

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ»

На правах рукопису

ОЛЕКСІЧ ДМИТРО ВОЛОДИМИРОВИЧ

УДК 336.71:657.92](043.5)

**МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ
БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ**

08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник

Леонов Сергій В'ячеславович,

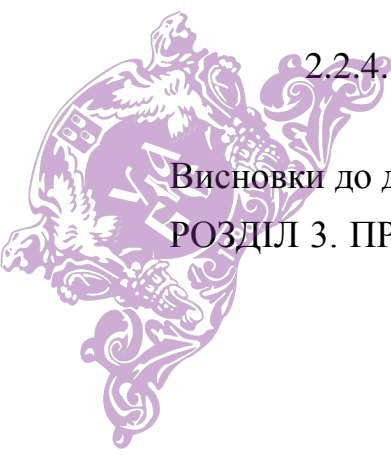
кандидат економічних наук, доцент

Суми – 2008



ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ.....	13
1.1. Вартість як економічна категорія: методологічне підґрунтя дослідження.....	13
1.2. Сутність та особливості банківського бізнесу як об'єкту оцінки	30
1.3. Проблеми і перспективи визначення вартості банківського бізнесу в Україні.....	44
1.4. Систематизація аналітичних методів оцінки бізнесу.....	58
Висновки до першого розділу	82
РОЗДІЛ 2. УДОСКОНАЛЕННЯ ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНОЇ БАЗИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ.....	86
2.1. Концептуальні засади формування системного підходу до оцінки вартості банківського бізнесу.....	86
2.1.1. Система оцінки вартості банківського бізнесу: сутність, складові, взаємозв'язок між елементами	86
2.1.2. Забезпечення термінологічної узгодженості в рамках системи оцінки вартості банківського бізнесу	93
2.1.3. Класифікація факторів формування вартості банківського бізнесу.....	98
2.2. Удосконалення науково-методичних підходів до визначення вартості банківського бізнесу	106
2.2.1. Комплексний прирісний метод оцінки вартості банківського бізнесу: сутність, переваги, механізм застосування.....	106
2.2.2. Удосконалення механізму розрахунку грошового потоку банківського бізнесу.....	114
2.2.3. Теоретико-методичні підходи до оцінки впливу фактору часу та централізації контролю на формування вартості банківського бізнесу.....	127
2.2.4. Розробка механізму оцінки вартості власного капіталу банку.....	135
Висновки до другого розділу.....	156
РОЗДІЛ 3. ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ.....	



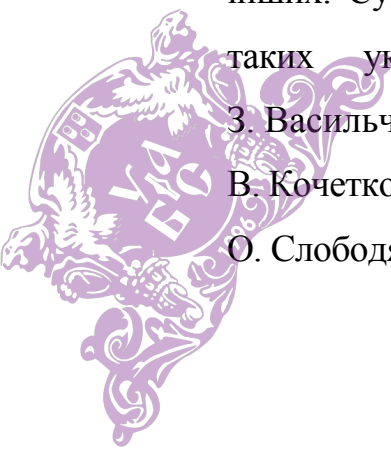
КОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ	160
3.1. Формалізація окремих тенденцій розвитку банківського бізнесу в Україні	160
3.2. Розробка шляхів удосконалення нормативно-правового забезпечення оцінки банківського бізнесу в Україні.....	166
3.3. Практична перевірка авторських пропозицій щодо оцінки вартості банківського бізнесу в Україні (на прикладі ВАТ «Райффайзен банк Аваль» та АКБ «Укрсоцбанк»).....	174
3.3.1. Особливості побудови прогнозової динаміки чистого грошового потоку та визначення тривалості розрахункового періоду при оцінці вартості банківського бізнесу в Україні ...	174
3.3.2. Особливості оцінки вартості власного капіталу та застосування прирісного методу для оцінки вартості банківського бізнесу в Україні	188
Висновки до третього розділу.....	202
ВИСНОВКИ.....	205
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	211
ДОДАТКИ.....	229



ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Сучасні тенденції розвитку банківської системи України (зміна форми господарювання банків на відкриті акціонерні товариства, вихід їх на фондовий ринок, підвищення конкуренції та зростання частки іноземних інвесторів на ринку банківських послуг тощо) обумовлюють підвищення уваги до оцінки вартісних характеристик банківської діяльності. При цьому виникає необхідність врахування не тільки сукупності матеріальних активів банку, а й цілого ряду інших складових його діяльності: клієнтської бази, іміджу, нематеріальних активів, ділової репутації тощо, що в комплексі формує специфічний об'єкт оцінки – банківський бізнес. Вартість банківського бізнесу може визначатися не лише в контексті його продажу, за умови злиття чи поглинання, залучення інвестицій або розміщення акцій на фондовому ринку, але й розглядатися як важливий інформативний комплексний показник, який становить інтерес для широкого кола контрагентів та дає оцінку ефективності менеджменту, успішності, стійкості, інвестиційної привабливості банку. Це створює можливість розгляду зростання вартості банківського бізнесу як інтегрального індикатора успішності діяльності банку.

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 вчених, 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. Алексеенко, 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 інших.



Але, незважаючи на значну кількість наукових розробок в зазначеній сфері, проблема впровадження вартісно-орієнтованого підходу до управління банківським бізнесом поки що залишається не вирішеною остаточно. Подальшого дослідження потребують питання, пов'язані з: формуванням системного підходу до визначення вартості банківського бізнесу та власного капіталу банків; врахуванням фактора часу, специфіки банківської діяльності в Україні та особливостей вітчизняного законодавства в процесі оцінки; кількісною та якісною оцінками факторів, що визначають вартість банківського бізнесу тощо. Все вищезазначене й обумовило вибір мети, завдань та змісту наукового дослідження, стало визначальним при обґрунтуванні його актуальності.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Наукові результати, теоретичні положення і висновки дисертаційного дослідження були використані при виконанні науково-дослідних робіт ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”, зокрема: “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності” (номер державної реєстрації 0102U006965); “Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу” (номер державної реєстрації 0107U012112); “Стан і перспективи розвитку банківської системи України” (номер державної реєстрації 0190U044204). До звітів за цими темами включені рекомендації автора щодо технологій розрахунку грошового потоку банківського бізнесу; оцінки вартості вітчизняних банків при їх купівлі іноземним інвестором; формалізації окремих тенденцій розвитку банківського бізнесу в Україні.

Мета і задачі дослідження. Метою дисертаційної роботи є розвиток системного підходу до оцінки вартості банківського бізнесу, удосконалення методичних підходів і практичних механізмів визначення вартісних характеристик банківської діяльності.

Поставлена мета обумовила необхідність вирішення таких наукових задач:



- дослідити теоретико-методологічні основи та систематизувати науково-методичні підходи до оцінки вартості бізнесу;
- визначити специфічні особливості банківського бізнесу як об'єкта оцінки, систематизувати проблеми оцінки вартісних характеристик провадження банківської діяльності в Україні;
- розробити концептуальні засади формування системного підходу до оцінки вартості банківського бізнесу, зокрема: визначити сутність та складові системи оцінки вартості банківського бізнесу, встановити взаємозв'язки між ними, забезпечити термінологічну узгодженість в рамках цієї системи;
- визначити основні фактори, що формують вартість банківського бізнесу; удосконалити теоретико-методичні підходи до кількісної та якісної оцінок впливу таких факторів, як час та централізація контролю, на формування вартості банківського бізнесу;
- розробити комплексний прирісний метод оцінки вартості банківського бізнесу, визначити сферу та механізм його застосування, продемонструвати його дієвість на прикладі ВАТ “Райффайзен банк Аваль” та АКБ “Укрсоцбанк”;
- удосконалити механізм розрахунку грошового потоку банківського бізнесу, продемонструвати специфіку його формування на прикладі ВАТ “Райффайзен банк Аваль” та АКБ “Укрсоцбанк”;
- розробити механізм оцінки вартості власного капіталу банку та продемонструвати його дієвість на прикладі ВАТ “Райффайзен банк Аваль” та АКБ “Укрсоцбанк”;
- формалізувати окремі тенденції розвитку банківського бізнесу в Україні;
- розробити пропозиції щодо узгодження окремих положень нормативно-правового забезпечення оцінки вартості банківського бізнесу в Україні.



Об'єктом дослідження є економічні відносини, які виникають у процесі формування та використання вартісних оцінок банківського бізнесу.

Предметом дослідження є теоретико-методичні засади та практичний інструментарій визначення вартісних характеристик провадження банківського бізнесу в Україні.

Методи дослідження. Методологічну основу дисертаційного дослідження складають фундаментальні положення теорії вартості, оцінки бізнесу, банківської справи, інвестиційної теорії, сучасні концепції інвестиційного та банківського менеджменту, а також дослідження вітчизняних і закордонних економістів. У процесі дослідження використано ряд сучасних загальнонаукових методів, зокрема: аналізу, синтезу і наукової абстракції (при забезпеченні термінологічної узгодженості в рамках системи оцінки вартості банківського бізнесу); порівняльного та статистичного аналізу, методу логічного узагальнення (при дослідженні проблем та перспектив провадження банківського бізнесу в Україні); системно-структурного і багатофакторного аналізу (в процесі систематизації факторів формування вартості банківського бізнесу); методу експертних оцінок і методу групувань (при формалізації окремих тенденцій розвитку банківського бізнесу в Україні); методи графічного й економіко-математичного моделювання та прогнозування (при визначенні вартості банківського бізнесу ВАТ “Райффайзен банк Аваль” та АКБ “Укрсоцбанк”)

Інформаційно-фактологічну базу дослідження склали: офіційні дані Державного комітету статистики України та Національного банку України; законодавчі і нормативні акти Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України; нормативні документи, аналітичні огляди, звітні дані науково-дослідних центрів; первинна документація банківських установ; монографічні дослідження та наукові публікації з питань провадження банківської діяльності та оцінки бізнесу.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у розвитку відомих та обґрунтуванні ряду нових науково-методичних положень, які в комплексі



формують теоретико-методичні засади та практичні механізми впровадження системного підходу до визначення вартості банківського бізнесу.

Найбільш вагомими науковими результатами дисертаційного дослідження є такі:

вперше:

- для оцінки вартості власного капіталу банку запропоновано: механізм поєднання методів визначення середньозважених доходності активів та вартості капіталу при оцінці ефективності процентних продуктів банку; механізм оцінки середньозваженої доходності активів банку шляхом врахування середньоринкової доходності, структури портфеля активів та цінового банківського коефіцієнта, який дозволяє виокремити доходність процентних продуктів банку з їх середньоринкової доходності через аналіз коливання темпів зростання цін на них; механізми оцінки ефективності формування доходів від комісійної та торговельної діяльності банку шляхом врахування відмінності між кількісними та структурними показниками даних видів діяльності та їх середньоринковими значеннями;
- запропоновано комплексний прирісний метод оцінки вартості банківського бізнесу, згідно з яким вартість банківського бізнесу розраховується як сума теперішніх вартостей чистих активів банку та чистого ефекту від бізнесу, що може бути отриманий в майбутньому за розрахунковий період;

удосконалено:

- концептуальні основи формування системи визначення вартості банківського бізнесу як цілісної множини елементів, об'єднаних у цільові та функціональні підсистеми (постачальники ресурсів, забезпечення процесу оцінки, безпосередньо оцінка, користувачі вихідних даних, напрямки використання результатів оцінки), що дозволило визначити взаємозв'язки як між підсистемами, так і між



елементами в рамках окремої підсистеми, що виникають в процесі отримання вартісних оцінок банківського бізнесу;

- науково-методичні підходи до розрахунку чистого грошового потоку банківського бізнесу шляхом його корегування на зміну величини спеціальних резервів, результатів переоцінки активів і зобов'язань банку, амортизації, а також врахування специфіки джерел формування та напрямків використання ресурсів у банківському бізнесі;

набули подальшого розвитку:

- теоретичні засади врахування фактора часу при оцінці вартості банківського бізнесу шляхом визначення часових меж його функціонування – розрахункового періоду, який запропоновано визначати як середній період амортизації основних засобів та нематеріальних активів банку (або їх активної частини), зважений на питому вагу кожної групи активів в їх загальній вартості;
- розуміння сутності економічних категорій “банківський бізнес”, “вартість банківського бізнесу” та “оцінка вартості банківського бізнесу”. Так, банківський бізнес запропоновано розуміти як діяльність банку, яка здійснюється на базі майнового комплексу, у відповідності до обраної стратегії, на власний ризик та з метою одержання прибутку. Під вартістю банківського бізнесу запропоновано розуміти грошовий вираз, сформований на базі оцінки майнового комплексу, результатів діяльності банку та потенціалу його розвитку, і за яким на даний момент часу можливе відчуження сукупності прав власності на даний банк. Оцінка вартості банківського бізнесу в авторському розумінні являє собою цілеспрямований впорядкований процес, що здійснюється в конкретний момент часу та з урахуванням умов конкретної суспільної формації, виходячи з кількісної оцінки релевантних факторів, які формують вартість;



- система факторів, що визначають вартість банківського бізнесу, до якої запропоновано відносити: державне регулювання, механізм формування доходів, здатність ефективно управляти ризиками, місце банку на ринку банківських послуг, ефективність менеджменту, майновий комплекс, гудвіл, власний капітал, централізацію контролю, фактор часу.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що запропоновані в роботі теоретичні узагальнення та методичні рекомендації у комплексі формують підґрунтя для розширення практичних механізмів впровадження вартісно-орієнтованого управління в банках. Розроблені пропозиції можуть бути використані для визначення орієнтовної ціни купівлі-продажу банківського бізнесу, оцінки номінальної вартості акцій банку при проведенні емісії або прийняття рішення про купівлю окремого пакета акцій, при оцінці ефективності роботи менеджменту, при оцінці результативності діяльності банку та для вирішення проблем з ліквідністю, при формуванні процентної політики та структури капіталу банку, аналізі його інвестиційної привабливості тощо.

Наукові і методичні положення дисертаційного дослідження щодо обчислення величини чистого грошового потоку банку, оцінки вартості його власного капіталу, а також застосування прирісного методу оцінки вартості банківського бізнесу впроваджено в діяльність ТОВ “Компанія з управління активами “Акорд Інвест” (довідка № 183 від 06.10.2008); щодо визначення тривалості розрахункового періоду при прогнозуванні динаміки грошових потоків банку та визначенні його поточної вартості тощо – в діяльність філії ЗАТ “ОТП Банк” в м. Суми (довідка № 200-04/1648 від 09.10.2008); щодо аналізу ефективності функціонування фондового ринку в Україні, визначення вартості банку за допомогою ринкової капіталізації його акцій тощо – в діяльність Сумської філії ВАТ “VAB Банк” (довідка № 10-01/1740 від 07.10.2008); щодо кількісної оцінки тривалості розрахункового періоду та побудови тренду грошового потоку банку ВАТ “Райффайзен банк Аваль” – в



діяльність Сумської ОД ВАТ “Райффайзен банк Аваль” (довідка № 15-1/1986 від 07.10.2008); щодо прогнозних величин чистого грошового потоку та вартості власного капіталу АКБ “Укрсоцбанк” – в діяльність Сумської обласної філії АКБ “Укрсоцбанк” (довідка № 03-01/1-47/522 від 10.10.2008).

