



# **ОЦЕНКА СТОИМОСТИ**

## **Bank of America Corporation**

Разработано FIVEX ANALYTICS GROUP © для компании Онлайн-капитал  
Глава департамента по исследованию финансовых рисков

кандидат экономических наук Фурсова В.А.

Руководитель проекта:

ведущий аналитик Мизик О.В.

*В случае копирования материалов ссылка на FIVEX ANALYTICS GROUP  
обязательна ©*

2012

## АННОТАЦИЯ

*В отчете представлен обзор финансово-хозяйственной деятельности Bank of America Corporation.*

*С учетом данных Bank of America и на основе методологии оценки стоимости компаний рассчитана рыночная стоимость финансового учреждения. Для оценки рыночной стоимости компании использовались следующие методы:*

- дисконтирования дивидендов;*
- избыточного дохода;*
- рыночный (метод сравнения).*

*Для анализа использовались:*

- финансовая отчетность Bank of America за 2006 - 2011 г.г. ([www.bankofamerica.com](http://www.bankofamerica.com));*
- данные финансовых компаний – аналогов ([www.citigroup.com](http://www.citigroup.com), [www.jpmorganchase.com](http://www.jpmorganchase.com), [www2.goldmansachs.com](http://www2.goldmansachs.com), [www.bradesco.com.br](http://www.bradesco.com.br), [group.barclays.com](http://group.barclays.com), [www.hsbc.com](http://www.hsbc.com), [www.santander.com](http://www.santander.com), [www.italy.com](http://www.italy.com), [www.rbc.com](http://www.rbc.com), [www.wellsfargo.com](http://www.wellsfargo.com));*
- данные информационных сайтов [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance), [www.reuters.com](http://www.reuters.com);*
- данные рейтингового агентства Standard & Poors ([www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com));*
- данные [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com).*

## СОДЕРЖАНИЕ

1. Характеристика финансово - хозяйственной деятельности Bank of America Corporation	3
1.1. История возникновения и развития компании	3
1.2. Направления финансово-хозяйственной деятельности Bank of America	3
2. Оценка стоимости Bank of America по модели избыточного дохода	6
3. Оценка стоимости Bank of America методом дисконтирования дивидендов	9
4. Рыночный подход к оценке стоимости Bank of America	14
5. Средневзвешенная оценка стоимости предприятия	34
Выводы	36
ПРИЛОЖЕНИЯ	37

## I. ХАРАКТЕРИСТИКА КОМПАНИИ BANK OF AMERICA CORPORATION

### ***1.1. История возникновения и развития компании***

Bank of America Corporation был основан в 1904 году итальянцем А. Джаннини в Сан-Франциско под названием Банк Италии. В 1929 году произошло слияние этого банка с Bank of America.

К этому времени Bank of America стал крупнейшим банком США. Операции Джаннини вышли далеко за пределы Калифорнии при помощи основанной им в 1928 году Transamerica Corporation, которая владела ключевым пакетом акций Bank of America.

С принятием нового антимонопольного законодательства Bank of America и Transamerica Corporation в 1953 году были разделены. Из Transamerica Corporation в 1957 году выделилась компания First Interstate Bancorp, поглощённая в 1996 году Wells Fargo. Transamerica Corporation, занявшаяся исключительно страховым бизнесом, в 1999 году была куплена нидерландской Aegon. Сам Bank of America ограничил свои операции рамками Калифорнии.

В 1998 году в результате экономического кризиса в России Bank of America был куплен шарлоттским NationsBank.

### ***1.2. Направления финансово-хозяйственной деятельности Bank of America***

Bank of America – это крупнейшая по числу активов банковская холдинговая компания США, обслуживающая частных клиентов, малый и средний бизнес, корпорации и правительство, предоставляющая спектр услуг в области банковской деятельности, инвестиций, управления активами и другие продукты и услуги по управлению финансами и рисками.

Bank of America обслуживает клиентов более чем в 40 странах мира. Количество отделений банка в США составляет около 6 тысяч, в

других странах мира – более 300. Штат сотрудников компании насчитывает более 170 тысяч. Штаб-квартира находится в городе Шарлотт (штат Северная Каролина).

На территории США и в некоторых международных рынках Bank of America предоставляет спектр банковских и небанковских услуг в шести сегментах бизнеса:

- Депозиты;
- Глобальное обслуживание карт;
- Ипотечные кредиты;
- Страхование;
- Международное банковское обслуживание коммерческих организаций;
- Международное банковское обслуживание и торговля (GBAM);
- Международное управление средствами и инвестициями;
- Прочие операции.

Bank of America стал крупнейшим банком США, совершив несколько крупных поглощений, в том числе влиятельных корпораций MBNA и Countrywide Financial.

В результате приобретения инвестиционного банка Merrill Lynch в сентябре 2008 года, Bank of America стал крупнейшей компанией по управлению капиталом.

В августе 2011 года компания объявила о продже 13,1 млрд акций китайского China Construction Bank (CCB) группе частных инвесторов. Стоимость сделки составила 8,3 млрд долл.

В настоящее время Bank of America испытывает серьезные трудности. Руководство банка приняло решение провести реорганизацию компании с сокращением рабочих мест.

С января 2011 г. акции компании подешевели более чем на 50%. В конце августа глава Berkshire Hathaway Уоррен Баффет заявил о намерении инвестировать в Bank of America 5 млрд долл. На фоне этой новости стоимость акций банка выросла.

Основные финансовые показатели Bank of America представлены в таблице 1.

**Таблица 1 - Основные финансовые показатели Bank of America**

Финансовые показатели (USD млн)	4 кв. 2010	4 кв. 2011	12 мес. 31.12.2010	12 мес. 31.12.2011
Выручка	22398	24888	110220	93454
Чистая прибыль	(1244)	1991	(2238)	1446
Активы			2264909	2129046
Капитал			228248	230101

*Источник: данные Bank of America*

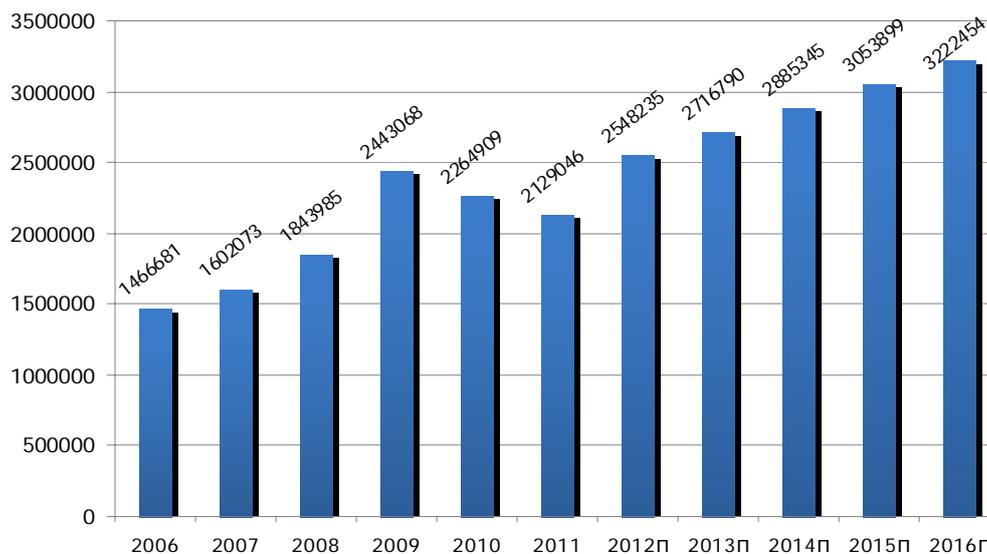
Объем выручки за 2011 г. сократился на 15%, достигнув 93454 млн. долл., а за 4 квартал выручка выросла на 11% по сравнению с аналогичным периодом 2010 г., составив 24888 млн. долл.

Чистая прибыль Bank of America по итогам 2011 года составила 1446 млн. долл. против убытка в 2238 млн. долл. годом ранее.

По итогам 4 квартала 2011 г. чистая прибыль банка составила 1991 млн. долл. против убытка годом ранее 1244 млн. долл.

Активы компании за 2011 г. уменьшились на 6% и составили 2129046 млн. долл.

Динамика активов в целом за 2006-2011 г.г., а также прогноз роста активов Bank of America в 2012-2016 г.г. представлен на рис. 1.



**Рис.1 – Динамика роста активов в 2006-2011 г.г. и прогнозом 2012-2016 г.г. (млн. долл.)**

*Источник: данные Bank of America, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

## 2. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ BANK OF AMERICA CORPORATION ПО МОДЕЛИ ИЗБЫТОЧНОГО ДОХОДА

Учитывая ряд трудностей, связанных с определением совокупного капитала в компании из сектора финансовых услуг для ее оценки с помощью модели избыточного дохода, целесообразно сосредоточиться только на собственном капитале. В таком случае стоимость собственного капитала в финансовом учреждении будет определяться как сумма вложенных в собственный капитал компании текущих инвестиций и ожидаемых избыточных доходов инвесторов от этих будущих вложений.

