • Didelės rinkos dalys Lietuvoje kai kuriose produktų kategorijose	• AB banko „Snoras“ bankroto procesas • „Finastos“ siejimas su banku „Snoras“ • Pajamos smarkiai priklausomos nuo finansų rinkų • Sena banko IT ir e-bankininkystės infrastruktūra • Neišsivysčiusi investavimo kultūra Lietuvoje • Didelė specialistų rotacija • Nuosavo kapitalo trūkumas • Mažai banko padalinių

Galimybės	Grėsmės
• Finansiškai stiprus ir pripažintas pirkėjas • Investavimo kultūros Lietuvoje vystymasis ir investicinių produktų paklausos augimas • Paslaugų rato didinimas • E-bankininkystės vystymas • Pelningumo augimas atsiradus papildomam nuosavam kapitalui • Geri finansų rinkų rezultatai	• Finansiškai silpnas, nepatyręs pirkėjas • Dideli strateginiai ar struktūriniai pokyčiai po naujo akcininko atsiradimo • Didėjanti didžiųjų bankų konkurencija investicinių produktų segmente • Naujų stiprių užsienio konkurentų atsiradimas Lietuvos rinkoje • Blogi finansų rinkų rezultatai • Užsitęsęs banko pardavimo procesas

Apibendrinimas.

Vidinė ir išorinė AB banko „Finasta“ analizė parodė, kad jis yra konkurencingas investicinės bankininkystės paslaugas teikiančių institucijų kontekste. Vis dėlto „Finasta“ 2014 metų pradžioje išgyvena sunkumus, kuriuos lėmė buvusio banko savininko – AB banko „Snoras“ – bankroto procesas. Dėl šios priežasties „Finasta“ patyrė didelius nurašymus, kurie smarkiai paveikė banko pelno (nuostolio) eilutę ir lėmė nuostolius. Visgi sugebėjimas suvaldyti banko veiklos tęstinumui iškylandčias rizikas leidžia tikėti sėkminga „Finastos“ ateitimi. Gerėjanti situacija finansinių paslaugų rinkoje, augantis vartotojų pasitikėjimas sukuria aplinką bankų pelno augimui. Siekiant tapti pelningu, bankas „Finasta“ privalo didinti savo veiklos apimtį. Tai reiškia, kad reikia didinti turtą, kuris uždirba bankui grynąsias palūkanų pajamas ir pajamas iš finansų rinkos. Bankas „Finasta“ didinti turtą gali tik su sąlyga, kad turtui padidėjus bankas tenkins kapitalo pakankamumo rodiklį. Norint tenkinti šį rodiklį, bankas privalo padidinti savo nuosavą kapitalą. Dirbant nuostolingai vienintelis realus kelias tai padaryti yra naujo savininko atsiradimas, kuris padidintų nuosavą kapitalą savais pinigais. Taigi, dėl verslo aplinkos patrauklumo, 2014 metai yra palankus laikas „Finastos“ grupės pardavimui. Parduodant „Finastos“ grupę labai svarbu žinoti, kokia yra jos vertė, tam, kad siūloma kaina už „Finastą“ būtų deramai įvertinta ir būtų

priimtas banko „Snoras“ kreditorių interesus tenkinantis sprendimas. Banko „Finasta“ vertės nustatymas yra ypač svarbus, siekiant nustatyti grupės vertę, kadangi sudaro didžiausią grupės dalį bei yra labiau komplikotas, nei kitų grupės įmonių vertės nustatymas.

BANKŲ VERTĖS NUSTATYMO METODOLOGIJA

Ši rašto darbo dalis skirta išanalizuoti pagrindinius įmonių ir bankų vertės nustatymo metodus bei teoriją. Kadangi bankų vertės nustatymo teorija nėra plačiai nagrinėjama lietuvių autorių darbuose, šiame rašto darbe bus remiamasi vertės nustatymo metodais, kuriuos savo darbuose aprašo vieni žymiausių vertės nustatymą nagrinėjančių autorių – Aswath Damodaran, Pablo Fernandez ir kiti. Išanalizavus įmonės vertinimo metodiką bei išnagrinėjus bankų vertės nustatymo ypatumus bus atrinkti keli vertės nustatymo modeliai, kurie bus naudojami nustatant AB banko „Finasta“ vertę.

Įmonės vertės nustatymas.

Įmonės vertės nustatymas – tai procesas, leidžiantis įvertinti įmonės ekonominę vertę, kuri parodo verslo finansinę situaciją ir gerovę. Nors tai skamba ganėtinai paprastai, šis procesas dažnai būna pakankamai komplikotas ir painus. Įmonės vertės nustatymas svarbus ne tik tam, kad būtų įvertinta įmonės ekonominė vertė ją parduodant ar prijungiant prie kitos įmonės, bet ir tam, kad būtų aišku, kaip įmonės ekonominė vertė yra sukuriamą (Fernandez, 2013). Įmonės vertės maksimizavimas yra viena iš teorijų, apibrėžiančių bet kokio verslo ilgalaikį tikslą – ekonominės įmonės vertės augimą. Supratimas, kaip sukuriamą įmonės ekonominė vertė, leidžia perprasti įmonės veiklos mechanizmą, o tai gali padėti padidinti veiklos efektyvumą ir pajamas, tuo pačiu didinant įmonės vertę.

Įmonės vertės nustatymo tikslai gali būti įvairūs. Pavyzdžiui, banko „Finasta“ atveju, banko vertė nustatymo priežastis yra planuojamas banko pardavimas. Skirtingi autoriai ir verslo konsultavimo ar vertinimo įmonės išskiria bent po 8-10 įmonės vertinimo priežasčių. *Arne & Co* verslo vertinimo kompanija šias priežastis suskirsto į keturias grupes:

1. Verslo planavimas. Įmonės vertės nustatymo procesas leidžia geriau pažinti įmonę, jos

departamentus, veiklos sritis, produktus ar paslaugas ir planuoti įmonės veiklą ateityje, atsisakant neefektyvių departamentų, nepelningų produktų ir panašiai. Trumpai tariant – padeda atlikti strateginius žingsnius, maksimizuojančius įmonės vertę.

2. Mokestiniai klausimai. Įmonės perleidimo atveju (dovana, palikimas ar paveldėjimas savininkui netikėtai mirus) būtinas įmonės vertės nustatymas, kadangi tokiais atvejais turi būti mokami įstatymu reglamentuojami mokesčiai, priklausantys nuo perleidžiamos įmonės vertės.
3. Sandoriai. Tai gali būti įmonių pirkimo, pardavimo ar susijungimo sandoriai. Pirkėjams būtina žinoti, kokią didžiausią kainą jie yra linkę mokėti, tuo tarpu pardavėjai turi žinoti, kokios mažiausios kainos jie gali tikėtis už parduodamą įmonę. P. Fernandez (2013) pabrėžia, kad įmonės pardavimo ar įsigijimo kainos ir listinguojamos įmonės rinkos vertės negalima tapatinti su įmonės verte, kadangi ji gali būti nulemta derybomis ar skirtingu pardavėjo ir pirkėjo požiūriu į tą pačią įmonę. Taip pat į šią sandorių grupę derėtų įtraukti jau minėto P. Fernandez (2013) išskiriamas priežastis, kurios būdingos listinguojamoms kompanijoms. Tai būtų pirminis ar antrinis viešasis akcijų siūlymas⁵ bei listinguojamos kompanijos vertės nustatymas priimant akcijų pirkimo ar pardavimo sprendimą.
4. Nesutarimai. Šeimos verslo atveju tai gali būti skyrybos, kitais atvejais – savininkų nesutarimai, nulemti nuomonių išsiskyrimu ar kitomis priežastimis. Tokių nesutarimų pasekmė dažniausiai būna teismo procesas, kurio metu įmonės akcijos yra padalinamas tarp šalių ar už tam tikrą kainą, proporcingą įmonės vertei, visos akcijos perleidžiamas vienai iš šalių. Taip pat į šią grupę reikia įtraukti nesutarimus su kitais verslais, klientais, partneriais, kurių priežastis gali būti įsiskolinimas, nemokumas. Tokiais atvejais viena iš galimų nesutarimų baigčių gali būti įmonės bankrotas, kuomet nustatoma įmonės turto vertė.

⁵ Angl. – Initial Public Offering (IPO) arba Secondary Public Offering (SPO)

Siekiant supažindinti su klaidingomis nuomonėmis apie įmonės vertės nustatymą, A. Damodaran (2012) pateikia tris mitus, kuriuos reikėtų įsiminti, siekiant teisingai suprasti įmonės vertės nustatymo procesą:

1) Vertės nustatymo uždavinys yra surasti „tikrąją“ įmonės vertę.

- Vertės nustatymas yra šališkas tyrimo objektas, kadangi „tikroji“ įmonės vertė priklauso nuo požiūrio, alternatyvų ir teikiamo pirmumo tam tikriems įmonės vertinimo aspektams. Pavyzdžiui, įmonės pirkimo ar pardavimo atveju tinkamas pavyzdys būtų AB banko „Finasta“ pardavimas. Komerciniai bankai, siekiantys įsigyti „Finastą“ labiau vertintų paskolų ir indėlių portfelius, tuo tarpu investiciniai bankai – investicinių paslaugų pasiūlą, pelningumą, klientų bazę, todėl jų nustatyta banko „Finasta“ vertė greičiausiai skirtųsi.

2) Geras vertės nustatymas pateikia preciziškai tikslią įmonės vertę.

- A. Damodaran (2012) teigia, kad toks dalykas, kaip preciziška įmonės vertė – neegzistuoja. Nėra vieno bendro ir plačiai taikytino vertės nustatymo būdo, kuris leistų nustatyti bet kurios įmonės vertę. Be to, nustatant vertę dažnai tenka prognozuoti ateitį, kas, savaime suprantama, suteikia vertės nustatymo procesui tam tikro neapibrėžtumo.

3) Sunkesni ir didesnės apimties vertės nustatymo modeliai yra patikimesni.

- Su šiuo požiūriu A. Damodaran nesutinka. Juo nuomone – kuo modelis yra labiau komplikuoatas, tuo sudėtingiau jį perprasti, o tai padidina klaidos atsiradimo riziką ir daro modelį nepatikimu. A. Damodaran (2012) mano, kad paprastesni modeliai yra patikimesni už sudėtingus.

Supratimas apie įmonės vertės nustatymo priežastis bei vyraujančių klaidingų nuomonių apie vertės nustatymą žinojimas padės lengviau perprasti įmonės vertės nustatymo metodus, kurie

bus pristatyti kitame skyriuje.

Įmonės vertės nustatymo būdai.

Plačiai naudojamų vertės nustatymo metodų yra labai daug. Be to, ne visi jie skirti nustatyti tik įmonių vertei. Pavyzdžiui, praktikoje dažnai sutinkamas atstatomosios vertės metodas skirtas vertinti nekilnojamąjį turtą, o ypatingosios vertės metodas – meno kūrinius, juvelyrinius dirbinius ir panašiai. Įmonės vertės nustatymo metodus skirtingi autoriai skirsto gana nevienodai. Jau minėti autoriai A. Damodaran ir P. Fernandez juos taip pat grupuoja skirtingai. Damodaran išskiria keturias įmonės vertės nustatymo metodų grupes, kuomet Fernandez net šešias. Nors šių autorių metodų suskirstymas yra išsamus ir struktūrizuotas, visgi praktikoje dažniausiai taikomus metodus glaustai, į tris grupes apjungia nepelno siekianti organizacija *CFA Institute*.

Pagal *CFA Institute* (2010), įmonės vertės nustatymo metodai skirstomi į tris metodų grupes:

- 1) Pajamų vertės nustatymo metodų grupė (angl. *Income approach*)
- 2) Rinkos vertės nustatymo metodų grupė (angl. *Market approach*)
- 3) Turto vertės nustatymo metodų grupė (angl. *Asset-based approach*)

Pajamų ir turto vertės nustatymo metodų grupė skirta nustatyti absoliučią turto vertę naudojant tiesioginį balansinio turto ar diskontuotų pajamų srautų vertinimą. Šie būdai „pažvelgia“ į įmones iš vidaus, įvertindami turtą, įsipareigojimus, prognozuojamus pinigų srautus (pajamas) bei kitus aspektus. Tuo tarpu rinkos vertės būdas taikomas palyginant įmonę su kitomis įmonėmis, remiantis tam tikrais skaičiavimais, listinguojamų kompanijų kainomis, santykiniais finansiniais rodikliais, todėl šis būdas dažnai vadinamas palyginamuoju. Kiekvienas iš būdų plačiau aprašomas atskiruose poskyriuose.

Pajamų vertės nustatymo metodų grupė. Tai labiausiai paplitę ir plačiausią teorinį pagrindimą turintys vertės nustatymo metodai (Damodaran, 2006). Šie metodai unikalūs tuo, kad jais nustatant įmonės vertę yra prognozuojami įmonės rezultatai bei dalinai įvertinamos rizikos. Nustatinėjant įmonės vertę vienu iš pajamų vertės nustatymo metodų, vertė prilyginama tikėtinų įmonės ekonominių grąžų (angl. *expected future economic benefits*) sumai, praktikoje dažniau vadinamai pinigų srautais, kurie diskontavimo pagalba paverčiami į dabartinę vertę (angl. *present value*), naudojant diskonto normą. Šiuo atveju diskonto norma atspindi riziką negauti planuojamų pajamų. Diskonto norma tiesiogiai proporcinga rizikai – didėjant numanomai rizikai, diskonto norma taip pat didėja.

