

## МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ НА ОСНОВІ МЕТОДУ РИНКОВОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ДОДАНОЇ ВАРТОСТІ

ОЛЕКСІЧ Д. В.

кандидат економічних наук

Суми

**Б**анківська система України знаходиться на стадії становлення і ще не відповідає рівню розвинутої ринкової економіки. Реальний розвиток системи з урахуванням ринку розпочався після отримання Україною своєї незалежності. Основу банківської системи складають комерційні банки, яких в Україні більше сотні. Одні банки працюють успішно, деякі посередньо, а інші знаходяться на межі банкрутства. Сьогодні актуальною проблемою є інтеграція української банківської системи до світових економічних процесів, а отже, перед вітчизняними банками постає проблема капіталізації та підвищення ефективності банківської діяльності. За цих умов вкрай актуальним є питання оцінки вартості банківського бізнесу.

Вартість банківського бізнесу є економічною категорією, що вбирає в себе всі економічні аспекти банківської діяльності, пов'язані з формуванням ресурсної бази банку, ефективним її розміщенням та оцінкою ризиків, пов'язаних з цими операціями. Проблема вартості такого бізнесу визначає фінансовий аспект банківської діяльності, тому її вирішення є одним із пріоритетних завдань фінансового менеджменту і традиційно здійснюється фінансовими методами.

Успішне розв'язання проблеми оцінки банківського бізнесу позитивно позначається на його іміджі та привабливості, є важливою передумовою підвищення рівня капіталізації банківської системи країни, її конкурентоспроможності, стабільного функціонування і подальшого зростання, що сприяє розвитку економіки України, підвищенню добробуту суспільства.

Теоретичні засади та практичні механізми оцінки вартості бізнесу та визначення вартісних характеристик банківської діяльності досліджуються як у світовій, так і у вітчизняній науковій літературі. Окремі аспекти зазначеної проблеми представлені в роботах багатьох зарубіжних учених, серед яких: Н. Антіл, О. Будицький, А. Дамодоран, К. Лі, Т. Коллер, Т. Коупленд, Дж. Мурін, П. Роуз, В. Рутгайзер, М. Федотова, Р. Шамгунов, У. Шарп та інших. Сучасні погляди на вирішення цієї проблеми представлені в роботах таких українських дослідників, як: Г. Азаренкова, М. Алексеєнко, З. Васильченко, А. Єпіфанов, І. Івасів, К. Кіреєва, О. Мендрул, Т. Момот, М. Савлук, Н. Шевчук, Н. Шульга, Р. Тиркало та інших. Однак, незважаючи на велику кількість наукових праць у вказаній сфері, проблема оцінки вартості банківського бізнесу залишається не вирішеною остаточно.

*Метою* статті є розвиток науково-методичних засад оцінки вартості банківського бізнесу на основі методу ринкової економічної доданої вартості.

Незважаючи на те, що проблема визначення вартості бізнесу почала досліджуватися відносно недавно вже сформований достатній методичний апарат, який дозволяє встановити різні види вартості, спираючись на певну сукупність факторів. Розглянемо основні існуючі науково-методичні підходи до визначення вартості бізнесу з точки зору можливості їх застосування для оцінки банківського бізнесу, а також систематизуємо основні погляди вітчизняних і закордонних дослідників на проблему визначення ринкової вартості банку.

Традиційно всі існуючі методи визначення вартості бізнесу зосереджені в трьох основних групах підходів: дохідного; витратного; порівняльного.

Методи, що згруповані в рамках певного підходу, відповідають окремим принципам і характеризують об'єкт оцінки з певного боку. Так, дохідний підхід характеризує спроможність бізнесу приносити прибуток у майбутньому і визначає теперішню вартість об'єкта виходячи з очікуваних доходів у майбутньому. Витратний підхід, на відміну від дохідного, розглядає вартість об'єкта оцінки на сьогоднішній день з позиції витрат на його створення у минулому. В основу порівняльного підходу покладено ідею, що не існує абсолютно індивідуальних об'єктів оцінки, і для кожного з них завжди можна знайти аналоги.

