

**МОДЕЛЮВАННЯ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ КОМЕРЦІЙНОГО  
БАНКУ****МОДЕЛИРОВАНИЕ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА****MODELLING THE VALUATION OF COMMERCIAL BANKS**

*У даній статті було розглянуто питання оцінки вартості комерційного банку, детально проаналізовано загальноприйняті підходи до оцінки вартості комерційного банку, а саме: дохідний, витратний та порівняльний або ринковий підходи. Було визначено методи, які включають в себе вище наведені підходи. Так дохідний підхід складається з методу капіталізації та методу дисконтування грошових потоків. Також до методів дохідного підходу відноситься метод визначення вартості через економічну додану вартість EVA. В рамках витратного підходу виділяють два основні методи оцінки вартості – метод чистих активів і метод розрахунку ліквідаційної вартості. Порівняльний підхід традиційно представляється трьома методами оцінки – метод компанії-аналога, метод угод, метод коефіцієнтів. Порівняльний або ринковий підхід відрізняється від двох попередніх перш за все тим, що оцінка виходить в результаті оцінювання не по результатах діяльності банку, а на основі даних ринку шляхом коректировок ринкових цін аналогічних об'єктів. Здійснено аналіз даних методів щодо особливостей застосування їх до банків та підприємств України. Наведено формули для проведення розрахунків та зроблено відповідні висновки.*

**Ключові слова:** оцінка вартості, комерційний банк, методи оцінки, ринкова вартість, модель Ольсона.

*В данной статье были рассмотрены вопросы оценки стоимости коммерческого банка, детально проанализированы общепринятые подходы к оценке стоимости коммерческого банка, а именно: доходный, затратный и сравнительный или рыночный подходы. Были определены методы, которые включают в себя вышеприведенные подходы. Так доходный подход состоит из метода капитализации и метода дисконтирования денежных потоков. Также к методам доходного подхода относится метод определения стоимости через экономическую добавленную стоимость EVA. В рамках затратного подхода выделяют два основных метода оценки стоимости - метод чистых активов и метод расчета ликвидационной стоимости. Сравнительный подход традиционно представляется тремя методами оценки - метод компании-аналога, метод сделок, метод коэффициентов. Сравнительный или рыночный подход отличается от двух предыдущих прежде всего тем, что оценка получается в результате оценивания не по результатам деятельности банка, а на основе данных рынка путем корректировок рыночных цен аналогичных объектов. Осуществлен анализ данных методов относительно особенностей применения их в банках и предприятиях Украины. Приведены формулы для проведения расчетов и сделаны соответствующие выводы.*

**Ключевые слова:** оценка стоимости, коммерческий банк, методы оценки, рыночная стоимость, модель Ольсона.

*This article deals with the valuation of a commercial bank, detailed analysis of conventional approaches to valuation of commercial banks, namely: profitable, cost and comparative or market approaches. It was determined methods include approaches listed above. So income approach consists of capitalization approach and the discounted cash flow method. Also, the methods of the income approach method of determining the true value because of the economic value added EVA. Under the cost approach are two main methods of valuation - net asset method and the method of calculating the residual value. The comparative approach traditionally represented the three methods of evaluation - method of analogue-method transactions coefficient method. Comparative or market approach differs from the previous two, above all, that assessment is the result of evaluation on the performance of the Bank and on the basis of the market by corrections market prices of similar objects. The analysis of these methods on the specifics of their application to banks and enterprises in Ukraine. Shows formulas for calculations and the correct conclusions.*

**Keywords:** valuation, commercial bank, evaluation methods, market value, Olsona model.

**Вступ.** На сьогоднішній день банківський сектор відіграє значну роль у розвитку всього фінансового ринку як в Україні, так і у всьому світі. Стрімкий розвиток банківської сфери посилює конкуренцію серед банків, у зв'язку з чим, ключова увага приділяється реалізації потенціалу її розвитку. Це включає в себе підтримання банком своєї конкурентоспроможності, сприятливої атмосфери, щоб виключити падіння курсу акцій, прийняття менеджментом правильних управлінських рішень, які не приведуть до збитків. Згідно розвиваючої в останній час концепції Value Based Management, успіх компанії визначається її вартістю – чим вона вища, тим краще. Оцінка вартості комерційного банку може бути хорошим інструментом для менеджменту, оскільки дозволяє дати оцінку ефективності управління банком, показує, чи є у банку можливості для залучення додаткових ресурсів, і виступає як критерій фінансової стійкості комерційного банку. Тому питання оцінки ринкової вартості є актуальним не тільки для компаній, але і для банків.

