

Теорія та практика оцінки вартості банку. Частина 1. Витратний та порівняльний підходи

У статті розглянуто механізми управління вартістю фінансово-кредитних організацій. Проаналізовано переваги та недоліки різних підходів до оцінювання вартості бізнесу. На основі витратного та порівняльного підходів отримано різні види теоретично обґрунтованих і статистично надійних прогнозів відносної вартості капіталу банку, які можуть бути використані при розробленні відповідних управлінських рішень, визначенні ефективності діяльності банку.

Ключові слова: оцінювання вартості банку, власний капітал банку, оцінка за витратним підходом, оцінка за порівняльним підходом, метод чистих активів, мультиплікатор ціна/активи, мультиплікатор ціна/власний капітал, банки-аналоги, прогноз вартості капіталу банку.

Одним із фундаментальних напрямів дослідження в теорії та практиці діяльності фінансово-кредитної установи є управління її вартістю. В умовах інтеграції України до європейського простору засвоєння міжнародних методик визначення вартості бізнесу та застосування сучасної системи вартісно-орієнтованого менеджменту є аналітичним елементом підвищення інвестиційної привабливості компаній, ознакою їх успішної діяльності.

Постійна конкуренція на ринку банківських послуг обумовлює важливість питань, пов'язаних з ефективним функціонуванням капіталу банків, яке б дозволило їм при одночасному забезпеченні ліквідності і фінансової стабільності отримувати прибуток. Сьогодні, коли особливо гостро постає проблема величини, якості, ефективного функціонування капіталу банку, необхідно чітко визначати його кількісні та якісні характеристики, вміти обчислювати узагальнену оцінку, користуючись різними підходами.

Головною метою стратегічного банківського менеджменту є збільшення ринкової вартості банку. Відомі автори у галузі оцінювання бізнесу та розвитку банківської системи Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Мурин, А. Дамодаран, Н. Антіл, К. Лі, П. Роуз чітко виділяють специфічні особливості банківського бізнесу. Кожен з названих авторів підходить до питання оцінки вартості з різних точок зору. Так, Т. Коупленд і співавтори вважають, що особливість оцінки вартості банку полягає в тому, що "стосовно банків простіше визначити вартість акціонерного (власного) капіталу, ніж усього об'єкта оцінювання" [1]. А. Дамодаран не виділяє із сукупної вартості фірми (нефінансового сектору) ті частини, які відповідають власному та позиковому капіталу: "Коли ми оцінюємо фірму, то оцінюємо активи, що знаходяться у її власності, а не лише цінність її власного капіталу" [2]. Якщо це фірма (у тому числі банк), що надає фінансові послуги, А. Дамодаран вказує на специфіку її зобов'язань, порівнюючи їх з сировиною для про-

мислових компаній: "Замість того, щоб розглядати борг як джерело капіталу, більшість фірм, що надають фінансові послуги, трактують його як сировину. Іншими словами, борг для банку – це те ж саме, що сталь для компанії General Motors, тобто дещо таке, що потім перетворюється на інші фінансові продукти, які потім можна продати за більш високою ціною і отримати прибуток. Тому у фірмах, що надають фінансові послуги, капітал визначається більш вузько і включає лише власний капітал" [2].

П. Роуз у своїх працях також розглядає питання важливості ринкового оцінювання банків. При визначенні основних показників прибутковості банку П. Роуз рекомендує користуватись широко відомими в аналізі банківської діяльності показниками. Це ROE – прибуток на власний (акціонерний) капітал, який вимірює доходність акціонерів, ROA – прибуток на одиницю активів, який є показником ефективності роботи менеджерів, EPS – чистий прибуток у розрахунку на акцію, який є точною оцінкою виплат на користь акціонерів [3]. У монографії Н. Антіла та К. Лі розглянуто застосування МСФЗ (Міжнародні стандарти фінансової звітності) при оцінюванні вартості банку. Н. Антіла та К. Лі звертають увагу на особливості обліку в банках у порівнянні зі звичайними компаніями: "Принципи, за якими управляються банки, є настільки складними, що інколи точні правила залежать від особливостей конкретної угоди і практично не підлягають узагальненню" [4].

