

## ОЦІНКА ВАРТОСТІ БАНКУ В УКРАЇНІ: ОСНОВНІ ПІДХОДИ ТА МОЖЛИВІСТЬ ЇХ ВИКОРИСТАННЯ

**Анотація.** Проаналізовано традиційні підходи та сучасні методи оцінки вартості банку з точки зору можливості їх застосування в соціально-економічних умовах України в цілому і банківській системі зокрема. Обґрунтовано неадекватність використання існуючих методів і моделей без їх попередньої модифікації.

**Ключові слова:** оцінка вартості банку, підходи до оцінки вартості банку, витратний підхід, доходний підхід, порівняльний підхід, синтетичні моделі оцінки вартості банку, модель Ольсона, модель Блека-Шоулза.

**Постановка проблеми.** З деякого часу питання оцінки вартості банку досить пильно розглядається українськими науковцями. Пояснює це стрімкий розвиток банківського сектора України, однією з тенденцій якого є укрупнення, що найчастіше відбувається шляхом злиття чи поглинання.

Сьогодні понад 60 банків в Україні виставлені на продаж, серед них є й середні, й великі, але більша частина – дрібні кредитні установи. На думку експертів, у 2010 р. переважатимуть угоди з консолідації українських банків. Менш стійкі фінзаклади будуть змушені зливатися із сильними гравцями, щоб уникнути державного втручання у вигляді тимчасової адміністрації НБУ й подальшої рекапіталізації з боку держави.

За таких умов актуальність оцінки вартості банківських установ зростає як ніколи. Досвід розвитку банківських систем у країнах із ринковою економікою свідчить, що в перспективі вартість банку матиме вирішальне значення не лише тоді, коли вони стають потенційними чи реальними об'єктами ринкових процесів і угод, а й під час управління ними.

Необхідність оцінки вартості банку виникає практично при всіх трансформаціях: при купівлі та продажу, його акціонуванні, поглинанні та злитті, а також у багатьох інших бізнес-ситуаціях [10].

Практика оцінки вартості банків в Україні має коротку історію. Тому більшість професійних аналітиків опираються на закордонні методики, стандарти і традиції. Але якщо для розвинутих країн вибір методу залежить лише від власного досвіду фахівця з оцінки, то в Україні кожен раз вирішується питання про можливість застосування того чи іншого методу, виходячи з наявної інформації чи конкретної ситуації.

У розвинутих країнах фахівці з оцінки мають значно більше інформації про фінансовий сектор, акції банків котируються на біржах, фінансова звітність краще відображає реальні прибутки і капітали банків, а правове середовище більш стабільне та передбачуване. Україні ж притаманний низький ступінь передбачуваності основних макроекономічних показників, недостатній розвиток фінансового ринку, відсутність інформаційної прозорості банків, невідповідність фінансової звітності міжнародним стандартам, що і призводить до неадекватних результатів при застосуванні закордонних методик.

У зв'язку з цим особливий інтерес являє проведення аналізу існуючих методів та моделей оцінки вартості банку з метою обґрунтування вибору методу, застосування якого дозволить у найбільшій мірі врахувати ціль проведення оцінки та особливості банківської системи України.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій** із цієї проблематики виявив, що в сучасній економічній літературі досить детально аналізуються проблеми використання методичних підходів до оцінки вартості банківської установи.

Теоретичні основи з цієї тематики розроблені в працях Г. Александера, І. Бланка, А. Дамодарана, П. Друкера, Т. Коупленда та ін. Разом із тим, більшість указаних робіт орієнтовано на зовнішній ринок, а закордонні розробки не завжди можуть бути використані в сучасних українських умовах.

Проблеми вибору підходу до оцінки вартості банку знайшли відображення в роботах багатьох вітчизняних та російських учених, де аналіз здійснюється в контексті порівняння традиційних методів оцінки [4, 8]. Наприклад, О. Чуб та О. Биковська у своїх працях роблять висновок, що найбільш прийнятним для визначення ринкової вартості банку є доходний підхід [1, 13]. Неможливість використання для оцінки порівняльного підходу через нерозвиненість фондового ринку в Україні розглядає О. Вітковський.

Окремі аспекти зазначеної проблеми представлені в роботах таких українських дослідників як Г. Азаренкова, М. Алексеєнко, З. Васильченко, О. Васюренко, Ж. Довгань, А. Єпіфанов, І. Івасів, К. Кіреєва, В. Кочетков, О. Мендрул, Т. Момот, М. Савлук, І. Сало, Н. Шевчук, Н. Шульга, О. Слободяник, Р. Тиркало та ін.