Проте, досліджуючи питання про оцінку вартості банку, можна стикнутися з такою проблемою, як відсутність єдиного підходу і методу оцінки. Ряд методів потребує глибокого аналізу фінансової звітності, в інших необхідно зробити оцінку на основі ринкових даних.

Практика оцінки вартості банків в Україні має коротку історію. Більшість професійних аналітиків опираються на закордонні методики, стандарти і традиції. В 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 [4].

Якщо розглядати теоретичні розробки науковців світової практики із цього питання, то можна виділити напрацювання наступних вчених та науковців: Дамодоран А., Коупленд Т., Царьов В., Грязнова А. Великий внесок у дослідження проблеми оцінки вартості внесли українські вчені Валдайцев С., Григор'єв В., Закіров А., Козирєв А., Федотова М. й ін.

**Постановка завдання.** Проблема оцінки вартості банків стала дуже актуальною як у світовому, так і у національному масштабах. Однак, найбільш поширені в закордонній практиці методи та моделі оцінки не дозволяють об'єктивно проводити оцінку вартості українських банків. З огляду на це пропонується детально розглянути світовий досвід оцінки вартості банку з метою розробки ефективного та адекватного методу оцінки вартості комерційного банку, який би задовольняв умовам банківської системи України.

**Методологія.** Для детального вивчення тематики статті були використані такі теоретичні методи наукових досліджень як порівняння, системний підхід, метод наукового узагальнення. А також емпіричні методи – вивчення літератури по темі роботи та метод аналізу інформації.

**Результати дослідження.** Оцінці вартості банків з одного боку сприяє велика кількість банківських установ у сфері фінансового посередництва, а з іншого – в умовах кризи, менеджмент кожної установи вимушений зосереджувати всі інструменти свого управління на нарощенні вартості банку за для того, щоб зробити його привабливим чи то для інвестування, чи для перепродажу.

Будь-який вид вартості, що розраховується оцінювачем, є не історичним фактом, а оцінкою цінності конкретного бізнесу в даний момент у відповідності до обраної мети. Тому, говорячи про вартість банку необхідним є з'ясування мети її визначення, яка може полягати у наступному: – перехід прав власності; – купівля-продаж банку; – реорганізація, – реструктуризація бізнесу [2].

В теорії та практиці по оцінці вартості не тільки комерційного банку, але і вартості компанії виділяють цілий ряд різноманітних підходів та методів. В даній статті зупинимось на трьох основних підходах, які являються загальноприйнятими у світовій оціночній діяльності, а також узгоджуються з українською практикою по оцінці вартості компаній, а саме [5]:

- дохідний підхід до оцінки вартості;
- витратний підхід;
- порівняльний або ринковий підхід.

Дохідний підхід являється основним при визначенні ринкової вартості банку як підприємства, оскільки оцінка відбувається на основі майбутніх доходів, які очікує інвестор і має можливість отримати, інвестуючи кошти. Також з точки зору інвестора такий підхід являється основним і тому, що дозволяє враховувати ризик та динаміку розвитку бізнесу. При дохідному підході використовуються два найбільш поширених методи – метод капіталізації та метод дисконтування грошових потоків. Також до методів дохідного підходу відноситься метод визначення вартості через економічну додану вартість EVA.

Розрахунки по методу капіталізації проводять виходячи із передумови про стабільність очікуваних доходів комерційного банку, а також про те, що залишатимуться на одному рівні. Суть методу – визначити величину щорічного чи щоквартального доходу, потім розрахувати відповідну ставку капіталізації. Вартість банку визначається за такою формулою:

$$V = \frac{NI}{R}, \quad (1)$$

де:

$V$  - вартість банку;

$NI$  - чистий дохід банку (чистий прибуток або грошовий потік);

$R$  - ставка капіталізації.

Метод капіталізації прибутку застосовується в оцінці бізнесу рідко, оскільки значення грошових потоків і доходів сильно відрізняються від періоду до періоду. Частіше даний метод використовується в оцінці нерухомості, де коливання не такі сильні.

Перейдемо до розгляду методу дисконтованих грошових потоків, який також відноситься до дохідного підходу оцінки вартості банку.