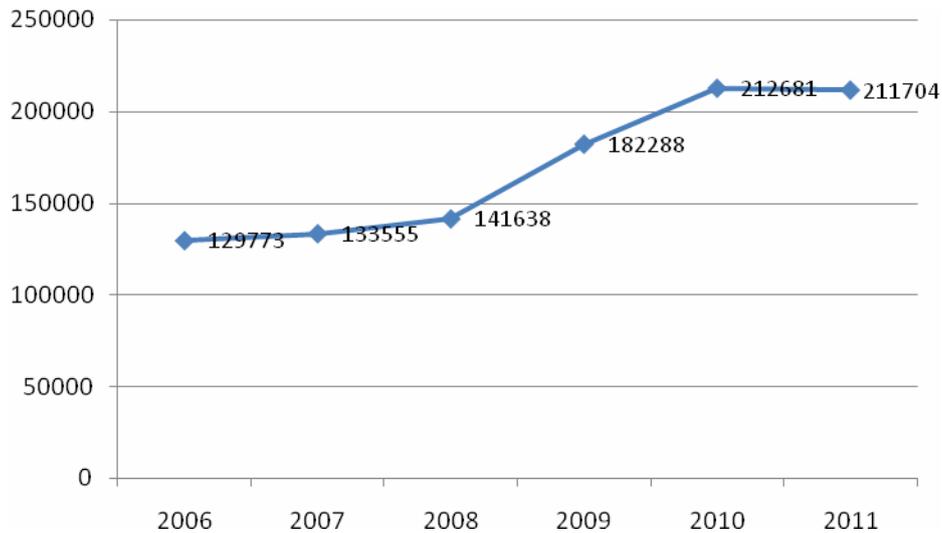
Учитывая нестабильность экономической ситуации в США, а также наличие неприбыльных активов (**Merrill Lynch**), мы ожидаем, что в ближайшие 5 лет доходность собственного капитала Bank of America будет увеличиваться с 3,5% (по результатам работы 4 кв. квартала 2011г.) до 7,29% (среднее за 4 года результативной работы банка). Стоимость привлечения собственного капитала в данный период останется неизменной (табл.2). Мы также полагаем, что в период стабильного роста темпы роста финансового учреждения будут находиться на уровне темпов роста экономики и составлять 4%, коэффициент Beta понизится до 1,1. Премия за риск в будущем останется на прежнем уровне.

**Таблица 2 – Показатели банка в период быстрого и стабильного роста**

Показатели	Период быстрого роста (5 лет)	Период стабильного роста (Бесконечно)
Стоимость капитала (Cost of Capital)	13,3%	9,5%
Коэффициент Beta	2,26	1,10
Безрисковая ставка (Riskfree rate)	2%	4%
Премия за риск (Risk Premium)	5%	5%
Доходность собственного капитала (shareholders' equity)	3,5-7,29%	7,0%

*Источник: данные [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com), [www.reuters.com](http://www.reuters.com), [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance), расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

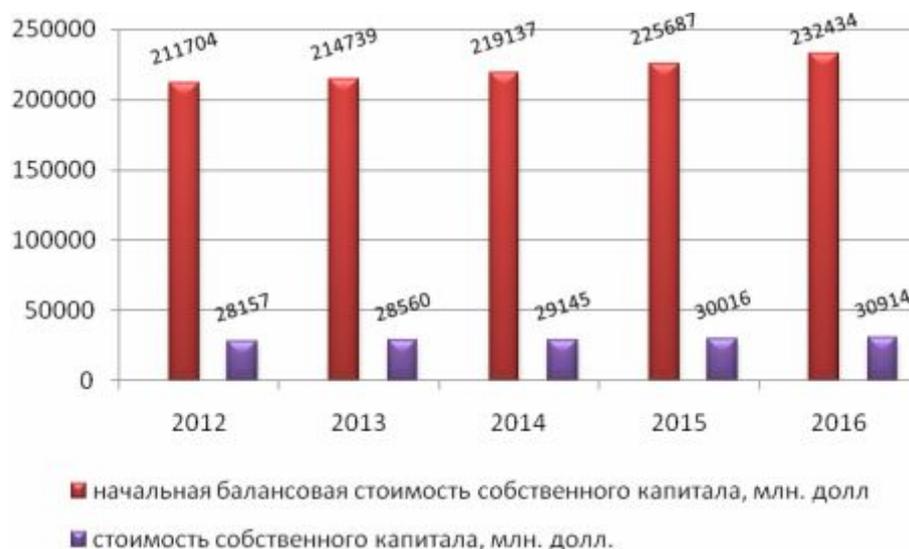
Изменения размеров собственного капитала Bank of America в 2006-2011 г.г. представлены на рис. 2.



**Рис. 2 – Динамика роста собственного капитала банка (без учета привилегированных акций) в 2006-2011 г.г.**

*Источник: данные Bank of America*

Прогнозные данные оценки стоимости привлечения собственного капитала Bank of America в анализируемые периоды представлены на рис. 3.



**Рис. 3 - Оценка стоимости привлечения собственного капитала на каждый год**

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

В таблице представлена оценка балансовой стоимости собственного капитала.

**Таблица 3 – Оценка балансовой стоимости собственного капитала  
в 2012 - 2016 г.г.**

Показатели	2012	2013	2014	2015	2016
Доходность собственного капитала, %	3,5	5	7,29	7,29	7,29
Чистая прибыль, млн. долл.	7409,64	10736,95	15991,53	16469,54	16961,84
Коэффициент выплаты дивидендов, %	59,04	59,04	59,04	59,04	59,04
Выплаченные дивиденды, млн. долл.	4374,559	6338,963	9441,198	9723,409	10014,06
Нераспределенная прибыль, млн. долл.	3035,08	4397,99	6550,33	6746,13	6947,78

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Расчет избыточных доходов инвесторов в собственный капитал представлен в нижеследующей таблице:

**Таблица 4 – Оценка избыточных доходов инвесторов в  
собственный капитал банка**

Показатели	2012	2013	2014	2015	2016
Чистая прибыль, млн. долл.	7409,64	10736,95	15991,53	16469,54	16961,84
Стоимость собств. капитала, млн. долл.	28156,63	28560,3	29145,23	30016,42	30913,66
Избыточный доход собств. капитала	(20746,99)	(17823,34)	(13153,7)	(13546,89)	(13951,82)
Накопленная стоимость привлечения собств. капитала	1,133	1,28368	1,45442	1,64785	1,86702
Приведенная стоимость, млн. долл.	(18311,56)	(13884,47)	(9043,95)	(8220,91)	(7472,77)

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

По истечении 5 года, по нашим прогнозам, темпы роста чистой прибыли составят 4% в год, доходность собственного капитала снизится до 7%, а коэффициент бета уменьшится до 1.1.

Цена стоимости акции представлена в таблице 5.

Таблица 5 – Оценка стоимости Bank of America

Показатели	
Балансовая стоимость собственного капитала, вложенного в настоящее время	211704
Приведенная стоимость избыточных доходов по собственному капиталу за ближайшие 5 лет, млн. долл.	(56933,66)
Приведенная стоимость заключительной величины избыточных доходов	(61942,95)
<b>Стоимость собственного капитала, млн. долл.</b>	<b>92827,39</b>
<b>Стоимость на 1 акцию, долл.</b>	<b>8,81</b>
<b>Потенциал роста акции компании, %</b>	<b>20,7%</b>

Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

**Рассчитанная оценочная стоимость** акционерного капитала Bank of America на основе модели избыточного дохода:

92827,39 млн. долл. (стоимость 1 акции – 8,81 долл. США).

**Текущая рыночная стоимость** предприятия по состоянию на 27.01.2012 г. составила 76912,35 млн. долл., (стоимость акции – 7,3 долл.) (Источник: [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance) ).

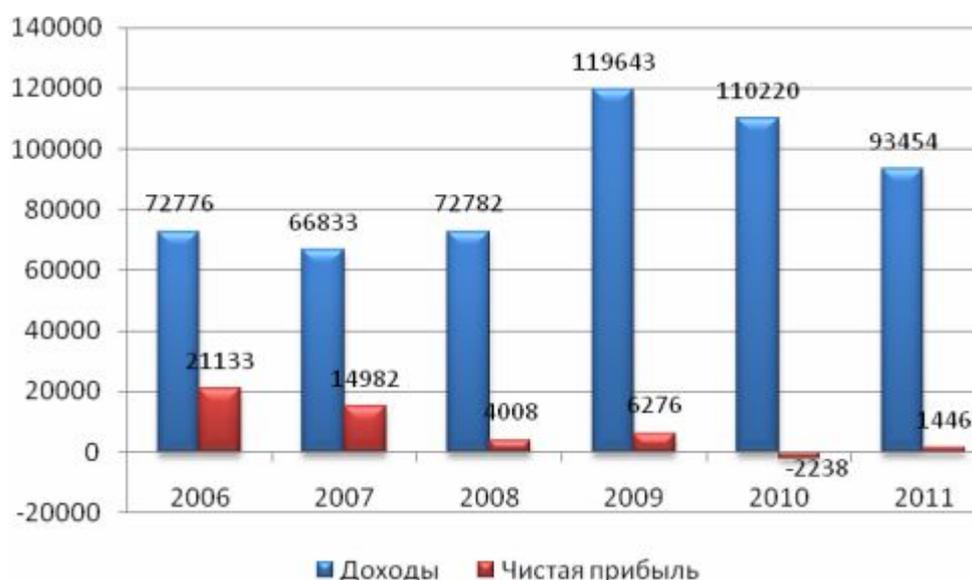
Потенциал роста компании составляет 20,7%.

**Следовательно, на сегодня компания недооценена.**

### 3. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ BANK OF AMERICA ПО МОДЕЛИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ ДИВИДЕНДОВ

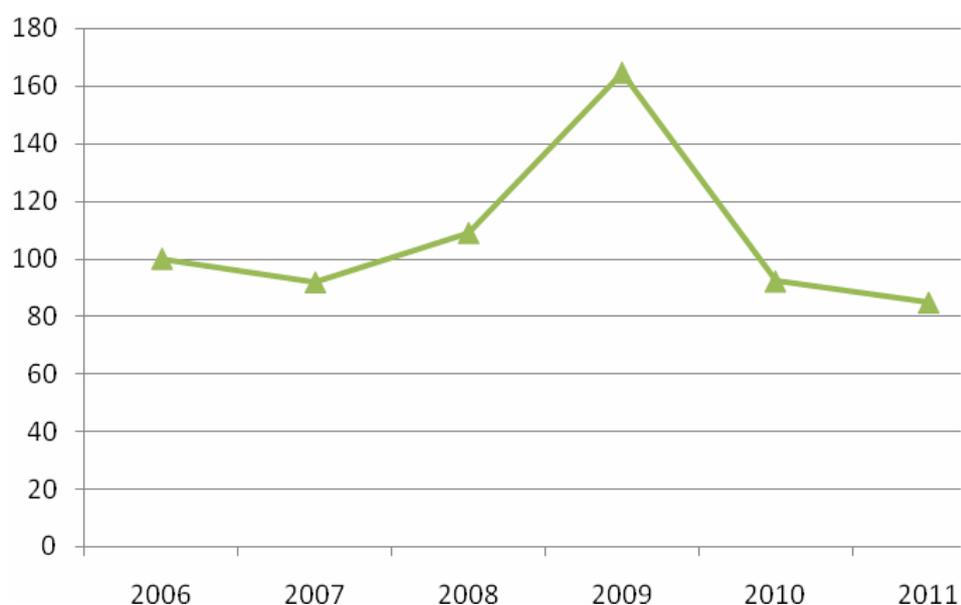
Оценка стоимости Bank of America проводилась на основании двухфазной модели дисконтирования дивидендов.