Розроблені пропозиції використовуються у навчальному процесі ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України” при викладанні дисциплін: “Аналіз банківської діяльності”, “Інвестування”, “Управлінський облік у банку”, “Фінансовий менеджмент у банку” (акт від 01.10.2008).

Наукові результати, які виносяться на захист, одержані автором самостійно і знайшли відображення в опублікованих роботах.

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійно виконаним, завершеним дослідженням. Всі наукові результати, викладені в ній, одержані автором самостійно. Із наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертації використані лише ті ідеї, положення і розробки, які є індивідуальним внеском автора.

Апробація результатів дисертації. Основні теоретичні та практичні результати дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися й одержали позитивну оцінку на наукових і науково-практичних конференціях, зокрема: Дев’ятій та Десятій всеукраїнських науково-практичних конференціях “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 2006 р., 2007 р.); Третій Міжнародній науково-практичній конференції “Альянс наук: вчений-вченому” (м. Дніпропетровськ, 2007 р.); Четвертій міжнародній науково-практичній конференції “Теорія і практика економіки і підприємництва” (м. Алушта, 2007 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Фінансові механізми сталого економічного розвитку” (м. Харків, 2007 р.); Третій Всеукраїнській науково-практичній конференції аспірантів та молодих вчених “Розвиток фінансово-кредитної системи України: здобутки, проблеми, перспективи” (м. Львів, 2007 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції “Становлення і розвиток



банківської системи України в умовах ринкових перетворень в економіці” (м. Тернопіль, 2008 р.).

Публікації. Основні наукові положення, висновки і результати дисертаційного дослідження опубліковано в 14 наукових працях загальним обсягом 3 друк. арк., з яких особисто автору належать 2,6 друк. арк., у тому числі 1 колективна монографія, 6 статей у наукових фахових виданнях, 7 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Державний вищий навчальний заклад
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

State Higher Educational Institution
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”



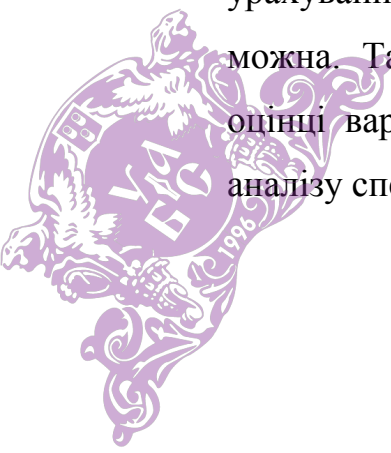
РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ

1.1. Вартість як економічна категорія: методологічне підґрунтя дослідження

Фундаментальність проблеми оцінки вартості в економіці не викликає сумнівів, проте підходи до її вирішення не є загально визначеними. Засновник теорії функціонування вільного підприємництва, видатний англійський вчений Д. Рікардо зазначає: „Ніщо не породило так багато помилок і розбіжностей у цій науці, як саме невизначеність понять, які пов'язуються зі словом „вартість” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.3]. Його позицію підтримує Ад. Бланкі, один з перших істориків політичної економії, який зауважує: „Не існує іншого питання, над яким би так билися економісти і про яке було б написано так багато міркувань, як питання про те, що є цінність? Більша частина письменників заплуталась у лабіринті метафізичних тонкощів економічного змісту цього слова” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.29].

Значний інтерес до даної проблеми можна пояснити тим, що сам об'єкт дослідження є дуже багатограним і, як доводять багаторічні дослідження вчених у всьому світі, проблема вартості, навіть в найпростішому випадку, стосується двох учасників угоди – виробника та споживача, а отже, без урахування їх інтересів, розраховувати на об'єктивність її вирішення не можна. Таким чином, з метою уникнення однобічності і неповноти при оцінці вартості, виникає необхідність глибокого розгляду цієї проблеми, аналізу специфічних форм цінності, її джерел, сенсу і змісту.



Аналіз хронології розвитку економічної теорії свідчить, що в процесі дослідження проблеми вартості сформувалося дві загальні концепції розуміння її природи: витратна (вартісна) і корисності. В свою чергу, в рамках витратної концепції можна виокремити трудову теорію вартості і теорію витрат виробництва; а в рамках концепції корисності – теорію граничної корисності та теорію попиту і пропозиції, як це представлено на рис. 1.1.

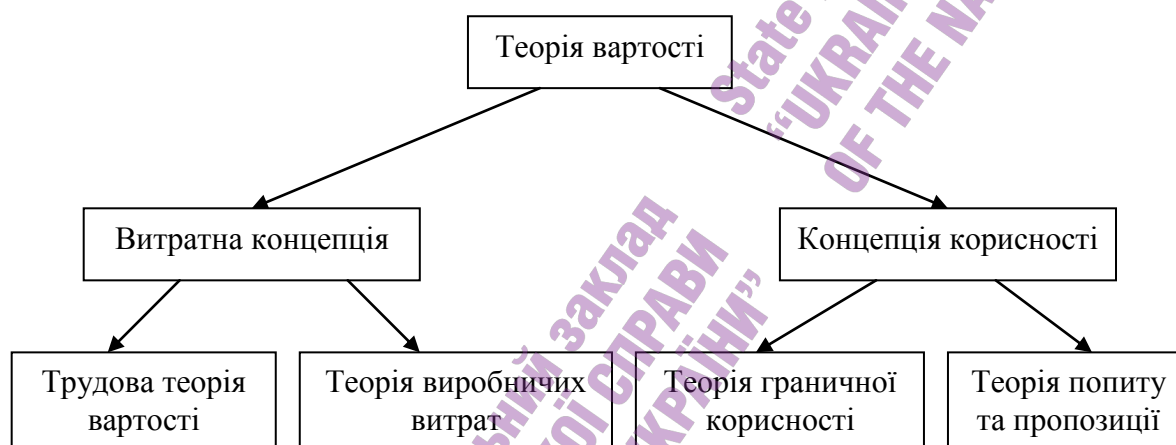


Рис.1.1. Напрямки розвитку теорії вартості

Розглянемо проблему вартості в історичному аспекті і проаналізуємо етапи виникнення кожної з теорій.

Системний аналіз економічної категорії „вартість” бере початок ще в Древній Греції, адже саме в той час відбувається перехід від натурфілософського сприйняття світу до аналізу окремих категорій і спроба побудови системи їх взаємозв’язку [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. При розгляді всіх категорій мислителі виходять із припущення про сприйняття людини як „вищої цінності світу”, „вищого світла” матерії [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Вже в дослідженнях древніх мислителів зустрічаються твердження про подвійну природу товару, роль грошей, проценту та інших категорій, загальність яких для різних суспільних систем не викликає сумніву [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Проблема цінності бере свій початок саме в роботах мислителів Древньої

Греції, в першу чергу Демокрита та Епікура, які сформулювали проблему цінності як відношення речей до людських потреб, цілей і інтересів [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Демокрит був одним із перших, хто ув'язав судження про цінність речей із їх значимістю для задоволення певної потреби, метою якої є перебування у „доброму стані духу” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Він розглядає переважання корисності речей при визначенні її вартості. Корисність і задоволення у Демокрита тісно пов'язані, адже цінність полягає у задоволенні, яке спроможна створити річ. В той же час, Демокрит зауважує, що надлишок задоволення може бути шкідливим і закликає уникати такого задоволення, яке не є корисним [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Таким чином, цінність визначається виходячи із корисності речей, яка має розглядатися виходячи із гармонічної мети. Це дає можливість розглядати її не лише з суб'єктивної точки зору, а надає їй об'єктивного характеру.

Значний внесок у вивчення проблеми вартості був зроблений Сократом та його послідовниками. Для Сократа основний інтерес становить вища цінність і спрямованість людини. Його послідовники – Ксенофонт, Платон і особливо Аристотель – багато уваги приділили взаємозв'язку категорій „ціль”, „цінність”, „корисність”. В той же час, вони проводять не лише категоріальний аналіз, який має безсумнівну значну наукову значущість, а й формують цілий ряд рекомендацій прикладного характеру. У поглядах Платона цінність розглядається як абсолютна, природжена властивість речей, яка проявляється через людські ідеї, „образи” реального світу [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Розгляд цінності за Ксенофонтом має виключно корисносний характер. Роздуми Ксенофонта про цінність мають певну завершеність і цілісність, він проводить аналіз деяких емпіричних співвідношень, яким підпорядкований міновий акт. Його величезна заслуга полягає у формулюванні ясного поняття „корисності” з розділом його на два види:

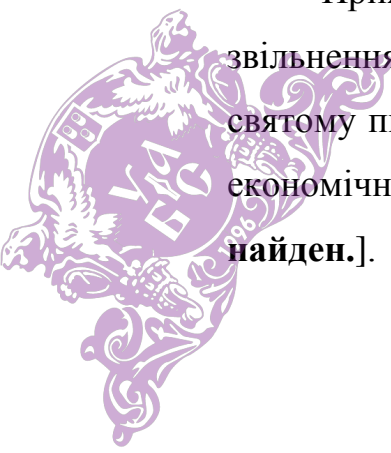


- наслідок споживання (споживча вартість);
- наслідок можливості обміну (мінова вартість) [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Більш глибокий аналіз проблеми вартості представлений в роботах Аристотеля. Він доводить, що речі можуть співвідноситися між собою за допомогою єдиної міри, яка полягає у потребах людини, однак вважати таке уявлення суто суб'єктивним не можна, адже погляди Аристотеля набагато ширші. Властивості речей іманентно належать їм, а отже, розглядаються як об'єктивний критерій їх оцінки – відповідність цих властивостей внутрішньому призначенню речі [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Це дає можливість визначити зв'язок категорій „цінності” та „цілі”, адже лише за умов руху до певної мети реалізується цінність речі, що можна розглядати як сутність або внутрішній початок речей [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Аристотелю належить перше пояснення природи грошей та їх ролі в обміні. Необхідність їх виникнення він вбачає в міновій торгівлі між общинами, які в результаті домовленості доходять згоди вимірювати цінність товарів через інший товар, субстанцію, що сама по собі також має певну вартість [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Аристотель вважає, що потреба визначає не лише величину корисності, а покладена в основу мінової пропорції: „все має вимірюватися одним. Такою мірою є потреба, яка все ув'язує разом, адже, не будучи у людей ні в чому потреби, тоді б не було обміну, або він був не таким; і наче заміна потреби, за суспільною домовленістю, з'являється монета” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.47].

Прихід меркантилізму знаменує відмову від середньовічної схоластики, звільнення наукової думки від духовної диктатури церкви, пошук істини не в святому писанні, а систематичному аналізі реального навколишнього життя, економічної та політичної діяльності [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Погляди меркантилістів спрямовані на аналіз та вивчення



зовнішньої торгівлі, яку вони розглядають як джерело прибутку, а отже і вартість вони розглядають як джерело відшкодування витрат на створення продукції. В основу вартості, за меркантилістами, покладено працю, проте корисною вона є лише в тому випадку, якщо продукція виробництва буде вивезена за кордон і гроші, виручені за неї, перевищать витрати на її створення. Думка про роль праці у виробництві в роботах меркантилістів хоч і висвітлюється, проте представлена досить смутно. Наприклад, А. Серра вважав, що виграш від промисловості більший, аніж від сільського господарства, саме завдяки тому, що обсяги продукції останньої не піддаються збільшенню за бажанням **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**.

В. Петі, на відміну від меркантилістів, відмічає об'єктивні матеріальні закони, започатковуючи перехід від аналізу обігу до аналізу виробництва, намагаючись віднайти сутність явищ і причинний зв'язок. В. Петі називають „батьком” системного підходу, адже саме в його дослідженнях зроблено акцент на симетрії, структурності і пропорційності – основних елементах раціонального методу економічного аналізу. В основу методу В. Петі покладений матеріалістичний підхід, що пояснюється тим, що обґрунтування свого методу він бере із робіт Р. Декарта та Ф. Бекона **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**.

Принципи „раціонального методу” В. Петі були покладені в основу його уявлення про вартість, що започаткувало трудову теорію вартості. В своїх роботах В. Петі розрізняє внутрішню вартість, яка формується із витрат на виготовлення продукту, і ринкову ціну. Вартість за В.Петі – „природна ціна”, а ринкова – ціна політична, причому головну увагу він приділяє саме дослідженню „природної вартості”, основою якої є праця **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. Свої уявлення про вартість він проектує на такий товар як гроші, порівнюючи його вартість із вартістю цілого ряду інших товарів. Так, він визначає вартість унції срібла через бушель хлібу (якщо витрати праці на їх виготовлення однакові) що є основою для

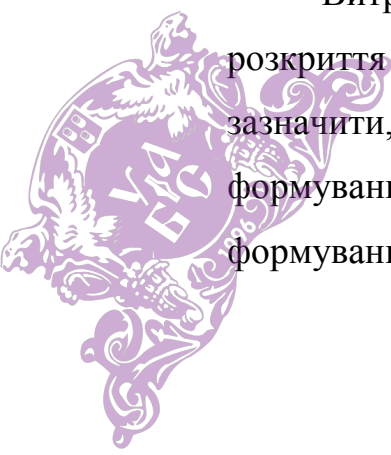


порівняння і співвідношення цінності [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Таким чином, В. Петі знаходить дієвий шлях вирішення проблеми визначення вартості.

Незважаючи на безумовно значний вклад В. Петі у дослідження проблеми вартості, він, нажаль, не розуміє соціальної природи вартості та підміняє вартість міноюю вартістю, хоча за основу бере саме зміст праці [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Він, подібно до меркантилістів, зводить мінову вартість до її закінченої форми, вираженої в грошових одиницях. В той же час, значна заслуга В. Петі полягає у започаткуванні розуміння природи додаткової вартості. Необхідно зазначити, що це є значним внеском у розвиток теорії вартості, адже до цього дана проблема в такій постановці не розглядалась.