В методі, розглянутому вище, основною передумовою було те, що майбутні доходи постійні від періоду до періоду або ж сильно не змінюються. Метод дисконтує грошових потоків навпаки, допускає, що доходи майбутніх періодів можуть надходити нерівномірно і дозволяє враховувати всі можливі варіанти подальшого розвитку бізнесу. В цьому і полягає основна відмінність між методами. Одним із важливих принципів оцінки методом дисконтує грошових потоків являється розмежування задач:

- оцінка ринкової вартості банку в цілому;
- оцінка ринкової вартості акціонерного капіталу.

Основна формула розрахунку поточної вартості методом дисконтує грошового потоку:

$$V = \sum_1^n \frac{FCFt}{(1+r)^t}, \quad (2)$$

де:

$V$  - вартість банку;  
 $CF_i$  - грошовий потік в  $i$  період;  
 $r$  - ставка дисконтування.

Важливою модифікацією формули (2) є розподіл вільного грошового потоку на потік, який створюється поточною діяльністю банку без врахування реалізації нових інвестиційних проектів і на потік, який створюється проектами компанії в майбутньому:

$$FCF_t = FCF_0 + \sum_j^n FCF_j, \quad (3)$$

де:

$n$  - число нових інвестиційних проектів;

$j$  - номер проекту

Таким чином, вартість компанії буде розраховуватися по формулі:

$$V = V_0 + V_{added}, \quad (4)$$

де:

$V_0$  - вартість компанії при поточних грошових потоках, які генеруються компанією на момент оцінки;

$V_{added}$  - додаткова вартість компанії, пов'язана з реалізацією інвестиційних проектів в майбутньому. Для оцінки даної величини варто скористатися формулою:

$$V_{added} = \sum_{j=1}^n NPV_j, \quad (5)$$

Із формули вище слідує, що величина доданої вартості при реалізації компанією нових успішних інвестиційних проектів дорівнює сумі NPV від цих проектів.

Не завжди є можливість оцінити компанію на основі її майбутніх доходів. Така ситуація може виникнути коли підприємство знаходиться на стадії, близькій до банкрутства, коли оцінити майбутні доходи є неможливим, так як підприємство є збитковим. Коли відсутня інформація про об'єкти аналогів, а також коли підприємство знаходиться в режимі скороченого виробництва, застосування дохідного підходу є також неможливим і тому оптимальним варіантом стане оцінка з точки зору витратного підходу. При такому підході оцінка проводиться на основі аналізу витрат організації, які необхідні для відтворення чи відновлення її активів.

В рамках витратного підходу виділяють два основні методи оцінки вартості – метод чистих активів і метод розрахунку ліквідаційної вартості. При оцінці вартості банку методом чистих активів необхідно спочатку окремо оцінити активи, потім зобов'язання банку.

Ринкова вартість банку методом чистих активів розраховується за формулою:

$$V_m = V_{am} - V_{lm} + D_p, \quad (6)$$

де:

$V_m$  – ринкова вартість комерційного банку;

$V_{am}$  – ринкова вартість активів банку;

$V_{lm}$  – ринкова вартість зобов'язань;

$D_p$  – депозитна премія.

Метод ліквідаційної вартості використовується для оцінки організацій-банкротів і організацій з високою ймовірністю банкрутства і повністю спирається на законодавчу базу.

При здійсненні метода розроблюють план по ліквідації активів банку, так як активи у комерційного банку відрізняються по ступеню ліквідності і не можуть бути ліквідовані одночасно. Далі активи оцінюються по методу чистих активів. Таким чином, ліквідаційна вартість визначається як валова виручка від реалізації активів банку за вирахуванням ліквідаційних витрат.

Порівняльний або ринковий підхід відрізняється від двох попередніх перш за все тим, що оцінка виходить в результаті оцінювання не по результатам діяльності банку, а на основі даних ринку шляхом коректировок ринкових цін аналогічних об'єктів. Однією з переваг ринкового підходу є те, що він відображає «настрій» ринку і враховує співвідношення попиту та пропозиції. Таким чином, вдається отримати більш об'єктивну оцінку. Недоліками підходу є, по-перше, складність у зборі даних про об'єкти аналогії на ринку, по-друге, що підхід не враховує варіанти подальшого розвитку діяльності комерційного банку і, по-третє, розрахунок і внесення коректування в ринкові ціни об'єктів аналогії.

