

Дослідження підходів до визначення вартості банківської установи

Проблема оцінки вартості банків на сьогодні стала дуже актуальною. Менеджмент банку повинен зосереджувати всю свою увагу на інструментах управління, дія яких призведе до нарощення вартості банку, до підвищення капіталізації банківської установи. Це основне завдання, але не останнє, оцінка вартості також допомагає покращити координацію дій між різними підрозділами банківської системи, визначити місце банку на ринку банківських послуг, розробити рекомендацій щодо визначення оптимальної частки вартості зарубіжних банків у структурі вартості українських банків, що необхідно для підтриманням ефективного функціонування банків.

Серед науковців світової практики треба виділити напрацювання наступних вчених та науковців: А. Демодаран, Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муран, Ч. Дж. Вульфел, П. Роуз, А. Е. Ивантер, Г. Н. Щербакова, Н. П. Шульга. Т. Коупленд пропонує оцінювати вартість банку за акціонерним капіталом. Однак у діяльності банків як комерційних підприємств всебільшу роль відіграє продаж власних продуктів і послуг, а непосредницькі функції. Тому для банків як об'єктів оцінки повинні застосовуватися ті ж принципи і підходи (зокрема, "метод єдиного об'єкта оцінки " - Коупленд), що і для підприємств реального сектору тільки з урахуванням відмінностей у складових грошового потоку і факторів, що впливають на формування вартості власного і позикового капіталу банку [1, с. 576].

Окремі проблеми визначення вартості банків розглянуті у працях: З. Васильченко, М. Федотової, Р. Шамгунова, В. Рутгайзера, А. Будицького та ін. Проте, незважаючи на значну кількість наукових публікацій, проблема побудови системи оцінки вартості банківського бізнесу залишається не вирішеною остаточно.

Метою даного дослідження є аналіз існуючих науково-методичних підходів до визначення вартості банківської установи. В Україні досить інтенсивно відбуваються процеси купівлі-продажу банків, нині кожен п'ятий банк - з іноземним капіталом, кожен 11-й - зі 100- відсотковим іноземним капіталом.

Вартість є складним і неоднозначним поняттям. Вихідним постулатом є те, що вартість банку – це ціна, за якою його буде вигідно як продати (для продавця), так і купити (для покупця) [2, с. 384]. Для різних цілей оцінки вартості компанії використовуються різні види (визначення) вартості та методи її оцінки. Прийняті стандарти оцінки виділяють три підходи до оцінки вартості компанії:

- Прибутковий підхід - сукупність методів оцінки вартості об'єкта оцінки, заснованих на визначенні очікуваних доходів від об'єкта оцінки.
- Витратний підхід - сукупність методів оцінки вартості об'єкта оцінки, заснованих на визначенні витрат, необхідних для відновлення або заміщення об'єкта оцінки з урахуванням його зносу.
- Порівняльний підхід - сукупність методів оцінки вартості об'єкта оцінки, заснованих на порівнянні об'єкта оцінки з аналогічними об'єктами, щодо яких є інформація про ціни угод з ними.

Прибутковий підхід можна розділити на основні методи оцінки:

- метод дисконтування грошових потоків;
- метод економічної доданої вартості (EVA - Economic Value Added);
- метод капіталізації;
- метод реальних опціонів.

Метод ДГП має кілька різновидів, що відрізняються способом розрахунку грошового потоку і ставки дисконтування. Основні з них:

- дисконтування грошового потоку для фірми (ДГПФ);
- дисконтування грошового потоку для акціонерного (власного) капіталу;

- дисконтування грошового потоку для капіталу;
- скоригована поточна вартість.

Вартість компанії при використанні методу визначається наступним співвідношенням:

$$V = E + D = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{FCF_i}{(1+r)^i}$$

де, V (Value) - оцінка поточної вартості компанії; E- (Equity) оцінка поточної ринкової вартості акціонерного капіталу компанії; D (Debt) - короткостроковий і довгостроковий борг; i-номер року; FCF (Free Cash Flow) - вільний грошовий потік фірми в i-ий рік; r - ставка дисконтування.

Різниця між дисконтування грошового потоку для фірми і дисконтуванням грошового потоку для акціонерного (власного) капіталу полягає у тому, що у першому випадку, як ставку дисконтування використовують WACC (Weighted Average Cost Of Capital) середньозваженна вартість капіталу, у другому випадку використовуємо k_e - необхідна інвесторів ставка прибутковості. Друга різниця полягає в FCF. Як відомо всі операції банку поділяються на активні, пасивні та господарські. Пасивні поділяються на 2 групи: банківські послуги та продаж банківських продуктів – депозитні; операції з залучення фінансових ресурсів. Коли діло торкається грошового потоку для акціонерів враховуються грошові потоки за всіма операціями (А+П+Г), стосовно грошового потоку для фірми пасивні операції 2 групи не враховуються.