Однак, проведений аналітичний огляд показав, що **нерозв'язаною частиною загальної проблеми** залишається аргументований та цілеспрямований вибір моделі оцінки вартості банку, яка відповідатиме рівню економічного і соціального розвитку України в цілому і банківської системи зокрема.

**Мета статті** - аналіз існуючих науково-методичних підходів до оцінки вартості банку з позиції можливості їх застосування в українських соціально-економічних умовах та з урахуванням перспектив розвитку вітчизняної банківської системи.

**Виклад основного матеріалу.** Залежно від цілей оцінки й обставин банківська установа може оцінюватися по-різному. Найчастіше вживані види вартості в Україні ринкова, балансова, ліквідаційна та інвестиційна.

Згідно з Національним стандартом № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав»:

– ринкова вартість - вартість, за яку можливе відчуження об'єкта оцінки на ринку подібного майна на дату оцінки за угодою, укладеною між покупцем та продавцем, після проведення відповідного маркетингу за умови, що кожна сторін діяла знанням справи, розсудливо і без примусу;

– балансова вартість — витрати на придбання об'єкта власності;

– ліквідаційна вартість - вартість, яка може бути отримана за умови продажу об'єкта оцінки в строк, що значно коротшим від строку експозиції подібного майна, протягом якого воно може бути продане за ціною, яка дорівнює ринковій вартості;

– інвестиційна вартість - вартість, визначена з урахуванням конкретних умов, вимог та мети інвестування в об'єкт оцінки [9].

Отже, оцінка вартості банку проводиться з урахуванням мотивів та цілей її проведення. Залежність між основними цілями і завданнями оцінки банку та видами вартості показана на рис. 1.

Цілі обумовлюють вибір методу оцінки – способу визначення вартості об'єкта оцінки, послідовність оціночних процедур якого дає змогу реалізувати певний методичний підхід.

У сучасній українській практиці законодавчо закріплена обов'язковість застосування доходного, порівняльного та витратного підходів до оцінки вартості будь-якого об'єкта. При цьому в рамках кожного з підходів використовуються методи оцінки, що дозволяють отримати висновок про величину вартості банку. Наприклад, у

рамках доходного підходу традиційно використовується метод дисконтування грошових потоків і метод капіталізації. В рамках витратного підходу — метод чистих активів і метод ліквідаційної вартості банку і т. д. Кожний із цих підходів і методів має свої позитивні і негативні сторони, що обумовлюють доцільність його використання, а також акцентують увагу на певних характеристиках банківської діяльності. Наприклад, доходний підхід ставить акцент на доходності, витратний — на активах і зобов'язаннях, порівняльний — на оцінці об'єкта шляхом співставлення угод по аналогічних об'єктах і т.д. [2, 7].



Рис. 1. Види вартості банку в розрізі цілей проведення оцінки

Розглянемо можливості використання кожного підходу на сучасному етапі розвитку банківської системи України.

Суть витратного підходу полягає в тому, що банк розглядається як майновий комплекс, який використовується для здійснення банківської діяльності. У ході його застосування вартість визначається шляхом переоцінки ресурсів, що були витрачені на створення банку, тобто оцінюється з позиції зазнаних утрат [3]. Для розрахунків використовуються дані балансу банку на дату оцінки.

В умовах перехідної економіки витратний підхід найактуальніший. Це обумовлено наявністю, як правило, достовірної інформації для розрахунків, а також використанням традиційних для вітчизняної економіки витратних методів до оцінки вартості бізнесу. З іншого боку, в той час, коли розвиток банківської сфери України набирає обертів, вважається некоректним використовувати методи оцінки, що базуються на ретроспективних даних і не враховують перспективи розвитку — майбутній прибуток.

Основна умова застосування порівняльного підходу при оцінці банку є наявність активного фондового ринку, оскільки цей підхід полягає у використанні даних про фактично здійснені угоди з акціями аналогічних банків. В Україні ж корпоративний сектор фондового ринку нерозвинений і, відповідно, акції банків не мають ринкових котировань.

Крім того, застосування порівняльного підходу можливе лише за наявності доступної різносторонньої фінансової інформації не тільки по банку, що оцінюється, але й по банках-аналогах, відібрані оцінником в процесі аналізу. Інформація про угоди між банками в Україні, що може бути використана за базу порівняння, часто недоступна. Реальна ціна та умови проведення угод часто відомі лише інсайдерам.