Доходы Bank of America в 2009 г. достигли максимального значения – 119643 млн. долл., в последующие периоды наблюдалось их снижение. Чистая прибыль банка уменьшилась с 21133 млн. долл. в 2006 г. до 1446 млн. долл. в 2011 г. (рис.4).



**Рис. 4 – Динамика доходов и чистой прибыли в 2006-2011 г.г.**

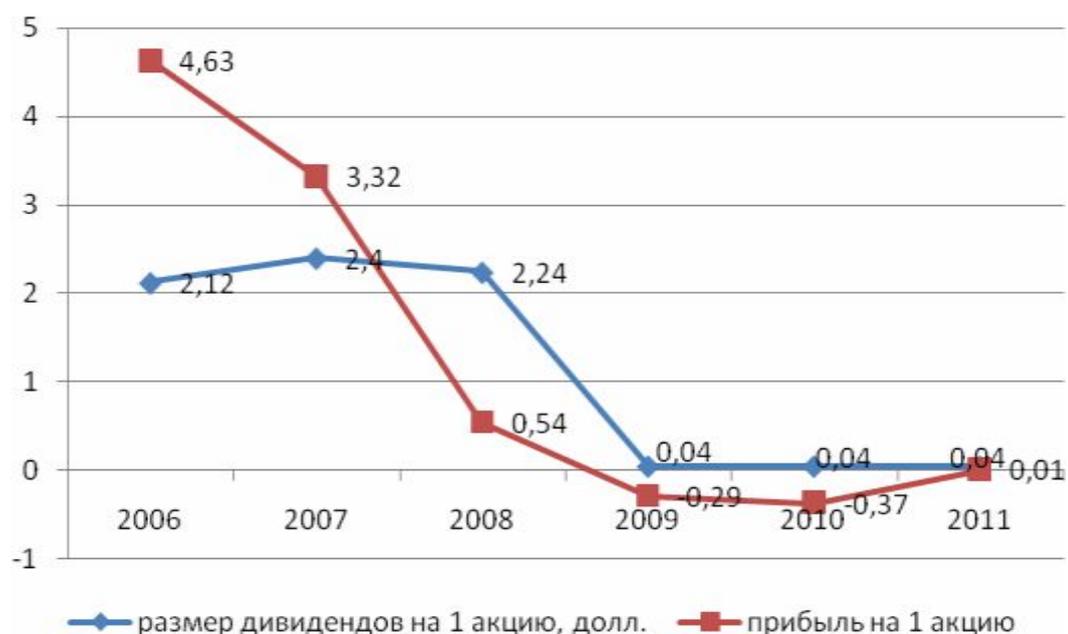
*Источник: данные финансовой отчетности Bank of America*



**Рис. 5 - Темпы роста доходов в 2006-2011 г.г.**

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Несмотря на убытки в 2010 г., банк продолжал выплачивать дивиденды, хотя их размеры значительно сократились. Размер дивидендов и прибыли на 1 акцию за период с 2006-2011 г.г. представлен на рис. 6.



**Рис. 6 – Размер дивидендов и прибыли на 1 акцию в 2006-2011 г.г., долл. США**

*Источник: данные финансовой отчетности Bank of America*

Двухфазная модель роста предполагает два этапа роста – начальную фазу, когда темпы роста являются нестабильными, и последующее состояние, при котором рост стабилен и, предположительно, останется таким в долгосрочном периоде.

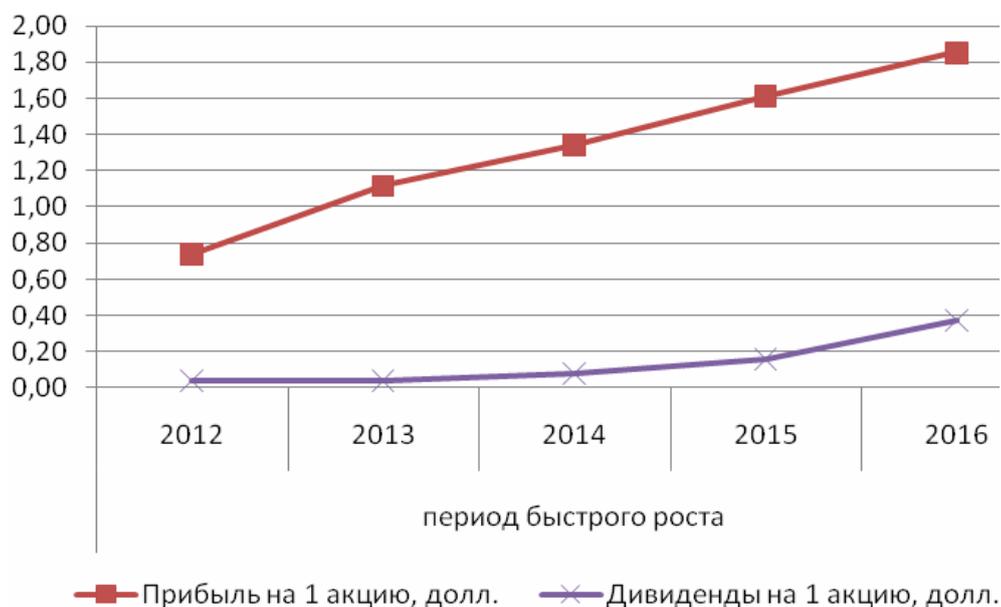
*Для оценки стоимости акций в период стабильного роста нами был сделан ряд допущений, в частности относительно коэффициента  $\beta$ , предполагаемых темпов роста чистой прибыли, которые к концу прогнозируемого периода снизятся до темпов роста экономики, коэффициента выплат. Премия за риск останется на прежнем уровне.*

В таблицах 6, 7 и на рис. 7, 8 представлены расчеты ожидаемой прибыли и дивидендов в период быстрого и переходного роста.

**Таблица 6 – Прогноз прибыли и дивидендов в период быстрого роста**

	период быстрого роста				
	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Ожидаемые темпы роста %</b>	-	50	20	20	15
<b>Прибыль на 1 акцию, долл.</b>	0,74*	1,12*	1,34	1,61	1,85
<b>Коэффициент выплат</b>	-	-	-	0,10	0,20
<b>Дивиденды на 1 акцию, долл.</b>	0,04	0,04	0,08	0,16	0,37
<b>Стоимость привлечения собственного капитала, %</b>	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3
<b>Накопленная стоимость привлечения собств. капитала</b>	1,13300	1,28369	1,45442	1,64786	1,86702
<b>Приведенная стоимость</b>	0,035305	0,03116	0,055005	0,097873	0,003455

Источник: \*www.reuters.com, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP



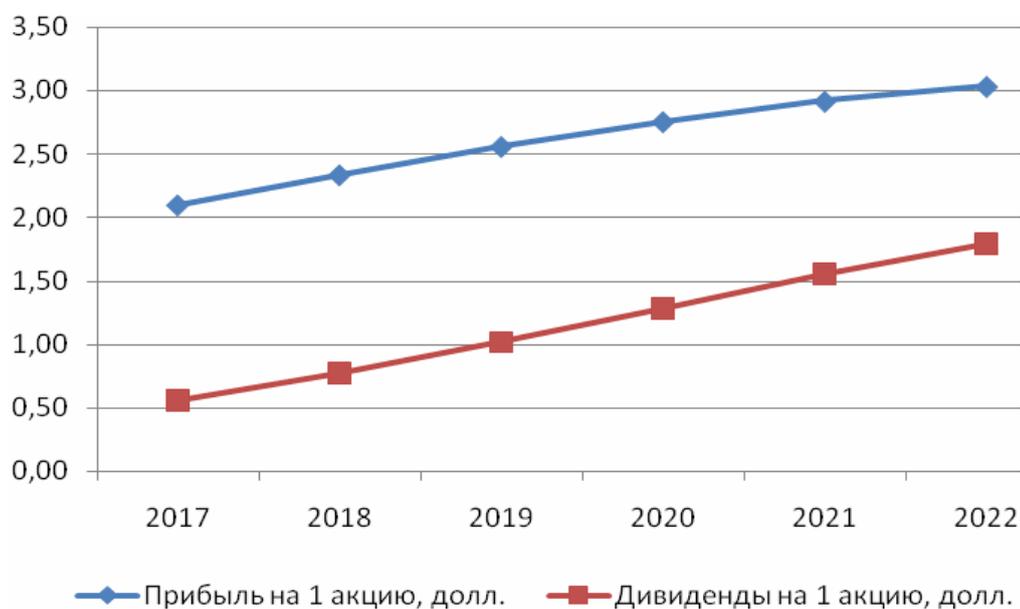
**Рис. 7 – Прогноз размера прибыли и дивидендов на акцию в 2012-2016 г.г., долл.**

Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

**Таблица 7 – Прогноз прибыли и дивидендов в период переходного роста**

	период переходного роста					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Ожидаемые темпы роста %</b>	13,17	11,34	9,51	7,68	5,85	4
<b>Прибыль на 1 акцию, долл.</b>	2,10	2,34	2,56	2,76	2,92	3,03
<b>Коэффициент выплат</b>	0,27	0,33	0,40	0,47	0,53	0,59
<b>Дивиденды на 1 акцию, долл.</b>	0,56	0,78	1,02	1,28	1,55	1,79
<b>Стоимость привлечения собственного капитала, %</b>	12,67	12,04	11,41	10,78	10,15	9,5
<b>Накопленная стоимость привлечения собств. капитала</b>	2,10357	2,35684	2,62576	2,90882	3,20406	3,50845
<b>Приведенная стоимость</b>	0,003528	0,003611	0,003706	0,003814	0,003936	0,004074

Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP



**Рис. 8 – Прогноз размера прибыли и дивидендов на акцию в 2017-2022 г.г., долл.**

Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Результаты оценки стоимости акции Bank of America по двухфазной модели дисконтирования дивидендов представлены в табл. 8.