CFA Institute (2010) pajamų vertės nustatymo metodų grupei priskiria tris metodus:

- 1) Laisvųjų pinigų srautų (angl. *Free Cash Flow*)
- 2) Kapitalizuotų pinigų srautų (angl. *Capitalized Cash Flow*)
- 3) Likutinių pajamų (angl. *Residual Income*)

Rinkos daugiklių metodų grupė. Šie metodai remiasi realia rinkos informacija, kuri sugeneruojama akcijų rinkoje vykstančių sandorių. Rinkos vertės nustatymo metodų esmė – bet kokios įmonės rodiklių lyginimas su listinguojamų kompanijų rodikliais arba su kompanijų, kurios buvo parduotos, rodikliais. Kompanijų palyginimui dažniausiai naudojami šie rodikliai: pardavimai, grynosios pajamos prieš arba po mokesčių, dividendų dydis, gryniesi pinigų srautai ir kiti (Damodaran, 2005). Lyginimui naudojamas minėtų rodiklių santykis su listinguojamos kompanijos rinkos kaina ar kapitalizacija. Tuomet šis koeficientas dauginamas iš pasirinktos įmonės, kurios vertė nustatinėjama, rodiklio ir taip gaunama tos įmonės vertė. Siekiant kuo geresnių rezultatų, kitos palyginimui pasirinktos kompanijos turi veikti toje pačioje industrijoje, turėti panašų verslo modelį ir, jeigu įmanoma, būti panašaus dydžio bei amžiaus.

CFA Institute (2010) rinkos vertės nustatymo metodų grupei priskiria taip pat tris metodus:

- 1) Kuomet lyginama su listinguojama kompanija
- 2) Kuomet lyginama su parduota listinguojama kompanija
- 3) Kuomet lyginama su parduota privačia kompanija

Turto vertės nustatymo metodų grupė. Turto vertės nustatymo tikslas – išsiaiškinti, kiek kainuotų sukurti tokį patį verslą, kurio vertė yra nustatinėjama, nuo pradžių. Šiuo būdu įmonės vertė nustatoma, darant prielaidą, kad ji atspindi įmonės balanso ataskaitoje (Fernandez, 2103). Taip pat P. Fernandez pažymi, kad šiuo būdu nustatoma vertė neįvertina veiksmų, kurie galėtų lemti įmonės vertę (pavyzdžiui, dabartinės sektoriaus situacijos, žmogiškųjų išteklių ar organizacinių problemų). Be to, šis būdas neatspindi įmonės ar vertinamo turto potencialo ateityje uždirbti pajamas bei ne visuomet tiksliai gali įvertinti specifinį turtą (nematerialų turtą, specializuotą ar nestandartinį materialų turtą), todėl ne visuomet jis yra tinkamas įmonės vertei nustatyti. Dėl šios priežasties turto vertės nustatymo metodai dažniausiai naudojami finansinių institucijų ar bankrutuojančių įmonių vertės nustatymui.

A. Damodaran (2005) turto vertės nustatymo metodų grupei priskiria penkis metodus:

- 1) Balansinės vertės (angl. *book value*)
- 2) Koreguotos balansinės vertės (angl. *adjusted book value*)
- 3) Balansinės vertės su pajamomis (angl. *book value plus earnings*)
- 4) Tikrosios vertės apskaitos (angl. *fair value accounting*)
- 5) Likvidacinės vertės (angl. *liquidation valuation*)

Susipažinus su bendra įmonių vertės nustatymo metodologija, kitame skyriuje bus nagrinėjami bankų vertės nustatymo metodai, siekiant išsiaiškinti, kurie iš jų yra tinkamiausi investicinio banko „Finasta“ vertės nustatymui.

Bankų vertės nustatymas.

Bankų vertės nustatymas smarkiai skiriasi nuo įmonių vertės nustatymo. Su banku nesusijusiam žmogui (angl. *outsider*) paskolų portfelio kokybės nustatymas, buhalterinio pelno, priskirtino palūkanų normų nesutapimams, įvertinimas (pavyzdžiui, kaip įvertinti skirtumą tarp ilgalaikių paskolų palūkanų ir trumpalaikių indėlių palūkanų) bei supratimas, kurie banko padaliniai sukuria didžiąją dalį banko pelno potencialo, yra sunkūs uždaviniai (Copeland, Koller ir Murrin, 2000). A. Damodaran (2009) išskiria dvi priežastis, kurios lemia finansinių institucijų (bankų, draudimo kompanijų ir investicinių bankų) vertės nustatymo problemiškumą. Pirmoji priežastis yra tai, jog finansinių institucijų pinigų srautai yra sunkiai išmatuojami, nes tokie elementai kaip kapitalo išlaidos, apyvartinis kapitalas ir skola nėra aiškiai apibrėžti. Kita priežastis yra ta, jog dauguma finansinių institucijų yra reguliuojamos, o tai lemia, kad joms nurodoma kaip pritraukti kapitalą, kur turi būti investuojama ir kaip greitai jos gali augti. Reguluojamos aplinkos pasikeitimai gali sukurti didelius skirtumus finansinių institucijų augimo potenciale bei tuo pačiu ir jų vertėje (Damodaran, 2009). Dėl bankų vertės nustatymo problemiškumo egzistuoja žymiai mažiau metodų, kuriais gali būti nustatyta jų vertė, nei tų, kuriais nustatoma įmonių vertė.

Jean Dermine (2008), INSEAD verslo mokyklos profesorius, išskiria keturis bankų vertės nustatymo metodus ar jų grupes:

1. Rinkos daugiklių (angl. *Market multiples*)
2. Diskontuotos ateities dividendų vertės (angl. *Discounted value of future dividends*)
3. Diskontotų ateities ekonominių pelnų vertės (angl. *Discounted value of future economic profits*)
4. Fundamentalus vertinimo metodai

Visi J. Dermine siūlomi bankų vertės nustatymo būdai toliau analizuojami atskiruose skyriuose.

Rinkos kainos daugiklių metodai.

Šis būdas trumpai buvo apžvelgtas skyriuje, kuriame nagrinėjome įmonių vertės nustatymo būdus. *CFA Institute* (2010) jį vadina rinkos vertės nustatymo būdu, nors iš esmės šie būdai yra tokie patys, tik skirtingų autorių vis kitaip vadinami. Kaip jau buvo minėta, rinkos kainos daugiklių metodų esmė yra nustatyti kompanijos (šiuo atveju banko) vertę, remiantis kitų kompanijų (bankų) santykiniais rodikliais, kurių akcijos yra kotiruojamos arba jos buvo perleistos kompanijos pardavimo ar susijungimo atveju. Nustatinėjant banko vertę šiuo būdu, dažniausiai naudojami kainos ir pelno vienai akcijai, buhalterinės vertės ir kapitalizacijos ar pardavimų ir kapitalizacijos santykiniai dydžiai (Damodaran, 2009). Vis dėlto, J. Bajkowski (1996) kainos ir pajamų daugiklio metodą laiko netaikytinu finansinėms institucijoms, argumentuodamas tuo, kad finansinėse institucijose pardavimai nėra pagrindinė kompanijos varomoji jėga, todėl šis rodiklis nėra tinkamas bankų vertės nustatymui.

Rinkos kainos daugiklių vertės nustatymo būdas yra plačiai naudojamas bankų analitikų (Dearmine, 2008). Šis būdas ganėtinai paprastas, įvertinantis banką rinkos sąlygomis, remiantis listinguojamų bankų santykiniais dydžiais. Vis tik, šiam būdui prieštaraujantys teigia, jog rinkos kainos daugiklių metodais neįvertinami ateities pinigų srautai, bei kad rinka ne visuomet efektyviai įvertina listinguojamas įmones. Taip pat dažnai kyla sunkumų vertinant paskolų portfelio kokybę, augimo potencialą, riziką, kurie įtakoja banko vertę (Damodaran, 2009).

Diskontuotų ateities dividendų metodas.

Tai labai dažnai naudojamas bankų vertės nustatymo metodas, kuris tinkamas tik bankams, keletą metų iš eilės mokantiems dividendus. Nustatinėjant banko vertę diskontuotų ateities

dividendų metodu, daroma prielaida, jog bankas ir ateityje mokės dividendus. Yra du galimi šio metodo taikymo variantai: 1) kuomet diskonto norma laikomas kapitalo pelningumas (ROE) arba 2) kuomet diskonto norma laikomas skirtumas tarp kapitalo pelningumo ir numanomo dividendų metinio augimo. P. Fernandez (2013) teigia, jog pirmasis pavyzdys naudojamas nustatant vertę, kai įmonė išmoka didelę dalį pelno dividendais, o antrasis, kai įmonė išmoka mažesnę dalį dividendais. Taip yra todėl, kad išmokant didelę dalį pelno dividendais, įmonė skiria labai mažai arba iš viso neskiria lėšų investicijoms į plėtrą, todėl tokios įmonės neturi augimo potencialo. Taigi, tokių įmonių pelnas neauga, kaip ir jų dividendinis pajamingumas.

Diskontuotų ateities ekonominių pelnų vertės metodas.

Nustatant banko vertę šiuo metodu, daroma prielaida, jog vertę sukuria investuotas kapitalas, ateityje generuosiantis pajamas. (Damodaran, 2005). Skaičiuojant ateities ekonominį pelną, šis metodas įvertina banko pelną ir nuosavo kapitalo kaštus. Ekoniminiu pelnu laikoma vertė, sukurta banko, įvertinus investuotojų alternatyviusius kaštus. J. Dearmine (2009) pateikiama ekonominio pelno formulė:

Ekonominis pelnas = Pelnas – (Nuosavas kapitalas $\times$ R), kur R – tikėtina grąža finansų rinkose

Šiuo atveju alternatyvieji kaštai suprantami kaip nuosavo kapitalo grąža, investavus jį į finansų rinkas. Kaip ir diskontuotų ateities dividendų metodo atveju, taip ir diskontuotų ateities pelnų atveju į formulę gali būti įtraukiamas numatomas ekonominio pelno augimas.

Fundamentalaus vertinimo metodai.

J. Dearmine (2008) šį metodą vadina „fundamentaliu“, nes jis ne tik atspindi aiškų ir skaidrų bankų vertinimo būdą, bet taip pat padeda apžvelgti vadybines problemas, kurios apima lėšų pavidimų įkainojimo, kapitalo valdymo, paskolų ir indėlių įkainojimo, paskolų nuostolių atidėjimų ar palūkanų normų rizikos banko buhalterinei knygai (angl. *banking book*) vertinimo

klausimus. Fundamentalaus vertinimo tikslas – nustatyti banko vertę, nagrinėjant realius bankų finansinius duomenis. Fundamentalaus vertinimo metodai, kurie bus minimi šiame skyriuje, dažniausiai naudojami finansinių įstaigų vertinimui (Dearmine, 2008), tačiau gali būti pritaikomi ir kitų įmonių vertės nustatymui. Ne kaip anksčiau minėti metodai, fundamentalūs metodai neprognozuoja augimo, o vertina turtą ir jo kokybę, todėl A. Damodaran (2009) juos vadina turto vertės nustatymo metodais. J. Dearmine (2008) išskiria daugiau nei 10 fundamentalių metodų, leidžiančių nustatyti banko vertę, tačiau dauguma jų gana panašūs – skiriasi tuo, jog vieni apskaičiuojami įvertinus banko mokamus mokesčius ar tam tikras rizikas, o kiti – neįvertinus, todėl toliau aprašomi jau minėti turto vertės nustatymo metodai pagal A. Damodaran (2009) suskirstymą.

Balansinės vertės metodas. Šiuo metodu vertė nustatoma iš banko turto atėmus banko įsipareigojimus. Kadangi didžioji dalis finansinio turto vertės apskaitoma esama rinkos verte, o ne įsigijimo verte, todėl balansinės vertės metodas yra tinkamas finansinių institucijų (ypač investicinių bankų) vertinimui, kadangi nemažą jų turto dalį sudaro vertybiniai popieriai, kurių vertė nustatoma pagal rinkos kainą, bei paskolos, kurios taip pat gali būti parduotos kitoms finansų įstaigoms, todėl turi savo preliminarį rinkos kainą (Damodaran, 2009). Be to, A. Damodaran (2009) pabrėžia, kad balansinės vertės nustatymas leidžia išvengti subjektyvių vertinimo sprendimų.

Koreguotos balansinės vertės metodas. Tai balansinės vertės metodu paremtas vertės nustatymo būdas. Jis dažniausiai naudojamas nustatant vertę įmonių, kurių didelę turto dalį sudaro vertybiniai popieriai ar nekilnojamas turtas. Nustatinėjant banko vertę šiuo būdu, turtas ir įsipareigojimai gali būti skirstomi į klases pagal riziką, o kiekvienai klasei priskiriamas rizikos laipsnis bei koeficientas iš kurio turtas ar įsipareigojimai dauginami. Taip pat koreguoti turto ir

įsipareigojimų vertę galima tiesiog iš balansinės vertės atimant ar pridedant skirtumą nuo įvertintos turto rinkos vertės. Tokiu būdu gaunami pagal riziką arba rinkos vertę pakoreguotas turtas bei įsipareigojimai, kurie vėliau naudojami apskaičiuojant balansinę vertę.

Balansinės vertės metodas, įvertinus pajamas. Tai dar viena balansinės vertės metodo forma, kuri skaičiuodama banko vertę diskontuoja ir įvertina ateityje būsiančius pinigų srautus, kurie galės būti skirti investicijoms, kitaip sakant – turto dalies didinimui. Pinigų srautai yra laikomas pelnas po išmokėtų dividendų, kuris skiriamas investicijoms. Šį metodą galima laikyti mišriu pajamų-turto metodu, kuris pagal J. Dearmine (2008) apibrėžimą nebūtų priskiriamas fundamentaliems metodams.

Tikrosios vertės apskaitos metodas. Šis vertės nustatymo metodas remiasi apskaitos principu, kuriuo turtas apskaitomas įvertinus visą viešą informaciją apie įmonę, ateities pinigų srautus, galimas rizikas (Ryan, 2008). Turtas vertinamas atsižvelgiant į geriausią rinkoje esančią vertę už atitinkamą turtą apskaitomos datos dieną, todėl tai leidžia įvertinti nelikvidumą ir rizikos premiją. Vis dėlto, dėl neapibrėžtų vertinimų tikrosios vertės apskaitos metodas laikomas gana nepatikimu, kadangi paliekama nemažai laisvės klaidos atsiradimui prognozuojant pinigų srautus, vertinant riziką ir informaciją.

Likvidacinės vertės metodas. Šis vertinimo metodas naudojamas, kuomet bankas yra likviduojamas – visas turtas parduodamas už esamą rinkos kainą, o skolos išmokamos. Taip pat įvertinami ir likvidavimo kaštai. Šis metodas gali būti naudingas sunkius laikus išgyvenančioms įmonėms ar bankams, tačiau per daug konservatyvus augimo potencialą turinčioms (Damodaran, 2005).