Проведення оцінки вартості з використанням дохідного підходу складається з наступних кроків:

- розбиття всього періоду існування компанії на кілька періодів;
- вибір факторів, що визначають FCF на кожному періоді;
- прогноз обраних факторів на кожному періоді;
- оцінка ставки дисконтування;
- розрахунок вартості.

Найбільш поширений підхід до реалізації перших трьох кроків при проведенні оцінки наступний: вартість компанії розбивається на два періоди, прогнозний та постпрогнозний. У прогнозному періоді будуватися постатейний прогноз балансу і звіту про прибутки та збитки на основі наявних планів і припущень для кожної статті. Для оцінки грошових потоків на постпрогнозном періоді використовується припущення про фіксовану швидкості росту FCF протягом усього періоду.

Другою модифікацією формули є розбиття FCF на потік від банківської діяльності, невраховуючи нові проекти та потік від нових проектів, тим самим вартість фірми складається з вартості без проектів та вартості з урахуванням майбутніх проектів

Метод економічної доданої вартості дозволяє розрахувати для кожного моменту часу додану вартість, створену банком за розглянутий період, яка знаходиться за допомогою рентабельності активів та середньозваженої вартості капіталу:

$$EVA = (ROA - WACC) \times C \text{ (сумарні активи за попередній рік);}$$

Розрахувавши EVA можемо знайти вартість банку за формулою:

$$V = C + PV(EVA),$$

де, C - сумарний інвестований в банк капітал.

Оцінюючи акціонерний капітал замінюємо WACC на k_e .

Метод капіталізації використовується, коли величина грошового потоку в довгостроковому періоді є стабільною, формула приймає вид:

$$V = CF/I$$

де, I – ставка капіталізації. Ставка капіталізації відрізняється від ставки дисконтування тим, що ставка дисконтування використовується для необмеженого часу, а ставка капіталізації відповідає обмеженому часу роботи об'єкта оцінки. CF – середньорічний грошовий потік

Ще одним методом згідно з яким визначають вартість банківської установи є *порівняльний метод*. Залежно від типу економічних відносин, покладених в основу розрахунку вартості ринкових аналогів, розрізняють

два основних методи порівняльного підходу: закритих угод і котирувань. Ці методи базуються на порівнянні вартості аналогічних об'єктів власності, яка: зафіксована в угодах закритого типу при злитті або поглинанні, придбанні значних пакетів акцій тощо; визначається за даними котирувань акцій банків на відкритому ринку.

Порівняльний або ринковий підхід отримав розповсюдження у практиці оцінки вартості зарубіжних банків, що обумовлено дією певних чинників.

По-перше, високий ступінь розвитку фондового ринку та забезпечення публічності інформації стосовно фінансової стійкості та надійності емітентів дозволяють відображувати інвестиційну привабливість банків, ґрунтуючись на даних щодо порівняння курсу їх акцій. На основі порівняння курсів акцій та інших ринкових індикаторів, а також статистичних показників щодо масштабів та результатів діяльності банків-аналогів можна визначити вартість оцінюваного банку. При цьому слід також зважати на індивідуальні особливості банку, який виступає об'єктом порівняльної оцінки, це зумовлює потребу в певних коригуваннях, після проведення яких формується його справедлива ринкова вартість. Під останньою слід розуміти вартість, що виражена розрахунковою грошовою сумою, в обмін на яку можна на дату оцінки отримати покупцю від продавця права на володіння і розпорядження банком.

По-друге, відносна простота й незначна трудомісткість розрахунків спонукала оцінювачів часто вдаватися до порівняльного підходу при оцінці вартості банків. Ринковий підхід є одним із базових як для учасників фондового ринку, так і для банків, що беруть участь в угодах злиття-поглинання. Однак, незважаючи на логічну обґрунтованість ринкового підходу, його практичне використання обмежене при оцінці:

- об'єктів власності, ринок купівлі-продажу прав на які є нерозвиненим і непрозорим;

- видів власності, які такого ринку не мають, або ж інформація про відповідні угоди є закритою.

Послідовність оцінки вартості банку на основі порівняльного підходу можна представити таким чином:

- формування репрезентативної статистичної бази для оцінки;
- вибір критеріїв, за якими відбиратимуться об'єкти для порівняння (банки-аналоги);
- вибір показників (мультиплікаторів) для порівняння та розрахунку їх середніх значень в цілому по вибірці;
- розрахунок базової ринкової вартості оцінюваного банку на основі порівняння обраних показників по ньому із середніми значеннями банків за вибіркою.