**Таблица 8 – Стоимость акции Bank of America по двухфазной модели дисконтирования дивидендов**

<b>Стоимость акции</b>	
Стоимость дивидендов в период быстрого роста на сегодняшний день (Present Value of dividends in high growth phase) =	<b>\$0,24</b>
Стоимость заключительной цены на сегодняшний день (Present Value of Terminal Price)	<b>\$9,66</b>
<b>Стоимость акции (Value of the stock)</b>	<b>\$9,90</b>
<b>Потенциал роста,</b>	<b>35,6%</b>

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

**Рассчитанная оценочная стоимость** акционерного капитала Bank of America на основе модели дисконтирования дивидендов составила: 104290,6 млн. долл. (стоимость 1 акции – 9,90 долл. США).

**Текущая рыночная стоимость** предприятия по состоянию на 27.01.2012 г. составила 76912,35 млн. долл., (стоимость акции – 7,3 долл.) (*Источник: [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance)* ).

Потенциал роста компании составляет 35,6%.

**Следовательно, на сегодня компания недооценена.**

## 5. РЫНОЧНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ BANK OF AMERICA

Для расчета оценки Bank of America Corp рыночным методом были выбраны следующие компании: Citigroup Inc., JPMorgan Chase & Co., Goldman Sachs Group Inc., Banco Bradesco SA, Barclays plc, HSBC Holdings plc, Banco Santander SA, Itau Unibanco Holding, Royal Bank of Canada, Wells Fargo.

## ***Citigroup Inc.***

Citigroup – крупнейшая международная корпорация, один из мировых лидеров в сфере финансового обслуживания. Citigroup имеет самый большой в мире розничный бизнес в области финансовых услуг, охватывая 140 стран мира, в которых расположено 16 тысяч офисов. Количество сотрудников компании составляет около 260 тысяч человек.

История корпорации - это история двух различных компаний, Citicorp и Travelers Insurance. Citicorp была транснациональной компанией, обслуживавшей клиентов в более чем 100 странах мира. Travelers Group была объединением множества различных компаний начиная с Commercial Credit в Балтиморе и заканчивая Travelers.

Citigroup Inc. образовалась 7 апреля 1998 года в результате слияния Citicorp и Travelers Group.

Citigroup и её компании-предшественники используют бизнес-модель диверсификации финансовых услуг. Такая модель подразумевает объединение различных компаний, связанных с предоставлением финансовых услуг и инвестициями: банков, инвестиционных фондов, страховых компаний, брокерских контор.

Пребывая на посту исполнительного директора Travelers Group, Сэнди Вайль фокусировался на расширении компании и увеличении её оборота путём поглощения других компаний. В, основном, Travelers приобретала брокерские и инвестиционные компании. Большинство приобретённых Travelers компаний имели финансовые проблемы, поэтому продавались по низкой цене.

Бывший исполнительный директор Citigroup Чак Принс отказался от такой модели развития, сфокусировав компанию на увеличении оборота путём продажи большего числа финансовых продуктов, но не путём слияний и поглощений и снижения издержек.

Citigroup состоит из двух главных сегментов: Citicorp и Citi Holdings.

***Citicorp*** - банк по работе с юридическими и физическими лицами. Он включает в себя основные профильные бизнес-подразделения

Citi и присутствует на ключевых быстрорастущих рынках по всему миру.

Глобальный банк по работе с институциональными клиентами Citicorp включает:

- Международное банковское обслуживание коммерческих операций с глобальной сетью в 140 странах.
- Корпоративный и инвестиционный банк;
- Citi Private Bank: банковское обслуживание клиентов с крупнейшими частными капиталами.

Розничный банк Citicorp включает в себя:

- Бизнес с кредитными картами по всему миру.
- Региональные розничные и коммерческие банки в США, Азии, Латинской Америке, Центральной и Восточной Европе, а также на Ближнем Востоке.

**Citi Holdings** представляет собой группу непрофильных активов. Бизнес-подразделения и активы включают следующие направления:

- Брокерские услуги и управление активами: включая долю 49 % в Morgan Stanley Smith Barney, а также Nikko Cordial Securities, Nikko Asset Management и Primerica Financial Services.
- Розничный бизнес на локальном уровне: включая подразделения CitiFinancial и CitiMortgage в США, а также розничные финансовые операции в Западной Европе, Японии, Индии, Мексике, Бразилии, Таиланде и Гонконге.
- Пул специальных активов, осуществляющий управление активами, вошедшими в программу по совместному покрытию финансовых потерь с правительством США, и другие нестратегические активы.

В России Citi представляет ЗАО КБ «Ситибанк». Citigroup была одной из первых иностранных финансовых организаций, появившихся на российском рынке. Банк основан в 1993 году. На сегодняшний день ЗАО КБ «Ситибанк» является одним из крупнейших по размеру активов и количеству депозитов. В ЗАО КБ «Ситибанк» работает более 3000

человек, банк обслуживает более 1 миллиона частных клиентов в свыше 50 отделениях и более 450 банкоматов в 11 городах России.

Основные финансовые показатели компании представлены в таблице 9.

**Таблица 9 - Основные финансовые показатели за 2010-2011 г.г.**

Финансовые показатели (USD млн)	31.12.2010	31.12.2011	Изменение
Выручка Citigroup	86601	78353	(10%)
Citicorp	65560	64571	(2%)
Citi Holdings	19287	12896	(33%)
Чистая прибыль			
Citigroup	10602	11276	6%
Citicorp	14833	14498	(2%)
Citi Holdings	(4056)	(2315)	
Активы	1913902	1874908	(2%)
Капитал	165789	179782	8,4%

*Источник: данные Citigroup Inc., расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Доходы компании за 2011 год составили 78353 млн. долл. по сравнению с 86601 млн. долл. в 2010 году. Падение выручки составило 10%.

Выручка сегмента Citicorp снизилась на 2% до 64571 млн. долл. за 2011 год. В сегменте Citi Holdings выручка снизилась на 33% до 12896 млн. долл.

Чистая прибыль по итогам 2011 года выросла на 6% до 11276 млн. долл. против 10602 млн. долл. в 2010 году. Прибыль сегмента Citicorp за 2011 год снизилась на 2% и составила 14498 млн. долл. В сегменте Citi Holdings чистый убыток уменьшился до 2315 млн. долл.

Активы компании за 2011 год уменьшились на 2% и составили 1874908 млн. долл., а капитал вырос на 8,4% и составил 179782 млн. долл.

*(Источник: [www.citigroup.com](http://www.citigroup.com))*

## ***JPMorgan Chase & Co.***

JPMorgan Chase – один из крупнейших банков мира, который предоставляет финансовые услуги в 60 странах мира. Банк образовался в 2000 г. в результате слияния Chase Manhattan Bank и J.P.Morgan & Co. Компания занимает лидирующие позиции в сфере инвестиционного банкинга, финансовых услуг и доверительного управления. Количество сотрудников банка превышает 250 тысяч человек. Штаб-квартира организации расположена в Нью-Йорке.

Активы в размере 2,3 трлн. долл. ставят JPMorgan Chase на первое место среди крупнейших банков США.

Основными банковскими подразделениями JPMorgan Chase являются JPMorgan Chase Bank, N.A. (национальный банк США с отделениями в 23 штатах) и Chase Bank USA, N.A., национальный банк, который выпускает кредитные карты фирмы.

Основным небанковским подразделением JPMorgan Chase является J.P. Morgan Securities LLC, инвестиционная фирма, расположенная в США. Банковские и небанковские подразделения JPMorgan Chase работают как на территории страны, так и за ее пределами через иностранные отделения и зарубежные банки-представительства.

Деятельность компании организована в таких бизнес сегментах: Инвестиционный Банк, Управление активами, Казначейские услуги, Финансовые услуги в сфере розничной торговли, Обслуживание кредитных карт.

***Инвестиционный Банк.*** JPMorgan является ведущим инвестиционным банком с одной из самых больших клиентских баз в мире. Банк обслуживает около 20 тысяч клиентов, более чем в 100 странах мира, включая корпорации, правительства, государства, муниципалитеты, организации здравоохранения, образовательные учреждения, банки и инвесторов. JPMorgan предлагает полный спектр финансовых услуг для оказания помощи клиентам в достижении своих целей.

За 2011 год JPMorgan Chase открыл 260 новых розничных отделений, 20 новых офисов по всему миру и нанял 17 тысяч новых сотрудников в США.

Основные финансовые показатели компании представлены в таблице 10.

**Таблица 10 - Основные финансовые показатели  
за 2010-2011 г.г.**

Финансовые показатели (USD млн)	31.12.2010	31.12.2011	Изменение
Выручка	102694	97234	-5%
Чистая прибыль	17370	18976	9%
Активы	2117605	2265792	7%
Капитал	176106	183573	4%

*Источник: данные J.P.Morgan Chase & Co., расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

По итогам 2011 г. прибыль банка выросла на 9% до 18976 млн. долл. по сравнению с 17370 млн. долл., полученными за 2010 г.

Выручка банка за отчетный период снизилась на 5% и составила 97234 млн. долл. против 102694 млн. долл. в 2010г.

Активы компании за 2011 год увеличились на 7% и составили 2265792 млн. долл., а капитал вырос на 4% и составил 183573 млн. дол. (*Источник: www.jpmorganchase.com*)

### **Goldman Sachs Group, Inc.**

Goldman Sachs – одна из крупнейших в мире финансовых компаний, основанная в 1869 году в Нью-Йорке Маркусом Голдманом.