Таким чином, можна зробити висновок, що оцінювання вартості банку необхідно проводити на основі власного капіталу, що пов'язано з особливою роллю боргу, тобто з тим, наскільки ефективно банк використовує свої зобов'язання.

Існують три загальновідомі підходи до оцінювання компаній, в тому числі до оцінки вартості банків:

- витратний підхід – сукупність методів оцінювання вартості об'єкта, оснований на визначенні

витрат для цього об'єкта (скоригована балансова вартість);

- порівняльний підхід – сукупність методів оцінювання, оснований на порівнянні об'єкта з аналогічними об'єктами, стосовно яких існує інформація про ціни угод з ними;

- доходний підхід – сукупність методів оцінювання, оснований на визначенні очікуваних доходів від об'єкта оцінювання.

Метою дослідження є визначення інструментів оцінювання вартості бізнесу на основі витратного та порівняльного підходів та апробація їх застосування для оцінювання діяльності банку; на основі апробованих методик прогнозування вартості банку на майбутні періоди.

Оцінюванню підлягають 100% звичайних акцій банку. Всі розрахунки для визначення вартості об'єкта оцінювання виконано за даними станом на 01.01.2013 року.

В якості об'єкта оцінювання обрано публічне акціонерне товариство “Державний ощадний банк України” (ПАТ Ощадбанк), що є членом Асоціації українських банків, функціонує в різних містах України і має типові позиції в порівнянні з іншими представниками банківської системи України.

Предметом дослідження є економічні відносини, що виникають в процесі формування ринкової вартості банку та в процесі оцінювання вартості його капіталу.

Застосування витратного підходу насамперед обумовлено необхідністю обчислення ринкової вартості чистих активів банку, яка в подальшому використовується для оцінювання в рамках синтетичної моделі, а саме, в моделі Ольсона. Іноді витратний підхід називають оцінюванням вартості на основі активів компаній. Оцінювання вартості бізнесу на основі витратного підходу передбачає визначення таких видів вартості: вартість наявного бізнесу банку та ліквідна вартість банку. Крім того, для оцінювання вартості банку за витратним підходом визначають нормативну розрахункову вартість та спеціальну вартість [5]. Ринкова вартість власного капіталу комерційного банку при витратному підході (метод чистих активів) визначатиметься як різниця між ринковою вартістю активів, переоцінених з урахуванням інфляції, кон'юнктури ринку, ліквідності та ринкової вартості зобов'язань банку.

Необхідно також відзначити, що незважаючи на жорстку регламентацію діяльності банків оцінювання ринкової вартості їхніх активів, як і власного капіталу, є трудомістким процесом, оскільки він потребує детального розкриття внутрішньої інформації щодо кожної банківської статті [6]. Витратний підхід розкриває раніше здійснені витрати на створення власних активів або зобов'язань, але не враховує майбутні фінансові потоки, які генеруються цими активами. Крім того, у практиці оцінювання вартості банку є нерозв'язана проблема оцінювання прихованих активів. Деякі автори вважають, що витратний підхід має додатковий характер стосовно результатів, отриманих за іншими підходами. Так, О. Грегорі стверджує: “Оцінка активів звичайно розглядається як “вторинна” інформація або для моделі альтернативних витрат” [7]. Головна мета застосування цієї моделі, на думку Д. Фішмена й співавторів, полягає в оцінюванні вартості активів за гіпотетичних умов їх можливого продажу [8].

Сутність витратного підходу полягає в тому, що банк розглядається як майновий комплекс, який використовується для здійснення банківської діяльності. Вартість банку визначається шляхом переоцінки ресурсів, що були витрачені на створення банку. Для проведення розрахунків використовуються дані балансу на дату оцінювання. Найбільш поширеними методами витратного підходу є метод чистих активів та метод ліквідаційної вартості банку [9].