В основі дохідних фінансових мультиплікаторів лежать показники, які розраховуються за даними звіту про фінансові результати. До них належать, наприклад, мультиплікатори "вартість / прибуток до сплати податків, відсотків та амортизації" (P/EBITDA), "вартість / чистий прибуток" (P/E), "вартість / грошовий прибуток" (P/Cash earnings), "вартість / чистий грошовий потік від операційної діяльності" (P/OpFCF), "вартість / чистий грошовий потік" (P/FCF), "вартість / дивіденди" (P/DIV) тощо. За даними балансового звіту визначаються балансові фінансові мультиплікатори: "вартість / балансова вартість активів" (P/BVA) "вартість / балансова вартість капіталу" (P/BV), "вартість / чисті активи" (P/NAV), "вартість / вартість заміщення чистих активів" (так званий мультиплікатор "Q Тобіна") тощо. Н. Шульга стверджує, що ці мультиплікатори є придатними для оцінки вартості вітчизняних. Схожої думки дотримується А. Дамодаран, він зазначає, що для оцінки фірм, які надають фінансові послуги, слід використовувати мультиплікатори "ціна / прибуток" та "ціна / балансова вартість капіталу" [3, с. 795].

Витратний підхід базується на визначенні суми витрат на відтворення або заміщення об'єкта оцінки, в нашому випадку банку, на дату оцінки з

подальшим її коректуванням на суму його зношування й знецінення. Основними методами витратного підходу є: метод чистих активів та метод ліквідаційної вартості.

Ринкова вартість власного капіталу банку при витратному підході (метод чистих активів) буде визначатися як різниця між ринковою вартістю активів (активів, переоцінених з урахуванням інфляції, кон'юнктури ринку, ліквідності) і ринковою вартістю зобов'язань банку:

$$V_E = V_A - V_D$$

Даний підхід, що розглядає вартість банку з позиції витрат, полягає в поелементній оцінці ринкової вартості активів і зобов'язань банку, і обумовлений відмінністю результатів оцінки балансової та ринкової вартості активів і пасивів банку. Витратний метод орієнтований на ретроспективу розвитку погляд концентрується на поточній оцінці активів та зобов'язань, на відміну методів прибуткової та порівняльної оцінки [4, с. 5].

Крім цього, в практиці оцінки вартості українських банків існує проблема оцінки прихованих активів та прихованих зобов'язань. До прихованих активів можна віднести наприклад, дружні відносини з орендодавцем, що дозволяють суттєво економити на витратах, особисті зв'язки співробітників в ділових колах та органах влади, наявність унікальних банківських технологій (продукти, аналітичні інструменти, технологія документообігу), які можуть представляти інтерес для покупця, особисті відносини старих співробітників з клієнтурою. Приховані зобов'язання - тобто, зобов'язання, не враховані по балансу і позабалансових рахунках (невраховані векселі, гарантії та авалі, як різновид гарантій) [5, с. 54]

В цілому, всі три підходи взаємозв'язані. Кожний з них передбачає використання різних видів інформації, одержуваної на ринку. Наприклад, основними для витратного підходу є дані про поточні ринкові ціни на матеріали, робочу силу і інші елементи витрат. Доходний підхід вимагає використання коефіцієнтів капіталізації, які також розраховуються за даними

ринку. При виборі підходу перед оцінювачем відкриваються різні перспективи. Хоча ці підходи ґрунтуються на даних, зібраних на одному і тому ж ринку, кожний має справу з різними аспектами ринку. На ідеальному ринку всі три підходи повинні привести до однієї і тієї ж величини вартості. Проте більшість ринків є недосконалими, пропозиція і попит не знаходяться в рівновазі. Потенційні користувачі можуть бути неправильно інформовані, виробники можуть бути неефективні. По цих, а також і із інших причин дані підходи можуть давати різні показники вартості.

Література

1. Коупленд Т., Коллер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. Пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 1999. – 576 с.
2. Микерин Г.И., Павлов Н.В. Международные стандарты оценки. – М.: Итерреклама, 2003. – 384 с.
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / А. Дамодаран ; пер. с англ. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. — 1342 с.
4. Криклій А. Вісник Київського Національного Університету Імені Тараса Шевченка – К.: Видавничо-поліграфічний центр “Київський університет”, 2009. – 5 с.
5. Никонова И.А., Шамгунов Р.Н. Стратегия и стоимость коммерческого банка. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 54 с.

Резюме

У статті розглядаються підходи до визначення вартості банківської установи, переваги та недоліки, а також важливість їх використання в сучасних умовах.

В статье рассматриваются подходы к определению стоимости банковского учреждения, преимущества и недостатки, а также важность их использования в современных условиях.

The article approaches to determination of cost of banking institution, advantage and shortcomings, and as importance of their use in modern conditions.