На зміну меркантилізму приходять фізіократи, які бачили джерело додаткової вартості у привласненні чужої праці на основі товарного обміну. В їх роботах вартість розглядається як споживча, а додаткова – як дар природи, що у відповідь на вкладену в неї працю повертає приріст вартості [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Хоча фізіократи і не сформували розвинутої теорії вартості, вони розуміли, що ринкова вартість не є довільною, а її утворення підпорядковане певним закономірностям, вартість має спиратися на витрати, необхідні для створення продукції, а обмін має відбуватися на основі рівноцінності. Ф. Кене розрізняє вартість, „фундаментальну” ціну та ринкову ціну, але чіткого визначення першої ми не знаходимо (замість цього надаються нечіткі вказівки на залежність її від співвідношення попиту та пропозиції і витрат виробництва) [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Витратна концепція щодо розуміння природи вартості знаходить розкриття в роботах А. Сміта, Д. Рикардо, К. Маркса. В той же час, необхідно зазначити, що ці вчені не уникають розгляду впливу корисності при формуванні вартості товару. Особливу увагу проблемі ролі корисності у формуванні вартості приділено у роботах марксистів, адже К. Маркс



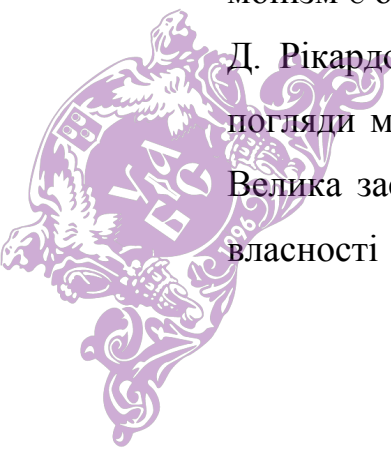
акцентує увагу на двоїстому характеру праці, який говорить про здатність праці створювати як споживчу, так і нову вартість, яка покладена у основу економічного вчення про додаткову вартість **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**.

Трудова теорія вартості набуває завершених ознак у роботах А. Сміта, головною з яких є „Дослідження про природу і причини багатства народів” **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. А. Сміт, об’єднуючи вчення фізіократів із поглядами ранніх англійських економістів, доходить висновку про провідну роль праці у формуванні вартості продукту. Такий синтез полягає в тому, що від фізіократів він бере погляди на додатковий продукт і додаткову працю, а від англійських економістів – погляди на працю як єдине джерело вартості. В той же час, йому вдається змінити і доповнити складові, що дає можливість подолати їх недоліки.

Проте роль праці за А. Смітом не обмежується лише витратами виробництва, він розглядає проблему неефективної праці, тобто праці, в процесі якої виробляється більше, аніж необхідно для покриття витрат, створюється прибуток для осіб, які розпоряджаються працею. А. Сміт розглядає працю як єдине джерело матеріального багатства. В своїх поглядах він доходить до проблеми, яку не може вирішити – того факту, що в сучасних умовах продукт праці має враховувати прибуток власника і ренту землевласника, а отже не є винагородою за працю **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. З метою вирішення цієї проблеми він звертається до пошуку інших джерел вартості, чим підриває цільність власних поглядів.

Теорія Д. Рікардо, у порівнянні із концепцією А. Сміта, виглядає більш цілісно, оскільки він від початку керується єдиним принципом – теоретичний монізм є основою всієї його теорії **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**.

Д. Рікардо намагається відійти від всіх побічних явищ і представити свої погляди максимально лаконічно, відповідно до ідеальних умов суспільства. Велика заслуга поглядів Д. Рікардо полягає в урахуванні впливу приватної власності на землю на формування вартості. Саме зв’язок ренти та вартості

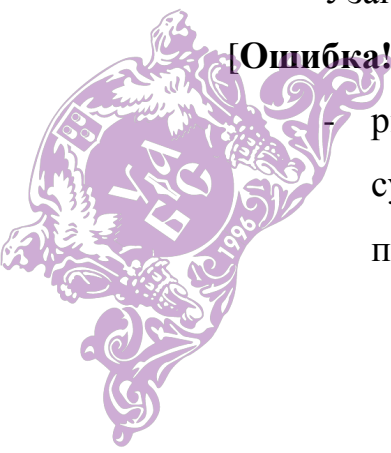


К. Маркс вважав теоретичною перевагою даного вчення **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. Вартість, за Д. Рікардо, визначається, виходячи із робочого часу. Проте дослідження Д. Рікардо не обмежуються лише трудовою теорією вартості, оскільки він розглядає корисність як головну умову, але не причину мінової вартості. Таким чином, за Д. Рікардо, цінність речі проявляється лише тоді, коли вона має корисність, але речі із значною корисністю не мають великої ціни. Завдяки цьому Д. Рікардо доходить висновку, що джерелом цінності є не корисність речі, а її рідкість, яку можна виміряти через кількість праці, яка необхідна для її одержання **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**.

Подальшого розвитку вартісний підхід в рамках трудової теорії вартості набуває в роботах К. Маркса. Вибір К. Марксом в якості елементарної економічної „клітинки” товару є не випадковим, а продуманим кроком, адже саме через товар розкриваються протиріччя між споживчою вартістю та вартістю, конкретною та абстрактною працею, приватним і суспільним виробництвом тощо **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. За марксистами, вартість включає в себе обидва фактори: витрати виробництва та корисність. В їх розумінні вартість виступає критерієм доцільності виробництва, адже потреба в певному продукті має виправдовувати витрати, понесені на його виготовлення. Саме цей аспект є дуже важливим в теорії марксизму, адже відношення витрат до корисності розкриває проблему формування вартості в економіці з дуже цікавого боку. За основну міру вартості К. Маркс і Ф. Енгельс беруть робочий час як економічну вартість праці, чим підкреслюють її значущість при виготовленні продукту **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**.

Узагальнюючи зміст трудової теорії вартості, М. Блауг в роботі **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]** доходить наступних висновків:

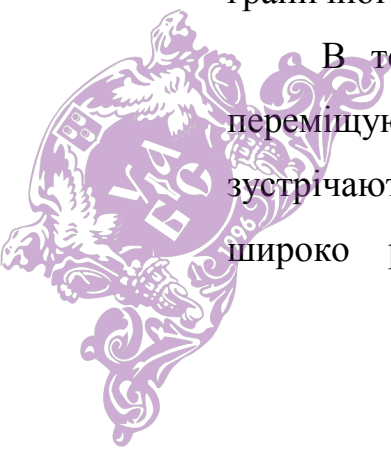
- різні продукти ринкового обміну мають однакову внутрішню сутність – вартість, тому вони можуть бути рівними один одному у певній міновій пропорції;



- вартість всіх товарів створюється суспільною працею товаровиробників, яка є суспільною, тому що виробник ринкового продукту працює не на себе, а створює корисну річ для інших членів суспільства. Іншими словами, вартість – це уречевлена в товарі суспільна праця, а рівність вартостей продуктів говорить про те, що в них закладено однакову кількість праці;
- праця має внутрішню міру – робочий час, якщо праця є рівною за якістю, то її кількісно можна виміряти тривалістю у часі (у робочих годинах).
- сама праця, що створює вартість, розрізняється за її складністю та якістю. Виділяють просту працю, що вимагає найменшої підготовки, та складну, тобто кваліфіковану працю, на яку попередньо витрачаються час, зусилля людини, щоб набути необхідні трудові навички та знання. Тому одна година складної праці безпосередньо не дорівнює одній годині простої праці. Однак при звичайному обміні речей відбувається так звана редукція праці: одна година складної праці зводиться до декількох годин простої. На ринку вироби кваліфікованої праці завдяки вартості в певній пропорції обмінюють на вироби простої праці.

Італійський економіст Б. Даванцаті був першим, хто звернув увагу на протилежності між цінністю та корисністю [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Взаємозв'язок між цінністю і корисністю є безумовним, адже друге є необхідною умовою для першої. В той же час, необхідно відзначити той факт, що корисні речі більшою частиною мають невелику цінність, але вирішення цього протиріччя не було знайдено до виникнення теорії граничної корисності.

В той же час Д. Монтанарі та Ф. Галіані розглядають цінність, переміщуючи акцент на кількісний аспект цієї проблеми: цінні речі зазвичай зустрічаються у досить обмеженій кількості, в той час як недорогі – навпаки, широко розповсюджені [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

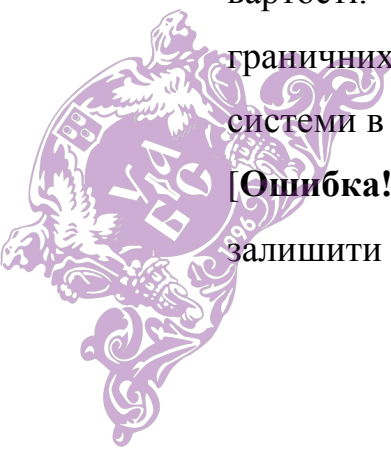


Зрозуміло, надлишок або нестача є відносними, тому очевидними є погляди Д. Монтанарі, згідно яких надлишок речі треба розглядати у контексті потреби в даному продукту. Ф. Галіані доходить висновку про те, що речі мають малу цінність, якщо їх корисність не поєднується з рідкістю.

Подібної думки дотримується і А. Дженовезі, який розглядає ціну як ступінь задоволення потреб споживача, і стверджує, що ціна прямопропорційна потребі і зворотнопропорційна кількості блага (рідкість) **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. Аналогічних думок дотримуються К. Отес, який виражає цінність через співвідношення попиту до кількості блага, та П. Вері, який дотримується думки про те, що ціна прямопропорційна кількості покупців і зворотнопропорційна кількості продавців **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**.

Яскраво представлений суб'єктивний аналіз цінності і у працях французьких економістів XVIII ст. Так, Е. Кондільяк бачить джерело цінності речі у її необхідності та зазначає, що потреба в речі свідчить про її корисність згідно до якої її і оцінюють **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. Цінність, за Е. Кондільяком, є тим значенням, яке ми надаємо певній речі. Однак висновок, якого доходить Е. Кондільяк у своєму дослідженні, є неочікуваним і революційним. Він вказує на той факт, що на ринку, на його думку, не відбувається обміну рівних цінностей: продавець віддає те, в чому він має найменшу потребу, а одержує більшу винагороду, що свідчить про зайвість принципу еквівалентності при обміні **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**.

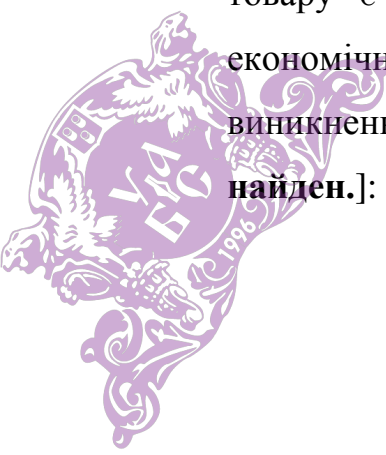
У 30-ті роки XIX ст. у зв'язку зі значним прогресом в науці, особливо в її природних і гуманітарних галузях, набуває поширення маржинальна теорія вартості. Основна ідея теорії граничної корисності полягає в дослідженні граничних економічних величин як взаємопов'язаних явищ економічної системи в масштабі фірми, галузі, а також всього національного господарства **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. Нова економічна теорія не могла залишити поза увагою таку важливу економічну категорію як „вартість”.



Австрійська школа граничної корисності дає пояснення вартості, цінності і ціни благ та послуг з позиції економічної психології споживача корисних речей.

Засновником теорії граничної корисності прийнято вважати К. Менгера, який погоджується із тим, що при обміні ніколи не відбувається рівноцінного обміну і особа, що вступає в обмін як продавець, віддає менше, аніж особа, що виступає в якості покупця **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. Згідно його доктрини цінність вимірюється граничною корисністю блага, що регулює мінову вартість як об'єктивний феномен.

Значний внесок до вчення маржиналістів зробили представники австрійської школи, які вважали, що корисність не можна ототожнювати з об'єктивними якостями товарів. Яскравими представниками цієї школи є У. Джевонс, Л. Вальрас. Корисність, на їх думку, – це суб'єктивна оцінка, яку дає кожен покупець ролі певного блага у задоволенні його особистих потреб **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. Цінність – це значення, яке надають люди господарським благам в силу їх уявлення про благополуччя від володіння ними **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. Таке уявлення про природу цінності властиве не лише представникам австрійської школи, а й таким відомим маржиналістам – Д. Кларку, А. Маршалу, А. Пігу та іншим. К. Менгер категорично стверджував, що „цінність не є щось властиве благу... Цінність – це судження, котре господарюючи люди мають про значення благ, що знаходяться в їх розпорядженні, для підтримки їх життя і їх добробуту, і тому поза їх уявою не існують” **[Ошибка! Источник ссылки не найден., с.147]**. Провідна роль споживання над виробництвом та верховенство індивідуальних уявлень покупця над історичним процесом виготовлення товару є основою даних теорій. Все це переводить проблему із суто економічної сфери у суб'єктивно-психологічну. Маржиналізм є основою для виникнення двох економічних теорій **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**:



- теорії вартості, основаної на суб'єктивно-психологічних оцінках граничної корисності благ. Значні дослідження в даній сфері із застосуванням довершеного математичного апарату зробили значний внесок в дослідження природи вартості, хоча, в той же час, на думку деяких вчених, „не призводять до вирішення питання про економічну природу корисності”, залишаючи, таким чином, дослідження вартості у суто суб'єктивно-психологічній сфері;
- трудової теорії споживчої вартості.

Один з найяскравіших і талановитих представників теорії граничної корисності – Е. Бем-Баверк. Йому належить слушне зауваження про те, що відсутність єдиного мірила вартості не зменшує вагомості наукових поглядів з цієї проблеми, а навпаки підвищує їх значимість, адже у відкритому визнанні відсутності такої одиниці він вбачає істинне значення науки **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**.

Думку про неемпіричний характер цінності підтримує цілий ряд економістів. Так, Ж. Курсейль-Сенель вважав, що без обміну не може існувати і ціна. Під цінністю він розглядає „рухливе миттєве явище”, про існування якого не можна бути остаточно впевненим без завершення фактичної мінової угоди **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. Таким чином він ототожнює момент присвоєння ціни речі під час обміну з її цінністю. Б. Кроче, на підтримку думки про неемпіричність цінності, пропонує розглядати закон цінності К. Маркса як логічний факт, існування якого обумовлено необхідністю полегшення розуміння фактів економічного життя **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. Аналогічні погляди містить і теорія вартості Д. Керне, який трактує цінність як співвідношення, за яким товари на ринку обмінюються **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**.

У. Джевонсу вдалося розвинути економічну теорію обміну завдяки представленню різних полюсів корисності (позитивний і від'ємний) у формі функціональної залежності, що дозволило зважувати засмучення та



задоволення учасників обміну під час укладання угоди про цінність товару
[Ошибка! Источник ссылки не найден.]