В рамках витратного підходу будемо користуватися методом накопичених чистих активів, оскільки оцінюванню підлягає банк як підприємство, що безперервно функціонує. Аналіз проведено на основі форми звітності “Баланс” за IV квартал 2012 року [10].

Станом на 29 березня 2013 року консалтинговою компанією Deloitte було проведено незалежний аудит фінансової звітності ПАТ Ощадбанк за рік, який закінчився 31 грудня 2012 р. Результати, отримані аудитором, відображають реальну вартість матеріальних активів Ощадбанку на дату визначення вартості. Для визначення вартості чистих активів скористаємося відкоригованими згідно з висновками незалежних аудиторів статтями балансу [10]. Результати розрахунку вартості

Таблиця 1

Вартість бізнесу ПАТ Ощадбанк, отримана методом чистих активів

Найменування статті	Сума, тис. грн., за річною звітністю банку	Сума, тис. грн., за консолідованою звітністю
1	2	3
АКТИВИ		
Грошові кошти та рахунки у НБУ	3 870 886	3 872 514
Кошти в банках	14 845 996	14 867 548
Кредити, надані клієнтам	51 337 576	51 337 576

ТЕОРІЯ ТА МЕТОДОЛОГІЯ СТАТИСТИКИ

Інвестиції, наявні для продажу	10 073 668	10 073 668
Інвестиції в асоційовані та дочірні компанії	50 590	26 143
Основні засоби та нематеріальні активи	2 985 175	2 985 918
Інші активи	251 897	257 936
Усього активів	83 415 788	83 421 303
ЗОБОВ'ЯЗАННЯ І КАПІТАЛ		
ЗОБОВ'ЯЗАННЯ		
Кошти банків	19 224 482	19 224 482
Рахунки клієнтів	38 888 401	38 877 293
Кредити, що отримані від міжнародних та інших фінансових організацій	5 715 614	5 719 229
Випущені боргові цінні папери	204 164	204 164
Субординований борг	842 180	842 180
Відстрочені зобов'язання з податку на прибуток	13 256	13 180
Інші зобов'язання	266 112	268 280
Інші запозичені кошти	505 188	505 188
Усього зобов'язань	65 659 397	65 653 996
КАПІТАЛ		
Акціонерний капітал	14 748 140	14 748 140
Резерв переоцінки будівель	1 333 117	1 333 117
Резерв переоцінки інвестицій, наявних для продажу	(112 007)	(112 007)
Нерозподілений прибуток	1 787 141	1 786 929
Всього капіталу, що відноситься до банку		17 756 179
Неконтрольована частка володіння		11 128
Усього капіталу (чисті активи або активи без зобов'язань)	17 756 391	17 767 307
УСЬОГО ЗОБОВ'ЯЗАНЬ І КАПІТАЛУ	83 415 788	83 421 303

Таким чином, вартість пакету акцій ПАТ Ощадбанк (100% звичайних акцій банку) станом на 01.01.2013 р., обчислена за витратним підходом, складає 17 767 307 тис. грн.

На практиці для оцінювання вартості капіталу банку широкого застосування набув порівняльний підхід. Більшість досліджень власного капіталу банку базуються на мультиплікаторах, а також на групах зіставних банків. Популярність порівняльного підходу пояснюється тим, що оцінювання за мультиплікаторами та банками-аналогами можна провести зі значно меншою кількістю припущень і значно швидше у порівнянні з оцінюванням через дисконтування грошових потоків, яке використовується у рамках доходного підходу. Крім того, використання банків-аналогів дає можливість об'єктивно оцінити поточний бізнес з урахуванням реальної ринкової ситуації. Загалом оціню-

вання за порівняльним підходом даватиме значення вартості, більш наближені до ринкового рівня, ніж оцінювання через дисконтування грошових потоків [2].

