



Особливості методичних підходів до оцінки вартості банків

Ольга Володимирівна Лук'янська,
асистент кафедри банківської справи
Львівського інституту банківської справи
Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ)

Анотація. Визначено особливості методичних підходів до оцінки формування вартості банків, а також виокремлено ті методи та методичні підходи, що найкраще відображають процес формування вартості банку. Проаналізовано недоліки і переваги основних методів оцінки вартості банків.

Ключові слова: вартість банку, порівняльний підхід, витратний підхід, дохідний підхід, фактори формування вартості.

Постановка проблеми. Розглянемо сутність і специфіку застосування загальних методичних підходів до оцінювання вартості бізнесу та виокремимо ті, які можна найефективніше використовувати для оцінки формування вартості банківських установ з урахуванням їхніх особливостей, що зумовлюють необхідність спеціального дослідження можливостей застосування цих загальних методів оцінювання вартості бізнесу до банківських установ в умовах розвитку вітчизняного фінансового ринку.

Необхідність в інформації внутрішніх користувачів (менеджмент та управління банку) про формування вартості банку зумовлює потребу у виокремленні доступного і адекватного інструментарію для оцінювання вартості. Проблема дослідження аналітичного інструментарію при визначенні вартості актуалізується у процесі управління банком.

Також за умов активізації реорганізаційних процесів від українських банків вимагається проведення оцінювання вартості останніх. У контексті всіх цих процесів у банківській сфері особливо важливим є дослідження методичних підходів визначення вартості українських банків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Виокремлення факторів формування вартості необхідне для з'ясування їх підпорядкованості, спрямованості дії та сили впливу на вартість з метою прийняття ефективних управлінських рішень, орієнтованих на підвищення вартості банку. Вагомі дослідження з цього питання зробили перш за все західні науковці-практики, зокрема такі, як: І. Ансофф, Д. Бішоп, А. Дамодаран, П. Дойль, Т. Еванс, Т. Коллер, Т. Коупленд, Р. Каплан, М. Міллер, Ф. Модільяні, Дж. Мурін, А. Раппопорт, С. Рід, М. Скотт, В. Шарп, К. Уілсон та інші. Серед російських учених проблемами управління за факторами вартості займаються С. Валдайцев, Н. Дремова, І. Єгєрев, І. Івашковська. Вагомий внесок у розвиток питань вартості банку зробили українські економісти: Г. Азарєнкова, О. Васюренко, Н. Белоусова, Ж. Довгань, І. Івасів, А. Криклій, В. Кочетков, І. Сало, Р. Слав'юк, Л. Слобода, Н. Шульга та інші.

Проте незважаючи на значну кількість наукових праць у цій науковій сфері, питання формування вартості у процесі вартісно-орієнтованого підходу управління банками поки що залишається невиріше-

ним остаточно. А саме детального дослідження потребують методичні підходи оцінки вартості банків України. Усе вищезазначене й обумовило вибір мети і змісту наукового дослідження, що стало визначальним при обґрунтуванні його актуальності.

Метою статті є аналіз методичних засад оцінки формування вартості банку, а також виокремлення методів та методичних підходів, що найкраще відображають процес формування вартості банку.

Обґрунтування отриманих наукових результатів. Важливо звернути увагу на те, що у високорозвинутих країнах Заходу здійснюють оцінку вартості банку шляхом використання методів у рамках ринкового та прибуткового підходів. В Україні на нинішній день використовують частіше витратний підхід, базою якого є оцінка існуючих активів банку без урахування нематеріальних активів, прогнозованих майбутніх доходів та поточного прибутку.

Дохідний підхід заснований на припущенні, що потенційний покупець не повинен заплатити за частку в бізнесі більше, ніж він може принести доходів у майбутньому. При цьому майбутні доходи дисконтуються і приводяться до поточної вартості на дату проведення оцінювання [12, с. 213]. У рамках цього підходу виокремлюють метод капіталізації доходів, метод доданої економічної вартості і дисконтування грошових потоків.

Метод капіталізації доходу використовується в тих випадках, коли банк протягом тривалого часу буде отримувати рівні обсяги доходу. Сутність методу дисконтування грошових потоків полягає у прогнозуванні майбутніх грошових потоків. Використання цього методу передбачає визначення прогнозного періоду, періодичність отримання доходів і складання прогнозу формування грошових потоків у майбутньому та приведення їх до поточної вартості шляхом дисконтування. Цей метод оцінює найважливішу характеристику банку – здатність генерувати потоки грошових коштів і враховує часовий фактор вартості майбутніх потоків грошових коштів.