У практичних рекомендаціях до оцінки вартості бізнесу, розроблених західними фахівцями у 2000 р., зазначено, що «підхід на основі компаній-аналогів є найпридатнішим, якщо компанія, що оцінюється, є порівняно великою» [11]. Орієнтація такого підходу на великі компанії ставить під сумнів його використання в банківській системі України, де великими вважаються банки I та II груп, а це лише близько 20 % від діючих банківських установ на 01.02.2010.

Оцінка банку з використанням доходного підходу – це визначення поточної вартості майбутніх доходів, які виникнуть у результаті діяльності банку і (можливого) подальшого його продажу. Таким чином, оцінка з позиції доходного підходу багато в чому залежить від того, які перспективи оцінюваного банку.

Приведення майбутніх доходів до поточної вартості на дату оцінки базується на концепції зміни вартості грошей у часі, згідно з якою дохід, отриманий у поточний момент часу, має більшу цінність, ніж такий же дохід, що буде отриманий у майбутньому.

Одна з основних проблем, що виникає при використанні доходного підходу, - прогноз майбутніх доходів. Для розрахунку величини вартості банку в межах цього підходу дуже важливе отримання достатньо точних даних щодо майбутніх доходів банку, а це породжує певні складності. Більшість практикуючих фахівців з оцінки, зокрема в США, давно не використовують цей метод для визначення вартості банків.

Однак використання цього підходу дозволяє найповніше врахувати цільові установки діяльності банків, узгоджені з параметрами економічного і соціального розвитку країни в цілому та банківської системи зокрема [13].

Для кожного окремого випадку визначення вартості банку існує лише один найобґрунтованіший із наукової точки зору метод виконання цієї роботи. Рекомендації усереднювати чи зважувати оцінки вартості банку, отримані різними методами, порушують адекватність оціночної діяльності, тим паче, що значення коефіцієнтів зважування не мають наукового підґрунтя.

Сьогодні в практиці фахівців з оцінки вартості бізнесу широко застосовується сукупність методів, які не можна віднести до одного з загальноприйнятих підходів. До таких «гібридних» методів у першу чергу слід віднести синтетичні методи оцінки, найперспективнішими з яких моделі Ольсона та Блека-Шоулза.

Модель Ольсона - одна з сучасних розробок в теорії оцінки вартості банку. Вона дозволяє використовувати переваги доходного і витратного підходів, в якійсь мірі мінімізуючи недоліки кожного з них.

Формально модель Ольсона дає змогу визначити вартість банку на основі таких показників: балансової вартості за останні роки, що перераховується на підставі ринкових даних, ставки дисконтування, величини сплачених дивідендів, а також двох емпіричних параметрів, значення яких устанавлюються за даними всього ринку.

Особливості ведення бухгалтерської звітності українськими банками характеризуються тим, що зазначена в ній вартість активів не відповідає ринковій. На практиці вітчизняні фахівці з оцінки використовують нескориговані значення бухгалтерських показників, що призводить до неадекватної оцінки вартості банку.

Модель Блека-Шоулза базується на теорії опціонів для оцінки бізнесу. Відповідно до цієї моделі вартість банку представлена функцією від п'яти змінних: вартості чистих активів і боргу, дюрації боргових зобов'язань, волатильності чи середньоквадратичного відхилення вартості акцій компаній-аналогів та безризикової ставки [5].

Указану модель зручно використовувати для оцінки вартості компаній, розміри активів і пасивів яких співставні за величиною. Без сумніву, вона може бути використана і для оцінки комерційних банків [6], оскільки саме в цьому секторі активи і зобов'язання бізнесу близькі за своїм значенням внаслідок особливостей ведення банківської діяльності.

Можливість застосування цієї моделі в Україні сумнівна через нерозвиненість фондового ринку. До того ж, у моделі Блека-Шоулза зроблене припущення про постійність волатильності, що дискусійно, оскільки нестабільність економічної ситуації України призводить до існування періодів низької та високої волатильності. Тому з метою врахування різноманітного роду закономірностей, що спостерігаються, в майбутньому пропонується розглядати моделі зі стохастичною волатильністю.

Отже, можна зробити висновок, що сьогодні 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.