Оцінювання вартості банку за порівняльним підходом було проведено з використанням методу угод. Підбір банків-аналогів проведено на основі статистичної інформації про обсяги укладених біржових угод на фондовій біржі ПФТС (показники ДКЦПФР) за шість місяців, що передують даті оцінювання, тобто за період з липня по грудень 2012 року [11]. Дані про укладені угоди наведено в табл. 2. Враховано, що обсяг торгів у галузі Finance за вказаний вище період склав 712 996 611 грн. (за даними фондової біржі ПФТС). Суму активів та власний капітал банків наведено у відповідності до їх річної фінансової звітності за 2012 рік [12].

Дані про біржові угоди на фондовій біржі ПФТС за період з липня по грудень 2012 року

№	Назва банку	Обсяги укладених біржових, тис. грн.	Частка у загальному обсязі торгів в галузі Finance, %	Сума активів, тис. грн.	Власний капітал, тис. грн.
1	“РайфайзенБанк Аваль”	118 124	0,02	51 202 561	8 069 507
2	“Фінансова ініціатива”	340 112	0,05	10 036 838	1 908 961
3	“Комерційний банк Союз”	3 580 051	0,5	2 607 793	349 705
4	“КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК”	539 168	0,08	13 239 996	1 670 513
5	“Укрсоцбанк”	4 591 484	0,64	40 242 118	9 064 283
6	“Банк Фінанси та кредит”	9 900	0,001	21 806 023	1 883 466
7	“ВТБ Банк”	786 032	0,11	32 847 848	3 879 756
8	“МЕГАБАНК”	20 520	0,003	4 551 730	635 526
9	“Промінвестбанк”	30 300	0,004	38 181 079	5 070 383

Зауважимо, що сукупні активи банків-аналогів сумісні за розміром з активами ПАТ Ощадбанк (відрізняються менше ніж у 5 разів), тому на першому етапі всі банки залишено для порівняння.

На наступному етапі було проаналізовано діяльність банків за співвідношенням між сукупними активами та власним капіталом. Цей показник характеризує структуру капіталу та ефективність використання власних коштів. Для банку, що нормально функціонує, власний капітал має склада-

ти приблизно 10% від суми активів. У результаті проведеного аналізу ПАТ “Комерційний банк Союз”, “КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК” та ПАТ “МЕГАБАНК” було вилучено з вибірки.

Для відібраних банків-аналогів обчислимо мультиплікатори ціна/активи і ціна/власний капітал, врахувавши при цьому частку цих банків у загальному обсязі торгів. Результати наведено в табл. 3.

Таблиця 3

Мультиплікатори для банків-аналогів

№	Назва банку	Мультиплікатор ціна/активи	Мультиплікатор ціна/власний капітал
1	“РайфайзенБанк Аваль”	0,1	0,7
2	“Фінансова ініціатива”	0,67	0,86
3	“Укрсоцбанк”	0,18	0,79
4	“Банк Фінанси та кредит”	0,45	5,26
5	“ВТБ Банк”	0,22	1,8
6	“Промінвестбанк”	0,2	1,5

На наступному етапі ПАТ “Банк Фінанси та кредит” та ПАТ “Фінансова ініціатива” було вилучено з вибірки, оскільки їхні мультиплікатори ціна/власний капітал та ціна/активи є нетиповими, тобто набувають максимального значення з отриманих оцінок (5,26 і 0,67 відповідно).

У результаті обчислене методом угод середньозважене значення мультиплікатора ціна/активи

становить 0,17 та середньозважене значення мультиплікатора ціна/власний капітал становить 1,2.

Для визначення оцінки вартості банку за порівняльним підходом необхідно відповідний фінансовий показник банку зважити на обчислений мультиплікатор та усереднити отримані варіанти. Результати наведено в табл. 4.

Таблиця 4

Оцінка вартості ПАТ Ощадбанк, отримана методом угод

Показник	Мультиплікатор ціна/активи	Мультиплікатор ціна/власний капітал
Середнє значення мультиплікатора	0,17	1,2
Фінансовий показник, тис. грн.	83 415 788	17 756 391
Вартість власного капіталу, тис. грн.	14 180 684	21 307 669
Вагові коефіцієнти	0,5	0,5
Вартість власного капіталу ПАТ Ощадбанк, тис. грн. = 17 744 176		

Таким чином, вартість пакету акцій ПАТ Ощадбанк (100% звичайних акцій банку) станом на 01.01.2013 р., обчислена за порівняльним підходом, складає 17 744 176 тис. грн.