Тому вважається найбільш прийнятним, оскільки враховує інвестиційні мотиви майбутнього власника. Адже об'єктом купівлі в кінцевому підсумку є набір активів, що складається з основних засобів чи нематеріальних активів, а потік майбутніх доходів,



що дозволяє інвесторові окупути вкладені кошти та отримати більший прибуток. Наведемо формулу дисконтування грошових потоків:

$$Value = \sum_{t=1}^{i-n} \frac{CF_t}{(1+r)^t},$$

де $Value$ – вартість банку,

CF_t – чистий грошовий потік у певному періоді,

r – ставка дисконту;

n – строк життя активу.

Найважливішим моментом при застосуванні методу дисконтування грошового потоку для оцінки вартості банку є визначення ставки дисконтування.

Ставкою дисконтування є відсоткова ставка, яка використовується для розрахунку та приведення майбутніх грошових потоків у єдину величину поточної вартості, що є базою для визначення ринкової вартості банку в рамках дохідного підходу. Якщо розглядати ставку дисконтування з економічної позиції, то її можна визначити як вартість залученого банком капіталу. Ставка дисконтування має розраховуватися з урахуванням трьох факторів:

- наявності різноманітних джерел залучення капіталу, що потребують різних рівнів компенсації;
- необхідності урахування вартості грошей у часі;
- фактора ризику, тобто ймовірності одержання очікуваних у майбутньому доходів [3, с. 33].

Ставка дисконту (капіталізації) розраховується за допомогою моделі *CAPM* і має такий вигляд:

$$k_e = R_f + \beta \times (k_m - R_f) + S_1 + S_2 + C,$$

де k_e – необхідна ставка повернення власного капіталу;

R_f – безризикова ставка;

β – коефіцієнт бета;

k_m – очікувана ставка повернення капіталу на ринку;

S_1 – премія за розмір;

S_2 – премія за ризик;

C – премія за ризик країни.

Коефіцієнт β у світовій практиці розраховують спеціалізовані фірми шляхом аналізу статистичної інформації фондового ринку. Ці результати публікуються в періодичних виданнях, що аналізують фондові ринки. Професійні оцінювачі, як правило, не займаються розрахунками коефіцієнтів β .

Отже, у результаті оцінки ринкової вартості банку з використанням методу дисконтування грошових потоків може виконуватись лише в тому разі, якщо виконуються деякі умови. Застосування цього методу є обґрунтованим лише тоді, якщо банк діє на ринку достатньо довго і діяльність його є стабільною та прогнозованою. Оскільки вартість банку ґрунтується на майбутніх, а не на минулих грошових потоках. Також не однозначно вирішеним залишається питання визначення адекватної тривалості грошового потоку. Оскільки що довший прогнозний період, то складніше прогнозувати обсяги грошових потоків. З іншого боку, що довший прогнозний період, то більше число спостережень і, відповідно, підсумкова величина поточної вартості банку.

Також серйозною проблемою на шляху оцінки вартості банку за цим підходом є те, що ставка дисконтування в нашому варіанті визначена орієнтовно, оскільки коефіцієнт β повинен розраховуватись шляхом аналізу статистичної інформації фондового ринку.

Використання методу капіталізації є допустимим при виконанні певних умов. Головною умовою є те, що банк повинен одержувати рівні за обсягами прибутки протягом певного часу. Проте ця умова у банків виконується надзвичайно рідко, адже сучасна економіка розвивається з певною циклічністю.

Існує низка різновидів цього методу, виходячи з бази капіталізації. Зокрема, виділяють капіталізацію [3, с. 33]:

- чистого прибутку після сплати податків;
- прибутку до оподаткування;
- суму фактично виплачених дивідендів;
- потенційних дивідендів тощо.

Для оцінки вартості банку методом капіталізації використовують ставку капіталізації, базою якої є ставка дисконтування. Для отримання ставки капіталізації необхідно ставку дисконтування зменшити на величину середньорічних темпів росту доходу.

Варто зазначити, що цей метод зазвичай використовується з метою коригування проведених раніше оцінок вартості. А використовувати його як єдиний метод оцінки вартості не доцільно, оскільки достовірність такої оцінки буде низька. Це зумовлено тим, що метод не враховує вартості активів, які перебувають у власності, а саме не враховується залишкова (ліквідційна) вартість банку.

Методом капіталізації доходів передбачено використання бруто- і нетто-підходів. За нетто-підходу вартість банку визначається як відношення чистого прибутку до ставки капіталізації. За бруто-підходу вартість банку встановлюється як різниця частки від ділення прибутку до сплати процентів і суми позичкового капіталу на середньозважену вартість капіталу [3, с. 33].

Оцінювач при складанні будь-яких прогнозів прибутку, чистих грошових потоків, а також у процесі інтерпретації (узгодження) результатів повинен дотримуватися принципу розумної обережності оцінок [13].