*Таблиця 1*  
*Порівняльна характеристика моделей Ольсона та Блека-Шоулза*

Модель	Базові підходи	Переваги	Недоліки
Модель Ольсона	Доходний, витратний, порівняльний	1. Дані, що використовують-ся для розрахунків, можна знайти в бухгалтер-ській звітності 2. Дає уявлення про те, яка частина ринкової вартості банку виражена його реальними активами, а яка – нематеріальним «гудвілом»	1. Не виконується принцип урахування чистого приросту 2. Важко визначити, який саме характер змін чистих активів вплинув на розмір власного капіталу 3. Для застосування на українському ринку потребує модифікації
Модель Блека-Шоулза	Витратний, порівняльний	1. Ураховує швидкозмінні економічні умови 2. Враховує характер кредиторської заборгованості, тобто дюрацію боргу	1. Базується на грубих припущеннях, що ніколи не виконуються на практиці 2. Потребує модифікації для використання в українських умовах

**Висновки з цього дослідження і перспективи подальшої роботи в цьому напрямку.** Аналіз традиційних підходів до оцінки вартості банку показав, що жоден із них не дає адекватних результатів при застосуванні в соціально-економічних умовах України. Як найприйнятніший підхід, який можна взяти за базу для подальших

досліджень, запропоновано доходний підхід. В ідеалі його використання дозволяє найповніше врахувати цільові установки діяльності банків та особливості банківської системи України. Існуючі синтетичні моделі, хоча і мінімізують недоліки традиційних підходів, неадаптовані до вітчизняних умов, тобто потребують певної модифікації.

У подальших дослідженнях рекомендується детально розглянути ключові моменти формування вартості банку з метою розробки ефективної та адекватної моделі оцінки вартості банківської установи, яка б відповідала умовам банківської системи України.

## Література

1. Быковская Е. Рыночная стоимость банка: понятие и способы оценки [Текст] / Е. Быковская // Банкаўскі веснік. — 2007. — Май. — С. 32-38.
2. Валдайцев И. И. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия [Текст] : учеб. пособ. [для вузов] / И. И. Валдайцев. — М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2001. — 322 с.
3. Григорьев В. В. Оценка предприятия: теория и практика [Текст] / В. В. Григорьев. — М. : ИНФРА, 1997. — 318 с.
4. Есипов В. Оценка бизнеса [Текст] / В. Есипов, Г. Маховикова, В. Терехова. — СПб. : Питер, 2001. — 416 с.
5. Єрофеєва Т. А. Підходи до оцінки вартості бізнесу : проблеми їх використання [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/naukma/Econ/.../06\\_yerofeieva\\_t.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/naukma/Econ/.../06_yerofeieva_t.pdf).
6. Никонова И. А. Стратегия и стоимость коммерческого банка [Текст] / И. А. Никонова, Р. Н. Шамгунов. - 2-е изд. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. — 302 с.
7. Оценка бизнеса [Текст] : учеб. пособ. / под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. — М. : Финансы и статистика, 2002. — 496 с.
8. Оценка имущества и имущественных прав в Украине [Текст]: монография / Н. Лебедь, А. Мендрул, В. Парцев, С. Скринько и др. ; под ред. Н. Лебедь. — К. : Информационно-издательская фирма «Принт-Экспресс», 2002. — 688 с.
9. Про затвердження Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» [Текст] : постанова Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. № 1440 // Офіційний вісник України від 26.09.2003. — 2003. — № 37. — С. 64.
10. Стратегия бизнеса [Текст] : аналитический справочник / под общ. ред. акад. РАЕН, д.э.н. Г. Б. Клейнера. — М. : КОНСЭКО, 1998.
11. Узст Т. Пособие по оценке бизнеса [Текст] / Узст Т., Джонс Д. ; пер. с англ. — М. : КВИНТО-КОНСАЛТИНГ, 2003. — 650 с.
12. Федотова М. А. Современные модели и методы оценки стоимости бизнеса [Текст] / М. А. Федотова, Т. В. Тазихина // Аудиторские ведомости. — 2006. — № 1.
13. Чуб О. О. Методи визначення вартості банку в угодах M&A [Текст] / О. О. Чуб // Економіка і регіон. — 2008. — № 4. — С. 111-115.

**Summary.** The article presents the analysis of traditional approaches and modern methods of the bank valuation in term of their possible using in the socio-economic conditions of Ukraine in general, and banking system in particular. The inadequacy of existing methods and models without their preliminary modification is argued.

**Keywords:** valuation of the bank, approaches to an estimation of cost of bank, the spending approach, the profitable approach, the comparative approach, synthetic valuation models, Ohlson valuation model (EBO), Black–Scholes Option Pricing Model (OPM).

*Стаття надійшла до редакції 16.03.2010*