Banko vertės nustatymo metodų parinkimas.

Siekiant palyginti jau minėtus bankų vertės nustatymo modelius, įvertinant jų privalumus, trūkumus ir tinkamumą investicinio banko „Finasta“ vertės nustatymui, buvo sudaryta palyginamoji lentelė (žr. 2 lentelę). Dėl nuostolingos banko „Finasta“ veiklos tris metodus teko pripažinti netinkamais šio banko vertinimui. Banko „Finasta“ vertinimui tinkami metodai buvo keturi: rinkos kainos daugiklių metodų grupė bei balansinės vertės, koreguotos balansinės vertės, balansinės vertės, įvertinus pajamas bei tikrosios vertės apskaitos metodai. Be to, likvidacinės vertės metodas buvo pripažintas iš dalies tinkamu, kadangi dažniau yra naudojamas likviduojamų bankų vertinimui, bet tinka ir siekiant įvertinti blogiausio scenarijaus vertę.

Įvertinus pasirinktų metodų privalumus ir trūkumus, tolimesniam banko „Finasta“ vertės nustatymui bus naudojami trys metodai, kurie visi vienaip ar kitaip atspindės investicinio banko „Finasta“ balansinę vertę. Pirmaisiais dviem metodais – balansinės vertės ir koreguotos balansinės vertės – vertė bus nustatoma, remiantis banko balanse pateiktais duomenimis. Tuo tarpu trečiasis pasirinktas metodas – balansinės vertės ir koreguotos balansinės vertės daugiklio – nustatys kaip bankas „Finasta“ būtų vertinamas rinkos kainomis, remiantis kitų listinguojamų bankų rodikliais bei atsižvelgiant į jo balansinę vertę. Tikrosios vertės apskaitos metodas buvo atmestas dėl subjektyvaus vertinimo proceso, o likvidacinės vertės – dėl konservatyvaus vertinimo, netinkančio investicinio banko „Finasta“ atveju, kuris gali lemti neadekvačią vertę.

2 lentelė.

Banko vertės nustatymo metodų palyginimas.

Metodo pavadinimas	Privalumai	Trūkumai	Tinkamumas banko „Finasta“ vertinimui
<i>Rinkos daugiklių metodų grupė</i>	Lengvai pritaikomas. Remiasi efektyvios rinkos hipoteze.	Gali būti klaidingas, kuomet bankų rinkos kainos yra neadekvačios.	Tinkamas
<i>Diskontuotų ateities dividendų metodas</i>	Įvertina banko ateities pinigų srautus	Tinkamas tik dividendus mokantiems bankams. Remiasi prognozėmis.	Netinkamas, nes „Finasta“ neturi pelno
<i>Diskontuotų ateities ekonominių pelnų vertės metodas</i>	Įvertina banko ateities pinigų srautus	Tinkamas tik pelningiems bankams. Remiasi prognozėmis.	Netinkamas, nes „Finasta“ nemoka dividendų
<i>Balansinės vertės metodas</i>	Lengvai pritaikomas, objektyviai įvertina finansinį turtą	Dėl klaidingai apskaitomo turto gali atsirasti netikslumų.	Tinkamas
<i>Koreguotos balansinės vertės metodas.</i>	Turtas ir įsipareigojimai įvertinami rinkos kainomis pagal rizikos laipsnį	Klaidos tikimybė koreguojant turtą ir įsipareigojimus.	Tinkamas
<i>Balansinės vertės, įvertinus pajamas.</i>	Įvertina ne tik turtą, bet ir pajamas ateityje	Tinkamas tik pelningiems bankams. Remiasi prognozėmis.	Netinkamas, nes „Finasta“ nemoka dividendų
<i>Tikrosios vertės apskaitos metodas</i>	Įvertina turtą geriausiomis rinkos kainomis	Daug erdvės netiksliam vertinimui.	Tinkamas
<i>Likvidacinės vertės metodas</i>	Leidžia preliminarai nustatyti banko vertę įvykus blogiausiam scenarijui - bankrotui.	Tinkamas tik likviduojamiems bankams. Neįvertinamas banko nematerialus turtas.	Iš dalies tinkamas

Pasirinktų metodų analizė.

Parinkus metodus, kuriais bus nustatoma investicinio banko „Finasta“ vertė, svarbu išsamiau panagrinėti kiekvieną iš jų. Šiame skyriuje bus plačiau apžvelgtas kainos ir buhalterinės vertės daugiklio metodas bei balansinės vertės ir koreguotos balansinės vertės metodai, kurie bus naudojami „Finastos“ vertinimui.

Rinkos daugiklių metodų pritaikymas. Kaip jau buvo minėta anksčiau, A. Damodaran (2009) išskiria tris rinkos kainos daugiklių metodus, tinkančius finansinių institucijų vertės nustatymui: kainos ir pelno vienai akcijai, kainos ir buhalterinės vertės bei kainos ir pajamų daugiklių metodai. Pirmasis metodas netinkamas investicinio banko „Finasta“ vertės nustatymui, kadangi bankas 2008-2012 metų laikotarpiu didžiąją laiko dalį dirbo nuostolingai. Nors kainos ir pajamų daugiklio metodas teoriškai gali būti taikomas banko vertės nustatymui, tačiau šio metodo praktinė vertė yra abejotina dėl banko pardavimų struktūros (tik maža dalis pajamų yra iš tradicinių paslaugų pardavimų, kuomet didžioji dalis yra iš finansų rinkų ir palūkanų skirtumo), todėl šis metodas nebus taikomas. Taigi, banko „Finasta“ vertės nustatymui bus naudojamas vienintelis rinkos kainos daugiklio metodas – kainos ir buhalterinės vertės.

Apibendrinant J. Dearmine (2008), A. Damodaran (2009) ir P. Fernandez (2013) pateikiamą metodologiją, apibrėžiančią rinkos daugiklių metodus, galima suskirstyti banko vertės nustatymo procesą rinkos kainos santykinų dydžių metodais į tris žingsnius:

1. Pirmiausia išsirenkami listinguojami arba jau parduoti bankai, kurių santykiniai rodikliai gali būti lengvai paskaičiuoti (yra pakankamai duomenų). Svarbu, kad bankai, su kuriais lyginama, būtų panašios verslo struktūros – su daugmaž vienodo dydžio (pagal uždirbamą pelną) mažmeninės, privačios, investicinės, korporacinės bankininkystės dalimis.

2. Kitas žingsnis yra paskaičiuoti santykinų dydžių rodiklius konkrečiai dienai, imant tų pačių metų duomenis. Šie rodikliai skaičiuojami priklausomai nuo metodo: banko pardavimus, pelną arba balansinę vertę dalinant iš kapitalizacijos. Labai svarbu, kad lyginamų bankų pelnas, balansinė vertė ar pardavimų duomenys būtų iš tų pačių metų finansinių ataskaitų. Atitinkamai, banko kapitalizacijos dydis taip pat imamas pasirinktai datai, pavyzdžiui metų pabaigai. Paskaičiavus gautus santykinius rodiklius kiekvienam listinguojamam bankui, imamas šių rodiklių vidurkis ar mediana, kurie taikomi tolimesniam banko vertės nustatymui.
3. Galiausiai padaroma prielaida, jog bankas, kurio vertė nustatinėjama, yra vertinamas taip pat, kaip ir kiti listinguojami bankai (jo santykiniai rodikliai yra tokie patys, kaip ir rinkos vidurkis). Priklausomai nuo santykinio rodiklio, pagal kurį nustatoma banko vertė, paimami to banko pelnas, pardavimai ar buhalterinė vertė, kurie dauginami iš atitinkamo santykinio rodiklio vidurkio ar medianos. Pavyzdžiui, paskaičiavus lyginamų bankų balansinės vertės ir kapitalizacijos santykių vidurkį, jį dauginame iš banko, kurio vertė nustatinėjame, vidurkio ir taip gauname to banko vertę.

Balansinės vertės metodų pritaikymas. Remiantis balansinės vertės formule, balansinė vertė gaunama iš viso turto atėmus įsipareigojimus (skolas). Tokia formulė naudojama ir balansinės vertės nustatymo atveju, ir koreguotos balansinės vertės nustatymo atveju. Pagrindinis skirtumas tarp šių vertės nustatymo metodų yra tas, jog balansinė vertė skaičiuojama remiantis banko pateiktais balanso duomenimis, kur turto ir įsipareigojimų vertė jau įvertinta, tuo tarpu koreguotos balansinės vertės metodu turto bei įsipareigojimų vertė nustatoma dabartinėmis arba pasirinktos datos rinkos kainomis, todėl gaunama vertė yra įvertinta tikrąja verte (turto ar įsipareigojimų rinkos kainomis).

Apibendrinimas.

Susipažinus su įmonių vertės nustatymo procesu, išnagrinėjus bankų vertės nustatymo metodologiją bei atsižvelgus į metodų tinkamumą, nustatant investicinio banko „Finasta“ vertę, buvo parinkti trys vertinimo metodai, kuriais bus nustatoma banko „Finasta“ vertė:

- 1) Balansinės vertės;
- 2) Koreguotos balansinės vertės;
- 3) Balansinės vertės ir kapitalizacijos daugiklio.

Tikėtina, jog pirmieji du metodai leis gauti kur kas labiau pagrįstą rezultatą, atspindintį investicinio banko „Finasta“ vertę, kadangi abu balansinės vertės metodai nustato objektyvią banko grynojo turto vertę, kurią būtų galima gauti pardavus turtą ir atsiskaičius su kreditoriais, todėl šie metodai gali būti laikomi tikslesniais, turint omeny, kad rinkos kainos daugiklių metodais nustatoma vertė remiasi tik hipoteze, jog bankas turėtų būti vertinamas taip pat, kaip ir kiti tokio tipo bankai. Vis dėlto, kainos ir balansinės vertės daugiklio metodas leis pažvelgti, kaip, remiantis nustatyta balansine verte, bankas „Finasta“ būtų vertinamas akcijų rinkoje, todėl ši vertė gali būti laikoma efektyviai Rytų Europos akcijų rinkos kainomis įvertinanti banko vertę.

INVESTICINIO BANKO „FINASTA“ VERTĖS NUSTATYMO PROCESAS

Šioje rašto darbo dalyje bus atliekamas investicinio banko „Finasta“ vertės nustatymas. Pirmiausia vertė bus nustatoma dviem balansinės vertės nustatymo metodais. Tuomet banko vertė bus nustatoma kainos ir balansinės vertės daugiklio metodu. Galiausiai, nustačius banko „Finasta“ vertę visais pasirinktais metodais, bus apibendrinami gauti rezultatai, palyginant gautas vertes tarpusavyje bei interpretuojant, kodėl atsiranda verčių skirtumas.

Investicinio banko „Finasta“ vertės nustatymo tikslingumas.

Norint pagrįsti banko „Finasta“ vertės nustatymo tikslingumą, šiame skyriuje bus pateikti argumentai, kodėl investicinio banko vertė turėtų būti nustatoma bei kokia nustatytos vertės nauda suinteresuotoms šalims. AB „Finasta Holdings“ įmonių grupė, kuriai priklauso ir AB bankas „Finasta“, šiuo metu yra bankrutuojančio banko „Snoras“ nuosavybė, todėl, kaip ir visas kitas „Snoro“ turtas, AB „Finasta Holdings“ turi būti parduotas, siekiant padengti banko „Snoras“ įsipareigojimus kreditoriams. Antroje šio rašto darbo dalyje (Bankų vertės nustatymo metodologija) buvo įvardintos keturios priežastys, dėl kurių yra nustatinėjama įmonių vertė: verslo planavimas, mokestiniai klausimai, sandoriai bei nesutarimai. Investicinio banko „Finasta“ vertės nustatymo priežastis yra aiški – vykdomas AB „Finasta Holdings“ įmonių grupės pardavimo procesas. Kadangi investicinis bankas „Finasta“ yra pagrindinė ir didžiausia AB „Finasta Holdings“ grupės dalis, šio banko vertės nustatymas yra ypatingai svarbus ir darantis didžiausią įtaką visos įmonių grupės vertei.

AB „Finasta Holdings“ vertė yra svarbi kelioms suinteresuotoms šalims: banko „Snoras“ kreditoriams, pardavėjams ir pirkėjams. Didžiausiu „Snoro“ kreditoriumi po banko žlugimo tapo Lietuvos valstybė, kadangi valstybinė įmonė „Indėlių ir investicijų draudimas“ turėjo išmokėti šiek tiek daugiau kaip keturis milijardus litų siekiančias draudimo išmokas draudžiamiesiems banko

„Snoras“ indėliams kompensuoti. Valstybė „Indėlių ir investicijų draudimui“ skyrė 3,265 mlrd. litų vertės paskolą indėlininkų kompensacijoms padengti. Tokiu būdu Lietuvos valstybė tapo pagrindine bankrutuojančio banko „Snoras“ kreditore. Nors oficialiai AB „Finasta Holdings“ priklauso bankrutavusiam bankui „Snorui“, „Finasta“ pardavimo procesu rūpinasi ne tik „Snoro“ bankroto administratorius, bet kartu ir Lietuvos bankas bei žinoma pati „Finasta“. Visos šios trys šalys atstovauja kartu ir AB „Finasta Holdings“ pardavėjų, ir banko „Snoras“ kreditorių interesus pardavimo procese. Taigi, būtent šioms trimis šalims, kaip ir potencialiems pirkėjams, investicinio banko „Finasta“ vertės nustatymo procesas bei apskaičiuotos orientacinės vertės turėtų būti labiausiai vertingos.