Цей метод доцільно використовувати при задоволенні певних умов, а саме за стабільного і прогнозованого розвитку банківської системи загалом, відсутності політичної і економічної дестабілізації, відсутності будь-якої інформації щодо зміни власників чи участі в будь-яких операціях злиття або поглинання, а також показники діяльності банку повинні відповідати нормативним значенням Національного банку України. А оскільки розвиток банків України не є прогнозованим на даний час, то й застосування цього методу до всіх банків невиправдане.

Важливою передумовою використання методу дисконтування грошового потоку або методу непрямої капіталізації є ефективна і стабільна діяльність на ринку протягом тривалого періоду часу та одержання прибутку. Важливою особливістю методу дисконтування грошових потоків є те, що оцінка за цим методом ураховує фактори часу та ризику, кон'юнктуру ринку.



Витратний підхід іноді називають оцінкою вартості на основі активів банку. Головна ціль використання цього методу полягає в оцінюванні вартості активів за гіпотетичної умови продажу банку [14, с. 238]. У рамках цього підходу застосовують такі основні методи, як метод чистих активів і метод ліквідаційної вартості.

Цьому методу притаманна низка недоліків, що пов'язані перш за все з його простотою і загальністю, проте дуже часто використовується у практиці оцінювання вартості банків в Україні. Проте варто зазначити, що цей метод неадаптований для використання при оцінці певної частки банку, а також не рекомендується брати його за основу, оскільки балансова вартість рідко адекватно відображає вартість банків.

Витратний підхід характеризується визначенням величини витрат, необхідних для відновлення або заміщення об'єкта оцінювання, з урахуванням його зносу. Суть цього підходу полягає в поелементному оцінюванні ринкової вартості активів і зобов'язань банку, яка порівнюється з відповідним значенням їхньої балансової вартості. Важливою умовою застосування цього підходу до оцінювання вартості є наявність внутрішньої інформації. А її відсутність унеможливує використання цього підходу. При використанні витратного підходу вартість банку розглядається як вартість, що сформувалася на основі понесених витрат. Проте балансова вартість активів і зобов'язань банку внаслідок інфляції, змін кон'юнктури ринку, використаних методів обліку, як правило, не відповідає ринковій вартості. Така інформація, відповідно, не може бути основою для здійснення вартісно-орієнтованого управління.

У зв'язку з цим існує і спрощений підхід застосування цього методу для оцінювання ринкової вартості банків, а саме за величину чистих активів приймають обсяг власного капіталу або регулятивного капіталу, що і є ринковою вартістю банку. Проте, як показує практика оцінювання вартості банку, власний капітал, чи тим паче регулятивний, є меншим за свою ринкову вартість у декілька разів.

Ще одним методом витратного підходу є метод ліквідаційної вартості. Ліквідаційна вартість – це вартість об'єкта оцінки в разі, якщо об'єкт оцінки має бути відчужений у строк, який є меншим, ніж звичайний термін експлуатації аналогічних об'єктів [7]. Ліквідаційна вартість може визначатися:

- при ліквідації банку,
- фінансуванні реорганізації банку;
- санації банку.

Порівняльний підхід визначення ринкової вартості банку включає методи, що ґрунтуються на даних про здійснені угоди злиття і поглинання. Їхня суть полягає в порівняльному аналізі основних параметрів діяльності банків-аналогів з оцінюваним банком, а саме величини власного капіталу та активів, рівня прибутковості та ризикованості, а ринкова вартість як орієнтир відповідно частково коригується. Порівняльний підхід оцінювання вартості банку включає такі методи визначення вартості: метод ринкового капіталу, метод банку-аналога і метод галузевих коефіцієнтів.

Однією з основних умов застосування методу банку-аналога є дані щодо купівлі-продажу порівнювальних об'єктів. Проте, як ми вже переконались, банки, що стали об'єктом продажу, відрізняються між собою багатьма параметрами, що зумовлює недостатньо точну оцінку, здійснену цим підходом. Саме тому кінцевий результат оцінки необхідно коригувати, зважаючи на низку відмінностей банків-аналогів. Отже, труднощі у процесі оцінки вартості цим методом виникають на таких етапах:

- збір необхідної інформації – на жаль, не завжди публічно розміщуються дані щодо ціни угоди, зазвичай дані подаються наближені;
- зіставлення списку аналогічних банків, зокрема, слід зазначити, що дуже важко сформувати групи схожих за своїми параметрами і показниками ефективності, і водночас, щоб угода відбулась у часовому околі до дати оцінки; розмір у цій ситуації є найважливішим критерієм складання остаточного списку аналогів;
- внесення підсумкових коригувань, що усувають відмінності в параметрах банку.