Роботи Л. Вальраса відрізняються найбільш повним застосуванням математичного апарату. В них він розділяє політичну економіку на чисту, прикладну і суспільну. Чиста економіка, за Л. Вальрасом, – це наука про явища обміну; прикладна – наука про відношення, які виникають між людьми під час виробництва і реалізації; суспільна – прообраз сучасної політичної економіки **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. Однак найбільшу увагу в своїх дослідженнях Л. Вальрас приділяє саме чистій економіці, розглядаючи її майже як частину математики.

За центральну проблему свого дослідження Л. Вальрас бере механізм формування ціни в умовах конкуренції. Витоки його поглядів походять від робіт його батька (О. Вальраса), хоча помітним є вплив поглядів А. Курно. За основу він бере рідкість економічних цінностей і взаємозалежність економічних величин. Він розглядає ціну, що формується при зміні попиту та пропозиції, а потім за допомогою математичного інструментарію переносить аналіз цих змін на розподіл, виробництво і капіталізацію **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. Таким чином, за Л. Вальрасом, ціна є результатом системи рівнянь попиту та пропозиції.

Погляди Л. Вальраса знаходять продовження і розвиток у роботах В. Парето. На його думку, економічна теорія дуже близька до точних наук, таких, наприклад, як механіка, і тому він розглядає економічні відносини на основі теорії рівноваги **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. На думку В. Парето, потреби споживання можна задовольнити певною комбінацією цінностей, причому пропорції їх одержання не мають значення, головною є сума цих цінностей, яка і приносить задоволення – зміна однієї складової викликає зміну іншої, що обумовлює зворотнопропорційний зв'язок та викликає зміну випуклості кривої індивідуальності **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. В даному випадку господарюючий суб'єкт зміщує свої пріоритети у напрямку кривої з найбільшим індексом до моменту, коли

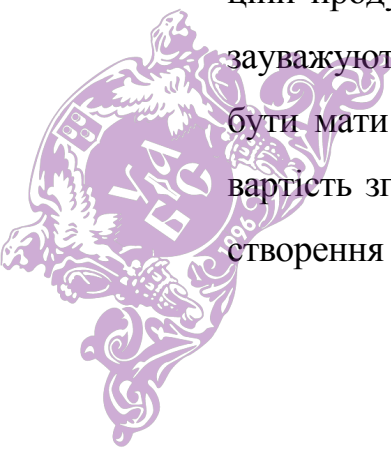


перехід до наступної кривої стає через наявність цілого ряду перешкод неможливим. Під перешкодами в даному випадку розглядаються різні обмеження, які неможливо подолати або їх подолання має нерациональний характер з економічної точки зору. В. Парето розглядає абстрактну теорію цін як загальний випадок і намагається уникати поняття „ціна” у своїх роботах, підміняючи його рівновагою між сторонами обміну [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**].

М. Блауг в [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**] вказує на наявність ряду помилок, яких припустилися усі автори теорії граничної корисності: К. Менгер, У. Джевонс, Л. Вальрас, а саме:

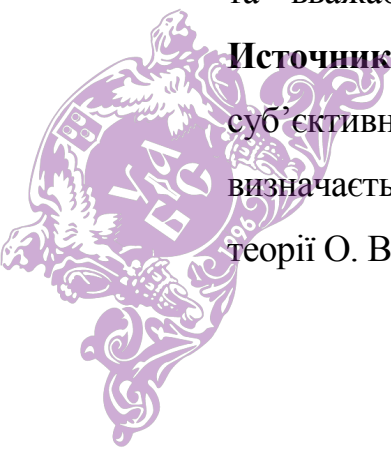
- корисність товару розглядається як функція кількості цього товару, яка не залежить від кількості інших товарів, що споживаються;
- „пояснення” поведінки споживача зіштовхується з подвійною опозицією (з одного боку, теорія корисності походить із сумнівної і навіть неправильної психології, з іншого – психологічні аспекти поведінки споживача не причетні до об’єктивного розвитку економічного процесу, який від суб’єктивних відчуттів не залежить);
- „добробут” зводиться до суми кількісних корисностей усіх індивідів, які підлягають виміру, а оптимальним вважається такий розподіл ресурсів, який максимізує „добробут” саме в цьому розумінні.

Теорія витрат виробництва була розвинута в роботах Р. Торренса, Н. Сеніора, Дж. Мілля. Згідно їх поглядів, за основу визначення мінової вартості беруть витрати виробництва, вважаючи, що нова вартість створюється живою працею [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**]. Представники цієї школи також не відмовляються від визнання значної ролі корисності при формуванні ціни продукту, адже без корисності він не буде мати мінової вартості, проте зауважують, що без застосування певних зусиль для її одержання вона також не буде мати вартості [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**]. Таким чином, вартість згідно цієї теорії, формується виходячи із рідкості та витрат праці на створення речей.



Для цілісного розуміння суб'єктивної теорії вартості необхідно відзначити, що прибічники цих поглядів ніколи не заперечували необхідності застосування певних зусиль для одержання будь-якої речі або предметів природи. Навіть Е. Кондільяк вказував, що цінність залежить від дій, необхідних для її здобуття. Цей напрямок продовжує Ж.Б. Сей, розвиваючи теорію „виробничих послуг”, під якими він розуміє фактори виробництва (працю, землю і капітал), що мають відповідно і винагороджуватися: праця – заробітною платнею, земля – земельною рентою, капітал – процентом або прибутком [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Механізм обміну у Ж.Б. Сея пояснюється синтезом теорії попиту і теорії витрат. Теорія попиту та пропозиції, в його уявленні, передбачає, що продавець може піднімати ціну в залежності від ступеня розповсюдженості товару і потреби в ньому; покупець виграє в тому випадку, якщо потрібний йому товар є у продавця з надлишком і його рідко купують [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Цінність, сформована під впливом попиту і пропозиції, стає ціною. Конкуренція розглядається як двигун обміну, адже завдяки їй продавці зменшують ціну до рівня витрат виробництва, які, в свою чергу, формуються за рахунок виробничих послуг. Безумовною є заслуга Ж.Б. Сея у розвитку теорії цінності, адже його погляди не суперечать трудовій теорії вартості, а надають їм подальшого розвитку. В перших роботах Ж.Б. Сея основою цінності виступає корисність, в той час, як в подальших роботах вона вже не досліджується, оскільки на її місце приходять виробничі витрати [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Погляди Ж.Б. Сея на розуміння корисності продовжують О. Вальрас і Л. Сей. О. Вальрас стверджує, що цінність формується завдяки рідкості продукту та вважає її вираженням суб'єктивних переживань людини [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Л. Сей, який також є прихильником суб'єктивного трактування цінності, оперує поняттям „ступень корисності”, що визначається внутрішньою цінністю речей, яка відповідає поняттю „рідкості” в теорії О. Вальраса.



Спроба примирення суб'єктивізму і об'єктивізму в поглядах на проблему вартості була здійснена у роботах К. Россі. На його думку, кожна з теорій (теорія попиту й пропозиції та теорія виробничих витрат) по-своєму відповідає завданню формулювання теорії цінності, але вирішують його різними шляхами [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Ф. Бастіа в своїх роботах розглядає співвідношення між цінністю і корисністю. На його думку, корисність складається з двох елементів: результат дій природи та результат дій людини – „чим більше зробила природа, ти менше залишається зробити людині” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.81]. На його думку, участь природи у виробництві – дарова, в той час як участь людини, в будь-якій формі (ментальна або матеріальна) вимагає винагороди: „Все, що зроблене природою, дарове, не має цінності, адже сама ідея цінності передбачає зусилля для досягнення задоволення від споживання продукту” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.81]. Отже, цінність обмежується межами зусиль праці людини, яких вона доклала для задоволення власних потреб. Обмін розглядається як момент констатування, вимірювання і існування цінності.

Із завершенням „маржинальної революції” настає період неокласичної теорії, в якому робиться спроба удосконалити класичні теорії згідно принципів лібералізму і прагнення „триматися чистоти знання”, не змінюючи в них того, що є їх сутністю. Засновник Кембриджської школи А. Маршалл так говорить про предмет нескінченних суперечок: „Ми могли б на однакових підставах сперечатися про те, чи регулюється вартість корисністю або витратами виробництва, як і про те, чи розрізає шматок паперу верхнє або нижнє лезо ножиць” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.162]. У своєму підході до визначення вартості автор „Принципів економік”, враховуючи як об'єктивну (витрати виробництва), так і суб'єктивну (корисність благ) сторону, вводить в економічну науку категорію „рівноважна ціна”, яка являє собою точку перетину кривої попиту (граничної корисності) та пропозиції (граничних витрат) [Ошибка! Источник ссылки не найден.].



Виникнення трудової теорії споживчої вартості Н. Шухов пояснює неспроможністю теорії граничної корисності „вирішити проблему корисності виключно з економічної точки зору, а лише як суб’єктивно-психологічну” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Така неспроможність обумовлює неможливість синтезу двох загальних теорій вартості, хоча процеси інтеграції та відкритості підприємницької діяльності виявляють значні вади кожної з них щодо пояснення економічних закономірностей. Таким чином, виникнення трудової теорії споживчої вартості було обумовлене існуванням цілого ряду загальнометодологічних проблем і недоліків, які неможливо було вирішити в рамках лише даних теорій і пояснювалось необхідністю представлення проблеми корисності як економічної.

Предметом трудової теорії споживчої вартості є економічні відносини, які виникають між виробництвом та споживанням, виробником та покупцем з приводу створення і використання товарів, яким властива різна корисність (споживча вартість) [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Сутність даного підходу полягає в тому, що в даному випадку, з одного боку, під споживчою вартістю розуміють економічні витрати праці споживача, вивільнення якої відбувається при споживанні продуктів праці, а з іншого – споживча вартість в даному випадку має враховувати витрати громадської праці, іншими словами – включати мінову вартість [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Проте рівність між міноюю та споживчою вартістю навряд чи буде існувати, адже перевищення витрат виробництва товару над його корисністю робить дану діяльність нерациональною. Все це ще раз дозволяє підтвердити висновок, що найбільше протиріччя економічних відносин полягає в пошуку співвідношення між працею, що вивільнюється при споживанні, і працею, необхідною для виготовлення продукту.

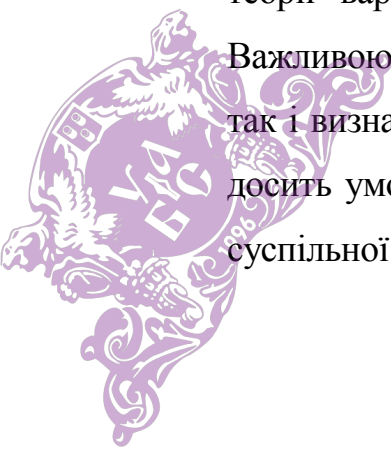
Нестандартним підходом до вирішення проблеми вартості можна назвати погляди С. Геринга, якій на початку ХХ ст. зробив спробу пояснити природу вартості з енергетичної точки зору. Так, С. Геринг розрізняє споживчу корисність певного продукту та мінову вартість, тобто кількість праці, що



витрачена на виробництво продукту, проте в його теорії остання перетворюється на кінетичну енергію, вивільнену на виробництво [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Основною проблемою тепер стає питання про те, яким чином при обміні продавець і покупець доходять згоди про ціну товару, адже споживач не може володіти повною інформацією про енергію, витрачену на виготовлення цього товару, а виробник не цікавиться тим, який ефект одержить покупець від володіння товаром; його інтерес зосереджений лише у сфері відшкодування, бажано із надлишком, витрат, понесених на продукцію [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Абстрагуючись від різних ідеологічних напруг і тенденцій, можна дійти висновку, що витратна концепція і концепція корисності є лише різними методами пояснення одного й того самого об'єктивного процесу, які відрізняється один від одного лише розстановкою різних акцентів. Відомий український економіст М. Туган-Барановський вказує саме на це: „Теорія граничної корисності та трудова теорія вартості, безперечно, протилежні, але зовсім не суперечливі. Рікардо і Менгер зосереджують свою увагу на різних сторонах одного і того самого, як об'єктивне фізіологічне спостереження, в певному розумінні протилежне суб'єктивному, психологічному, зовсім не виключає останнього, а лише доповнює його, так само теорія Рікардо не виключає, а лише доповнює теорію граничної корисності” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.58].

Підводячи підсумок історичного аналізу проблеми теорії вартості, необхідно зазначити, що об'єкт дослідження є дуже складним і залишає багато невіршених проблем. Наприклад, навіть прості, на перший погляд, термінологічні питання, пов'язані із основними економічними категоріями теорії вартості – „ціна”, „цінність”, „вартість” – не вирішені остаточно. Важливою проблемою досі залишається як сам механізм формування вартості, так і визначення мірила, в якому вона має виражатися, адже грошовий вираз є досить умовною характеристикою вартості, а обмін – умовною опцією певної суспільної формації. За таких умов все актуальнішим стає висновок Е. Бем-

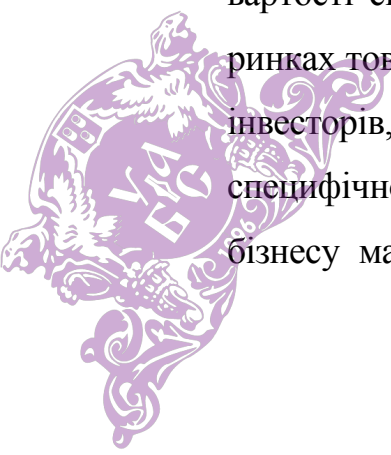


Баверка про відсутність єдиного мірила вартості. Таким чином, вимірювання вартості витратами, необхідними для одержання товару з урахуванням його рідкості і вираження цього в грошовому еквіваленті – всього лиш домовленість, яка не відображає істинної природи і цінності даної речі.

О. Євтух в роботі [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**], розглядаючи проблему вартості та порівнюючи закони обігу грошей та вартості, приходять до висновку, що саме рух призводить до збільшення вартості: „Вартість товару в інших формах зникає, якщо він не використовується і, навпаки, вартість в процесі обігу, перетворюючись з однієї форми в іншу, зростає” [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**, с.8]. Виходячи з даного Твердження можна дійти ще одного висновку: задоволення потреб споживачів призводить до задоволення потреб продавців, тобто „щоб збільшити наші блага, ми повинні прагнути до задоволення потреб інших людей” [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**, с.8]. Цей висновок О. Євтух вважає квінтесенцією теорії вартості. Завдяки цьому висновку можна визначити зв'язок теорії вартості із проблемою оцінки бізнесу, адже теорія визначення вартості бізнесу свідчить про те, що чим підприємство успішніше задовольняє потреби споживачів, тим воно є більш капіталізованим і тим більша його вартість.