**М**ожливість застосування певного підходу та методу для оцінки визначається покладеними в їх основу припущеннями. Дохідний підхід базується на припущенні, що потенційний інвестор не заплатитиме за даний бізнес суму, більшу, ніж поточна вартість майбутніх доходів цього бізнесу [6]. Вважається, що власник також не продасть свій бізнес за ціною, нижчою за поточну вартість прогнозованих доходів у майбутньому, тому сторони дійдуть згоди про ринкову вартість, яка дорівнює поточній вартості майбутніх результатів діяльності.

Дохідний підхід може бути застосований для оцінки будь-якого діючого бізнесу, але найкращий результат він дає для точного визначення ринкової вартості компаній з довгою історією прибуткової господарської діяльності, тобто таких, що знаходяться на стадії стабільного економічного розвитку. У той же час, за допомогою цього підходу можна визначити вартість і нового бізнесу, який функціонує досить короткий строк.

Переваги дохідного підходу для банку полягають в тому, що у нього з'являється реальна можливість розрахувати вартість свого бізнесу, виходячи з якості поточних фінансових показників, можливості одержання майбутніх доходів, неявного співставлення результатів діяльності із середньобанківськими. У той же час, є ряд факторів, що ускладнюють застосування даного підходу, у тому числі – проблема складання прогнозу на середньо- або довгостроковий період (5-6 років), проблема обчислення норми віддачі капітал та, особливо, проблема визначення альтернативної вартості капіталу.

У цілому, застосування дохідного підходу традиційно має вирішальне значення при оцінці будь-якого бізнесу як діючого. Даний підхід найбільшою мірою відповідає таким принципам оцінки, як принцип очікуван-

ня та принцип корисності. Успіх оцінки комерційного банку методами дохідного підходу залежить, в основному, від правильності вибору та визначення величини фінансової бази та від точності розрахунку ефективної ставки дисконтування.

У рамках дохідного підходу згруповані такі методи: метод дисконтування грошового потоку (метод непрямої капіталізації); метод капіталізації (метод прямої капіталізації); метод економічної доданої вартості.

**Щ**одо методів прямої та непрямої капіталізації, то їх зміст полягає у прогнозуванні того, що ми умовно називаємо «майбутніми фінансовими результатами бізнесу», та їх приведенні до показника поточної вартості. Головна відмінність цих методів полягає у такому. У рамках методу прямої капіталізації база дисконтування є постійною величиною за певний період (за звичай – за рік), і проблема полягає лише у визначенні цих періодів (при оцінці бізнесу роблять припущення про нескінченну діяльність, і тоді розрахунок спрощується до простого відношення річного фінансового результату до ставки дисконтування). У рамках методу непрямої капіталізації ситуація хоч і подібна, однак дещо складніша – база дисконтування розглядається як прогнозна величина, яка змінюється в часі, для чого робиться прогноз майбутніх грошових потоків на декілька періодів, які потім окремо переводяться в поточну вартість за формулою складного відсотку, що дає більш обґрунтовану вартість бізнесу. При застосуванні дохідного підходу найважливішим є приведення майбутніх фінансових результатів до сьогоденної вартості, тобто застосування сукупності прийомів і методів, які дозволяють оцінити вартість об'єкта на базі його потенційної спроможності приносити прибуток.

На думку американських вчених Т. Коупленда, Т. Коллера та Дж. Муріна, метод дисконтування грошових потоків можна використовувати для оцінки будь-якої діючої компанії [2]. Особливо доцільним цей метод вважається для визначення вартості тих компаній, які успішно функціонують на ринку протягом досить довгого проміжку часу, одержують прибуток та стабільно розвиваються. Метод дисконтування грошових потоків дозволяє врахувати фактор часу, фактор ризику, а також кон'юнктуру ринку. Застосування відповідних методик розрахунку доходу і ставки дисконту, а також співставлення прогнозу дозволяє врахувати особливості банківського бізнесу.