Згідно з [15, с. 194], цей метод використовується за дотримання певних умов. А саме: банки-аналоги повинні бути продані в період, близький до оцінювання вартості банку, котрий оцінюють, також повинні бути відсутні будь-які спекулятивні дії щодо передавання прав власності, а також банки-аналоги не можуть бути поглинутими іншими банками, оскільки ціна в такому разі не відображає реальної вартості. Банки-аналоги повинні бути схожі за основними фінансовими показниками, а саме:

- 1) величина банку (дохід, чисельність персоналу, вартість активів);
- 2) асортимент пропонованих операцій і послуг;
- 3) технологічна і технічна оснащеність;
- 4) рівень ризиків і величина капіталу;
- 5) дотримання нормативних вимог НБУ та ін.

Якщо є розбіжності між зазначеними параметрами банків-аналогів, доцільніше використовувати мультиплікатори, зокрема:

- 1) вартість банку / капітал;
- 2) вартість банку / прибуток;
- 3) вартість активів / вартість банку;
- 4) вартість банку / грошовий потік та ін.

Метод ринкового капіталу широко використовується у країнах із розвинутими фондовими ринками і значною часткою банківських акцій у лістингу фондових бірж. У вітчизняних умовах цей метод недоцільно використовувати. Можливості проведення аналогій з угодами злиття і поглинання у США, Японії чи Великобританії є недоцільними, адже інформація про операції між банками, котра могла б використовуватись як база для порівняння, може викривляти реальну вартість українського банку, а розвиток сучасного фондового ринку не дозволяє застосовувати цей метод.

Метод галузевих коефіцієнтів передбачає обчислення вартості банку за допомогою місцевого індексу ділової активності, що використовується як коефіцієнт. Цей коефіцієнт заснований на даних аналогічних компаній, що були продані нещодавно. Для різних



галузей притаманні різні коефіцієнти, наприклад у книзі «Повний посібник із придбання компанії» Річарда Сноудена зазначено такі приклади визначення вартості на основі певних галузевих коефіцієнтів [17]:

- туристичні агентства – від 0,05 до 1 помножити на річний валовий прибуток від продажу;
- рекламні агентства – 0,75 помножити на річний валовий прибуток від продажу;
- компанії роздрібною торгівлі – від 0,75 до 1,5 помножити на річний чистий прибуток + товари + обладнання.

Проте це занадто спрощений метод оцінювання, що не дає адекватної оцінки вартості банку, оскільки не враховує особливостей об'єкта оцінки і не враховує особливості кожного окремого банку.

Застосування мультиплікаторів вартості передбачає використання даних про вартість банків, яка визначається в результаті угоди з купівлі-продажу пакета акцій банку-аналога.

Ринкова вартість на базі мультиплікаторів вартості в рамках порівняльного підходу визначається за формулою:

$$\text{Value} = k \times X,$$

де k – мультиплікатор;

X – відповідний показник діяльності банку;

Value – вартість банку.

Для оцінювання вартості українських банків в основному застосовують мультиплікатори, що використовуються у практиці оцінки зарубіжних країн, зокрема, співвідношення ринкової і балансової вартості (P/B), співвідношення між ринковою вартістю і грошовими потоками (P/S), співвідношення ринкової вартості і прибутку (P/E), співвідношення активів і ринкової вартості (A/P).

Для розрахунку вартості банків західні аналітики часто використовують відношення ринкової капіталізації і прибутковості акцій (P/E), проте використання цього мультиплікатора в українських умовах недоцільно, тому що, наприклад, банк «Аваль» придбали з мультиплікатором P/E , що становить 288,5. Це означає, що за цей банк інвестор заплатив суму, яка у 288,5 раза перевищує річний прибуток. Банк «Аваль» виявився не єдиним – коефіцієнт P/E банку «Престиж» становив 218,4, у той час як середній показник за кордоном – 15–25.

Згідно з аналізом результатів здійснених угод купівлі українських банків, цей показник характеризується великою варіацією – від 7,5 («Радабанк») – до 288,5 («Аваль»), що може істотно вплинути на велику похибку при оцінюванні вартості інших банків. Саме тому, використовувати чистий прибуток в оціночних моделях як єдиний показник, є неправильним, оскільки результати можуть мати велику похибку. Високі значення цього показника для окремих банків свідчать про переоцінену вартість банків, що були придбані у 2004–2011 рр.

Не меншою варіацією характеризувались мультиплікатори P/B (відношення ринкової і балансової вартостей) і P/S (відношення між ринковою вартістю і грошовим потоком).