Сьогодні, в практиці фахівців з оцінки вартості банку, широко використовується сукупність методів, які не можна віднести до одного з загальноприйнятих підходів. До таких «гібридних» методів, в першу чергу, слід віднести синтетичні методи оцінки, найбільш перспективними з яких є моделі Ольсона і Блека-Шоулза.

Модель Ольсона була розроблена порівняно недавно і відразу привернула до себе увагу фахівців і оцінювачів вартості банку. Модель Ольсона є подальшим удосконаленням так званої моделі Едварда-Белла-Ольсона (1979, модель ЕВО), в рамках якої вперше було введено поняття «нормальних» і «анормальних» доходів.

Одним з базових припущень моделі є те, що за відсутності аномальних доходів вартість компанії дорівнюватиме вартості її чистих активів. Наявність же цих аномальних доходів здійснює вплив на вартість компанії, змінюючи її вартість у більшу або меншу сторону. Підхід, що використовується в моделі Ольсона, тісно пов'язаний з концепцією доданого економічного прибутку,

оскільки обидві концепції ґрунтуються на уявленні про «залишковий прибуток» – прибуток компанії за вирахуванням очікуваного рівня прибутковості.

Перевагою моделі Ольсона являється відображення процесу створення цінностей власників, а не її розподіл, що вигідно відрізняє модель Ольсона від методу дисконтування дивідендів.

Модель Ольсона поєднує в собі окремі компоненти всіх підходів до оцінки вартості бізнесу і являється однією з найбільш перспективних сучасних розробок в теорії оцінки вартості банку. Вона дозволяє використовувати переваги відомих підходів, в якійсь мірі мінімізуючи недоліки кожного з них.

Вартість банку за даною моделлю розраховується як:

$$P_{EVO} = b_t + \left( \frac{\omega}{1+r-\omega} \right) * x_t^a + \left( \frac{1+r}{(1+r-\omega)*(1+r-\gamma)} \right) * v_t \quad (7)$$

де:

$x_t^a$  - «анормальний» дохід чи різниця між реальною і очікуваною віддачею капіталу, грн;

$v_t$  – параметр, що характеризує прогноз «анормальних» доходів, грн;

$b_t$  – балансова вартість банку або чисті активи, грн;

$r$  – ставка дисконтування, %;

$\omega$ ,  $\gamma$  – параметри, числові значення яких показують швидкість «згасання» анормальних доходів.

Параметри  $\omega$  та  $\gamma$  в даній моделі було емпірично визначено лише для застосування на американському ринку ( $\omega \approx 0,46$  і  $\gamma \approx 0,34$ ), що дискредитує модель при застосуванні в Україні.

**Висновки.** У даній статті було проведено вивчення та аналіз основних підходів до оцінки вартості комерційного банку, а також методи, які вони включають: дохідний, що складається методу капіталізації та методу дисконтуючих грошових потоків; витратний підхід, який включає в себе метод чистих активів і метод розрахунку ліквідаційної вартості; порівняльний підхід.

Досліджуючи питання про оцінку вартості комерційного банку, можна стикнутися з такою проблемою, як відсутність єдиного підходу і методу оцінювання банку. Ряд методів потребує глибокого аналізу фінансової звітності, в інших необхідно зробити оцінку на основі ринкових даних. Тому в майбутньому доцільно буде розробити такий метод, який ліквідував би неточності та проблеми вже існуючих методів та врахував особливості діяльності комерційних банків України.

### Література:

1. Єрофєєва Т. А. Підходи до оцінки вартості бізнесу: проблеми їх використання / Тетяна Андріївна Єрофєєва. // Наукові записки НаУКМА. – 2007. – С. 25–30.
2. Никонова И. А. Стратегия и стоимость коммерческого банка / И. А. Никонова, Р. Н. Шалгунов. – Москва: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 304 с. – (2).
3. Чуб О. О. Методи визначення вартості банку в угодах М&А / О. О. Чуб. // Економіка і регіон. – 2008. – №4. – С. 111–115.
4. Яременко Н. С. Сучасні моделі оцінки вартості банку і можливість їх використання в Україні / Н. С. Яременко, С. О. Хайлук. // Сучасні проблеми моделювання соціально-економічних систем: тези доповідей II міжнародної науково-практичної конференції 8-9 квітня 2010 р.. – 2010. – С. 264.
5. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов /Пер. с англ. Д. Липинского / А. Дамодаран. – Москва: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 1341 с.