У той же час, даний метод має і ряд недоліків, основними з яких є: трудомісткість розрахунків, потреба в інформації щодо діяльності об'єкта оцінки, приблизний характер прогнозів, складність розрахунку ставки дисконтування, тощо.

Згідно з методом дисконтування грошового потоку вартість бізнесу базується на майбутніх, а не на минулих грошових потоках. Виходячи з цього, окремий інтерес становить проблема визначення прогнозу грошового потоку на певний період у майбутньому, починаючи з поточного року. Як прогнозний період може розглядатися такий, протягом якого темпи зростання компанії не стабілізуються (робиться припущення, що

протягом прогнозного періоду будуть мати місце стабільні довгострокові темпи зростання та нескінченний грошовий потік).

**В**изначення адекватної тривалості прогнозного періоду складає окрему наукову задачу. З одного боку, чим довшим є прогнозний період, тим більшим має бути число спостережень і тим більш обґрунтованою виглядає кінцева величина поточної вартості фірми. З іншого боку, чим довшим є прогнозний період, тим важче прогнозувати конкретні величини виручки, витрат, темпів інфляції та потоку грошових коштів. У країнах з розвинутою економікою прогнозований період для оцінки бізнесу в залежності від цілей та конкретної ситуації традиційно коливається від 5 до 10 років. У країнах з перехідною економікою, в умовах нестабільності, де адекватні довгострокові прогнози особливо важко робити, у певних випадках прогнозований період необхідно скоротити вдвічі. Існує точка зору, відповідно до якої точність результату підвищується при діленні прогнозного періоду на більш дрібні інтервали часу: півріччя чи квартали. Такий прийом є доцільним у випадках, коли у рамки скороченого прогнозного періоду повністю входить кінцевий виробничо-фінансовий цикл фірми, що оцінюється. В іншому випадку порівняння окремих прогнозних грошових потоків буде некоректним.

В основу застосування методу капіталізації покладено припущення, що фірма буде одержувати однакові величини прибутку протягом значних проміжків часу. На практиці таке трапляється досить рідко, особливо в умовах волатильної транзитивної економіки. Метод капіталізації доходу виходить з передумови про те, що доходи, які генеруються бізнесом, є стабільними чи постійно змінюються (пропорційно зростають чи зменшуються) у довгостроковому періоді.

Дещо іншу схему визначення вартості бізнесу пропонує модель економічної доданої вартості (економічного прибутку), згідно з якою вартість компанії дорівнює величині інвестиційного капіталу, збільшеного на надбавку, яка складається з приведеної вартості, що створюється у кожному наступному році. Згідно з А. Маршаллом: «те, що залишається від його (власника чи керуючого) прибутку після віднімання проценту на капітал за поточною ставкою, можна назвати його підприємницьким чи управлінським прибутком» [3, с. 196]. У роботі [1] зауважується, що при визначенні вартості, яка створюється компанією в будь-якій період часу (тобто її економічного прибутку), необхідно враховувати не тільки витрати, що фіксуються у бухгалтерських звітах, а й альтернативні витрати залучення капіталу, що зайнятий у бізнесі.

Згідно з моделлю економічного прибутку вартість компанії дорівнює величині інвестованого капіталу, не скоригованого на надбавку чи знижку, що дорівнює вартості прогнозованого економічного прибутку. Якщо в кожен період компанія заробляє рівно стільки, скільки складають її середньозважені витрати на капітал, то дисконтована вартість її грошового потоку має дорівнювати величині її інвестованого капіталу. Компанія коштує більше чи менше, ніж капітал, інвестований в неї, лише

в тому випадку, якщо вона заробляє більше чи менше, ніж її середньозважені витрати на капітал. Таким чином, надбавка чи знижка до інвестиційного капіталу має дорівнювати майбутній економічній вартості компанії. Економічний прибуток (економічна додана вартість) обчислюється за такою формулою:

$$EVA = I_0 \cdot (ROIC - WACC), \quad (1)$$

де  $EVA$  – економічна додана вартість (економічний прибуток);

$I_0$  – інвестований капітал;

$WACC$  – середньозважена вартість капіталу;

$ROIC$  – рентабельність інвестованого капіталу.