Коефіцієнт P/B розраховується як відношення ринкової вартості і балансової. У сучасних вітчизняних умовах цей показник використовувати не зовсім коректно, у зв'язку з тим, що в українських банків активи перевищують власний капітал у кілька разів. Саме тому використання відношення P/B , як єдиного визначального показника, для фінансових установ є не коректним.

Аналіз мультиплікаторів P/S свідчить про те, що найкраще для продавця продали Укрсоцбанк: група Intesa заплатила за нього в п'ять разів більше за величину грошового потоку. У світовій практиці часто використовують відношення між активами і ринковою ціною. Цей показник визначає, скільки активів вдалось отримати покупцеві за одиницю валюти.

У табл. 1 розраховано середні значення основних мультиплікаторів вартості по роках. Порівняльний аналіз таблиці свідчить про те, що 2004 рік характеризувався найменшими значеннями середніх мультиплікаторів. Це могло бути зумовлене меншим попитом на банки в порівнянні з 2005–2011 рр., а також окремими фінансовими характеристиками банків, що були придбані 2004 року.

Таблиця 1
Середні фінансові показники оцінки вартості українських банків у 2004–2011 рр.

Роки	Показники			
	P/E	P/S	P/B	A/P
2004	21,87	2,29	3,08	2,26
2005	102,03	2,43	2,75	3,90
2006	53,51	4,26	4,50	3,03
2007	28,31	3,54	4,85	4,88
2008	99,28	4,64	4,87	1,73
2009	60,75	3,49	4,36	2,58
2011	25,05	2,47	3,11	1,65
Середнє значення	55,83	3,30	3,93	2,86

Мультиплікатори 2008–2009 років різко не відрізняються від мультиплікаторів попередніх років, що свідчить про те, що фінансово-економічна криза гостро не вплинула на привабливість українських банків (див. табл. 1). Дані банків, що були придбані 2010 року, відсутні і, відповідно, відсутні мультиплікатори вартості за 2010 рік.

Згідно з даними табл. 1, середні мультиплікатори вартості 2011 року є меншими в порівнянні з 2004–2009 рр., а це свідчить про скорочення попиту на українські банки в посткризовий період. Після 2009 року з активних покупців вітчизняних банків міжнародні фінансові компанії та банки перетворюються на продавців. Попри відносно високу репутацію іноземних банків, порівняно з вітчизняними банками, та кращі позиції в умовах кризи 2008–2009 рр., деякі міжнародні фінансові групи оголосили про вихід з українського ринку: наприкінці 2010 року покинула ринок група «Home Credit Group», що володіла «Хоум Кредит Банком», російська «Ренессанс Групп» продала «Ренессанс Капітал», інвестиційна група «Kardan N. V.» повідомила про продаж 84% акцій «ВіЕйБі Банку», фінансова група «Bank of Georgia» залишила за собою лише 19,4% акцій «БГ Банку» [4].



В останньому кварталі 2011 року обсяг міжнародних угод злиття і поглинання банків скоротився приблизно на 40% [8]. Слід зазначити, що ситуація на ринку злиттів і поглинань у банківському секторі України у 2011–2012 рр. відповідає загальносвітовим тенденціям купівлі-продажу банків. Адже схожі тенденції присутні і в Європі. Зокрема, аналіз сучасного

стану процесів злиття і поглинань у банківській сфері на ринку Європи свідчить про те, що 2011 фінансовий рік усе ж виявився найспокійнішим за останні вісім років на ринку фінансових послуг злиття та поглинання регіону. Загальна вартість оголошених угод за рік скоротилася на 25% у порівнянні з 50,3 млрд євро у 2010 р. – до всього лише 37,9 млрд євро (рис.).

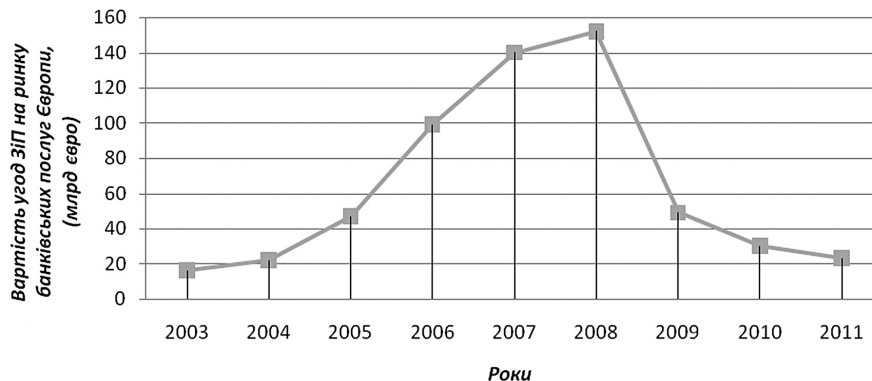


Рис. Угоди злиття і поглинання на ринку банківських послуг Європи у вартісному вираженні (млрд євро), 2003–2011 рр.