Kiekviena iš minėtų šalių turi savo interesus AB „Finasta Holdings“ pardavimo procese. Būtų galima išskirti dvi pagrindines šalių grupes: atstovaujančius pardavėjų interesams (Lietuvos bankas, „Snoro“ bankroto administratorius, „Finastos“ vadovybė) bei potencialius pirkėjus. Kaip ir bet kokio sandorio, taip ir AB „Finasta Holdings“ pardavimo atveju, svarbiausias pardavėjų tikslas yra parduoti kuo brangiau. Vis dėlto, šio pardavimo atveju tokį tikslą reikėtų vertinti atsargiai, kadangi Lietuvos bankui labai svarbu, kad pirkėjas būtų kompetentingas finansų sistemos dalyvis bei turėtų gerą reputaciją, siekiant ateityje nesusidurti su panašiomis problemomis kaip „Snoro“ atveju. Kita priežastis, kodėl negalima tikėtis iš šio sandorio uždirbti kuo daugiau, yra ta, jog bankui „Finasta“ reikia nemažų finansinių „injekcijų“, kurios padidintų jo nuosavą kapitalą ir leistų plėsti veiklos apimtį, todėl pasiryžusių tokiam žingsniui yra tik keletas. Tuo tarpu potencialus pirkėjas, suprasdamas sudėtingą pardavėjų situaciją, turi daugiau derybinių svertų, leidžiančių derėtis dėl AB „Finasta Holdings“ įmonių grupės kainos. Taigi, nešališkas investicinio banko „Finasta“ vertės nustatymas dviem metodais (balansinės vertės ir rinkos kainos daugiklių) turėtų nubrėžti derybines gaires abejoms šalių grupėms iš banko balansinės vertės perspektyvos.

AB banko „Finasta“ vertės nustatymas balansinės vertės metodais.

Investicinio banko „Finasta“ vertės nustatymas balansinės vertės metodais atskleidžia banko turto vertę, atskaičius įsipareigojimus. Banko „Finasta“ vertė nustatoma naudojantis balansinės vertės metodu ir koreguotos balansinės vertės metodu. Pirmuoju atveju balansinė vertė skaičiuojama remiantis buhalterine turto ir įsipareigojimų verte, kuri atspindi balanse. Tuo tarpu antruoju atveju, turto ir įsipareigojimų vertės yra koreguojamos pagal tikrąją jų vertę, pateikiamą finansinių ataskaitų aiškinamajame rašte. Investicinio banko „Finasta“ vertės nustatymai šiais metodais pateikiami atskiruose poskyriuose.

Balansinė vertė. Tai trumpiausias vertės nustatymo būdas, besiremiantis vien tik banko balanse esančia informacija. Bendroji balansinės vertės formulė yra tokia:

$$\text{Balansinė vertė} = \text{Visas turtas} - \text{Visi įsipareigojimai}$$

Banko „Finasta“ balansinė vertė bus apskaičiuojama, remiantis paskutinėje banko „Finasta“ metinėje ataskaitoje, kuri atspindi 2013 metų gruodžio 31 dienos informaciją, pateiktu banko balansu (žr. 12 priedas). Turtas ir įsipareigojimai, kurie banko balanse vertinami tikrąja verte, yra apskaitomi, remiantis 2013 metų pabaigos rinkos verte. Pateiktoje AB banko „Finasta“ finansinės būklės ataskaitoje (balanse) banko turtas ir įsipareigojimai vertinami taip:

$$\text{Visas turtas} = 409.469 \text{ tūkst. litų};$$

$$\text{Visi įsipareigojimai} = 389.617 \text{ tūkst. litų}$$

Taigi, remiantis anksčiau pateikta formule, gauname, kad investicinio banko „Finasta“ balansinė vertė yra:

$$409.469 \text{ tūkst. litų} - 389.617 \text{ tūkst. litų} = 19.852 \text{ tūkst. litų}$$

Gauta banko „Finasta“ balansinė vertė gali būti vertinama kaip mažiausia orientacinė vertė, kurią pardavėjas galėtų tikėtis gauti už parduodamą investicinį banką „Finasta“ Ji buvo

apskaičiuota remiantis audituota 2013 metų finansine ataskaita bei parodo, kiek vertas buhalterinis banko turtas, atskaičius buhalterinius banko įsipareigojimus. Vis dėlto, minimali pardavimo kaina, kurią tikisi gauti pardavėjas, realybėje, tikėtina, yra mažesnė dėl sunkios banko finansinės situacijos ir pirkėjo derybinių galių, kadangi už nuostolingai dirbantį investicinį banką, kuris dėl savo nuostolių vis mažina kapitalą, pirkėjas nebus pasiryžęs mokėti visą balansinę vertę atitinkančią sumą.

Koreguota balansinė vertė. Kaip jau buvo minėta antrą šio rašto darbo dalyje, koreguota balansinė vertė yra gaunama lygiai taip pat, kaip ir prieš tai apskaičiuota balansinė vertė, tik pagal dabartinę ar pasirinktos datos tikrąją vertę įvertinant turtą bei įsipareigojimus. Taip pat vertinant turtą gali būti koreguojami turto nusidėvėjimai (esant pretekstui manyti, jog jie turi būti didesni ar mažesni) bei išduotų paskolų nurašymai. Nustatant investicinio banko „Finasta“ vertę koreguotos balansinės vertės metodas yra pranašesnis prieš balansinės vertės metodą, nes didelę dalį banko turto sudaro finansinis turtas, laikomas iki išpirkimo (pagrindė valstybinės, įmonių ir bankų obligacijos), kuris nėra vertinamas tikrąja verte, todėl turėtų būti koreguojamas. Finansinis turtas koreguojamas remiantis banko „Finasta“ finansinių ataskaitų aiškinamuoju raštu, kuriame yra išskiriama to turto tikroji vertė.

Toliau pateikiamos banko „Finasta“ 2013 metų balanse minimos turto ir įsipareigojimų eilučių vertės bei paaiškinama, kodėl jos yra arba nėra koreguojamos. Jeigu turto ar įsipareigojimų vertė yra koreguojama, jos koregavimas atliekamas po paaiškinimo.

- *Pinigai ir pinigų ekvivalentai (62.265 tūkst. litų).* Ši balanso eilutė atspindi grynuosius pinigus einamosiose banko „Finasta“ sąskaitose bei privalomuosius rezervus Lietuvos banke ar kitų bankų korespondentinėse sąskaitose. Ši turto dalis laikoma labai likvidžia ir yra pateikta tikrąja 2013 m. gruodžio 31 d. verte, todėl nėra koreguojama.

- *Finansinis turtas (289.913 tūkst. litų).* Šią balanso eilutę sudaro išvestinės finansinės priemonės, kitas prekybai skirtas finansinis turtas, finansinis turtas, laikomas galimam pardavimui, iki išpirkimo laikomos investicijos bei skolos vertybiniai popieriai, priskirti paskoloms ir gautinoms sumoms. Kadangi išvestinės priemonės ir finansinis turtas laikomas galimam pardavimui yra apskaitomi tikrąja verte (2013 m. gruodžio 31 d. rinkos kainomis), todėl ši finansinio turto dalis nėra koreguojama. Tuo tarpu iki išpirkimo laikomos investicijos ir skolos vertybiniai popieriai, priskirti paskoloms ir gautinoms sumoms, yra apskaitomi amortizuota savikaina. Tai reiškia, jog šis turtas vertinamas jo įsigijimo savikaina, pridėjus arba atėmus sukaupą amortizaciją (sukauptas palūkanas), kuri apskaičiuojama naudojant efektyvios palūkanų normos metodą, bei gautus ar sumokėtus komisinius mokesčius. Taigi, šis finansinis turtas turi būti koreguojamas.
- Iki išpirkimo laikomos investicijos ir skolos vertybiniai popieriai, priskirti paskoloms ir gautinoms sumoms, koreguojami iš banko „Finasta“ balanse pateikiamų šio turto verčių į banko finansinių ataskaitų aiškinamajame rašte pateikiamas jų balansines vertes, kurios apskaitomos tikrąja verte. Pagal aiškinamajame rašte pateiktą išaiškinimą, jeigu iki išpirkimo laikomos investicijos būtų perkeltos į kitą turto kategoriją, jų balansinė vertė padidėtų 1.761 tūkst. litų. Dėl tos pačios priežasties skolos vertybinių popierių, priskirtų paskoloms ir gautinoms sumoms, balansinė vertė padidėtų nuo 33.105 tūkst. litų iki 33.684 tūkst. litų ir iš viso paaugtų 579 tūkst. litų. Bendras finansinio turto padidėjimas, atlikus koregavimą, siekia 2.340 tūkst. litų, todėl koreguota viso finansinio turto vertė lygi 292.253 tūkst. litų (289.913 tūkst. litų + 2.340 tūkst. litų).
- *Paskolos ir gautinos sumos (53.136 tūkst. litų).* Šis turtas, kaip ir minėta dalis finansinio turto, yra apskaitomas amortizuota savikaina. Kadangi paskolos ir gautinos sumos nėra

kotiruojamos rinkoje, jos negali būti apskaitytos tikrąja verte. Negražinamos paskolos ar gautinos sumos yra nurašomos banko vadovybės sprendimu, įvertinus, jog tikimybė jas atgauti yra minimali. Taigi, ši balanso dalis nėra koreguojama, kadangi ji objektyviai įvertinama banko vadovybės, kuri priima sprendimus dėl šio turto nurašymų.

- *Kitas turtas (4.155 tūkst. litų).* Šį turtą pagrindė sudaro materialus ir nematerialus turtas, kuris apskaičiuojamas banko kiekvienam ataskaitiniam laikotarpiui. Kito turto vertė apskaičiuojama kaip atgautina – kiek jis yra vertas pardavus ir atskaičius pardavimo kaštus. Kadangi už pardavimą gautos pajamos atsispindi tikrąją turto vertę, ši balanso eilutė nėra koreguojama.
- *Įsipareigojimai (389.617 tūkst. litų).* Ši balanso dalis nėra koreguojama, kadangi yra apskaitoma tikrąja arba artima tikrajai vertei suma, kuomet terminuotieji indėliai bei gautos paskolos yra diskontuojami priklausomai nuo indėlio ar paskolos laikotarpio, o indėliai iki pareikalavimo bei finansiniai įsipareigojimai yra apskaitomi tikrąja verte.

Išnagrinėjus visas banko „Finasta“ balanso eilutes, buvo nuspręsta, jog koreguojamos bus iki išpirkimo laikomų investicijų ir skolos vertybinių popierių, priskirtų paskoloms ir gautinoms sumoms, vertės. Atlikus koregavimą, buvo gauta pakoreguota turto vertė (prie balansinės turto vertės pridėjus koregavimo sumą), kuri lygi 411.809 tūkst. litų (409.469 tūkst. litų + 2.340 tūkst. litų). Koreguota balansinė vertė apskaičiuojama taikant jau minėtą balansinės vertės formulę, tačiau vietoje turto vertės formulėje naudojant koreguotą turto vertę.

Koreguota balansinė vertė lygi:

$$411.809 \text{ tūkst. litų} - 389.617 \text{ tūkst. litų} = 22.192 \text{ tūkst. litų}$$

Kaip ir buvo galima tikėtis, gauta koreguota balansinė vertė yra didesnė už balansinę vertę, kadangi apskaičiuojant koreguotą balansinę vertę yra įvertinamas rinkoje pabrangęs finansinis

turtas, kuris banko „Finasta“ balanse apskaitomas amortizuotos savikainos metodu, todėl neatspindi tikrosios vertės. Taigi, koreguotos balansinės vertės metodu apskaičiuota investicinio banko „Finasta“ vertė, šio rašto darbo autoriaus nuomone, turėtų būti laikoma aktualesne už balansinę, kadangi visas turtas ir įsipareigojimai yra vertinami 2013 m. gruodžio 31 d. rinkos verte.

AB banko „Finasta“ vertės nustatymas rinkos kainos daugiklio metodu.

Rinkos daugiklių metodais vertinami bankai, remiantis prielaida, jog du ar daugiau bankų turi būti vertinami vienodai, kuomet jų verslo profilis, pajamų ar turto struktūra yra daugmaž vienodi arba bent jau labai panašūs. Investicinio banko „Finasta“ vertė bus nustatoma balansinės vertės ir kapitalizacijos daugiklio metodu. Tiksliam banko vertės nustatymui šiuo metodu būtinas atidus listinguojamų bankų pasirinkimas, kurių kapitalizacija ir balansinės vertės rodikliai bus naudojami, apskaičiuojant rinkos daugiklius. Šie bankai toliau bus vadinami lyginamaisiais, nes pagal juos bus nustatoma „Finasta“ vertė. Taigi, lyginamųjų bankų parinkimo procesas aprašomas atskirame poskyryje.

Lyginamųjų bankų parinkimo procesas. Kadangi „Finasta“ yra investicinis bankas, tai listinguojami bankai, pagal kuriuos rinkos daugiklių metodais bus nustatoma banko „Finasta“ vertė, taip pat turėtų didžiąją dalį pajamų uždirbti iš investicinio banko veiklos. Siekiant, kad banko vertė būtų nustatyta kuo tiksliau, lyginamieji bankai turi veikti tame pačiame regione, kadangi tokiu atveju bankų verslo, reguliacinė ir konkurencinė aplinkos bus panašios. Be to, tame pačiame regione akcijų rizikos premijos, kurios apskaičiuojamos kaip skirtumas tarp investicijų grąžos ir saugių obligacijų grąžos, taip pat bus panašios. Vis dėlto, Rytų Europos regione, kuriam priskiriama Lietuva, nėra listinguojamų investicinių bankų, todėl „Finasta“ bus lyginama su komerciniais bankais, o lyginamųjų bankų balansinių verčių vidurkis koreguojamas atsižvelgiant į vidurkius kituose pasaulio regionuose. Taigi, pirmasis žingsnis lyginamųjų bankų parinkimo

processe turėtų būti tinkamas šalių, su kurių bankais bus lyginamas investicinis bankas „Finasta“, parinkimas.

Rytų Europos šalys, kurių akcijų rizikos premijos ir verslo aplinka yra panašios, buvo parinktos iš 24 šalių sąrašo (žr. 3 lentelę), kurios pagal A. Damodaran priskiriamos šiam regionui. Didžioji dalis šių šalių savo ekonominę vystymąsi pradėjo griuvus Sovietų Sąjungai, todėl yra panašiai ekonomiškai išsivysčiusios. Antroje lentelėje pateikiamos visų Rytų Europos regiono šalių akcijų rizikos premijos, kurios parodo kiekvienos šalies akcijų rinkos rizikos dydį (didesnė vidutinė akcijų rinkos grąža lemia didesnę prisiimamą riziką). Jos apskaičiuojamos kiekvienai šaliai atskirai A. Damodaran pateikiamu metodu: prie išsivysčiusios rinkų (JAV, Vokietijos ir pan.) vidutinės akcijų rizikos premijos pridedama *Moody's* reitingų agentūros nustatytos šalies rizikos premija, kuri padauginama iš 1,5 koeficiento, siekiant įvertinti akcijų rinkų kintamumą, kuris Rytų Europoje yra kur kas didesnis nei išsivysčiusiose rinkose. A. Damodaran paskaičiuota vidutinė išsivysčiusių akcijų rinkų rizikos premija, kuri yra skirtumas tarp vidutinės akcijų grąžos ir vidutinės saugių obligacijų grąžos, 2014 m. sausio 1 d. buvo 4,96%.