Основные направления деятельности Goldman Sachs Group - инвестиционно-банковский бизнес, операции с ценными бумагами, торговля акциями и облигациями за свой счет и по поручению клиентов, управление активами, финансово-консультационные услуги.

Штат сотрудников Goldman Sachs превышает 35 тысяч человек. Штаб-квартира расположена в Нью-Йорке, основные офисы - в Лондоне, Франкфурте-на-Майне, Токио, Гонконге.

Основные финансовые показатели компании представлены в таблице 11.

Таблица 11 - Основные финансовые показатели за 2010-2011 г.г.

Финансовые показатели (USD млн)	31.12.2010	31.12.2011	Изменение
Выручка	39161	28811	(26%)
Чистая прибыль	8354	4442	(47%)
Активы	911332	923000	1,3%
Капитал	77356	72708	(6%)

Источник: данные Goldman Sachs Group, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

За 2011 год компания уменьшила прибыль на 47% до 4442 млн. долл., а выручку - на 26% до 28811 млн. долл.

Активы компании за 2011 год увеличились на 1,3% и составили 923000 млн. долл., а капитал уменьшился на 6% и составил 72708 млн. долл.

(Источник: [www2.goldmansachs.com](http://www2.goldmansachs.com))

## **Banco Bradesco SA**

Banco Bradesco SA - коммерческий банк со штаб-квартирой в Озаску, Бразилия. Банк был основан в 1943 году.

Banco Bradesco SA предоставляет широкий спектр банковских и финансовых продуктов и услуг для частных лиц, малых и средних компаний, а также местных и международных корпораций и институтов. Он работает в двух сегментах: банковское дело и страхование.

Банковский сегмент включает в себя привлечение депозитов, кредитные операции, финансирование недвижимости, сельскохозяйственные кредиты, лизинговые операции, услуги по кредитным и дебетовым картам, лизинговые операции, инвестиционно-банковские услуги, международный бизнес, управление активами.

Страховой сегмент включает услуги по страхованию жизни, несчастных случаев, здоровья; автомобильное страхование;

страхование имущества; индивидуальные и корпоративные пенсионные планы.

В состав компании входят следующие филиалы: Banco Alvorada SA, Banco Bankpar SA, Banco Ibi SA, Bradesco Participacoes SA, Tempo Servicos Ltda и Uniao de Participacoes Ltda и другие.

Основные финансовые показатели компании представлены в таблице 12.

**Таблица 12 - Основные финансовые показатели за 2010-2011 г.г.**

Финансовые показатели (USD млн)	30.09.2010	30.09.2011	Изменение
Выручка	29349,42	39125,29	33%
Чистая прибыль	4080,30	4815,16	18%
Активы	354903,74	418927,83	18%
Капитал	26746,12	31170,42	16,5%

*Источник: данные Banco Bradesco SA, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Выручка компании за 9 месяцев 2011 года увеличилась на 33% и составила 39125,29 млн. долл. по сравнению с 29349,42 млн. долл. в 2010 году.

Чистая прибыль за 9 месяцев 2011 года выросла на 18% до 4815,16 млн. долл. против 4080,30 млн. долл. в 2010 году.

Активы компании увеличились на 18% и составили 418927,83 млн. долл., капитал вырос на 16,5% и составил 31170,42 млн. дол.

*(Источник: [www.bradesco.com.br](http://www.bradesco.com.br))*

## **Barclays PLC**

Barclays Plc. — одна из крупнейших в Великобритании и мире финансовых и банковских групп с широким представительством в Европе, США и Азии. Barclays Plc - второй по величине активов банк Великобритании.

История развития Barclays насчитывает более 300 лет. В 17 веке Джон Фрим и Томас Гульд основали банк в Лондоне. В 1896 из ряда

лондонских и провинциальных английских банков была создана банковская группа "Barclay and Company Limited". С 1905 года Банк приобрел свыше 80 банков, и в результате вошел в "Большую пятерку". "Большая пятерка" была представлена пятью крупнейшими частными акционерными коммерческими банковскими монополиями Англии - Barclays, Lloyds, Midland, National Provincial and Westminster banks. В 1968 году, после слияния Provincial Bank and Westminster Bank и образования National Westminster, "Большая пятерка" превратилась в "Большую четверку": Barclays, Midland, Lloyds и National Westminster.

В 1985 году британские и зарубежные подразделения Barclays были объединены в компанию Barclays PLC. А через год Barclays стал первым британским банком, чьи акции начали котируются на Токийской и Нью-йоркской фондовых биржах.

На российский рынок Barclays вышел в 2008 году. В марте было подписано соглашение о продаже 100%-ной доли КБ "Экспобанк" ООО - одного из ведущих игроков российского банковского рынка - компании Barclays Bank PLC. Сделка была завершена 1 июля 2008 года. В декабре 2008 года банк начал работу под новым брендом - ООО "Барклайс Банк".

Barclays PLC предоставляет широкий спектр банковских услуг для частных и корпоративных клиентов, включающий инвестиционно-банковские услуги, управление активами и портфелями ценных бумаг, ипотечные услуги, страхование, брокерские и инвестиционные консультационные услуги, а также выпускает кредитные карты для корпоративных клиентов и правительства Великобритании. Barclays работает в более чем 50 странах мира и имеет штат сотрудников более чем 145 000 человек.

В октябре 2011 года банк Barclays продал свою российскую дочернюю компанию "Барклайс Банк" группе инвесторов, в которую входит известный российский банкир Игорь Ким. Таким образом, Barclays ушел с российского рынка, сохранив лишь брокерско-дилерскую компанию «Барклайс Капитал».

Основные финансовые показатели компании представлены в таблице 13.

**Таблица 13 - Основные финансовые показатели за 2010-2011 г.г.**

Финансовые показатели (£ млн)	9 мес. 30.09.2010	9 мес. 30.09.2011
Совокупный доход	22872	25213
Прибыль до уплаты налогов	4274	5066
Прибыль после уплаты налогов	2480	2651

*Источник: данные Barclays Plc, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

За 9 месяцев 2011 г. Barclays Plc увеличил показатель прибыли до уплаты налогов на 19% до 5066 млн фунтов стерлингов по сравнению с доналоговой прибылью в 4274 млн фунтов стерлингов, полученной за январь-сентябрь прошлого года.

Совокупный доход за 9 месяцев 2011 г. составил 25213 млн фунтов стерлингов, что на 10% выше аналогичного показателя прошлого года, зафиксированного на уровне 22872 млн фунтов стерлингов.

Прибыль после уплаты налогов (доступная для распределения среди акционеров материнской компании) Barclays Plc. за 9 месяцев 2011г. составила 2651 млн фунтов стерлингов, увеличившись на 7% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года 2480 млн фунтов стерлингов.

*Источник: group.barclays.com*

### ***HSBC Holdings plc***

HSBC Holdings plc – одна из крупнейших в мире организаций, оказывающих банковские и финансовые услуги.

История банка начинается в 1865 году с открытия первых филиалов в Гонг-Конге и Шанхае. Группа HSBC Holdings Plc была основана в 1991 году, когда The Hong Kong and Shanghai Banking

Corporation приобрел Midland Bank, четвёртый по величине акционерный коммерческий банк Великобритании.

HSBC ведёт свою деятельность в странах Европы, Азиатско-Тихоокеанского региона, Северной и Южной Америки, на Ближнем Востоке и в Африке (всего 87 стран мира). Банк осуществляет все направления банковской деятельности, включая управление активами, расчётные операции, проектное финансирование и др.

Акции торгуются на Нью-Йоркской фондовой бирже в форме Американских депозитарных расписок. Штаб - квартира расположена в Лондоне.

HSBC предоставляет широкий диапазон финансовых услуг 89 миллионам клиентов, в том числе частным лицам, предприятиям малого и среднего бизнеса, крупным организациям, банкам.

HSBC Holdings работает по четырем основным направлениям: Retail Banking and Wealth Management; Commercial Banking; Global Banking and Markets; и Global Private Banking.

В настоящее время HSBC Holdings продает свой бизнес по банковскому обслуживанию частных клиентов в Японии швейцарскому Credit Suisse. Продажа подразделения проводится в рамках реструктуризации бизнеса, которая также предполагает сокращение до 30 000 сотрудников. Сделка должна завершиться во 2 квартале 2012 г.

Основные финансовые показатели компании представлены в таблице 14.

**Таблица 14 - Основные финансовые показатели за 2010-2011 г.г.**

Финансовые показатели (USD млн)	9 мес. 30.09.2010	9 мес. 30.09.2011	Изменение
Выручка	29509	30605	3,7%
Чистая прибыль	10675	15283	43,2%
Активы (31.12.2010)	2454689	2715704	10,6%
Капитал (31.12.2010)	147667	166065	12,5%

*Источник: данные HSBC Holdings plc, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

За 9 месяцев 2011 г. выручка HSBC Holdings увеличилась до 30605 млн. долл. Рост составил 3,7% по сравнению с выручкой за аналогичный период 2010 г.

Также наблюдался рост чистой прибыли на 43,2% с 10675 млн. долл. за 9 месяцев 2010 г. до 15283 млн. долл. в 2011 г.

Активы и капитал компании по состоянию на 30.09.2011 выросли на 10,6% и 12,5% соответственно по сравнению с данными на 31.12.2010 г.

*Источник: www.hsbc.com*

### ***Banco Santander, S.A.***

Banco Santander S.A. основан в 1857 году семьей Ботино. На начало 2011 года доля потомков семьи основателей снизилась до 2,15% — этот пакет контролирует президент банка Эмилио Ботин. Остальные акции находятся в свободном обращении.

Banco Santander — универсальный финансовый холдинг. Компания оказывает кредитные и инвестиционные услуги для частных и корпоративных клиентов. Банк работает на рынках Испании, Португалии, Германии, Великобритании, Бразилии, Мексики, Чили, Аргентины и США.

Основные финансовые показатели представлены в таблице 15.