Економічний прибуток перетворює фактор вартості (а саме – рентабельність інвестицій і темпи зростання) в єдиний грошовий показник. Інакше кажучи, економічний прибуток визначається як прибуток після оподаткування, зменшений на плату за капітал, що використовується компанією:

$$EVA = NOPLAT - I_0 \cdot WACC, \quad (2)$$

де  $NOPLAT$  – чистий економічний прибуток після оподаткування.

Перевага моделі економічного прибутку порівняно з моделлю дисконтування грошового потоку полягає в тому, що економічний прибуток є дуже зручним показником для визначення ефективності інвестицій у будь-якому окремо взятому році, у той час як грошовий потік не має такої властивості.

Базуючись на всьому вищезазначеному, ми пропонуємо для визначення вартості банківського бізнесу **метод ринкової економічної доданої вартості**, згідно з яким вартість банківського бізнесу розраховується таким чином:

$$MEVA = I_0 \cdot (1 + \sum_{i=1}^n (r - i))^n, \quad (3)$$

де  $MEVA$  – ринкова економічна додана вартість або вартість банківського бізнесу;

$I_0$  – величина початкових інвестицій або власного капіталу на момент оцінки;

$r$  – ринкова вартість власного капіталу банку;

$i$  – річний рівень інфляції;

$n$  – кількість років.

**Д**аний метод базується на засадах методу EVA, в якому розглядається перевищення ефективності інвестицій над ефективністю загальної капіталу фірми і відповідно, виходячи із порівняння дохідності інвестованого капіталу та середньозваженої вартості капіталу, робиться висновок про вартість. В нашій методиці також за основу береться порівняння двох відносних показників це: ринкова вартість власного капіталу та річний рівень інфляції. Ринкова вартість власного капіталу визначається через аналіз успішності провадження діяльності банку на ринку банківських послуг, тим самим даючи обґрунтоване уявлення про вартість власного капіталу банку і може бути визначена за методом, наведеним у [4, 5]. Відхилення ринкової вартості власного капіталу банку від рівня інфляції дає уявлення про зростання величини власного капіталу, який, як вже

зазначалось, на думку багатьох вчених може розглядатися як еквівалент вартості банку.

### ВИСНОВКИ

Проведений вище аналіз дозволяє зробити висновок, що існуючі методи оцінки вартості бізнесу не завжди враховують особливості банківської діяльності, що обумовлює необхідність коригування методичного апарату, адже при значному різноманітті методів лише обмежена їх кількість відповідає меті нашого дослідження. Доведено відповідність доходного підходу оцінки як такого, що найбільше відповідає меті оцінювання банківського бізнесу. У межах доходного підходу розроблено метод ринкової економічної доданої вартості, який базується на принципах методу економічної доданої вартості, проте з переведенням у реальні показники і врахуванням специфіки банківського бізнесу. ■

### ЛІТЕРАТУРА

1. **Damodaran A.** Valuing Financial Service Firms / A. Damodaran // Working paper. – 2001. – Режим доступу: [http://www.sternnyu.edu/adamador/New\\_Home\\_Page/papers.html](http://www.sternnyu.edu/adamador/New_Home_Page/papers.html).
2. **Коупленд Т.** Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин ; англ. – М. : Олимп-Бизнес, 1999. – 576 с.
3. **Маршалл А.** Принципы экономической науки / А. Маршалл. – М. : Прогресс, 1993. – 415 с.
4. **Олексіч Д.** Визначення вартості капіталу банківського бізнесу / Д. Олексіч // Наука й економіка. – 2008. – № 1(9). – С. 261 – 265.
5. **Олексіч Д.** Концептуально-методичний підхід до оцінки вартості власного капіталу банку / Д. Олексіч // Вісник Сумського державного університету. – 2010. – № 2. – С. 115 – 126.
6. **Сычева Г. И.** Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Г. И. Сычева, Е. Б. Колбачев, В. А. Сычев. – Ростов н/Д. : Феникс, 2003. – 384 с.