Аналіз рис. свідчить про те, що обсяги вартості укладених угод злиття і поглинання в банківському секторі 2007 року були найвищими. З 2008 року і до 2011-го поетапно з кожним роком тенденція характеризується спадом вартісного вираження операцій злиття і поглинання.

Таким чином, вартість угод 2011 року майже наблизилася до показника 2003-го у зв'язку зі складнощами проведення консолідації активів банків під час фінансово-економічної кризи і невпевненістю менеджменту учасників злиття та поглинання у створенні додаткових переваг, можливостей і резервів зростання, а також в успіху створення в результаті операції синергетичних ефектів.

Таким чином, українські банки, узявши активну участь у реалізації стратегії нарощення вартості банків за рахунок їх об'єднання, можуть отримати великі переваги, виступаючи як у ролі покупця, так і продавця об'єкта злиття та поглинання. Банківський сектор України відзначається тим, що окремі банки повністю або частково вже продані іноземним структурам, серед яких домінують російські із часткою у 15,5% активів усієї банківської системи України на початок 2012 року (ВАТ «Сбербанк Росії», ВАТ Банк ВТБ, Банківська група «Альфа-Банк») [1, с. 27]. Також тут присутні австрійські – Raiffeisen Bank International AG, Volksbank International AG та Erste Group, французькі – BNP Paribas Group та Credit Agricole S. A., а також фінансові групи Швеції, Німеччини, Іспанії, Кіпру та ін. ПАТ КБ «ПриватБанк» обрав стратегію власного розширення за кордон, шляхом відкриття дочірніх компаній і філіалів (ПАТ КБ «ПриватБанк»).

ПАТ КБ «ПриватБанк» досяг певних успіхів у своїй діяльності: він має три дочірні банки, відповідно, у Російській Федерації, Латвії (що, у свою чергу, має підрозділи в Італії та Португалії) і Грузії, а його фінансовий результат на 01.01.2012 в 1,426 млрд грн дозволяє розширюватись і надалі [5, с. 167].

Для ефективного проведення угод злиття і поглинання українськими банками необхідно використовувати світовий досвід успішного здійснення на практиці схем організації пошуку об'єктів злиття та поглинання, переговорів з ними та подальшої інтеграції капіталів і досягнення синергетичного ефекту вартості.

Збільшуючи в подальшому ефективність своєї діяльності та диференціюючи пакет послуг, вітчизняні банки мають можливість у майбутньому виконувати стратегію виходу на сусідні ринки, шляхом безпосередньої участі в капіталі зарубіжних фінансових груп або відкриття власних відділень на території СНД, і взяти участь у конкурентній боротьбі на міжнародному рівні. Проте, у будь-якому разі, для отримання Україною ефективного результату інтеграції та отримання хороших синергетичних ефектів вартості необхідно розробити ефективну стратегію виходу на сусідні фінансові ринки, забезпечити відповідні нормативно-законодавчі акти, які б регламентували ці процеси.

Мультиплікатор прибутку неоднозначно характеризує важливість прибуткової роботи банку. Прибуток важливий для інвестора, що орієнтується на поточний (дивідендний) дохід, і менш важливий для інвестора, орієнтованого на отримання капітального доходу (внаслідок приросту вартості банку). Отже, найбільш показовим є мультиплікатор капіталу, який зіставляє безпосередню ринкову і балансову вартість активу.

Проаналізовані мультиплікатори слід використовувати дуже обережно, адже занижені мультиплікатори можуть відображати можливий спекулятивний інтерес, а завищені мультиплікатори характеризувати умови, які дадуть можливість надати вигоди в майбутньому. Потрібно зазначити, що присутність акцій банків на біржах зумовлює зростання мультиплікатора [11, с. 144]. Важливою складовою, яка дозволяє змінити мультиплікатор, є ділова репутація.



Для точніших розрахунків існує практика використання кількох мультиплікаторів, ураховуючи рівень достовірності, за допомогою експертного методу [15, с. 194]. У такому разі вартість банку становитиме:

$$VR = \sum_{n=1}^i (X_i \times M_i \times w_i),$$

де VR – вартість банку;

P – сума показників;

n – кількість показників діяльності, використаних при оцінюванні вартості банку;

X_i – i -й показник діяльності оцінюваного банку;

M_i – мультиплікатор за i -м показником;

w_i – вага i -го мультиплікатора.