3 lentelė.

Rytų Europos šalių ir akcijų rizikos premijų palyginimas.

Šalis	Šalies kredito reitingas (Moody's)	Numatytasis skirtumas ⁶	Akcijų rizikos premija	Šalies rizikos premija
Čekija	A1	0,70%	6,01%	1,05%
Estija	A1	0,70%	6,01%	1,05%
Lenkija	A2	0,85%	6,24%	1,28%
Slovakija	A2	0,85%	6,24%	1,28%
Lietuva	Baa1	1,60%	7,36%	2,40%
Rusija	Baa1	1,60%	7,36%	2,40%
Bulgarija	Baa2	1,90%	7,81%	2,85%
Kazachstanas	Baa2	1,90%	7,81%	2,85%
Latvija	Baa2	1,90%	7,81%	2,85%
Azerbaidžanas	Baa3	2,20%	8,26%	3,30%
Rumunija	Baa3	2,20%	8,26%	3,30%
Kroatija	Ba1	2,50%	8,71%	3,75%
Vengrija	Ba1	2,50%	8,71%	3,75%
Slovėnija	Ba1	2,50%	8,71%	3,75%
Armėnija	Ba2	3,00%	9,46%	4,50%
Gruzija	Ba3	3,60%	10,36%	5,40%
Makedonija	Ba3	3,60%	10,36%	5,40%
Juodkalnija	Ba3	3,60%	10,36%	5,40%
Albanija	B1	4,50%	11,71%	6,75%
Serbija	B1	4,50%	11,71%	6,75%
Baltarusija	B3	6,50%	14,71%	9,75%
Bosnija ir Hercegovina	B3	6,50%	14,71%	9,75%
Moldova	B3	6,50%	14,71%	9,75%
Ukraina	Caa1	7,50%	16,21%	11,25%
Mediana		2,50%	8,71%	3,75%

Šaltinis: parengta autoriaus, remiantis pages.stern.nyu.edu/~adamodar/ pateikiama informacija

Remiantis trečioje lentelėje pateiktais duomenimis, Lietuvos akcijų rinkos rizikos premija siekia 7,36 proc. ir yra tarp šešių mažiausių Rytų Europos regione, todėl labai svarbu, kad aukštas akcijų rizikos premijas turinčių šalių bankai nebūtų įtraukti į investicinio banko „Finasta“ vertės

⁶ Numatytasis skirtumas (angl. *Default spread*) - tai reitingo agentūros *Moody's* nustatytas skirtumas tarp vietinės valiutos reitingą atitinkančių šalies obligacijų ir saugių obligacijų (JAV, Vokietijos ir kt.)

nustatymo procesą. Dėl šios priežasties, šio rašto darbo autoriaus nuomone, vertės nustatymui turėtų būti naudojami tik tų šalių bankai, kurių rizikos premija yra lygi arba mažesnė už Rytų Europos regiono akcijų rizikos premijų medianą, kuri padalina visą rizikos premijų imtį į dvi lygias dalis. Remiantis šia hipoteze, vertės nustatymui nebūtų naudojami tų šalių bankai, kurių rizikos premija aukštesnė už medianą. Tokiu būdu atrinktų šalių akcijų rinkos rizikos premijos vidurkis siekia 7,52 proc., o tai yra labai artima reikšmė Lietuvos akcijų rinkos rizikos premijos dydžiui. Taip atrinkus Rytų Europos regiono šalis, palyginamieji bankai bus parenkami tik iš pirmųjų 14 šalių, pateiktų antroje lentelėje.

Atrinkus šalis, kurių listinguojami bankai bus naudojami nustatant investicinio banko „Finasta“ vertę kainos ir balansinės vertės daugiklio metodu, labai svarbu lyginimui parinkti tinkamus listinguojamus bankus. Autoriaus nuomone, netinkamais listinguojamais bankais gali būti laikomi tie bankai, kurių likvidumas akcijų rinkoje yra mažas, todėl jų kapitalizacija gali neatitikti tikrosios jų rinkos vertės. Bankų akcijų likvidumas labai gerai atsispindi jų rinkos kapitalizacijoje – mažos kapitalizacijos bankai įprastai būna nelikvidūs. Remiantis šia hipoteze, iš visų listinguojamų bankų, veikiančių vienoje iš 10 šalių (keturiose atrinktose šalyse nėra listinguojamų bankų), buvo atrinkti bankai, kurių kapitalizacija yra didesnė nei 50 milijonų eurų (žr. 9 priedas). Taigi, vertės nustatymui kainos ir balansinės vertės daugiklio metodu iš viso buvo atrinkti 37 Rytų Europos bankai.

Kainos ir balansinės vertės daugiklio metodas. Kainos ir balansinės vertės daugiklio metodu bankas „Finasta“ vertinamas pagal listinguojamų bankų rodiklių vidurkį. Lyginamųjų bankų kainos ir balansinės vertės santykių vidurkis pateikiamas devintame priede esančioje lentelėje ir yra lygus 1,1584. Tuo tarpu banko „Finasta“ balansinė vertė buvo paskaičiuota anksčiau ir yra lygi 19.852 tūkst. litų.

Kainos ir balansinės vertės daugiklio metodu apskaičiuojamos banko vertės formulė išreiškiama taip:

Banko „Finasta“ vertė = Kainos ir balansinės vertės santykis $\times$ Balansinė vertė, kur:

Kainos ir balansinės vertės santykis – 37 pasirinktų lyginamųjų bankų kainos ir balansinės vertės santykių vidurkis.

Balansinė vertė – 2013 metų banko „Finasta“ balansinė vertė.

Taigi, remiantis pateikta kainos ir balansinės vertės daugiklio metodo formule, banko „Finasta“ vertė apskaičiuojama taip:

$$1,1584 \times 19.852 \text{ tūkst. litų} = 22.996 \text{ tūkst. litų}$$

Rinkos kainos ir balansinės vertės daugiklio metodu paskaičiuota banko „Finasta“ vertė negali būti vertinama kaip objektyvi, kadangi naudojami lyginamieji bankai yra komerciniai, todėl jų balansinė vertė ir investuotojų vertinimas akcijų rinkoje gali skirtis nuo investicinių bankų vertinimo. Dėl šios priežasties nustatyta vertė turi būti koreguojama. Koregavimas atliekamas atsižvelgiant į A. Damodaran (2014) pateikiamus viso pasaulio listinguojamų investicinių ir komercinių bankų kainos ir balansinės vertės rodiklių vidurkius, paskaičiuotus 2013 m. gruodžio 31 dienai. Remiantis A. Damodaran (2014) paskaičiavimais, pasaulinis listinguojamų investicinių bankų kainos ir balansinės vertės santykio vidurkis lygus 1,31. Tarp komercinių bankų šis vidurkis siekia 1,15. Taigi, investicinių bankų kainos ir balansinės vertės santykių vidurkis pasauliniu mastu yra 1,14 (1,31 padalinta iš 1,15) karto didesnis už komercinių bankų minėtų santykių vidurkį. Darant prielaidą, jog Rytų Europos regione šis investicinių bankų ir komercinių bankų vertinimo skirtumas yra toks pat kaip ir pasaulinis, galime pakoreguoti kainos ir balansinės vertės daugiklio metodu gautą vertę padauginami ją iš apskaičiuoto daugiklio, parodančio skirtumą tarp investicinių ir komercinių bankų vertinimo pasauliniu mastu.

Pakoreguota vertė lygi:

$$22.996 \text{ tūkst. litų} \times 1,14 = 26.215 \text{ tūkst. litų}$$

Kainos ir balansinės vertės daugiklio metodu apskaičiuota banko „Finasta“ vertė, kuri buvo pakoreguota atsižvelgiant į didesnę investicinių bankų vertinimo daugiklį, yra pastebimai didesnė už gautą banko balansinę vertę, tačiau šiek tiek artimesnė koreguotai balansinei vertei.“ Darant prielaidą, kad lyginamųjų bankų koreguotos balansinės vertės, kaip ir banko „Finasta“ atveju, yra didesnės už balansines vertes, galima teigti, jog Rytų Europos regione listinguojamų bankų akcijų rinkos kainos įvertina bankus, koreguodami bankų balansines vertes, kadangi koregavimas atskleidžia objektyvesnę bankų balansinę vertę. Vis dėlto, gauta investicinio banko „Finasta“ vertė negalėtų būti naudojama banko pirkėjo jos nediskontavus, kadangi didžioji dalis iš 37 lyginamųjų bankų veikia pelningai, kuomet „Finasta“ – nuostolingai.

Apibendrinimas.

Atlikus investicinio banko „Finasta“ vertės nustatymą trimis pasirinktais metodais, gautos vertės pateikiamos ketvirtoje lentelėje. Visais trimis metodais nustatytos vertės savaip atspindi banko „Finasta“ balansinę vertę. Pirmais metodu – balansinės vertės – vertina banką pagal jo balanse pateiktus buhalterinius turto ir įsipareigojimų dydžius. Koreguotos balansinės vertės metodu pakoreguoja balansinę vertę, įvertindamas dalį banko „Finasta“ finansinio turto tikrąją jo vertę. Galiausiai kainos ir balansinės vertės daugiklio metodu įvertina banką pagal lyginamųjų bankų akcijų rinkos vertę, darant prielaidą, jog „Finasta“ pagal kainos ir balansinės vertės santykį yra vertinama taip pat kaip ir kiti Rytų Europos listinguojami bankai. Tam, kad rinkos kainos daugikliu metodu gauta vertė objektyviau atspindėtų „Finastos“, kaip investicinio banko, vertę, ji buvo pakoreguota, remiantis A. Damodaran pateikiamais viso pasaulio investicinių bei komercinių bankų kainos ir balansinės vertės santykius atspindinčiais vidurkiais.

4 lentelė.

Nustatytos banko „Finasta“ vertės.

Metodas	Nustatyta vertė (tūkst. litų)
Balansinės vertės	19.852
Koreguotos balansinės vertės	22.192
Kainos ir balansinės vertės daugiklio	26.215

Įvertinus kiekvieno iš vertės apskaičiavimo metodų specifiką, šio rašto darbo autoriaus nuomone, objektyviausia vertė gaunama koreguotos balansinės vertės metodu, kuris vertina banko turto ir įsipareigojimų skirtumą tikrąja verte, apskaičiuota 2013 m. gruodžio 31 dienai. Kitais dviem metodais gautos vertės toliau įvertinamos pagal jų procentinį nuokrypį nuo koreguotos balansinės vertės. Taigi, balansinės vertės metodu gauta reikšmė yra 10,5 proc. mažesnė už koreguotą balansinę vertę, kuomet kainos ir balansinės vertės daugiklio metodu gauta reikšmė yra 18,1 proc. didesnė. Tokį didelį verčių skirtumą galima paaiškinti rinkos kainų poveikiu, kuris lemia, jog koreguota balansinė vertė yra didesnė už balansinę vertę, kadangi koreguojamas finansinis turtas rinkos kainomis vertinamas brangiau. Kainos ir balansinės vertės daugiklio metodo atveju, rinkų kainų poveikis yra labiau tiesioginis, turint omenyje, kad rinkos kainomis yra vertinamas nebe atskiras turtas ar įsipareigojimai, o visas bankas, todėl šiuo metodu nustatyta vertė yra sąlygota lyginamųjų bankų akcijų rinkos kainomis.

Trimis metodais nustatytos investicinio banko „Finasta“ vertės turi būti vertinamos tik kaip orientacinės, skirtingais būdais atspindinčios 2013 m. gruodžio 31 dienos banko vertę. Norint panaudoti aprašytus metodus aktualioms banko „Finasta“ vertėms nustatyti, kiekvienas iš metodų turėtų būti perskaičiuotas, įvertinus aktualias rinkos kainas, lyginamųjų bankų rodiklius ir banko „Finasta“ balanso pokyčius.

IŠVADOS

1. Remiantis Lietuvos banko išleista „Finansinio stabilumo apžvalga 2013“ ir šiame rašto darbe atlikta išorine analize, tikėtina, kad atsigaunanti vartojimas ir žmonių pasitikėjimas finansų sistema bei gerėjanti šalies ekonominė situacija leis bankų sektoriui siekti geresnių rezultatų. Be to, atlikta analizė parodė, jog investicinių produktų rinka Lietuvoje taip pat turi didelį augimo potencialą, kadangi 1995-2012 metų vidutinė taupymo norma Lietuvoje buvo 2,7 proc., kuomet Europos Sąjungos vidurkis siekė net 11,6 proc. Minėti veiksniai turėtų įtakoti paskolų ir indėlių portfelių augimą, tuo pačiu grynujų palūkanų pajamų augimą bei pajamų iš investicinių produktų augimą. Vis dėlto, investicinio banko „Finasta“ rezultatus ateityje pirmiausia turėtų lemti veiksniai, nebūdingi bankų sektoriaus prognozėms. Visų pirma tai yra naujo banko akcininko atsiradimas, kuris greičiausiai lems tolimesnę banko veiklos kryptį ir plėtrą. Taipogi, investicinio banko „Finasta“ pajamos labai priklauso nuo finansų rinkų rezultatų, kadangi didžioji dalis pajamų yra generuojama iš finansinio turto grąžos bei investicinių produktų platinimo komisinių mokesčių. Tuo tarpu dėl vartojimo atsigavimo bankas „Finasta“ nepajus tokio rezultato, kaip kiti Lietuvos bankai, nes kreditavimo paslaugos nėra banko pagrindinis pajamų šaltinis.
2. Atlikta investicinio banko „Finasta“ vidinė analizė atskleidė, jog didžiausią įtaką prastiems banko rezultatams turėjo veiklos pradžia, lėmusi didelius fiksuotus kaštus, bei banko „Snoras“ žlugimas, dėl kurio „Finasta“ patyrė didžiulius turto nurašymus, klientų nepasitikėjimo krizę ir kapitalo trūkumą, neleidusį plėsti veiklos. Dėl kapitalo trūkumo banko „Finasta“ veikla buvo suvaržyta Lietuvos banko, ribojant turto augimą bei sugriežtinus rizikos valdymo reikalavimus. Tik naujo banko akcininko, padidinsiančio investicinio banko „Finasta“ nuosavą kapitalą, atsiradimas gali sudaryti sąlygas tolimesnei banko plėtrai ir augimui.