В результаті проведеного дослідження отримано оцінки вартості власного капіталу ПАТ Ощадбанк:

- оцінка за витратним підходом складає 17 767 307 тис. грн.;

- оцінка за порівняльним підходом складає 17 744 176 тис. грн.

Для отримання узагальненої оцінки за результатами витратного та порівняльного підходів припустимо, що питома вага кожної з них однакова. Таким чином, усереднена величина вартості капіталу ПАТ Ощадбанк дорівнює 17 755 742 тис. грн.

В роботі отримано різні види теоретично обґрунтованих і статистично надійних прогнозів вартості капіталу банку, що дає можливість роз-

робляти фінансові та управлінські рішення, визначати ефективність діяльності банку. Проведені розрахунки засвідчили практичну придатність використання витратного та порівняльного підходів для оцінювання вартості вітчизняних банків.

Оцінка вартості банків необхідна не тільки в процесі їх купівлі-продажу, а й для використання в якості інструменту стратегічного управління, залучення інвестицій, для вирішення питань злиття, поглинання, фінансового оздоровлення, реструктуризації банків. Крім того, оцінка вартості банку дає можливість виявити фінансові проблеми, які виникають перед банком, збільшує можливості в забезпеченні банку необхідними фінансовими ресурсами, сприяє більш раціональному їх використанню, покращує контроль за його діяльністю. Оцінка вартості банку характеризує ефективність діяльності менеджменту, його успішність, стійкість та інвестиційну привабливість.

Список використаних джерел

1. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценки и управление / Т. Коупленд, Т. Колер, Дж. Мурин. – М. : Олимп-Бизнес, 2005. – 569 с.
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран. – [2-изд.]. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – С. 608, 769.
3. Роуз П. С. Банковский менеджмент / П. С. Роуз. – М. : Дело Лтд, 1995. – 768 с.
4. Antill N., Lee K. Company valuation under IFRS. Interpreting and forecasting accounts using International Financial Reporting Standards / N. Antill, K. Lee. – Hariman House Ltd, Great Britain, Norfolk, 2005. – P. 269.
5. Рутгайзер В. М. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка: методические разработки / В. М. Рутгайзер, А. Е. Будицкий. – М. : Маросейка, 2007. – 224 с.
6. Никонова И. А. Стратегия и стоимость коммерческого банка / И. А. Никонова, Р. Н. Шамгунов. – [3-е изд.]. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. – 304 с.
7. Грегори А. Стратегическая оценка компаний: практическое руководство / А. Грегори; пер. с англ. Л. И. Лопатников. – М. : Квинто-консалтинг, 2003. – 224 с.
8. Фишмен Д. Руководство по оценке стоимости бизнеса / Д. Фишмен, Ш. Пратт, К. Гриффит, К. Уилсон; пер. с англ. Л. И. Лопатникова. – М. : Квинто-Консалтинг, 2000. – 388 с.
9. Захаркін О. О. Оцінка вартості банківського бізнесу / О. Захаркін, В. Чепурний, Ю. Коробкіна // Всеукраїнська наукова Інтернет-конференція “Реформування банківської системи в контексті глобалізаційних процесів”, 27 листопада 2012 р. – Тернопіль : Вектор. – С. 243–245.
10. Річний фінансовий звіт за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.oschadnybank.com>
11. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.pfts.com/uk/ssmsc_report/
12. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://aval.ua>, <http://finbank.com.ua>, <http://banksoyuz.com.ua>, <http://credit-agricole.com.ua>, <http://www.unicredit.com.ua>, <http://www.fcbank.com.ua>, <http://www.vtb.ua>, <http://www.megabank.net>, <http://www.pib.com.ua>