1.2. Сутність та особливості банківського бізнесу як об'єкту оцінки

Довгий час проблема вартості розглядалася лише в контексті оцінки вартості споживчих товарів. З недавнього часу, з посиленням конкуренції на ринках товарів та послуг і доступністю підприємницької діяльності для дрібних інвесторів, проблема визначення вартості стала актуальною і для такого специфічного товару як бізнес. Зрозуміло, що підходи до визначення вартості бізнесу мають відрізнятися від підходів до визначення вартості споживчих

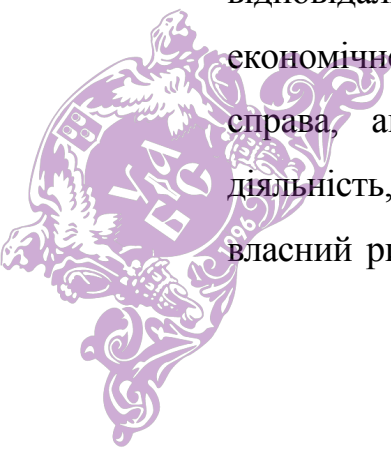


товарів, але вартість як економічна категорія має відображати цінність всіх товарів.

При оцінці вартості бізнесу об'єктом оцінки виступає підприємницька діяльність, метою якої є одержання прибутку, яка провадиться на базі певного майнового комплексу. При оцінці увага повинна переміщуватися від майнового комплексу до ефективності приросту вартості за рахунок прибутків об'єкту оцінки [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**]. Це являє собою одну з основних особливостей бізнесу як об'єкту оцінки. Також очевидним є той факт, що економічна категорія „бізнес” передбачає досить великий обсяг різноманітних видів підприємницької діяльності, оцінка вартості кожного з яких є окремою науковою задачею.

Для правильної оцінки певного товару спочатку потрібно чітко визначити його сутність. Бізнес є дуже специфічним товаром, його споживча цінність полягає не в задоволенні певних потреб шляхом споживання даного товару, а у створенні можливості для виробництва товарів, певних продуктів, їх реалізації та одержання доходів.

Розглядаючи етимологію поняття „бізнес” ми бачимо, що воно походить від давньоанглійського “bisid”, що означає „активний”, „діловий”, „зайнятий роботою”. Таким чином, вже в давньому розумінні слова було закладено декілька змістових значень. Саме поняття „бізнес” має велику кількість трактувань. Наприклад, Економічна енциклопедія визначає бізнес як підприємницьку, комерційну чи будь-яку іншу діяльність, що не суперечить закону і спрямована на отримання прибутку [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**]. В Новому Вебстерському словнику бізнес розглядається як постійна справа, професійна діяльність; особиста підприємницька діяльність; відповідальність [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**]. В Сучасному економічному словнику дано наступне визначення: „бізнес (від англ. business – справа, антрепренерство, підприємництво) – це ініціативна економічна діяльність, що здійснюється за рахунок власних чи залучених коштів на власний ризик і під власну відповідальність, що на своїй меті має одержання



прибутку та розвиток власної справи” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.27]. Наведені вище визначення не суперечать одне одному, але можна помітити, що один і той самий об’єкт розглядається в них дещо з різних сторін: або увага акцентується на законності провадження бізнесу, або бізнес розглядається як з економічної, так і лінгвістичної сторони.

В економіці вся діяльність так чи інакше пов’язана з виробництвом продукції та її рухом у сферу споживання, тому будь-який епізод господарського життя характеризується різноманітністю ділових відносин, за допомогою яких здійснюється відтворення. По суті ділові відносини – це вираження того суспільного явища, яке в класичній політекономії прийнято називати виробничими відносинами. Діяльність будь-якого із суб’єктів виробничих відносин є його особистою „справою”, а обмін діяльністю та її результатами, що має місце у різних формах суспільного виробництва, є обмін „справами”, діловий контакт, інакше кажучи, угода. Бізнес – це ділові відносини між людьми або відносини між учасниками справи. Беручи участь у „справі”, люди стають діловими людьми чи, інакше кажучи, бізнесменами. Типовим для західної літератури є розуміння бізнесу як системи ведення діла (справи). «Бізнес – це створення продукції, потрібної людям. Бізнес – це робота. Бізнес – це центральна магістраль у нашій соціально-економічній системі. Бізнес – це те, як ми живемо” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.10].

У зарубіжній науковій літературі по-різному визначається сутність бізнесу. В роботах К. Маркса чітко простежується негативне ставлення до підприємництва, оскільки він виділяє два основних джерела надприбутків капіталістів: по-перше – це „примус робочої сили до більш напруженої праці...”; по-друге – „впровадження нового устаткування” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.426].

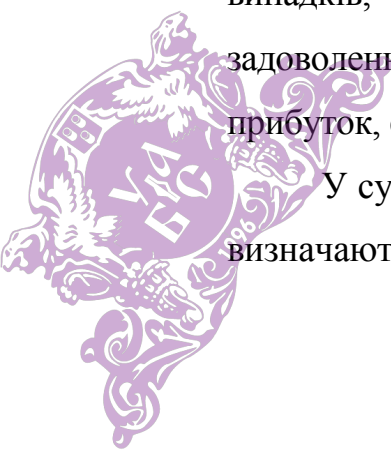
Один із найавторитетніших представників промислового бізнесу Г. Форд спростовує дане твердження: „Мета моя полягала в тому, щоб виробляти з мінімальними витратами матеріалу та людської сили і продавати з мінімальним прибутком, причому у відношенні сумарного прибутку, я



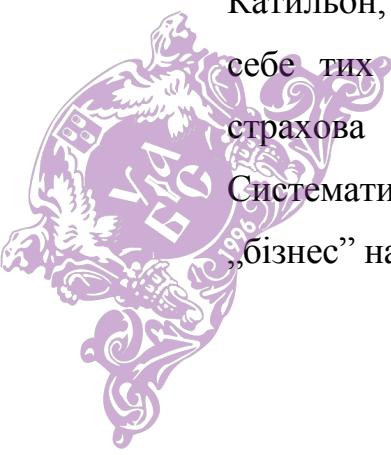
сподівався на розмір збуту” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с. 23]. Г. Форд не побоювався підвищувати заробітну платню своїм працівникам, адже вони можуть бути і клієнтами: „...ціль моя в процесі такого виробництва – приділяти максимум заробітній платні, тим самим створювати максимальну покупну спроможність” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с. 23]. І вже зовсім протилежними до марксистського уявлення про підприємця є цілі Г. Форда: „Працю на загальну користь став вище вигоди. Без прибутку не може утриматися жодне діло. По суті, у прибутку немає нічого поганого. Добре поставлене підприємство, приносячи велику користь, повинно приносити великий прибуток і буде приносити його. Але прибутковість повинна створюватися як наслідок корисної роботи, а не лежати і її основі... Виробляти не значить дешево купувати та дорого продавати. Це скоріше, значить купувати сировинні матеріали за відповідними цінами та перетворювати їх з можливо незначними доповненнями та витратами у доброякісний продукт, що потім розподіляється між споживачами. Вести азартну гру, спекулювати та поступати нечесно – це значить лише ускладнювати наведений процес” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.24].

Один із найвідоміших бізнесменів США А. Хамер пояснював успіхи в бізнесі кропіткою корисною працею. Відомий американській спеціаліст у сфері бізнесу П. Друкер писав: „Існує лише одне достовірне визначення мети бізнесу – створення споживача. Те, що фірма думає про свою продукцію – не найголовніше, особливо для майбутнього бізнесу чи для його успіху. Що споживач думає про свою покупку і в чому бачить її цінність – ось що має вирішальну вагу, визначає суть бізнесу, його спрямованість і шанси на успіх” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.114]. Як ми бачимо, в більшості випадків, успішні бізнесмени основною метою своєї діяльності вважають задоволення якомога більшої кількості потреб, що, в свою чергу, гарантує їм прибуток, створення додаткової вартості.

У сучасній економічній літературі досить часто підприємництво (бізнес) визначають не просто як господарську діяльність, а як тип господарської



поведінки, заснованої на пошуку нових, більш ефективних засобів використання ресурсів, організаційно-господарськму новаторстві, нововведеннях, задоволенні потреб суспільства і конкретного споживача [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Вчені-економісти по-різному розглядають сутність та місце підприємництва (бізнесу) в економічній теорії. Так, наприклад, Ф. Хайек, висуває на перший план пошук нових економічних можливостей з метою одержання максимального прибутку [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Р. Кантільон розглядає бізнес як ризикову діяльність і на перший план висуває саме спроможність ризикувати та брати на себе відповідальність за ризик: „Підприємництво – це питання передбачення та бажання брати на себе ризик, що не обов’язково пов’язано з залученням праці до певного виробничого процесу” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.426]. Ф. Найт в основі бізнесу бачить „унікальну невизначеність”: „Єдиний ризик, що веде до прибутку, є унікальна невизначеність, що виходить з функції відповідальності в останній інстанції. Ця невизначеність за своєю природою не може бути а ні застрахована, ні капіталізована, ні оплачена у формі заробітної плати” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с. 428]. Іншу думку щодо визначення бізнесу висловлює Й. Шумпетер, який, вважає, що підприємництво (бізнес) є єдиним джерелом динаміки та розвитку в суспільстві і роль його полягає у створенні і організації нових комбінацій. „Підприємець – джерело всіх динамічних змін в економіці” і капіталістична система не може бути осмислена окремо від умов, що створюють підґрунтя для підприємництва. „Без розвитку нема підприємницького прибутку, а без останнього не існує розвитку” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с. 424] Але, на думку М. Блауга, роль підприємця найбільш адекватно сформулював не К. Маркс, Ж. Б. Сей та Р. Кантільон, а саме Й. Тюнен: „Винагородою підприємця є дохід за прийняття на себе тих ризиків, котрі через їх непередбачуваність не погасить жодна страхова компанія” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.427]. Систематизація поглядів щодо розуміння сутності економічної категорії „бізнес” наведена в табл. 1.1.



**Систематизація поглядів на розуміння сутності
економічної категорії „бізнес”**

<i>Розуміння сутності бізнесу</i>	<i>Автори</i>	<i>Пояснення</i>
Бізнес як засіб задоволення потреб споживачів	Г. Форд, П. Друкер, А. Хамер	Сутність бізнесу полягає у кропіткій праці, спрямованій на задоволення потреб більшої кількості споживачів
Бізнес як засіб одержання прибутку за умови прийняття ризиків	Ф. Хайек, Р. Кантільон, Ф. Найт, Й. Тюнен	Бізнес розглядається з позиції його власників, які ризикують своїм капіталом, адже витрати на його створення і діяльність та результати цієї діяльності розірвані у часі
Бізнес як двигун розвитку суспільства і прогресу	Й. Шумпетер	Підприємництво є джерелом прогресу, динаміки та розвитку суспільству, що пояснюється зв'язком між підприємницьким прибутком та розвитком
Негативне ставлення до бізнесу	К. Маркс, Ф. Енгельс, марксиста	Бізнес є джерелом збагачення капіталістів за рахунок експлуатації робочого класу

Джерело: власна розробка

У загальному вигляді під підприємництвом (бізнесом) розуміється корисна економічна діяльність, що має своєю головною метою отримання прибутку. Тобто це, перш за все, форма людської економічної активності, спрямована на здобуття прибутку. У цілому бізнесом можна назвати таку діяльність, у якій організація виробництва товарів і послуг здійснюється тими, кому юридично належать, у першу чергу – засоби виробництва. Бізнес є сферою вільного індивідуального чи колективного підприємництва, прибуток або збиток від якого цілком припадає на частку власника-підприємця [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. При визначенні сутності бізнесу дослідники звертають увагу на різні аспекти, підкреслюють ті чи інші чинники, характерні риси. Така неординарність трактувань лише підсилює та доповнює істинність визначення цього явища та його висвітлення у зв'язку з різними аспектами буття, світогляду і розвитку суспільства, рівня його цивілізації. В літературі запропоновано цілий ряд визначень підприємництва (бізнесу), в яких увага акцентується на

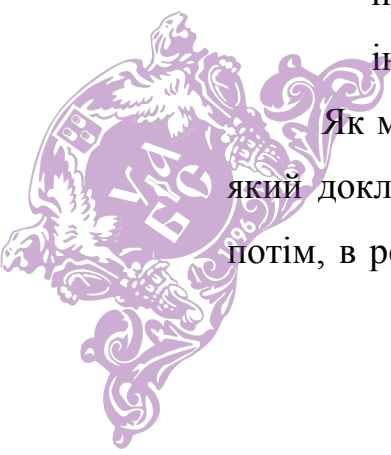


економічній вигоді, матеріальному інтересі, ризику, корисності, „мистецтві можливого”, удачі, везінні, рівні економічного мислення та ініціативи, мірі вкладення капіталу, значенні нововведень, факторі часу та інше [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Сучасний бізнес – це не просто діяльність, яка має на меті одержання прибутку; для бізнесу більш актуальним стає питання виживання та розвитку, успішність та конкурентоспроможність бізнесу виходять на перший план при визначенні його вартості [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Таким чином, проведене вище відокремлене дослідження сутності економічних категорій „вартість” та „бізнес”, дозволяє сформулювати методологічне підґрунтя для пошуку їх системного взаємозв’язку. З одного боку, економічна категорія „вартість бізнесу” може розглядатися як складова частина загальної категорії „вартість”. З іншого боку, наявність цілого ряду специфічних аспектів переводить дослідження даної проблеми у нове русло, що при цьому не суперечить загальним тенденціям дослідження теорії вартості. Загальні підходи до визначення вартості на базі двох концепцій (витратної та корисності), властиві і проблемі визначення вартості бізнесу, адже його оцінку провадять виходячи з двох головних положень:

- для провадження підприємницької діяльності необхідним є певний майновий комплекс (оцінка вартості бізнесу як вартості його майнового комплексу);
- бізнес характеризується здатністю створювати прибуток в результаті ефективного провадження підприємницької діяльності (в даному випадку бізнес розглядається з точки зору інвестиційної привабливості, його корисності для покупця, інвестора, і висновок про його вартість робиться на основі розміру початкових інвестицій).

Як ми бачимо, в першій концепції власник виступає в ролі виробника, який доклав певних зусиль для створення даного товару, даного бізнесу, а потім, в результаті обміну, намагається відшкодувати свої витрати. Нажаль,



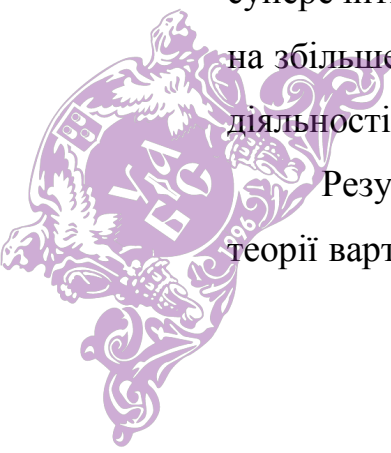
відповідно до цієї концепції, оцінка відбувається на базі ретроспективного аналізу діяльності, а отже, є фіксованою на певному етапі і не дає уявлення про перспективи розвитку бізнесу. Суттєвим недоліком і невирішеною проблемою в рамках даного методу оцінки залишається визначення вартості таких нематеріальних активів, як: імідж компанії; технології, що забезпечують привілеї на ринку; клієнтська база тощо.