3. Išnagrinėjus banko „Finasta“ vidinius duomenis ir atlikus bankų vertės nustatymo metodų analizę, buvo nustatyti specifiniai veiksniai, įtakoję investicinio banko „Finasta“ vertės nustatymo metodų pasirinkimą. Tai, jog bankas „Finasta“ neuždirba pelno ir nemoka dividendų, yra pirmasis veiksnys, lėmęs jog keli bankų vertės metodai negalėjo būti naudojami „Finastos“ vertės nustatymui. Taip pat, banko pajamų struktūra, kurios didžiąją dalį sudaro grynosios palūkanų pajamos, uždirbamos iš finansinio turto, lemia, jog banko pinigų srautai yra sunkiai prognozuojami dėl finansų rinkų įtakos, todėl metodai, besiremiantys pinigų srautais, buvo pripažinti netinkamais banko vertinimui. Be to, bankų vertės nustatymui nemažą įtaką daro kintanti reguliacinė aplinka, dėl kurios padidėja prognozavimo neapibrėžtumas. Galiausiai, dėl to, kad bankas nėra bankrutuojantis bei nėra planuojama jį likviduoti, buvo atmesti metodai, skirti nustatyti į minėtas situacijas patekusių bankų vertę.
4. Nustačius specifinius veiksnius, įtakančius investicinio banko „Finasta“ vertės nustatymą, buvo nuspręsta banko vertinimui naudoti tik tuos metodus, kurie geriausiai atspindi banko balansinę vertę: balansinės vertės, koreguotos balansinės vertės bei kainos ir balansinės vertės daugiklio metodus. Šis sprendimas priimtas todėl, kad balansinė vertė geriausiai įvertina nuostolingai veikiančią investicinį banką „Finasta“ pagal jo turimą grynąjį turtą, kadangi banko vertė negali būti grindžiama pinigų srautais, kurie įvertintų turto potencialą ateityje uždirbti pajamas. Be to, investicinio banko „Finasta“ plėtra yra suvaržyta Lietuvos banko, o be investicijų jis negali funkcionuoti visavertiškai, todėl esama banko situacija neleidžia vertinti jo kaip banko, kuris be papildomo nuosavo kapitalo galėtų ateityje generuoti pelną.
5. Išanalizavus bankų vertės nustatymo metodologiją ir atrinkus tris metodus, geriausiai tinkančius investicinio banko „Finasta“ vertei nustatyti, buvo nustatytos banko vertės. Jų nustatymas grindžiamas 2013 m. gruodžio 31 d. bank „Finasta“ balansu ir lyginamųjų bankų

kapitalizacija bei kainos ir balansinės vertės santykiu, apskaičiuotais atitinkamos dienos rinkos kainomis. Balansinės vertės metodu, kuris laikomas greičiausiu ir paprasčiausiu banko vertės apskaičiavimo būdu, gauta banko „Finasta“ vertė lygi 19.852 tūkst. litų. Koreguotos balansinės vertės metodu, kuris įvertina finansinį turtą rinkos kainomis, apskaičiuota vertė lygi 22.192 tūkst. litų. Kainos ir balansinės vertės daugiklio metodu gauta vertė lygi 26.215 tūkst. litų bei parodo, kiek bankas būtų vertinamas remiantis listinguojamų bankų kainos ir balansinės vertės santykiu. Visos nustatytos investicinio banko „Finasta“ vertės laikomos orientacinėmis, o koreguotos balansinės vertės metodu atliktas įvertinimas – tiksliausiai atspindinčiu banko „Finasta“ vertę.

LITERATŪRA

1. AB bankas Snoras (2009). *AB banko SNORAS grupė įsigijo „Finasta“ grupę.*
Žiūrėta: 2014 02 08. Prieiga internete:
<http://www.snoras.com/lt/about/news/archive?item=2541&metai=2011&page=21>
2. AB Citadele bankas (2014). *Finansinės ataskaitos.* Žiūrėta: 2014 02 12. Prieiga internete: <https://www.citadele.lt/apie-banka/finansines-ataskaitos/>
3. Arne & Co. *Four Purposes for a business valuation.* Prieiga internete: http://www.arne-co.com/Valuations/Business_Valuation_-_Need.pdf
4. Bajkowski J. (1996). Using Price-to-Sales Ratios to Screen for Out-of-Favor Stocks.
AAII Journal, 10, 13-16 psl. Prieiga internete: <https://www.aaii.com/journal/article/using-price-to-sales-ratios-to-screen-for-out-of-favor-stocks>
5. Casu B., Girardone C., Molyneux P. (2006). *Valluation: measuring and managing the value of companies (3rd edition).* Danvers: John Wiley & Sons, Inc.
6. CFA Institute (2010). *Equity Asset Valuation (2nd edition).* New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
7. Copeland T., Koller T., Murrin J. (2006). *Introduction to Banking.* Harlow: Pearson Education Limited.
8. Damodaran A. (2014). The Data Page. Žiūrėta: 2014 04 22. Prieiga internete:
http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html?pagewanted=all
9. Damodaran A. (2010). *The Dark Side of Valuation (2nd edition).* New Jersey: Pearson Education Limited.
10. Damodaran A. (2009). *Valuing Financial Service Firms.* Prieiga internete:
<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/finfirm09.pdf>

11. Damodaran A. (2005). *Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence*. Prieiga internete:
<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/valuesurvey.pdf>
12. Dermine J. (2008). *Bank Valuation: with an Application to the Implicit Duration of non-Maturing Deposits*. Prieiga internete:
<http://www.insead.edu/facultyresearch/research/doc.cfm?did=43063>
13. Dive (2013). *DIVE TOP3 2013 m. bankų sektoriaus tyrimas*. Žiūrėta: 2014 03 24 Prieiga internete: <http://www.dive-group.com/lt/dive-top3-2013-m-banku-sektoriaus-tyrimas/>
14. Fernandez P. (2013). *Company valuation methods*. Prieiga internete:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=274973
15. Finasta (2014). *Apie grupę „Finasta“*. Žiūrėta: 2014 02 06. Prieiga internete:
<http://www.finasta.com/lit/lt/apie-grupe-finasta/apie-grupe>
16. Finasta (2014). *Finansinės ataskaitos*. Žiūrėta: 2014 05 01 Prieiga internete:
<http://www.finasta.com/lit/lt/apie-grupe-finasta/finansines-ataskaitos>
17. Finasta (2013). *„Finasta“ pripažinta geriausiu privačios bankininkystės paslaugas teikiančiu banku Lietuvoje*. Žiūrėta: 2014 03 24. Prieiga internete:
<http://www.finasta.com/grp/lt/naujienu-centras/naujienos/4045/finasta-pripazinta-geriausiu-privacios-bankininkystes>
18. Lietuvos Bankas (2014). *Licencijų turintys bankai Lietuvoje*. Žiūrėta: 2014 02 06. Prieiga internete: http://lb.lt/bankai_1
19. Lietuvos Bankas (2014). *II pakopos pensijų fondų rezultatai*. Prieiga internete:
https://www.lb.lt/ii_pakopos_pensiju_fondu

20. Lietuvos Bankas (2014). *Bankų veiklos riziką ribojantys normatyvai ir reikalavimai*.
Žiūrėta: 2014 02 06. Prieiga internete: http://lb.lt/banku_veiklos_rizika_ribojantys_normatyvai_ir_reikalavimai
21. Lietuvos Bankas (2013). *Pagrindiniai bankų veiklos rodikliai*. Žiūrėta: 2014 02 06.
Prieiga internete: http://www.lb.lt/stat_pub/statbrowser.aspx?group=8070&lang=lt
22. Lietuvos Bankas (2013). *Finansinio stabilumo apžvalga 2013*. Žiūrėta: 2014 02 08.
Prieiga internete: http://www.lb.lt/finansinio_stabilumo_apzvalga_2013
23. Lietuvos Bankų Asociacija (2014). *Bendra bankų sektoriaus informacija*. Žiūrėta: 2014 02 08. Prieiga internete: http://lba.lt/go.php/lit/Bendra_banku_sektoriaus_informacija/120
24. Lietuvos Bankų Asociacija (2014). *Pagrindiniai bankų veiklos rodikliai*. Žiūrėta: 2014 02 08. Prieiga internete: http://lba.lt/go.php/lit/Pagrindiniai_banku_veiklos_rodikliai/121
25. Lietuvos statistikos departamento tinklapis: (2005). Žiūrėta: 2014 02 15. Prieiga internete: <http://www.stat.gov.lt/lt/>
26. Lynch R. (2009). *Strategic Management (5th edition)*. London: Pearson Education.
27. Medaiskyte R. (2013). *Lietuviai taupo nepakankamai*. Žiūrėta: 2014 04 12. Prieiga internete: <http://www.lrytas.lt/verslas/izvalgos-ir-nuomones/r-medaiskyte-lietuviai-taupo-nepakankamai.htm>
28. Medicinos bankas (2014). *Banko finansinės ataskaitos*. Žiūrėta: 2014 02 12. Prieiga internete: <http://www.medbank.lt/apie-banka/banko-finansines-ataskaitos/>
29. Pratt Sh. (2008). *Valuing a Business (5th edition)*. Prieiga internete: http://wafaa-sherif.com/new/ar/wp-content/uploads/2012/11/Valuing_a_Business.pdf
30. Ryan S. (2008). *Fair Value Accounting: Understanding the Issues Raised by the Credit Crunch*. Prieiga internete: <http://www.ifrs.org/current-projects/iasb-projects/amendments->

[to-ifrs-7-financial-instruments-disclosures/exposure-draft-and-comment-letters/comment-letters/documents/cl66.pdf](http://www.efrag.org/ifrs-7-financial-instruments-disclosures/exposure-draft-and-comment-letters/comment-letters/documents/cl66.pdf)

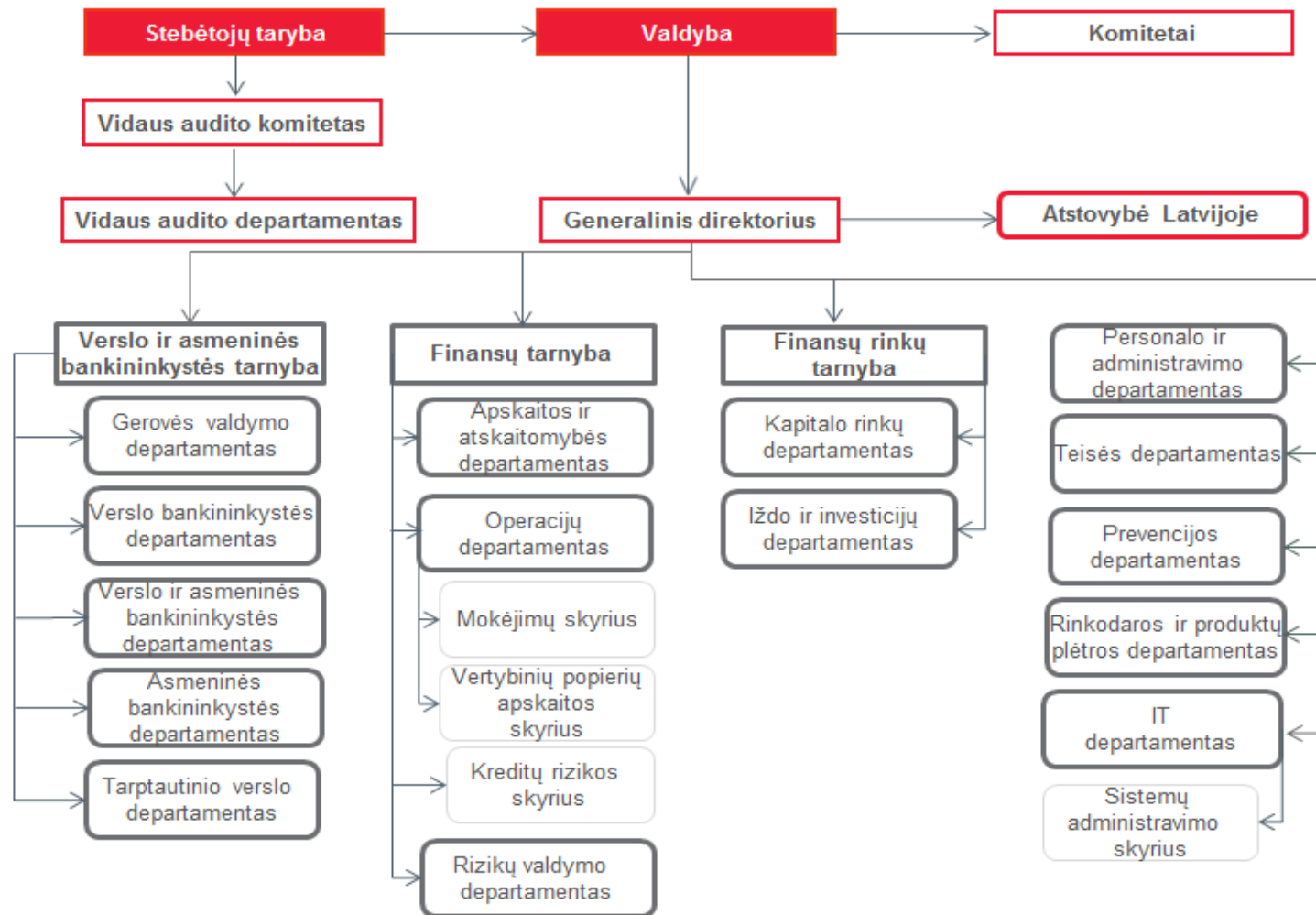
31. Rutkauskas A. V. (1998). *Finansų rinkos ir institucijos*. Vilnius: Technika.
32. Šiaulių bankas (2014). *Finansinės ataskaitos, rodikliai ir prospektai*. Žiūrėta: 2014 02 12.
Prieiga internete: <http://www.sb.lt/lt/apie-banka/investuotojams/finansines-ataskaitos%2C-rodikliai-ir-prospektai/>