**Таблица 15 - Основные финансовые показатели за 2009-2011 г.г.**

Финансовые показатели (млн евро)	2010	2011	Изменение
Выручка	29224	30821	5,5%
Чистая прибыль	8181	5351	(34.6%)
Активы	1217501	1251525	2,8%
Капитал	80914	82859	2,4%

*Источник: данные Banco Santander, S.A. , расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Чистая прибыль банка за 2011 г. составила 5351 млн. евро по сравнению с прибылью в 8181 млн. евро за аналогичный период прошлого года. Прибыль снизилась на 34,6%.

Выручка банка увеличилась на 5,5% и составила 30821 млн. евро.

Активы увеличились на 2,8% и составили 1251525 млн. евро, капитал вырос на 2,4% до 82859 млн. евро.

Источник: [www.santander.com](http://www.santander.com)

### ***Itaú Unibanco Holding S.A.***

Itaú Unibanco Holding является крупнейшим латиноамериканским банком и одним из десяти крупнейших банков мира. Штат сотрудников составляет более 105 тысяч человек. Банк ведет свою деятельность в 19 странах Америки, Азии и Европы.

В ноябре 2008 г. бразильские частные банки Itau и Unibanco объявили о слиянии, в результате которого образовалась крупнейшая в Южной Америке финансовая группа под названием Itaú Unibanco Holding.

Основные финансовые показатели представлены в таблице 16.

**Таблица 16 - Основные финансовые показатели за 2009-2011 г.г.**

Финансовые показатели (USD млн)	9 мес. 30.09.2010	9 мес. 30.09.2011	Изменение
Выручка	27612,75	31067,89	12,5%
Чистая прибыль	5357,94	6213,92	16,0%
Активы	387916,00	475413,00	22,6%
Капитал	32504,00	38741,00	19,2%

Источник: данные Itaú Unibanco Holding, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

За 9 месяцев 2011 г. выручка Itaú Unibanco Holding увеличилась до 31067,89 млн. долл. Рост составил 12,5% по сравнению с выручкой за аналогичный период 2010 г.

Также наблюдался рост чистой прибыли на 16% с 5357,94 млн. долл. за 9 месяцев 2010 г. до 6213,92 млн. долл. в 2011 г.

Активы и капитал компании выросли на 22,6% и 19,2% соответственно.

Источник: [www.itaу.com](http://www.itaу.com)

### **Royal Bank of Canada**

Royal Bank of Canada — крупнейший канадский банк, который также является самой большой канадской компанией.

Royal Bank of Canada был основан в 1864 году в Галифаксе. Изначально банк носил имя «Merchants Bank of Halifax». Впоследствии компания начала успешно развиваться и получила распространение во многие другие провинции. Уже в 1901 году банк переименовали в нынешнее название «Royal Bank of Canada». А в 1907 году Центральный офис банка перевёлся из Галифакса в Монреаль. Последующие слияния с другими банками, такими как Union Bank of Halifax, Quebec Bank, Traders Bank of Canada, Northern Crown Bank, Union Bank of Canada, Royal Trust позволил значительно расширить зону покрытия интересов этого банка.

Основные финансовые показатели представлены в таблице 17.

**Таблица 17 - Основные финансовые показатели за 2010-2011 г.г.**

Финансовые показатели (USD млн)	12 мес. 31.10.2010	12 мес. 31.10.2011	Изменение
Выручка	25821,18	27155,70	5,17%
Чистая прибыль	5170,77	4803,48	(7,10%)
Активы	718943,94	744184,98	3,51%
Капитал	38561,49	41289,93	7,08%

Источник: данные Royal Bank of Canada

Выручка компании за 2011 г. увеличилась на 5,17% по сравнению с 2010 г. и составила 27155,70 млн. долл.

Чистая прибыль Royal Bank of Canada за 2011 г. уменьшилась на 7,1% и составила 4803,48 млн. долл. по сравнению с прибылью в 5170,77 млн. долл. в 2010 г.

Активы и капитал компании выросли на 3,51% и 7,08% соответственно.

Источник: [www.rbc.com](http://www.rbc.com)

### **Wells Fargo & Company**

Wells Fargo & Company образовано в 1998 году в результате слияния Norwest Corporation и Original Wells Fargo.

Wells Fargo & Company - один из крупнейших американских коммерческих банков, занимающий 4-е место в США по размеру активов. Штаб-квартира расположена в Сан-Франциско. Компания предоставляет банковские и страховые услуги, услуги по ипотечному кредитованию и потребительскому финансированию. Банк имеет более 9 тыс. отделений и 12 тыс. банкоматов. Штат сотрудников насчитывает более 272 тысяч человек.

Основные финансовые показатели представлены в таблице 18.

**Таблица 18 - Основные финансовые показатели за 2010-2011 г.г.**

Финансовые показатели (млн) (USD)	12 мес. 31.12.2010	12 мес. 31.12.2011	Изменение
Выручка	85210	80948	(5%)
Чистая прибыль	12362	15869	28%
Активы	1258128	1313867	4%
Капитал	127889	141687	11%

Источник: данные Wells Fargo

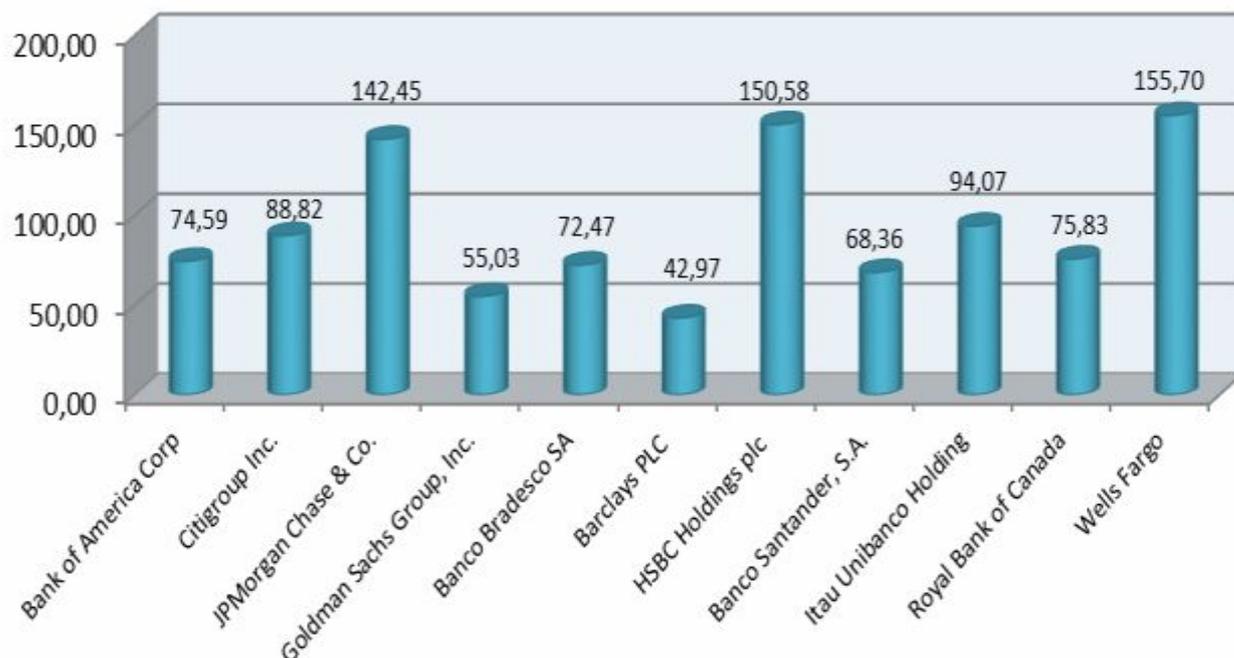
Совокупная выручка банка за 2011 г. уменьшилась на 5% - до 80948 млн. долл. - с 85210 млн. долл. за 2010 г.

По итогам 2011 г. Wells Fargo получил рекордную чистую прибыль в 15869 млн. долл. — это на 28% больше, чем в 2010 г.

Активы и капитал компании выросли на 4% и 11% соответственно.

Источник: [www.wellsfargo.com](http://www.wellsfargo.com)

Рыночная стоимость рассмотренных компаний и Bank of America Corp представлена на рис. 9.



**Рис. 9 – Рыночная капитализация Bank of America Corp и предприятий – аналогов (млрд. дол.) по состоянию на 27.01.2012 г.**

Источник: данные [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance), [www.reuters.com](http://www.reuters.com), [www.bankofamerica.com](http://www.bankofamerica.com)

Корреляционный анализ основных финансовых показателей компаний-аналогов Bank of America Corp и их мультипликаторов показал, что в наибольшей степени оказывают влияние на увеличение/уменьшение мультипликаторов ряд финансовых показателей, которые отражены в таблицах 19, 20, 21. Поэтому, именно эти показатели были использованы для сопоставительного анализа и определения оценочного мультипликатора для Bank of America Corp.