Друга концепція орієнтована більше на покупця, який зацікавлений в максимізації корисності, яку він одержує від товару, а отже, оцінка майбутніх результатів діяльності для нього і є еквівалентом вартості бізнесу. В даному випадку на оцінку ринкової вартості компанії не впливають витрати, понесені на придбання майна, яке є на підприємстві і необхідне для продовження бізнесу. При умові продажу такого майна (подібна дія дозволила б включити його ринкову вартість до ринкової вартості компанії у якості ще одного грошового потоку) продовження бізнесу стає неможливим і виключає первинне припущення про оцінку підприємства як діючого **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**.

В рамках даної концепції майбутні результати діяльності трактуються як корисність від володіння даним бізнесом, що дозволяє дійти висновку про її зв'язок із загальною теорією вартості. Позитивним є той факт, що при застосуванні даного методу бізнес як товар не залежить від потреб покупця, тобто корисність в даному випадку втрачає суб'єктивність поглядів з боку покупця, а визначається на базі об'єктивної оцінки майбутніх очікувань.

Вартість бізнесу є дуже цінним економічним показником, особливо виходячи з того, що оцінка підприємства може мати досить багато цілей і дає відповіді на багато питань. В сучасних умовах збільшення вартості не суперечить довгостроковим інтересам бізнесу. Скоріш навпаки – орієнтація на збільшення вартості все частіше виступає як певний індикатор успішності діяльності.

Результатом розгляду проблеми вартості бізнесу в контексті загальної теорії вартості і розуміння економічної категорії „бізнес” стало відображення



невід'ємності досліджень в сфері оцінки вартості бізнесу від загальної проблеми вартості, що пояснюється схожістю підходів до визначення вартості та необхідністю розгляду всіх аспектів вартості в рамках даної теорії. В той же час необхідно зазначити, що проблемі оцінки вартості банківського бізнесу властиві деякі особливості, які і будуть розглянуті нижче.

Необхідність окремого дослідження проблеми оцінки вартості банківського бізнесу пояснюється тим, що банківській діяльності властивий ряд особливостей як в загальному розумінні, так і в умовах українського законодавства. Виходячи з цього, особливої актуальності набуває систематизація різних поглядів на проблему визначення вартості банківського бізнесу, що дасть можливість наочного розкриття даних особливостей та виділення тих, які відповідають умовам провадження банківської діяльності в Україні. Ця актуальна проблема буде досліджена нами в наступному підрозділі даної дисертаційної роботи.

У загальному розумінні банк – це фінансовий посередник, який поряд із кредитними спілками, страховими компаніями, іншими інститутами надає фінансові послуги [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Його специфічна особливість визначається його головною функцією (за П. Роузом) – взаємодією з індивідами чи інститутами двох типів:

- такими, що дефіцитно витрачають кошти (їх поточні витрати на споживання і інвестиції перевищують поточні доходи), і як наслідок – змушені залучати додаткові зовнішні кошти шляхом запозичення;
- такими, що економічно витрачають кошти (їх поточні доходи перевищують поточні витрати), що створює надлишкові кошти, які можна накопичувати та інвестувати [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

На думку П. Роуза, банк виконує важливу функцію посередництва між цими двома групами, залучаючи нагромадження індивідів та установ, що



економічно витрачають свої кошти, і, надаючи їх у позику тим, хто дефіцитно витрачає кошти [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Також, він виділяє ряд функцій, які виконують банки в ринковій економіці, зокрема:

- посередництво в кредитах;
- посередництво в платежах;
- мобілізація грошових доходів і заощаджень та перетворення їх в капітал;
- створення кредитних знарядь обігу (банкнот, чеків, векселів), що замінюють металеві гроші;
- гарантування (підтримка своїх клієнтів, що проявляється в оплаті їх боргів, коли клієнти не в змозі погасити їх самі);
- надання агентських послуг (управління власністю та її захист, випуск та погашення цінних паперів за дорученням клієнта);
- впровадження політики держави, що спрямована на регулювання розвитку економіки та досягнення соціальних цілей.

П. Роуз не дарма акцентує увагу на залежності функцій банку від суспільної формації, в умовах якої провадиться його діяльність, – зі зміною суспільного ладу змінюються і основні принципи провадження діяльності. Таким чином, розглядаючи сутність банку, можна помітити, що сприйняття банку знаходиться під впливом зміни економічних систем та еволюції грошових відносин. Якщо на початку розвитку банківської справи банків було небагато, ринок не був насичений і була можливість розширення бізнесу без втручання в інтереси інших, то на сьогодні ситуація кардинально змінилася. Зі зміною централізованої планової економіки на ринкову змінилася і сутність банку: в ринкових умовах банки починають конкурувати один з одним, банк перестає бути інститутом, що розподіляє дефіцитні ресурси, він стає в один ряд з виробниками товарів та послуг. З моменту проголошення незалежності у 1991р. Україна взяла напрямок на розвиток засад ринкової економіки, а отже зазначені вище функції будуть справедливими і для банківської діяльності, яка провадиться згідно законодавства України.

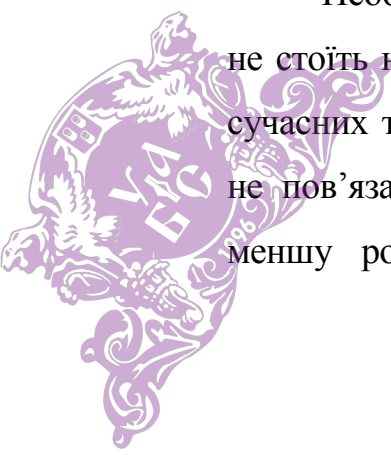


Банки є дуже важливими суб'єктами економіки. Згідно [Ошибка! Источник ссылки не найден.] їх існування можна пояснити недосконалістю фінансової системи – банки створюють можливість для всіх груп економічних суб'єктів взяти участь у розподілі фінансових ресурсів; управляють ризиками у фінансовій сфері, беручи участь у наданні ризикованих позик та випуску цінних паперів для інвесторів з малим рівнем ризику; задовольняють потребу клієнтів у ліквідних коштах, забезпечуючи високу ліквідність депозитів. Таким важливим місцем у суспільстві банки завдячують великій кількості операцій, які вони можуть здійснювати.

Об'єднавши все вищезазначене П. Роуз дає загальне визначення банку (незалежно від країни та законодавства) як фірми, що надає фінансові послуги, здійснює професійне управління грошовими ресурсами суспільства, а також виконує інші численні функції в економіці. Успіх банку залежить від того, наскільки послуги, що він надає, відповідають сьогоденним потребам суспільства, є якісними та конкурентоспроможними [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.5].

З дещо іншого боку розглядає проблему сутності банку О. Лаврушин, який підіймає проблему сприйняття банку як підприємства. На його думку, банк – це специфічне підприємство, діяльність якого зосереджена не у сфері виробництва, а у сфері обігу [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Згідно його поглядів банк виробляє продукт, що істотно відрізняється від продукту матеріальної сфери виробництва; він створює не просто товар, а особливий товар у вигляді грошей, платіжних засобів [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Іншими словами, виходячи із сутності грошей, банк займається виробництвом такого товару, який завжди має попит.

Необхідно також зазначити, що розуміння сутності банківської діяльності не стоїть на місці, а еволюціонує і, в основному, це відбувається під впливом сучасних технологій. Для банків, як фінансових посередників, діяльність яких не пов'язана із виробництвом і не потребує значних основних фондів, все меншу роль відіграють матеріальні активи банку, а роль та значення



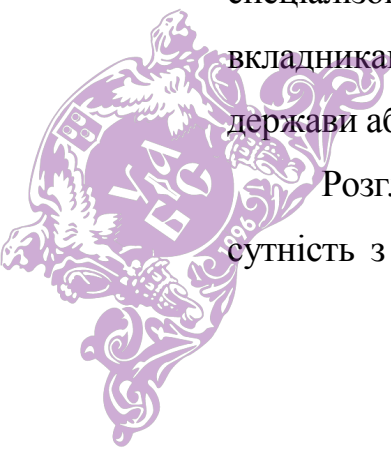
нематеріальних продовжує зростати. Конкурентноздатність банківської установи все більшою мірою формується за рахунок нематеріальних активів, до яких окрім традиційних know-how, патентів, ліцензій додають ще програмне забезпечення, архітектуру структури мережі, кваліфікацію та навички персоналу, організаційні мережні комунікації та структуру ділових зв'язків, причому останнє збільшує долю гудволу [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

В роботі [Ошибка! Источник ссылки не найден.] зазначається, що сутність банку еволюціонує з часом від концепції „банку-установи” до „банку-підприємства”, а в майбутньому, завдяки віртуалізації банківських послуг – до концепції „банку-технології”. Концепція сутності банку змінюється залежно від еволюції економічних систем та грошових відносин, але найпотужнішою рушійною силою є конкуренція.

Зрозумілим є той факт, що сучасний банк – це не просто джерело кредитних ресурсів, а фінансовий інститут, здатний впливати на економіку регіону, обслуговувати комерційні угоди та проекти з партнерами в різних частинах світу [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Саме той факт, що банки мають великий вплив на ринки та на економіку держави в цілому пояснює те, що вони знаходяться під пильним контролем держави.

Специфіка банківської діяльності полягає в тому, що банкам доводиться залучати грошові кошти від широкого кола контрагентів, які відрізняються як за своїм юридичним статусом, так і за розмірами їх активів. Часто розмір залучених коштів в декілька разів перевищує власний капітал банку. Таким чином, банкрутство банку має значний вплив на економіку регіону, а іноді – і на економіку декількох держав або на загальносвітові економічні відносини. Для уникнення критичних ситуацій банки вдаються до послуг страхування, причому спеціалізовані інституції, які надають послуги з виплати компенсацій вкладникам збанкрутілих банків, в більшості випадків створюються за участю держави або повністю належать їй.

Розглядаючи банківський бізнес як товар, слід звернути увагу на його сутність з метою виділення основних факторів, які формують його вартість.



Так, Т. Коупленд, Т. Коллер і Дж. Мурін у роботі [Ошибка! Источник ссылки не найден.] зазначають великий вплив зобов'язань на вартість банку та підкреслюють провідну роль в цьому процесі власного капіталу. Через значний розмір і, як наслідок – вплив залучених коштів, акцент при визначенні вартості переміщується у бік акціонерного (тобто власного) капіталу банку [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

А. Дамодаран, автор багаточисельних робіт в сфері оцінки фінансових активів та професор фінансової справи у Stern School of Business при Нью-Йоркському університеті, вважає, що специфіку банку формує заборгованість, яка має розглядатися як сировина та регулювання і нагляду з боку держави. Він поділяє думку Т. Коупленда, Т. Коллера і Дж. Муріна, що під вартістю банку має розглядатися вартість його власного капіталу. Результатом систематизації поглядів на розуміння сутності банку наведені в табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Систематизація науково-методичних підходів до розуміння сутності банку

<i>Загальна ідея підходу</i>	<i>Представники</i>	<i>Основний зміст підходу</i>
Банк як важливий елемент фінансів держави	П. С. Роуз	Банк розглядається з точки зору функцій, які він виконує в суспільстві
Банк як підприємство	О. Лаврушин	Розглядається специфіка банку порівняно із підприємництвом
Банк як технологія	Ю. Коробов	Зазначається, що сутність банку не є сталою величиною і еволюціонує в залежності від зміни сутності його товару (грошей) та умов провадження діяльності (суспільних формацій)
Банк як фінансовий посередник	Т. Коупленд, Т. Коллер і Дж. Мурин	В якості головних особливостей банківської діяльності виділяється значна роль зобов'язань банку, високий рівень урегульованості
	А. Дамодаран	Наголошується на особливу ролі зобов'язань банку, порівняно із іншими видами підприємницької діяльності, яка полягає у розгляді їх як сировини

Джерело: власна розробка

Можна виділити декілька факторів, які обумовлюють специфіку банків як унікальних об'єктів оцінки, а саме:



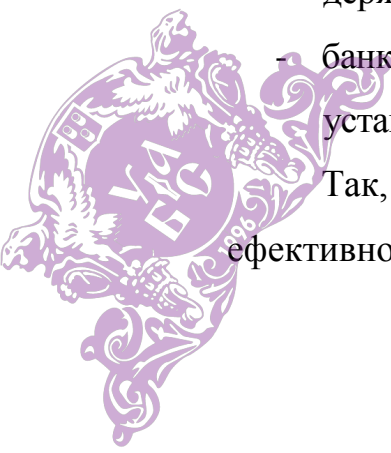
- значна доля зобов'язань в пасивах банку, яка набагато перевищує розмір власного капіталу банку;
- широкий спектр операцій, доступних банку для здійснення;
- високий рівень урегульованості банківської діяльності з боку держави;
- значний вплив на економіку регіону та держави;
- можливість (при банкрутстві) погашення зобов'язань банку за рахунок спеціальних органів, в більшості випадків – державних.

Проведений вище аналіз специфіки банківської діяльності дозволяє нам перейти до розгляду об'єкту оцінки при визначенні вартості банківського бізнесу. Твердження про тотожність понять „банківська діяльність” та „банківській бізнес” не позбавлено сенсу, але все ж таки, на наш погляд, є хибним. Ці поняття хоча і є дуже близькими за змістом, все ж таки розбіжні: „Твердження, що банківського бізнесу, саме як бізнесу, що приносить прибуток на капітал, в Україні не існує, – виглядає парадоксальним, але воно близьке до реальності... Часто банківська діяльність в Україні представляє собою не вид бізнесу, а здійснення необхідних власникам та клієнтам банківських функцій і операцій” [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Аналізуючи наукові здобутки вітчизняних та закордонних вчених в сфері дослідження проблеми банківського бізнесу, ми дійшли висновку, що в економічній науці сьогодні ще не сформовано єдиного загального розуміння економічної категорії „банківський бізнес”. Дане поняття є доволі поширеним в економічній літературі, але незважаючи на широке застосування, знайти його чітке визначення, яке б висвітлювало ту чи іншу точку зору, виявилось досить складним. Найчастіше в літературі під „банківським бізнесом” розглядається:

- банківська діяльність на макrorівні – діяльність банківських установ держави чи певного регіону;
- банківська діяльність на мікрорівні – діяльність певної банківської установи чи певний вид діяльності даної установи.