PRIEDŲ SĄRAŠAS

1 priedas.	Banko „Finasta“ organizacinė struktūra	73
2 priedas.	Pagrindiniai bankų sektoriaus veiklos rodikliai (tūkst. Lt), 2012.....	74
3 priedas.	Investicinės bankininkystės paslaugas teikiančių įmonių palyginimas.....	76
4 priedas.	Banko „Finasta“ ir artimiausių konkurentų pelningumo rodikliai.....	77
5 priedas.	Banko „Finasta“ ir artimiausių konkurentų apyvartumo rodikliai.....	77
6 priedas.	Banko „Finasta“ balanso struktūra, 2012	78
7 priedas.	Lietuvos bankų, turinčių LB licenciją, dydžių palyginimas, 2012	78
8 priedas.	Bankų pelno (nuostolio) ataskaita 2012 m. IV ketv. Pabaigoje	79
9 priedas.	Atrinkti Rytų Europos bankai.....	81
10 priedas.	Bendra bankų sektoriaus informacija 2013 m. IV ketv. Pabaigoje.....	82
11 priedas.	Banko „Finasta“ bendrųjų pajamų ataskaita, 2013.....	83
12 priedas.	Banko „Finasta“ finansinės būklės ataskaita, 2013	84
13 priedas.	Banko „Finasta“ pinigų srautų ataskaita, 2013	85

PRIEDAI

1 priedas. Banko „Finasta“ organizacinė struktūra



2 priedas. Pagrindiniai bankų sektoriaus veiklos rodikliai (tūkst. Lt), 2012

	AB SEB bankas	„Swedbank“, AB	AB DNB bankas	AB Šiaulių bankas	AB „Citadele“ bankas	UAB Medicinos bankas	AB bankas „FINASTA“	Iš viso bankai	Iš viso užsienio bankų filialai	Bankų sektorius
Grynieji pinigai ir lėšos centriniuose bankuose	1446326	2170503	535163	195207	50548	92907	26155	4516809	1315396	5832205
Lėšos bankuose ir kitose kredito įstaigose	2673171	1935525	1020319	30718	71117	45189	10027	5786066	1795791	7581857
Klientams suteiktos paskolos	16400604	12780242	8964368	2052826	606780	489013	56823	41350656	11519445	52870101
Valdžios institucijoms	443240	102177	671856	105881	524	-	-	1323678	563663	1887341
Valstybės ir savivaldybės įmonėms	486971	703357	141922	4259	1330	-	-	1337839	25219	1363058
Finansų institucijoms	731684	1232908	287988	216806	1410	25721	408	2496925	347017	2843942
Privačioms įmonėms	7931292	4552205	3956549	1565953	201464	386978	40944	18635385	5365309	24000694
Fiziniam asmeniui	6807417	6189595	3906053	159927	402052	76314	15471	17556829	5218237	22775066
Skolos vertybiniai popieriai	1067340	1405671	670591	527413	274994	182981	263189	4392179	788282	5180461
Nuosavybės vertybiniai popieriai	309360	428906	202177	53992	3381	59924	634	1058374	43810	1102184
Kitos turto pozicijos	686826	180715	188055	71310	21677	19228	6984	1174795	516696	1691491
Iš viso turto	22583627	18901562	11580673	2931466	1028497	889242	363812	58278879	15979420	74258299
Skolos bankams ir kitoms kredito įstaigoms	6368066	624191	3856378	96596	82643	33971	3217	11065062	9264329	20329391
Indėliai	12816799	14797837	5871003	2175559	730809	694508	313794	37400309	6213264	43613573
Valdžios institucijų	304409	513991	312615	98796	3229	4918	-	1237958	678864	1916822
Valstybės ir savivaldybės įmonių	187487	892391	115639	51960	895	4013	697	1253082	154644	1407726
Finansų institucijų	423409	359618	49632	22685	7970	5145	23346	891805	176773	1068578
Privačių įmonių	4395287	3167060	2480268	385021	413606	132899	215106	11189247	3651257	14840504
Fizinių asmenų	7506207	9864777	2912849	1617097	305109	547533	74645	22828217	1551726	24379943
Išleisti skolos vertybiniai popieriai	561016	423730	70558	22912	-	15705	14484	1108405	-	1108405
Kitos įsipareigojimų pozicijos	562407	354354	385754	317543	42730	70451	13035	1746274	390215	2136489
Iš viso nuosavybės	2275339	2701450	1396980	318856	172315	74607	19282	6958829	111612	7070441

2 priedas. Tęsinys

Einamųjų metų pelnas (nuostolis)	126287	334198	88428	14872	11757	4139	-1455	578226	143502	721728
Iš viso įsipareigojimų ir nuosavybės	22583627	18901562	11580673	2931466	1028497	889242	363812	58278879	15979420	74258299
Turto grąža	0,54	1,84	0,8	0,53	1,21	0,49	-0,44	1	0,94	0,99
Nuosavybės grąža	5,72	13,35	6,49	4,84	7,35	5,58	-8,81	8,72	-	-
Kapitalo pakankamumo	13,37	15,78	14,32	12,81	22,51	14,07	11,57	14,41	-	-
Likvidumo	35,21	39,28	43,01	42,78	44,76	48,75	84,06	38,97	49,02	40,77
vienam skolininkui (≤25 proc.)	21,46%	16,35%	18,46%	22,33%	15,28%	20,87%	23,4%	-	-	-
(≤75 proc.)	39,96	65,31	56,18	72,76	-	-	8,72%	-	-	-
bendroji atviroji pozicija (≤25 proc.)	0,3%	0,07%	0,19%	1,02%	6,62%	2,7%	0,96%	0,35%	-	-
vienos valiutos atvira pozicija (≤15 proc.)	0,16%	0,03%	0,14%	0,46%	6,62%	0,75%	0,7%	-	-	-
Valiuta	USD	SEK	NOK	NOK	LVL	USD	USD			

Šaltinis: Lietuvos banko statistika

3 priedas. Investicinės bankininkystės paslaugas teikiančių įmonių palyginimas

Investicinės bankininkystės paslaugas teikiančios įmonės		VP ¹ prekyba	Valiutos prekyba	Klientų portfelių valdymo paslaugos	Konsultavimas investiciniais klausimais	Investiciniai fondai ²	Pensijų fondai	
							II pakopos	III pakopos
LB licenciją turintys bankai	AB „Citadele“ bankas	+	+	-	+	4	-	-
	AB DNB bankas	+	+	+	+	11	3	3
	UAB „Medicinos bankas“	-	+	-	-	-	-	-
	AB SEB bankas	+	+	+	+	27	3	2
	„Swedbank“, AB	+	+	+	+	5	5	-
	AB „Šiaulių bankas“	+	+	+	+	-	-	-
	AB bankas „Finasta“	+	+	+	+	7	6	2
Užsienio bankų filialai	„Danske Bank A/S“, Lietuvos filialas	+	+	+	+	37	3	1
	„Nordea Bank Finland Plc“, Lietuvos skyrius	-	+	+	+	2	-	-
	„Svenska Handelsbanken“ AB Lietuvos filialas	-	+	-	-	-	-	-
Kitos finansinės institucijos³	UAB FMI „Orion Securities“	+	+	+	+	7	-	-
	„Evli Securities AS“, Vilniaus filialas	-	-	+	-	8	-	-
	„AS LHV Pank“	+	+	+	+	2	-	-
	UAB „Synergy Finance“	-	-	+	-	1	-	-
	„East Capital AB“	-	-	-	-	5	-	-
	UAB „Prudentis“	-	-	+	-	1	-	-

¹ Vertybiniai popieriai (obligacijos, akcijos)² Valdomi pačios arba motininės įmonės³ Parinktos autoriaus, subjektyviai įvertinus jų konkurencingumą Lietuvoje*Šaltinis:* parengta autoriaus, remiantis LB ir įmonių teikiama duomenimis

4 priedas. Banko „Finasta“ ir artimiausių konkurentų pelningumo rodikliai

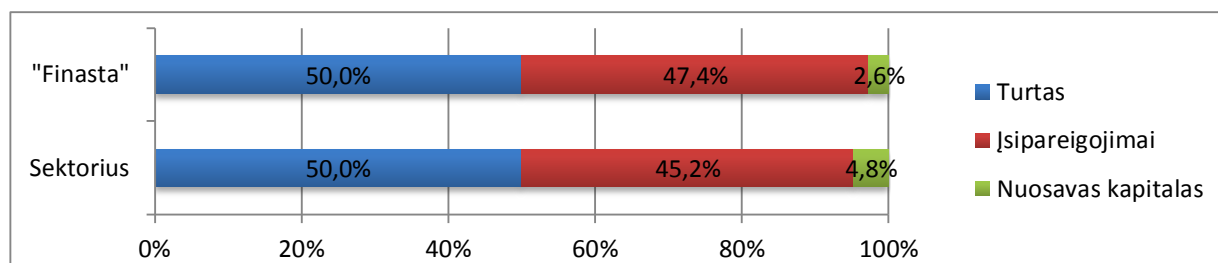
ROE	2008	2009	2010	2011	2012
AB „Citadele“ bankas	-12,17%	-49,63%	-29,01%	3,94%	6,82%
AB „Šiaulių bankas“	6,20%	-11,85%	-9,43%	4,30%	4,66%
UAB „Medicinos bankas“	-0,54%	0,38%	-36,26%	-36,10%	5,55%
AB bankas „Finasta“	-25,34%	-31,36%	0,27%	-495,37%	-7,55%
ROA	2008	2009	2010	2011	2012
AB „Citadele“ bankas	-1,04%	-6,34%	-4,45%	0,61%	1,14%
AB „Šiaulių bankas“	0,86%	-1,46%	-1,03%	0,47%	0,51%
UAB „Medicinos bankas“	-0,07%	0,04%	-4,08%	-3,05%	0,47%
AB bankas „Finasta“	-7,32%	-9,07%	0,03%	-9,07%	-0,40%

Šaltinis: parengta autoriaus, remiantis bankų finansinėmis ataskaitomis

5 priedas. Banko „Finasta“ ir artimiausių konkurentų apyvartumo rodikliai

Nuosavo kapitalo apyvartumas	2008	2009	2010	2011	2012
AB „Citadele“ bankas	28,43%	20,63%	20,67%	27,11%	24,92%
AB „Šiaulių bankas“	19,74%	15,50%	16,99%	18,34%	17,45%
UAB „Medicinos bankas“	46,62%	41,00%	46,38%	69,60%	66,70%
AB bankas „Finasta“	12,23%	25,85%	72,19%	88,71%	98,32%
Turto apyvartumas	2008	2009	2010	2011	2012
AB „Citadele“ bankas	2,44%	2,64%	3,17%	4,20%	4,17%
AB „Šiaulių bankas“	2,72%	1,91%	1,86%	2,00%	1,90%
UAB „Medicinos bankas“	5,73%	4,82%	5,22%	5,87%	5,60%
AB bankas „Finasta“	3,53%	7,47%	8,21%	1,62%	5,21%

Šaltinis: parengta autoriaus, remiantis bankų finansinėmis ataskaitomis

6 priedas. Banko „Finasta“ balanso struktūra, 2012

Šaltinis: Banko „Finasta“ finansinės būklės ataskaita, 2012

7 priedas. Lietuvos bankų, turinčių LB licenciją, dydžių palyginimas, 2012

Bankas	Suteiktos paskolos (mln. Lt)	Dalis (proc.)	Indėliai (mln. Lt)	Dalis (proc.)	Visas turtas (mln. Lt)	Dalis (proc.)
AB „Citadele“ bankas	606,8	1,47%	730,8	1,95%	1028,5	1,76%
AB DNB bankas	8964,4	21,68%	5871	15,70%	11580,5	19,87%
UAB Medicinos bankas	489	1,18%	694,5	1,86%	889,5	1,53%
AB SEB bankas	16400,6	39,66%	12816,8	34,27%	22583,6	38,75%
„Swedbank“, AB	12780,2	30,91%	14797,8	39,56%	18901,6	32,43%
AB Šiaulių bankas	2052,8	4,96%	2175,6	5,82%	2931,5	5,03%
AB bankas „Finasta“	56,8	0,14%	317	0,85%	363,8	0,62%
Iš viso	41350,7	100%	37403,5	100%	58278,9	100%

Šaltinis: Lietuvos bankų asociacijos statistika ir banko „Finasta“ ataskaitos

8 priedas. Bankų pelno (nuostolio) ataskaita 2012 m. IV ketv. Pabaigoje (mln. litų)

Pavadinimas	AB “Citadele” bankas	AB DNB bankas	UAB Medicinos bankas	AB SEB bankas	“Swedbank“, AB	AB Šiaulių bankas
Palūkanų pajamos	35 591	357 107	41 477	572 113	501154	124 041
- iš jų Už paskolas ir kitas gautinas sumas (įskaitant išperkamąją nuomą)	28 267	339 496	34 126	530 908	460 515	103 865
Palūkanų išlaidos	11 636	123 413	18 964	318 361	197 041	68 611
Išlaidos dalininkų akcijoms įsigyti, dalininkams pareikalavus	0	0	0	0	0	0
Dividendų pajamos	0	15	0	15	973	60
Paslaugų ir komisinių pajamos	14 454	104 284	17 784	256 513	278 782	16 617
Paslaugų ir komisinių išlaidos	4 145	21 354	2 468	66 375	58 909	7 944
Grynasis realizuotasis pelnas už finansinį turtą ir įsipareigojimus, nevertinamus tikrąja verte (nuostolis dėl to)	2 773	241	0	4 991	3 022	5 802
Grynasis pelnas už prekybinį finansinį turtą ir prekybinius finansinius įsipareigojimus (nuostolis dėl to)	9 562	19 351	17 973	48 957	54 018	3 744
Grynasis pelnas už finansinį turtą ir įsipareigojimus, vertinamus tikrąja verte (nuostolis dėl to)	0	8 055	0	1 691	-7 525	4 185
Grynasis pelnas už apsidraudimo sandorius (nuostolis dėl to)	0	0	0	(25 953)		0
Grynasis valiutų kursų pasikeitimo rezultatas	-3 740	10 033	299	13 797	6 537	4 865
Grynasis pelnas už turto (išskyrus laikomą parduoti) pripažinimo nutraukimą (nuostolis dėl to)	0	4	0	(58 816)	60	57
Kitos veiklos pajamos	265	14 589	211	6 288	20 980	1 009
Kitos veiklos išlaidos	311	31 520	8 027	32 020	43 665	2 429
Operacinės išlaidos	32 946	203 320	22 605	269 276	244 794	33 825
Amortizacija	785	11 980	1 131	32 644	9 202	3 249
Atidėjiniai	0	-473	0	(2 380)	14 153	0
Vertės sumažėjimas	2 313	36 782	22 196	(27 969)	(99 288)	28 192
- iš jų Paskolų ir gautinų sumų (įskaitant išperkamąją nuomą)	1 938	35 274	16 928	55 031	(61 132)	27 644
Neigiamo prestižo pripažinimas	0	0	0	0		0