**Таблица 19 – Фундаментальные финансовые показатели компаний-аналогов, долл. США**

Компания	Страна	Рыночная стоимость (Мср.) млн. *	Объем продаж (Sales) млн. **	ЕБИТДА млн. **	Прибыль (Earnings) млн. **	Стоимость предприятия (EV), млн.	Обязательства всего, млн.	Размер активов, млн.	Собственный капитал, млн.
Bank of America Corp	США	74594,44	93454,00	18388	1446,00	654744,90	1898945,00	2129046,00	230101,00
Citigroup Inc.	США	88822,31	78353,00	39133,00	11276,00	637297,90	1695126,00	1874908,00	179782,00
JPMorgan Chase & Co.	США	142453,38	61293,00	40353,00	18976,00	775451,20	2082219,00	2265792,00	183573,00
Goldman Sachs Group, Inc.	США	55025,49	28811,00	8034,00	4442,00	53302,74	850292,00	923000,00	72708,00
Banco Bradesco SA	Бразилия	72465,40	36344,12	10739,70	5613,63	64204,32	387757,42	418927,83	31170,42
Barclays PLC	Велико-британия	42974,50	31457,06	18522,53	7142,41	1154709,00	1441350,00	1492922,00	51572,00
HSBC Holdings plc	Велико-британия	150582,60	58345,00	37941,00	14191,00	190041,80	2549639,00	2715704,00	166065,00
Banco Santander, S.A.	Испания	68364,00	69355,89	27001,02	11966,86	3109,54	1522164,80	1626982,50	104817,70
Itau Unibanco Holding	Бразилия	94068,80	44527,84	18514,21	6756,25	283452,50	436672,00	475413,00	38741,00
Royal Bank of Canada	Канада	75830,40	27155,70	11673,31	4803,48	123365,90	702895,05	744184,98	41289,93
Wells Fargo	США	155696,00	49412,00	27714,00	15869,00	323978,30	1172180,00	1313867,00	141687,00

\* капитализация представлена по состоянию на 27.01.2012

\*\* данные рассчитаны за последние 4 квартала (1-3 кв. 2011 г. и 4 кв. 2010 г., либо за 2011 г.),

Источник: данные компаний (по состоянию на 31.12.2010 г., 31.03.2011г., 30.06.2011г., 30.09.2011г., 31.12.2011), данные [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance), [www.reuters.com](http://www.reuters.com), расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Размеры кредитного портфеля и депозитов компаний представлены в таблице 20.

**Таблица 20 – Кредитный портфель и депозиты компаний-аналогов, млн. долл. США**

Компания	Кредитный портфель	Депозиты
Bank of America Corp	926200,00	1033041,00
Citigroup Inc.	647242,00	866850,00
JPMorgan Chase & Co.	723720,00	1127806,00
Goldman Sachs Group, Inc.		41799,00
Banco Bradesco SA	130305,10	81140,87
HSBC Holdings plc		119231,00
Banco Santander, S.A.	975130,00	822292,90
Itau Unibanco Holding	190438,00	125343,00
Royal Bank of Canada	293321,16	439739,19
Wells Fargo	769631,00	872629,00

*Источник: данные компаний (по состоянию на 31.12.2010 г., 31.03.2011г., 30.06.2011г., 30.09.2011г., 31.12.2011), данные [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance), [www.reuters.com](http://www.reuters.com), расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Показатели риска компании, прогнозные значения объемов продаж и прибыли за 2011 г., а также рост компаний в течение 5 летнего периода и мультипликатор PEG представлены в табл. 21.

Как видно из табл., у части предприятий наблюдается снижение темпов роста. Наиболее низкое значение – у компании Bank of America Corp (-71,73%). Также снижение наблюдается у Citigroup Inc. (-38,3%), Barclays PLC (-11,5%), HSBC Holdings plc (-11,72) и Banco Santander, S.A. (-0,11%). Самые высокие темпы роста в ближайшие 5 лет наблюдаются у Itau Unibanco Holding (6,77%)

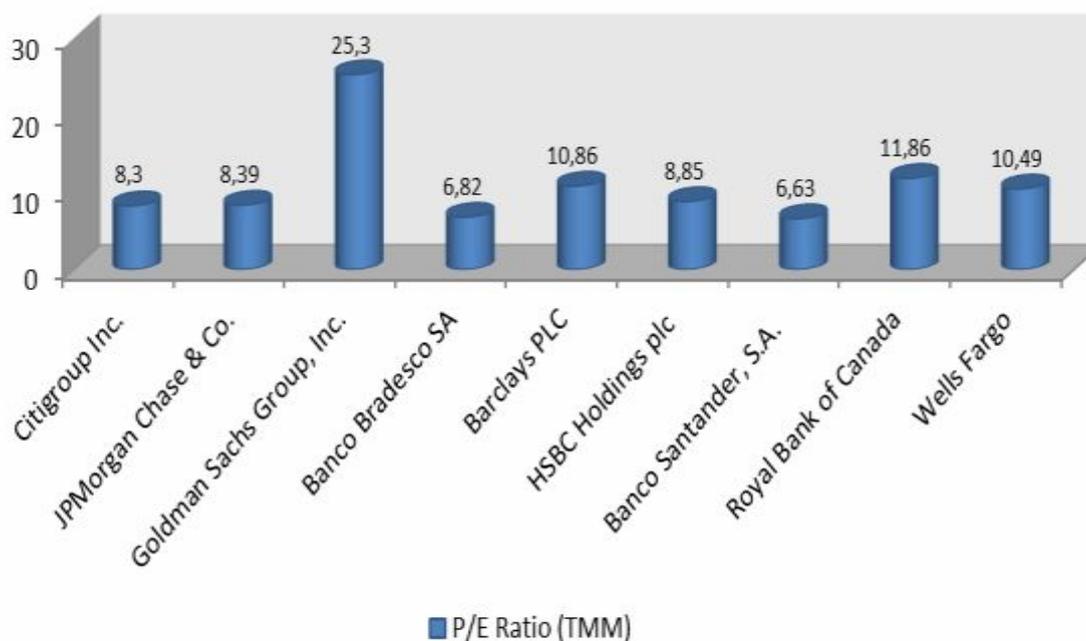
Значение уровня риска Bank of America Corp (2,26) превышает среднее значение по анализируемым предприятиям (1,73) и находится выше уровня предприятий-аналогов (кроме значений Citigroup Inc. – 2,56 и Barclays PLC – 2,59).

**Таблица 21 – Сравнительный анализ финансовых показателей сопоставимых компаний**

Наименование компании	Объем продаж (Sales) 2011 П**	Прибыль (earnings) на 1акцию 2011 П**	Beta*	EPS 5 лет **	PEG
Bank of America Corp	92841,50	0,74	2,26	-71,73	-59,87
Citigroup Inc.	77116,10	4,08	2,56	-38,30	-0,22
JPMorgan Chase & Co.	98029,90	4,72	1,25	3,26	2,57
Goldman Sachs Group, Inc.	33675,60	11,52	1,43	-	-
Banco Bradesco SA	35001,70	1,80	1,67	6,50	1,05
Barclays PLC	28827,00	0,94	2,59	-11,50	-0,94
HSBC Holdings plc	43249,50	2,12	1,20	-11,72	-0,76
Banco Santander, S.A.	56595,60	1,21	1,72	-0,11	-60,27
Itau Unibanco Holding	45206,70	2,02	1,80	6,77	-
Royal Bank of Canada	28058,40	4,64	1,24	3,73	3,18
Wells Fargo	81603,60	3,22	1,32	2,71	3,87

Источник: данные [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance)\*, [www.reuters.com](http://www.reuters.com) \*\*, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Для оценки стоимости компании мы использовали мультипликаторы P/E, P/B (табл.22, рис.10, 11).



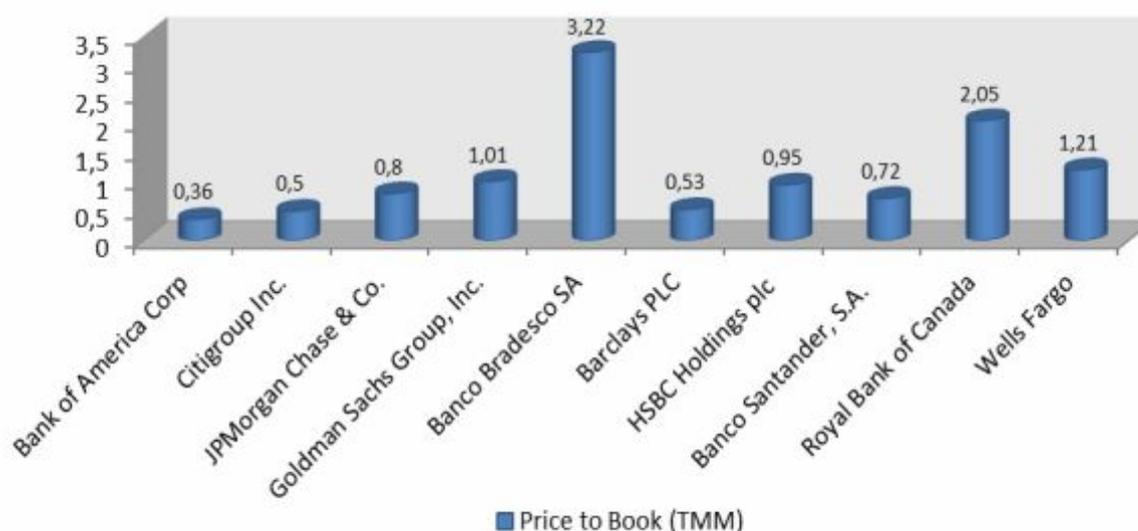
**Рис. 10 – Мультипликатор P/E предприятий - аналогов**

Источник: данные [www.google.com](http://www.google.com), данные компаний (1-3 кв. 2011 г. и 4 кв. 2010 г., или 1-4 кв. 2011 г.), расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Таблица 22 – Мультипликаторы P/E, P/B

Компания	P/E Ratio (ТММ)	Price to Book (ТММ)
Bank of America Corp	4294,12	0,36
Citigroup Inc.	8,30	0,50
JPMorgan Chase & Co.	8,39	0,80
Goldman Sachs Group, Inc.	25,30	1,01
Banco Bradesco SA	6,82	3,22
Barclays PLC	10,86	0,53
HSBC Holdings plc	8,85	0,95
Banco Santander, S.A.	6,63	0,72
Itau Unibanco Holding	-	-
Royal Bank of Canada	11,86	2,05
Wells Fargo	10,49	1,21
Среднее значение по предприям-аналогам	10,83	1,14
среднее значение по индустрии	124,59	1,28
среднее значение по отрасли	119,98	1,39
P/E High - Last 5 Yrs. (по индустрии)	46,18	
P/E High - Last 5 Yrs. (по отрасли)	133,49	
P/E Low - Last 5 Yrs. (по индустрии)	8,87	
P/E Low - Last 5 Yrs. (по отрасли)	95,02	
BofA P/E High - Last 5 Yrs.	670,69	
BofA P/E Low - Last 5 Yrs.	12,53	

Источник: данные [www.google.com](http://www.google.com), данные компаний (1-3 кв. 2011 г. и 4 кв. 2010 г., или 1-4 кв. 2011 г.), расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP



**Рис. 11 – Мультипликатор Price to Book предприятий - аналогов**

Источник: данные [www.google.com](http://www.google.com), данные компаний (1-3 кв. 2011 г. и 4 кв. 2010 г., или 1-4 кв. 2011 г.), расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Расчет справедливой стоимости акций Bank of America по различным мультипликаторам и совокупная оценка представлены в табл. 23, 24.