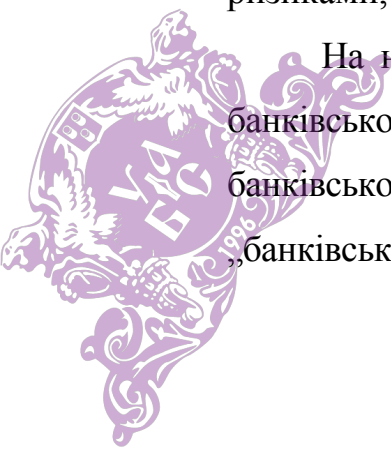
Так, наприклад І. Волошко, розглядаючи проблему оцінки ефективності діяльності банку визначає банківській бізнес як сукупність



однорідних або взаємопов'язаних напрямків банківської діяльності, об'єднаних за принципом обслуговування найважливіших сегментів ринку [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. В даному випадку банківській бізнес розглядається як сукупність послуг певного комерційного банку, спрямованих на вирішення потреб певного сегменту ринку. Нажаль, такий підхід передбачає розгляд банківського бізнесу лише на мікрорівні та розуміння його не як цілісної діяльності, а як окремої складової загального комплексу операцій банку. Це в певній мірі суперечить викладеним вище поглядам на природу бізнесу та визначенню бізнесу як предмету оцінки, наведеному у Національному стандарті №1 „Загальні засади оцінки майна та майнових прав” „як певної господарської діяльності, яка провадиться або планується для провадження з використанням активів цілісного майнового комплексу” [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

На нашу думку, більш вдалим є уявлення про банківський бізнес, сформоване Дж. Сінки, який зазначає, що: „банківський бізнес – це, за суттю, визначення ризику, управління ризиком та його прийняття” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. В даному випадку він ототожнює бізнес із банківською справою. Дане визначення має багато спільного із уявленням про бізнес як про діяльність, пов'язану з управлінням ризиком, яке підтримують Ф. Хайек, Р. Кантільон, Ф. Найт та Й. Тюнен. Безумовно, ризик є центром банківської діяльності, а отже вміння їм управляти робить банк привабливим для клієнтів та збільшує його грошовий потік. В той же час, будь-який ризик, за умови успішного управління ним, супроводжується винагородою, іншими словами – прибутком. Саме тому при формуванні вартості банківського бізнесу важливу роль відіграє управління банківськими ризиками, яке забезпечує успішність та дохідність банку.

На нашу думку, відсутність єдиного загального уявлення про сутність банківського бізнесу частково пояснюється складністю розуміння сутності банківської діяльності та поняття „бізнес”, а частково тим, що поняття „банківський бізнес” в силу своєї багатогранності набуло широкого поширення



та трактування. Такий широкий спектр його трактувань ускладнює дослідження в сфері його оцінки, тому ми вважаємо за необхідне уточнити, що ми не ототожнюємо поняття „банківський бізнес” та „банк”. В той же час, на нашу думку, на основі оцінки вартості банківського бізнесу взагалі можна зробити обґрунтований висновок про вартість банківської установи. Розглянувши загальні напрямки дослідження проблеми визначення сутності банківського бізнесу як об’єкту оцінки вартості, перейдемо до аналізу проблем та перспектив оцінки вартості банківського бізнесу в Україні.

1.3. Проблеми і перспективи визначення вартості банківського бізнесу в Україні

Потреба у визначенні вартості банків в Україні виникла недавно, що пояснюється досить молодим віком банківської системи. Підвищення інтересу до цієї проблематики останнім часом обумовлено підвищенням конкуренції на ринку банківських послуг за останні роки та приходом іноземного капіталу на цей ринок, що досить часто відбувається через купівлю українських банків. Окремі дані про розвиток банківської системи України потягом останніх років та місце в ній іноземного капіталу наведено у додатку А.

„Будь-який крупний іноземний банк не проти мати свій бізнес в Україні” – зазначає О. Вікторов, аналітик інвестиційної компанії Concorde Capital [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. За його словами, банки намагають вийти з перенасичених європейських ринків до ринків Східної Європи та СНД, що інтенсивно розвиваються протягом останніх років. Сьогодні вже доволі значна кількість українських банків придбані іноземними інвесторами, що демонструють дані табл. 1.3.

Таблиця 1.3



**Динаміка укладання угод щодо купівлі стратегічних пакетів
українських банків за 2004-2008 рр.**

<i>Банки</i>	<i>Покупці</i>	<i>Вартість угоди, млн. дол. США</i>	<i>Розмір пакету, %</i>	<i>Мультиплі- катор угоди</i>	<i>Дата угоди</i>
2004 рік:					
АКБ «Ажио»	Vilniaus Bank (SEB Group)	27,50	98,00	1,67	17.12.2004
2005 рік:					
АКБ «Аваль»	Raiffeisen International Bank-Holding AG	1028,00	93,50	3,70	20.10.2005
АКІБ "УкрСиббанк"	BNP Paribas Group	350,00*	51,00	3,60	20.12.2005
2006 рік:					
ЗАТ «НРБ-Україна»	Сбербанк	150,00	100,00	4,30	12.01.2006
АКБ «Мрія»	Внешторгбанк	70,00	98,00	1,57	31.01.2006
ЗАТ АКБ "Львів"	Vostock Holdings ehf. и Hraunbjarg ehf.	6,77	52,07	2,26	22.05.2006
АКБ "Райффайзенбанк Україна"	OTP Group	834,00	100,00	5,91	01.06.2006
ВАТ "Универсальный"	EFG Eurobank	49,50	99,34	3,33	18.07.2006
ЗАТ "Агробанк"	PPF Group	40,00	100,00	3,50	28.07.2006
АТ "Індекс-банк"	Credit Agricole S.A. (CALYON)	260,00	99,97	5,50	31.08.2006
2007 рік:					
АКБ "Престиж"	Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG	104,00	100,00	1,76	26.01.2007
АКБ "ТАС- Коммерцбанк"	Swedbank AB	735,00	99,98	4,95	07.02.2007
ВАТ "Морський транспортний банк"	Marfin Popular Bank	137,40	99,20	4,49	19.03.2007
ВАТ "Міжнародний комерційний банк (ІСВ)"	Piraeus Bank	75,30	99,60	3,50	18.05.2007
АКБ "Укрсоцбанк"	UniCredit Group	2,07	95,00	5,50	05.07.2007
АБ "Факторіал-банк"	SEB Group	120,00	97,25	4,50	18.11.2007
2008 рік					
ВАТ "Кредитпромбанк"	Societe Generale	660,00*	75+1 акція		не укладена

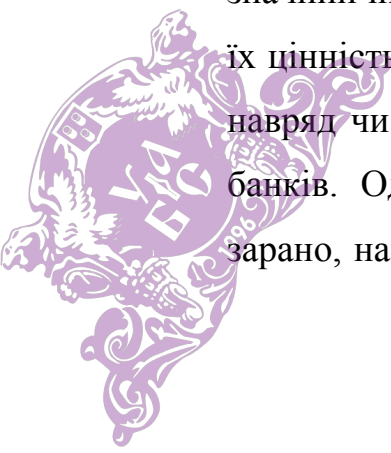
*представлена оцінка є приблизною

Джерело: власна розробка



Розглядаючи представленні в табл. 1.3 дані, можна дійти висновку, що українська банківська система становить неабиякий інтерес для іноземних інвесторів, однак, вони бажають не просто брати участь в управлінні банками, а отримати право повного володіння придбаним ними товаром. Проте необхідно зазначити, що іноземні і вітчизняні інвестори істотно відрізняються як у своїх поглядах відносно цінності банківського бізнесу, так і у виборі переліку факторів, що її формують.

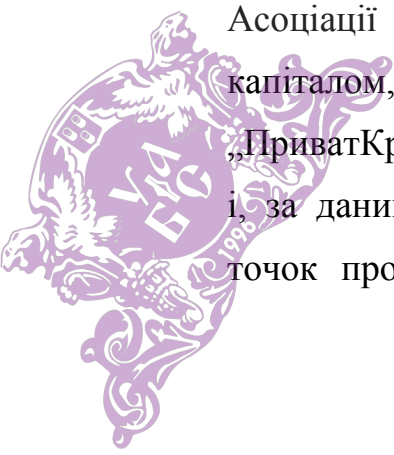
Розглядаючи специфіку банків, що купуються, можна дійти висновку, що іноземних інвесторів в першу чергу цікавить філійна мережа банку та його клієнтура, а вітчизняних – можливість капіталізації. Якщо декілька років тому іноземні інвестори вирішували для себе принципове питання: виходити на український ринок чи ні, то останнім часом для них більшої актуальності набуває проблема, як саме увійти на ринок банківських послуг України. Більшість експертів вважає, що банки так званої „першої десятки” на сьогодні вже втрачають цінність для інвесторів (порівняно з першими проданими банками), адже через значні ціни минулих продаж в очах їх власників вартість підвищилась. Іноземні інвестори, входячи на український ринок банківських послуг, готові вкладати значні кошти, адже нестабільна економічна ситуація, поєднана з їх великим досвідом, може принести їм великі результати. Крім того, вони приймають до уваги і той факт, що інші учасники ринку, представлені в основному українськими власниками, не мають достатньо коштів для конкурування з великими світовими фінансовими об'єднаннями. Сьогодні інвестору необхідно знайти свою нішу і мати основу для розвитку свого бізнесу, а не переплачувати за розмір та історію. Таким чином, решта великих банків навряд чи буде становити значний інтерес для продажу, а різниця у поглядах інвесторів та власників на їх цінність зменшить інвестиційну привабливість даного товару через те, що навряд чи вдасться домовитися про ціну на рівні минулих продаж великих банків. Однак, говорити про зменшення інтересу до українських банків зарано, найбільш імовірним варіантом є зміщення акцентів та поглядів у бік



менших банків. Таку зміну можна пояснити тим, що інвестору буде вигідніше об'єднати під єдиним управлінням два або три малих банків з добре розвинутою філійною мережею, аніж створювати новий великий банк та витратити дорогоцінний час на одержання ліцензії. Досить імовірно є також підвищення уваги до дрібних українських банків з боку вітчизняних інвесторів, які, з метою виживання у конкурентній боротьбі з іноземними інвесторами на вітчизняному ринку, будуть змушені підвищувати свій капітал та розвивати філійну мережу.

Важливим аспектом формування ціни банківського бізнесу в Україні є те, що незважаючи на достатню кількість угод з придбання банків, жодна з цих угод не була укладена швидше, аніж за півроку, а за цей період банк нарощував свій капітал і на кінцевий момент його ціна збільшувалася. Так, наприклад, при плануванні угоди щодо купівлі АППБ „Аваль” Raiffeisen банком початкова ціна складала 860 млн. дол. США за 93,5% акцій, в той же час, як покупець вважав справедливою ціну в 400-500 млн. дол. США, а на момент укладання остаточної угоди після проведення due diligence ціна угоди збільшилась до 1028 млн. дол. США. Дуже цікавим з цього приводу є приклад продажу АКБ „Укрсоцбанк”. Спочатку його хотіли придбати Banca Intesa SpA за рекордну на той час суму 1,16 млрд. дол. США, а в результаті він був куплений через рік UniCredit Group за суму, яка вдвічі перевищила запропоновану італійцями.

Проте, як вже зазначалося вище, інвесторів цікавить не лише готовий бізнес, вони згодні вкладати кошти і в перспективу. Так, наприклад чеська PPF Group придбала невеликий за розміром Агробанк і кредитну спілку „ПриватКредит” з метою розвитку роздрібного кредитування в Україні. Агробанк купувався лише заради банківської ліцензії, адже за даними Асоціації українських банків він займав 56-е місце за активами і 76-е за капіталом, а його філійна мережа складалась із 21 відділення, в той час як „ПриватКредит” вже два роки працював на ринку споживчого кредитування і, за даними компанії, його торговельна мережа налічувала більше тисячі точок продажу у великих населених пунктах України. Серед партнерів



компанії були великі мережі побутової техніки „Домотехніка”, „Технополіс”, „Електроленд”, „АБВТехніка”, „Фокстрот”.

Як ми бачимо, факторів, за якими інвестор робить висновок про вартість банку, досить багато, однак для одержання кінцевого висновку, дані фактори необхідно поєднати у певну систему, визначити напрямок їх взаємодії. Необхідно зазначити також, що фактори, виділені лише при аналізі угод купівлі-продажу, не дають повного уявлення про повний їх спектр. Для одержання цілісної картини формування вартості банківського бізнесу необхідно з’ясувати цільову спрямованість інвесторів та обрати саме той вид вартості, який відповідає меті оцінки вартості банківського бізнесу.

В практиці оцінки застосовується цілий ряд різних видів вартості, але не всі вони відповідають меті нашого дослідження. Оцінка бізнесу – досить складний вид діяльності і результати її проведення істотно залежать від мети, з якою вона проводиться, що демонструє табл. 1.4.

Таблиця 1.4

Цілі визначення вартості банку залежно від суб’єктів оцінки

<i>Суб’єкт оцінки</i>	<i>Мета оцінки вартості бізнесу</i>
Власник	Вибір варіанта розпорядження майном
	Реструктуризація
	Обґрунтування вартості купівлі-продажу бізнесу чи його частки
	Визначення виручки при ліквідації
Адміністрація	Забезпечення економічної безпеки
	Розробка планів розвитку бізнесу
	Оцінка ефективності менеджменту
Кредитні установи	Перевірка фінансової дієздатності
	Визначення розміру кредиту під заставу
Страхові компанії	Встановлення розміру страхового внеску
	Визначення сум страхових виплат
Інвестори	Перевірка доцільності інвестиційних вкладань
	Визначення можливої ціни купівлі
Державні органи	Підготовка до приватизації
	Визначення бази оподаткування
	Оцінка для судових органів

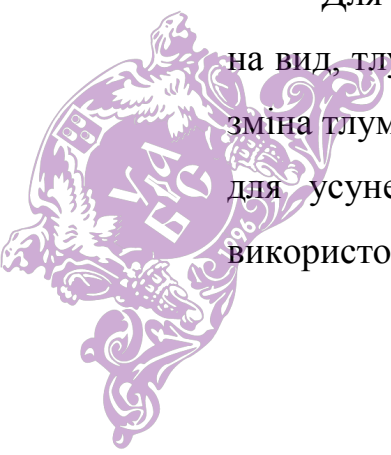


Джерело: Павловцев В. В. Введение в оценку стоимости бизнеса / В. В. Павловцев // Корпоративный менеджмент. – 2000. [Ошибка! Источник ссылки не найден.]