Проте експертна оцінка також характеризується певним рівнем суб'єктивності, що може зумовити недостатню точність розрахунків.

При застосуванні методу банків-аналогів для оцінки вартості як орієнтир використовують фактичні ціни купівлі-продажу аналогічних банків. За базу береться ціна (наприклад на акції), яка встановлюється ринком, і вносяться коригування. Цей метод базується на ретроінформації і, отже, відображає фактично досягнуті результати діяльності банку. Крім того, порівняльний підхід, як і витратний, не враховує перспектив розвитку банку, оскільки передбачає використання ретроспективних даних.

Дослідження переваг і недоліків цих методичних підходів, що зображені в *табл. 2*, показало, що наявні підходи не повною мірою задовольняють потребу в інформації про вартість банку, управлінський склад банку і його менеджмент, оскільки через недостатню відкритість не дають повної інформації щодо формування вартості.

Таблиця 2

Переваги і недоліки методів оцінювання вартості банків

Методичні підходи до оцінки вартості банку	Переваги	Недоліки
Дохідний	<ul style="list-style-type: none"> оцінює найважливішу характеристику компанії – здатність генерувати потоки грошових коштів; ураховує часовий фактор вартості майбутніх потоків грошових коштів; дозволяє враховувати під час розрахунку ставки дисконтування різноманітні ризики; найкращим чином підходить для аналізу інвестиційної привабливості та становить значний інтерес для інвесторів; спрямований на перспективу діяльності 	<ul style="list-style-type: none"> значною мірою залежить від реалістичності і точності прогнозів подальшого розвитку банку; існують складності в розрахунку ставки дисконтування; складність в отриманні необхідної інформації; не розглядає ретроспективні результати діяльності
Витратний	<ul style="list-style-type: none"> оцінює відтворвану вартість майна в поточних цінах; ураховує поточну і довгострокову заборгованість; визначає ліквідаційну вартість банку; простота розрахунку; легкість одержання необхідних даних 	<ul style="list-style-type: none"> ігнорує потенціал банку генерувати потоки грошових коштів; значно залежить від облікової політики банку і процесу оцінки основних засобів; обмеженість цілей застосування; складність одержання інформації про ринкову вартість статей балансу; не може бути застосований з метою визначення ринкової вартості; ретроспективність аналізу; не відображає інвестиційної складової бізнесу
Порівняльний	<ul style="list-style-type: none"> простий у технічному плані; показує реакцію ринку за використання реальної практики купівлі банківського бізнесу; не потребує прогнозу 	<ul style="list-style-type: none"> трудомісткий у плані підбору аналогів; основний недолік – аналога може і не знайтись; необхідним є великий обсяг даних; не враховує можливості майбутнього зростання доходів; використовує не точні дані щодо подібних банків і подібних угод, а середньогалузеві показники; не враховує цілей оцінки вартості банку; не враховує ні минулих, ні майбутніх результатів діяльності; залежить від даних фондового ринку; базується на поверхневому аналізі банку; не може застосовуватися для фундаментального аналізу вартості банку

Примітка. Розроблено на основі [2; 6; 9; 10; 12].

Отже, усі підходи до оцінювання вартості банку є доволі складними внаслідок об'єктивних і суб'єктивних чинників (прогнозні дані, індивідуальність і специфічність кожного банку, повнота інформації).

Із проаналізованих методів, методи порівняльного і дохідного підходів, зокрема метод оцінки з використанням мультиплікаторів вартості та дисконтування грошових потоків, найреалістичніше відображають процес формування вартості. Адже при оцінюванні вартості за порівняльним підходом використовуються дані банків-аналогів, що враховують особливості формування вар-

тості банків України. Оскільки міжнародні порівняння в цьому разі є некоректними в силу різних умов формування вартості (попит, зовнішньоекономічна ситуація, транспарантність). Проте присутні й фактори, що не сприяють якісній оцінці. Це, першу за все, неефективний ринок корпоративного контролю, а також зазвичай недостовірні або й узагалі відсутня інформація щодо переговорів і результатів здійснення угод купівлі-продажу. За даними західних спеціалістів, у 90% випадків застосовується метод оцінки вартості в межах дохідного підходу [16]. Така оцінка дає можливість визначити



його можливі перспективи розвитку, в чому полягає найсуттєвіша перевага над іншими методами, наведеними вище. Тому дохідний підхід, як правило, є одним з ефективних методичних підходів оцінки вартості банку.