8 priedas. Tęsinys

Pelnas (nuostolis) iš asocijuotų ir bendrųjų įmonių, į apskaitą įtraukiamų taikant nuosavybės metodą	0	2 645	0	8 344	0	1 000
Pelnas už parduoti laikomo ilgalaikio turto ar perleidžiamo turto grupes, kai tai nelaikoma nutraukta veikla (nuostolis dėl to)	0	0	0	54	(316)	0
Iš viso pelno už tęstinę veiklą, prieš sumokant mokesčius ir atskaitant mažumos pelną (nuostolio dėl to)	6 769	88 428	2 353	139 667	389 209	17 130
Mokesčių išlaidos (pajamos), susiję su tęstinės veiklos pelnu (nuostoliu)	(4 988)	0	(1786)	13 380	55 011	2 258
Iš viso pelno už tęstinę veiklą, sumokėjus mokesčius prieš atskaitant mažumos pelną (nuostolio dėl to)	11 757	88 428	4 139	126 287	334 198	14 872
Pelnas už nutrauktą veiklą, sumokėjus mokesčius (nuostolis dėl to)	0	0	0	0	0	0
Iš viso pelno už tęstinę ir nutrauktą veiklą, sumokėjus mokesčius prieš atskaitant mažumos pelną (nuostolio dėl to)	11 757	88 428	4 139	126 287	334 198	14 872
Mažumos pelnas (nuostolis)		0	0	0	0	0
PELNAS (NUOSTOLIS), PRISKIRTINAS PATRONUOJANČIOS ĮMONĖS NUOSAVYBĖS VALDYTOJAMS	11 757	88 428	4 139	126 287	334 198	14 872

Šaltinis: Lietuvos bankų asociacijos statistika

9 priedas. Atrinkti Rytų Europos bankai

Pavadinimas	Kapitalizacija (EUR)	Šalis	P/B ⁷
SBERBANK	33398749184	Rusija	0,8800
PKOBP	12673884160	Lenkija	2,1121
PEKAO	12241573888	Lenkija	2,1910
VTB BANK OJSC	10089174016	Rusija	0,5272
BZWBK	8703549440	Lenkija	2,6299
KOMERCNI BANKA	6659744256	Čekija	1,8644
BANK MOSKVY OJSC	5553852416	Rusija	1,3649
MBANK	5322647552	Lenkija	2,1810
INGBSK	4019368704	Lenkija	1,9531
OTP BANK PLC	4015795456	Vengrija	0,8084
HANDLOWY	3614288896	Lenkija	2,0733
MILLENNIUM	2561277696	Lenkija	2,0018
NOMOS-BANK	2192530176	Rusija	0,9624
GETIN NOBLE BANK	2105350400	Lenkija	1,8481
HALYK SAVINGS BK	1725400576	Kazachstanas	1,2051
ALIOR BANK SA	1416114816	Lenkija	2,7170
ROSBANK	1313079808	Rusija	0,5454
BRD-GROUPE SOCIE	1302829568	Rumunija	1,0190
TATRA BANKA	1286524544	Slovakija	1,3549
ZAGREBACKA BANKA	1146118400	Kroatija	0,4806
VUB AS	1095057536	Slovakija	0,7761
PRIVREDNA BANKA	1089818880	Kroatija	0,6504
BANKBPH	994086016	Lenkija	0,8454
BANCA TRANSILVAN	889188032	Rumunija	1,4289
BGZ	844209344	Lenkija	1,0084
BTA BANK	586070720	Kazachstanas	0,5519
GETIN	580914240	Lenkija	1,1853
BANK ST PETERSB	278622112	Rusija	0,2882
BOS	253905216	Lenkija	0,7189
CB FIRST	239015760	Bulgarija	0,8817
BANK VOZROZH DEN	183235136	Rusija	0,4043
BANK CENTERCREDI	89126112	Kazachstanas	0,3071
CENTRAL COOP BK	85620488	Bulgarija	0,4729
ŠIAULIŲ BANKAS	84240000	Lietuva	0,9247
HRVATSKA POSTANS	66410036	Kroatija	0,3495
TAVRICHESKY BANK	63723328	Rusija	0,6989
BULGARIAN AMERIC	54913404	Bulgarija	0,6472
Vidurkis	3481621900		1,1584

Šaltinis: Bloomberg

⁷ P/B – kainos ir balansinės vertės santykis (angl. *Price to book*)

Pagrindinė antraštė: INVESTICINIO BANKO „FINASTA“ VERTĖS NUSTATYMAS

10 priedas. Bendra bankų sektoriaus informacija 2013 m. IV ketv. pabaigoje

	AB „Citadele“ Bankas	Danske Bank A/S Lietuvos filialas	AB DNB bankas	UAB Medicinos bankas	Nordea Bank Finland Plc Lietuvos skyrius	AB SEB bankas	AB „Swedbank“	AB Šiaulių bankas	AS UniCredit Bank Lietuvos skyrius	AB Ūkio bankas	Bankai
Skyrių skaičius (klientų aptarnavimo vietas)	8	12	70	79	10	46	77	77	1	380	8
Darbuotojų skaičius (Finansinė grupė)	294	379	1 228	615	308	1 741	2 168	824	0	7 557	294
- iš jų darbuotojų skaičius banke	294	379	1 221	610	308	1 731	2 042	680	18	7 283	294
Mokėjimo kortelių skaičius	40 412	70 810	531 100	0	60 729	945 085	1 820 929	98 134	0	3 567 199	40 412
Bankomatų skaičius**	233	233	185	0	233	351	489	233	0	1 258	233
Mokėjimo kortelių skaitytuvų skaičius	14 283	0	3 074	0	366	13 866	14 182	1 771	0	47 542	14 283
Klientų skaičius*	67 613	95 076	526 454	14 439	157 438	994 848	1 397 579	342 780	104	3 596 331	67 613
- iš jų fizinųjų asmenų	60 964	86 626	485 748	12 974	150 393	948 786	1 347 879	322 199	46	3 415 615	60 964
- iš jų juridinių asmenų	6 649	8 450	40 706	1 465	7 045	46 062	49 700	20 581	58	180 716	6 649

Šaltinis: Lietuvos bankų asociacijos statistika

Pagrindinė antraštė: INVESTICINIO BANKO „FINASTA“ VERTĖS NUSTATYMAS

11 priedas. Banko „Finasta“ bendrųjų pajamų ataskaita, 2013

	Pastabos	2013 m.	2012 m.
Palūkanų pajamos	25	13.599	13.175
Palūkanų (sąnaudos)	25	(4.259)	(2.152)
Grynosios palūkanų pajamos		9.340	11.023
Paslaugų mokesčių ir komisinių pajamos	26	4.667	3.314
Paslaugų mokesčių ir komisinių (sąnaudos)	26	(1.131)	(1.230)
Grynosios paslaugų mokesčių ir komisinių pajamos		3.536	2.084
Pelnas (nuostoliai) iš prekybos vertybiniais popieriais	27	1.398	6.225
Pelnas (nuostoliai) iš operacijų užsienio valiuta	28	442	(343)
Kitos pajamos		163	125
Kitos (sąnaudos)		(43)	(156)
Kitos veiklos pajamos		1.960	5.851
Vertės sumažėjimo ir atidėjinių (sąnaudos)	29	(921)	(2.589)
Veiklos (sąnaudos)	30	(15.933)	(17.824)
(Nuostoliai) prieš pelno mokestį		(2.018)	(1.455)
Pelno mokestis	31	-	-
Grynasis pelnas (nuostoliai), priskirtinas Banko akcininkams		(2.018)	(1.455)

Šaltinis: 2013 metų banko „Finasta“ finansinė ataskaita

12 priedas. Banko „Finasta“ finansinės būklės ataskaita, 2013

Turtas	Pastabos	2013 m. gruodžio 31 d.	2012 m. gruodžio 31 d.
Grynieji pinigai ir lėšos centriniame banke	4	51.794	26.155
Lėšos bankuose	5	10.471	10.027
Išvestinės finansinės priemonės	6	811	548
Kitas prekybai skirtas finansinis turtas	7	183.929	242.824
Finansinis turtas, laikomas galimam pardavimui	8	37	37
Iki išpirkimo laikomos investicijos	9	72.031	20.736
Skolos vertybiniai popieriai, priskirti paskoloms ir gautinoms sumoms	10	33.105	-
Paskolos ir gautinos sumos	11	53.136	56.823
Investicija į dukterinę įmonę	12	205	226
Ilgalaikis materialusis turtas	13	315	531
Nematerialusis turtas	14	1.091	1.637
Kitas turtas	15	2.544	4.268
Turto iš viso		409.469	363.812
Įsipareigojimai ir nuosavas kapitalas			
Įsipareigojimai			
Kredito įstaigų indėliai	16	189.402	191.063
Indėliai (išskyrus kredito įstaigų indėlius)	17	187.414	125.948
Išleistos finansinės priemonės	18	2.916	15.468
Gautos paskolos	19	2.354	5.293
Finansinė nuoma	20	160	293
Išvestinės finansinės priemonės	6	594	370
Atidėjiniai	21	226	-
Kiti įsipareigojimai	22	6.551	6.095
Įsipareigojimų iš viso		389.617	344.530
Nuosavas kapitalas			
Akcinis kapitalas	1	38.000	38.000
Atsargos kapitalas	23	2.588	15.451
Nepaskirstytieji (nuostoliai)		(20.736)	(34.169)
Nuosavo kapitalo iš viso		19.852	19.282
Nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų iš viso		409.469	363.812

Šaltinis: 2013 metų banko „Finasta“ finansinė ataskaita

13 priedas. Banko „Finasta“ pinigų srautų ataskaita, 2013

	Pastabos	2013 m.	2012 m.
Pinigų srautai iš bankinės veiklos			
Grynasis pelnas (nuostoliai)		(2.018)	(1.455)
Nepiniginių pajamų ir išlaidų atstatymai:			
Atidėjinių pasikeitimas	21	226	-
Nerealizuotas (pelnas) nuostolis iš prekybinio turto, grynąja verte	27	2.191	(2.202)
Išvestinių priemonių nerealizuotas (pelnas) nuostolis, grynąja verte	27	(28)	(451)
Nerealizuotas (pelnas) nuostolis dėl užsienio valiutos kursų pokyčių	28	127	334
Nusidėvėjimas ir amortizacija	13, 14	791	932
Nuostoliai iš ilgalaikio turto nurašymo	13, 14	32	212
Paskolų ir gautinų sumų vertės sumažėjimas	29	(1.002)	2.526
Investicijos į dukterines įmones vertės sumažėjimas	12	20	63
Kiti pelno (nuostolių) ataskaitoje apskaityti nepiniginiai straipsniai		(3.541)	(3.550)
Išleistų skolos vertybinių popierių diskontavimo įtaka	18	341	385
Sukauptų palūkanų pajamų ir sąnaudų pokytis, grynąja verte		(883)	(5.471)
Pinigų srautai iš bankinės veiklos pelno prieš turto ir įsipareigojimų pokyčius		(3.744)	(8.677)
Paskolų ir gautinų sumų sumažėjimas (padidėjimas)		4.743	(5.321)
Kito turto sumažėjimas (padidėjimas)		1.724	(740)
Kredito įstaigų indėlių (sumažėjimas)		(1.661)	(1.388)
Indėlių (išskyrus kredito įstaigų indėlius) padidėjimas		60.366	55.679
Kitų įsipareigojimų padidėjimas		456	2.055
Gautų paskolų (sumažėjimas) padidėjimas		(2.389)	4.930
Prekybinio turto sumažėjimas (padidėjimas) grynąja verte		26.218	(101.085)
Grynjieji pinigų srautai (bankinei veiklai)		85.713	(54.547)
Pinigų srautai iš investicinės veiklos			
Ilgalaikio turto (įsigijimas)	13, 14	(61)	(172)
Investicijų, laikomų iki išpirkimo, išpirkimas		35.477	-
Investicijų, laikomų iki išpirkimo, (įsigijimas)		(84.608)	(3.382)
Grynjieji pinigų srautai (investicinei veiklai)		(49.192)	(3.554)
Pinigų srautai iš finansinės veiklos			
Atsargos kapitalo didinimas	23	2.588	15.451
Lizingo (grąžinimai)		(133)	-
Skolos vertybinių popierių (išpirkimas)	18	(12.109)	(222)
Kitų finansinių priemonių (išpirkimas) išleidimas	18	(784)	984
Grynjieji pinigų srautai iš finansinės veiklos		(10.438)	16.213
Pinigų ir pinigų ekvivalentų padidėjimas (sumažėjimas)		26.083	(41.888)
Pinigai ir pinigų ekvivalentai einamųjų finansinių metų pradžioje		36.182	78.070
Pinigai ir pinigų ekvivalentai einamųjų finansinių metų pabaigoje	4, 5	62.265	36.182
Pinigų srautai iš veiklos apima:			
Gauti dividendai		20	15
Gautos palūkanos		12.170	8.576
(Sumokėtos) palūkanos		(3.707)	(1.199)

Šaltinis: 2013 metų banko „Finasta“ finansinė ataskaita