**Таблица 23 – Справедливая стоимость акций Bank of America по мультипликаторам P/E TMM, P/B TMM**

	ценовой ориентир по мультипликатору, дол. США	Текущая цена, дол. США	вес показателя	потенциал роста, %
P/E	1,49	7,3	1/2	-79,6
P/B	24,79		1/2	+239,6
<b>Общая оценка</b>	<b>13,14</b>			<b>+80</b>

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

**Рассчитанная стоимость акций** Bank of America методом сравнения (TMM) составила: 13,14 долл, стоимость предприятия – 138414,8 млн. долл. Потенциал роста составляет 80%. Если учитывать среднеотраслевые показатели мультипликаторов финансового сектора в целом, то стоимость акции должна составлять 22 долл. Мы рекомендуем покупать акции данного эмитента.

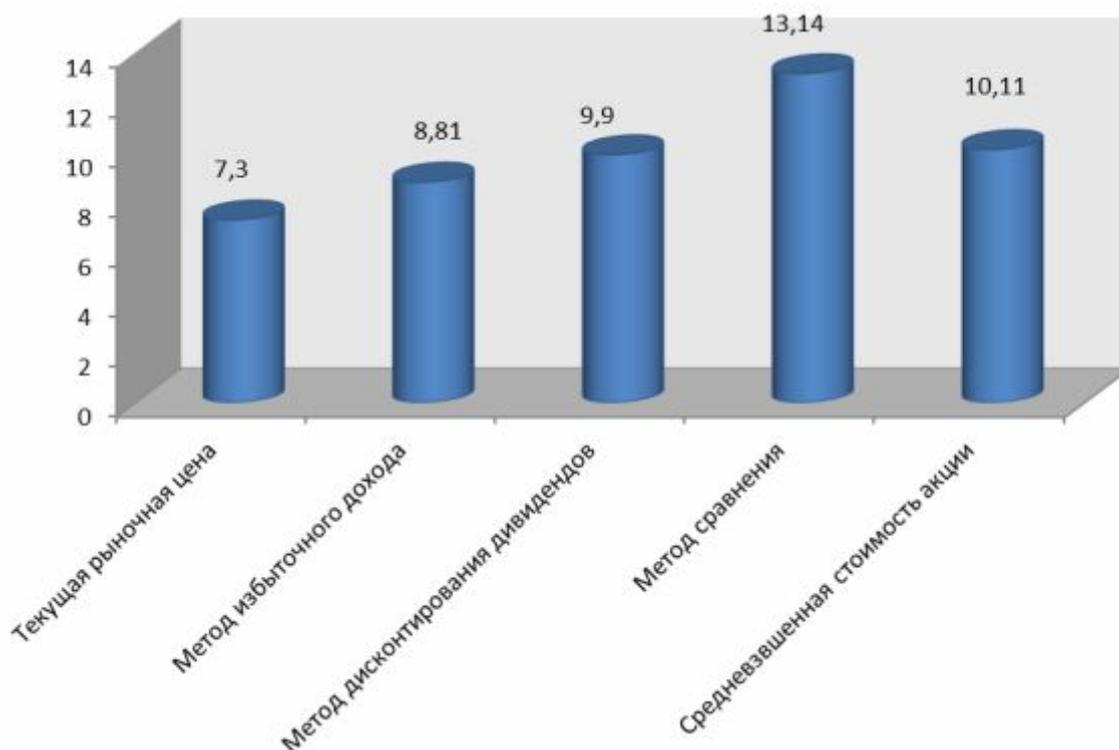
## 6. СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ОЦЕНКА СТОИМОСТИ

Результаты рассчитанной оценочной стоимости компании по различным методам представлены в таблице 24, рис.18.

**Таблица 24 - Результаты расчетной стоимости Bank of America**

Метод	Стоимость предприятия, млн. долл. США	Цена акции, долл. США	Потенциал роста, %
Текущая рыночная капитализация на 27.01.2012 г	76912,35	7,30	-
Метод избыточного дохода	92821,6	8,81	20,7
Метод дисконтирования дивидендов	104290,6	9,90	35,6
Метод сравнения	138414,8	13,14	80,0
<b>Средневзвешенная стоимость акции</b>	<b>106527,9</b>	<b>10,11</b>	<b>38,5</b>

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*



**Рис. 18 – Стоимость 1 акции Bank of America по различным методам (долл. США)**

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Исходя из проведенной оценки стоимости Bank of America различными методами, можно сделать вывод о том, что в соотношении с рыночной капитализацией по состоянию на 27.01.2012 г. компания на рынке недооценена, потенциал роста составляет **38,5%**. На основании рассчитанных данных средняя оценка стоимости компании составляет **106527,9** млн. долл., а рассчитанная стоимость акции – **10,11** долл.

## ВЫВОДЫ

1. Bank of America – это крупнейшая банковская холдинговая компания США по числу активов, обслуживающая частных клиентов, малый и средний бизнес, корпорации и правительство, предоставляющая спектр услуг в области банковской деятельности, инвестиций, управления активами и другие продукты и услуги по управлению финансами и рисками.

Bank of America обслуживает клиентов более чем в 40 странах мира. Количество отделений банка в США составляет около 6 тысяч, в других странах мира – более 300. Штат сотрудников компании насчитывает более 170 тысяч. Штаб-квартира находится в городе Шарлотт (штат Северная Каролина).

В настоящее время Bank of America испытывает ряд трудностей. Руководство банка приняло решение провести реорганизацию компании с сокращением рабочих мест.

С января 2011 г. акции компании подешевели более чем на 50%. В конце августа глава Berkshire Hathaway Уоррен Баффет заявил о намерении инвестировать в Bank of America 5 млрд долл. На фоне этой новости стоимость акций банка выросла.

2. Результаты рассчитанной оценочной стоимости компании по различным методам представлены в нижеследующей таблице.

**Таблица 1 - Результаты расчетной стоимости Bank of America Corp**

Метод	Стоимость предприятия, млн. долл. США	Цена акции, долл. США	Потенциал роста, %
Текущая рыночная капитализация на 27.01.2012 г	76912,35	7,30	
Метод избыточного дохода	92821,6	8,81	20,7
Метод дисконтирования дивидендов	104290,6	9,90	35,6
Метод сравнения	138414,8	13,14	80,0
<b>Средневзвешенная стоимость акции</b>	<b>106527,9</b>	<b>10,11</b>	<b>38,5</b>

Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

## ПРИЛОЖЕНИЕ 1

**Баланс Bank of America по состоянию  
на 31 декабря 2010-2011 г.г (млн. дол.)**

Актив	31.12.2010	31.12.2011
Активы	2264909	2129046
Кредитный портфель	940440	932531
Обязательства	1989376	1898945
Депозиты	1041353	1033041
Капитал	230252	230101
Привилегированные акции	19480	18397

## ПРИЛОЖЕНИЕ 2

### Отчет о прибылях и убытках компании (млн. дол.)

Статья	2010	2011
<b>Процентный доход (Interest income)</b>	<b>66,236</b>	<b>75,497</b>
Займы и аренда (Loans and leases)	50996	44966
Долговые гарантии (Debt securities)	11667	9521
Проданные федеральные фонды и ценные бумаги, купленные в соответствии с соглашениями перепродажи (Federal funds sold and securities borrowed or purchased under agreements to resell)	1832	2147
Активы на торговом счете (Trading account assets)	6841	5961
Прочий процентный доход (Total interest income)	4161	3641
<b>Процентные расходы (Interest expense)</b>	<b>23974</b>	<b>21620</b>
Депозиты (Deposits)	3997	3002
Краткосрочные займы (Short-term borrowings)	3699	4599
Торговые обязательства (Trading account liabilities)	2571	2212
Долгосрочный долг (Long-term debt)	13707	11807
<b>Чистый процентный доход (Net interest income)</b>	<b>51,523</b>	<b>44616</b>
<b>Непроцентный доход (Noninterest income)</b>	<b>58697</b>	<b>48838</b>
<b>Выручка (Total revenue, net of interest expense)</b>	<b>110220</b>	<b>93454</b>
<b>Обеспечение кредитных потерь (Provision for credit losses)</b>	<b>28435</b>	<b>13410</b>
<b>Непроцентные расходы (Noninterest expense)</b>	<b>83108</b>	<b>80274</b>
<b>Прибыль (убыток) до налогообложения (Income (loss) before income taxes)</b>	<b>(1,323)</b>	<b>(230)</b>
<b>Расходы по подоходному налогу (Income tax expense (benefit))</b>	<b>915</b>	<b>(1676)</b>
<b>Чистая прибыль (убыток) (Net income (loss))</b>	<b>(2238)</b>	<b>1446</b>
<b>Дивиденды по привилегированным акциям (Preferred stock dividends)</b>	<b>1357</b>	<b>1361</b>
<b>Чистый доход для обыкновенных акционеров (Net income (loss) applicable to common shareholders)</b>	<b>(3,595)</b>	<b>85</b>
<b>Информация об обыкновенной акции (Per common share information):</b>		
Прибыль (убыток)	(0,37)	0,01
Разводненная прибыль (убыток)	(0,37)	0,01
Выплаченные дивиденды	0,04	0,04

Настоящий отчет подготовлен аналитиками, чьи имена указаны на титульном листе настоящего отчета. Целью данного отчета является предоставление справочной информации о компании. Все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Данный отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают только точку зрения аналитика.

Информация, представленная в настоящем документе, носит исключительно рекомендательный характер.