Висновки. Згідно з детальним аналізом дохідного підходу, варто зазначити, що закордонну практику оцінки вартості банків цим методом недоцільно використовувати як єдиний метод оцінювання для вітчизняних банків. Оскільки цей підхід не є адаптований для використання в сучасних умовах розвитку банків, що призводить до неточних і викривлених результатів, або використання зазначених мультиплікаторів дає змогу оцінити вартість банку лише з певної позиції (з урахуванням або капіталу, або грошового потоку чи прибутку) і множинність вартісних характеристик банку є передумовою для використання факторно-кореляційного аналізу в подальшому дослідженні, що

б включали більшу кількість характеристик банків. Адже при купівлі банку клієнт бере до уваги не лише прибуток чи не лише активи.

Отже, можна зробити висновок, що на нинішній день не існує такої моделі чи методу, які дозволили б об'єктивно проводити оцінку вартості українських банків. Моделі, що беззаперечно працюють в умовах закордонних банківських систем, виявляються неадекватними в Україні.

Саме тому вважаємо доцільним використовувати для оцінювання вартості банку одночасно кілька підходів для отримання інтегральної оцінки. Слід зазначити, що паралельне використання багатьох наявних методів оцінювання вартості банку частково може підвищити точність результату і допоможе проаналізувати фактори, що генерують чи, навпаки, зменшують вартість.

Список використаної літератури

1. Аналітичний огляд банківської системи України за 2011 рік. – К. : НРА «Рюрік», 2012. – 50 с.
2. Блохина И. М. Оценка стоимости коммерческого банка на основе сравнительного подхода / И. М. Блохина // Банковское дело. – 2011. – № 1. – С. 83–86.
3. Вартість банківського бізнесу : монографія / [А. О. Єпіфанов, С. В. Леонов, Й. Хабер та ін.] ; за заг. ред. д-ра екон. наук А. О. Єпіфанова і д-ра екон. наук С. В. Леонова. – Суми : УАБС НБУ, 2011. – 295 с.
4. Выговская Л. Экспансия банков с иностранным капиталом пошла на убыль [Электронный ресурс] / Л. Выговская // Экономические известия. – 2011. – № 39. – Режим доступа : <http://finance.eizvestia.com/full/ekspansiya-bankov-s-inostrannymkapitalomposhla-na-ubyl>.
5. Кот О. В. Перейняття банками України зарубіжного досвіду проведення процесів злиття та поглинання / О. В. Кот, Н. Д. Дзюбанова // Бізнес Інформ. – 2012. – № 6. – С. 165–168.
6. Кочетков В. М. Методичні підходи до ринкової оцінки вартості банківської організації в Україні / В. М. Кочетков // Вісник Української академії банківської справи. – 2008. – № 1 (24). – С. 39–44.
7. Національний стандарт 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» : постанова Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 року № 1440 [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF>.
8. Новини «Finance.ua» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://news.finance.ua/ua>.
9. Олексіч Д. Обґрунтування доцільності застосування спеціальних методів визначення вартості банківського бізнесу в Україні / Д. Олексіч // Журнал європейської економіки. – 2008. – Т. 7. – № 3. – С. 307–317.
10. Примостка Л. Методи оцінювання вартості та визначення достатності банківського капіталу / Л. Примостка // Фінансовий ринок України. – 2008. – № 10. – С. 27–29.
11. Рутгайзер В. М. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка : метод. разработки / В. М. Рутгайзер, А. Е. Будицкий. – М. : Маросейка, 2007. – 224 с.
12. Смірнова А. Ю. Комплекс моделей оцінки ринкової вартості підприємства / А. Ю. Смірнова // Сучасні та перспективні методи і моделі управління в економіці : монографія : у 2 ч. / за ред. А. О. Єпіфанова. – Суми : УАБС НБУ, 2008. – Ч. 1. – С. 212–218.
13. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання [Електронний ресурс] / О. О. Терещенко. – Режим доступу : <http://fingal.com.ua/content/view/314/54/1/1>.
14. Фышмен Д. Руководство по оценке стоимости бизнеса : пер. с англ. / Д. Фышмен, Ш. Пратт, К. Гриффит, К. Уилсон. – М. : Квинто-Консалтинг, 2000. – С. 238.
15. Чуб О. О. Банки в глобальній економіці : монографія / О. О. Чуб. – К. : КНЕУ, 2009. – 339 с.
16. Ющенко А. Підходи та методи оцінки вартості бізнесу в сучасних умовах / А. Ющенко // Економічний аналіз. – 2011. – Вип. 8. – Ч. 1. – С. 343–346.
17. The Complete Guide To Buying A Business / by W. Richard. – Snowden, 2007.

Summary. The features of formation evaluation methodological approaches of banks. Also singled out the methods and methodological approaches that best reflect the process of the value of the bank. Analyzed the advantages and disadvantages of the main methods of valuation of banks.

Keywords: cost of bank comparative approach, cost approach, income approach, factors of cost.