Цілей оцінки вартості банківського бізнесу багато і вони варіюються від визначення вартості бізнесу з метою подальшого продажу до оцінки роботи керівництва. Бізнес, орієнтований на капіталізацію та підвищення власної вартості, є більш привабливим для інвестування та надійним з позиції ризику, ніж націлений лише на сьогоднішній прибуток. Як зазначається у роботі [Ошибка! Источник ссылки не найден., с. 120]: „компанії, що концентруються лише на чистому прибутку за поточний рік чи нормі прибутку, страждають короткозорістю”. Отже, стратегія, спрямована на підвищення вартості банківського бізнесу на ринку, не тільки збереже його сьогоденні позиції, але надасть поштовх для залучення нових клієнтів та партнерів.

Визначимо, який саме вид вартості буде визначатися нами в рамках цього дисертаційного дослідження. Відповідно до Міжнародних стандартів оцінки (МСО), вартість розглядається як економічне поняття, що стосується ціни, відносно якої найбільш імовірно домовляться покупці та продавці доступних для придбання товарів та послуг [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Вартість не є фіксованою властивістю об'єкта, а розрахунковою величиною ціни конкретних товарів та послуг в конкретний момент часу у відповідності з обраним тлумаченням вартості. З економічної точки зору вартість відображає погляд ринку на вигоди, які одержує власник даних товарів чи користувач даними послугами на дату оцінки [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Для правильного застосування вартісних оцінок важливо чітко вказати на вид, тлумачення та відповідність виду вартості завданню оцінки, оскільки зміна тлумачення вартості може істотно вплинути на її величину. Найчастіше для усунення термінологічних розбіжностей перед терміном „вартість” використовують слова чи словосполучення, які пояснюють, який саме вид



вартості мається на увазі. На сьогодні в Україні Законом передбачено існування наступних видів вартості: ринкова, ліквідаційна, заміщення, відтворення, залишкова, спеціальна, інвестиційна, вартість у використанні. Найчастіше з оцінкою майна асоціюється ринкова вартість (в деяких випадках – вартість на відкритому ринку) **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. На практиці, при відсутності особливих обмовок, мова йде саме про ринкову вартість, але особливо важливо, щоб на меті оцінки був конкретний вид вартості з метою уникнення непорозумінь та розбіжностей. Зокрема, у пункті 11 Національного стандарту №1 зазначено: „У разі, коли у нормативно-правових актах з оцінки майна, договорі на проведення оцінки майна або ухвалі суду не зазначається вид вартості, який повинен бути визначений у результаті оцінки, визначається ринкова вартість” **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**.

Згідно МСО та Національного стандарту №1 ринкова вартість визначається як розрахункова грошова величина, за яку відбудеться обмін майном на дату оцінки між зацікавленим покупцем та продавцем в результаті комерційної угоди після проведення відповідних заходів маркетингу, при якому кожна із сторін діяла із знанням справи, розсудливо і без примусу. Ринкова вартість є об'єктивною оцінкою прав власності на певне майно на конкретну дату. Згідно сутності ринка це означає узагальнюючу діяльність та мотивацію великої кількості учасників, а не окремий погляд чи інвестиційний інтерес певної особи. Ринкова вартість – це підкріплена даними ринку розрахункова величина, одержана у відповідності з нормативно-правовими актами **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**.

Нажаль, у зацікавленої особи не завжди у розпорядженні є інформація про ринок певного товару і можливості для оцінки його вартості за допомогою аналізу ринку. Це може пояснити існування спеціальних методичних підходів до оцінки вартості бізнесу. Згідно С. Валдайцева **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]** їх застосування має сенс у наступних випадках:



- фірма, що оцінюється, є закритою, тобто її акції не котируються на фондовому ринку (фірма являє собою не акціонерне товариство, а товариство з обмеженою відповідальністю або закрите акціонерне товариство);
- фірма є формально відкритою, однак не знаходиться в лістингу фондових бірж, тому що не відповідає їх вимогам (за розміром, відкритістю фінансової звітності тощо), в той же час на позабіржовому ринку її постійне котирування не здійснюються;
- фірма є відкритим акціонерним товариством, що котирується на солідній фондовій біржі, але її акції є недостатньо ліквідними (за ними рідко укладаються угоди), виходячи з чого наявній ринковій вартості цих акцій довіряти не можна;
- весь фінансовий ринок в країні недостатньо ліквідний або дуже сильно залежить від короткострокових позаекономічних факторів, в результаті чого ранкова вартість котирування акцій не є справедливою.

На сьогодні в Україні банківській бізнес функціонує у наступних формах: відкрите акціонерне товариство, закрите акціонерне товариство, кооперативний банк та товариство з обмеженою відповідальністю. Згідно Закону України „Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо форми створення банків та розміру статутного капіталу” від 14.09.2006 [Ошибка! Источник ссылки не найден.], банки в Україні можуть створюватися лише у формі відкритого акціонерного товариства або кооперативного банку. Банки, створені у формі закритого акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, зобов'язані протягом трьох років з дня набрання чинності цим Законом привести свою організаційно-правову форму у відповідність до його вимог [Ошибка! Источник ссылки не найден.].



Проаналізуємо необхідність застосування спеціальних методів оцінки банківського бізнесу в Україні згідно наведених вище вимог.

В першу чергу, слід визначити форму господарювання об'єкта оцінки. Динаміка створення та функціонування банків в різних організаційних формах в Україні протягом останніх років представлена в табл. 1.5.

Як видно з табл. 1.5, більше половини комерційних банків за останні п'ять років функціонують у формі відкритого акціонерного товариства, тобто гіпотетично їх вартість може бути визначена на фондовому ринку згідно котирувань їх акцій. Практичну можливість одержання такої інформації та встановлення справедливої ціни на фондовому ринку України буде проаналізовано нижче. Стосовно решти банків, що функціонують у формі закритих акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю, можна зробити висновок, що одержання інформації про вартість їх бізнесу без застосування спеціальних методів оцінки є неможливим за визначенням.

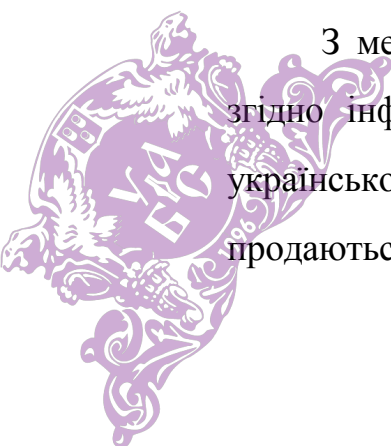
Таблиця 1.5

Динаміка створення та функціонування комерційних банків в Україні протягом 2002-2007 рр.

<i>Показники</i>	<i>Роки</i>					
	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Кількість банків, що мають ліцензію НБУ на здійснення банківських операцій	157	158	160	165	170	175
у т.ч. у формі:						
ВAT	94	94	92	92	91	99
ЗAT	42	39	40	41	43	42
Кооперативних банків	1					
TOB	20	25	28	32	35	32

Джерело: власна розробка

З метою визначення можливості оцінки вартості банківського бізнесу згідно інформації про котирування акцій банків розглянемо ситуацію на українському фондовому ринку. Якщо акції акціонерного товариства продаються на ринку і на них сформована певна ринкова ціна, то можливо

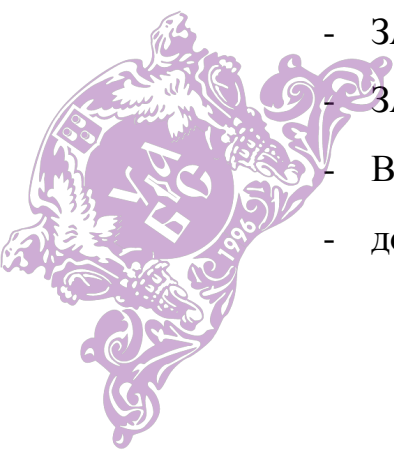


розрахувати вартість акцій в цілому шляхом множення кількості акцій на ціну однієї акції. Цей показник широко використовується і має назву „ринкова капіталізація акцій”. Окремі науковці часто зауважують, що саме цей показник і відображає вартість компанії і немає потреби в додаткових розрахунках [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

За У. Шарпом, фондовий ринок існує як механізм обміну фінансовими активами, що допомагає звести разом покупців та продавців цінних паперів. Однією з основних функцій такого ринку є встановлення курсу цінних паперів, тобто визначення такої ринкової ціни, яка відображає всю наявну інформацію про конкретний цінний папір. Чим швидше встановлюється ця ціна, тим ефективніше відбувається розміщення капіталу на фондовому ринку. Традиційно припускається, що кожен з учасників ринку знає, яку кількість яких паперів за кожною з можливих цін він буде купувати чи продавати. Всі учасники збираються разом і тим чи іншим чином встановлюють ціну на товар, що врівноважує попит та пропозицію [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

На сьогодні в Україні ліцензію ДКЦПФР на здійснення професійної діяльності по організації торгівлі на ринку цінними паперами мають 10 установ [Ошибка! Источник ссылки не найден.], а саме:

- ЗАТ „Українська фондова біржа” (УФБ);
- ЗАТ „Луганська фондова біржа” (ЛФБ);
- АТ „Донецька фондова біржа” (ДФБ);
- ЗАТ „Українська міжнародна фондова біржа” (УМФБ);
- ЗАТ „Українська міжбанківська валютна біржа” (УМВБ);
- ЗАТ „Придніпровська фондова біржа” (ПФБ);
- ЗАТ „Кримська фондова біржа” (КФБ);
- ВАТ „Київська міжнародна фондова біржа” (КМФБ);
- дочірнє підприємство „Технічний центр ПФТС” (ПФТС);



- дочірнє підприємство асоціації „Південноукраїнська торгівельно-інформаційна система” – „Південь-сервер” (ПТІС).

За аналізом фондового ринку в Україні, що здійснено Р. Л. Смітом, міжнародним радником проекту розвитку ринків капіталу, така кількість організаторів торгівлі перевищує потреби ринку [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Такий висновок можна пояснити тим, що хоча розподіл кількості емітентів, цінні папери яких включені в лістинг на організаторах торгівлі, є більш-менш врівноваженим, обсяги торгів вказують на явну диспропорцію, що існує на фондовому ринку. Це проілюстровано на рис. 1.2 та 1.3.

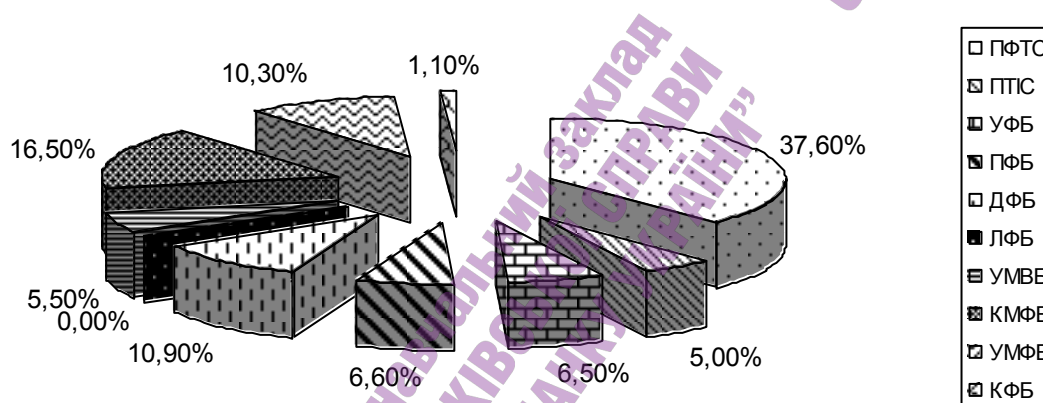


Рис. 1.2. Розподіл кількості емітентів, цінні папери яких включені в лістинг на організаторах торгівлі станом на 30.09.2006 р., %



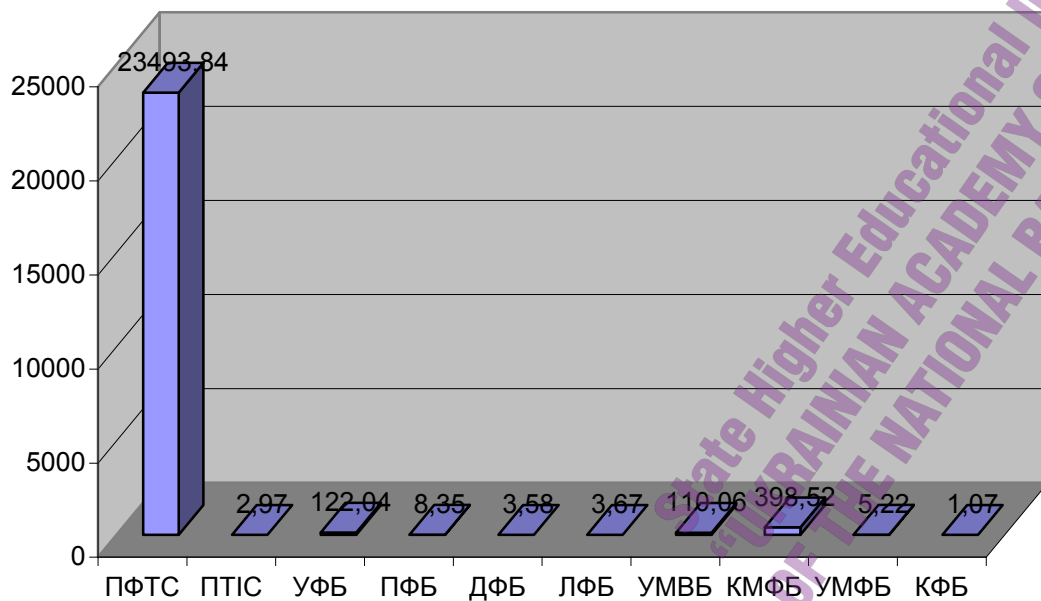


Рис. 1.3. Обсяг укладених договорів на організаторах торгівлі за січень-вересень 2006 р., млн. грн.

Ліквідність ринку є дуже низькою, причому більшість угод з цінними паперами здійснюється поза межами організованих бірж чи ТІС. За підрахунками експертів, 90% угод укладається на нерегульованому ринку. У 2005 р. і в попередні роки вільний обіг акцій публічних компаній, без врахування контрольних пакетів, складав приблизно 4% ринкової капіталізації, що ще більше знижує ліквідність ринку. Більшість додаткових випусків акцій розподіляються або між існуючими акціонерами, або між іншими контрагентами за наперед визначеними умовами, щоб не виходити на публічний ринок. За останній час декілька українських підприємств здійснили первинне розміщення акцій (ІРО) на іноземних біржах, визначивши свою ринкову вартість, і окрім того, отримали менш дорогий позиковий капітал [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Як видно з рис. 1.4, за даними ДЦКПФР протягом 2006 р. найбільшу кількість (видів, форм) цінних паперів включено до III та IV рівнів лістингу [Ошибка! Источник ссылки не найден.].



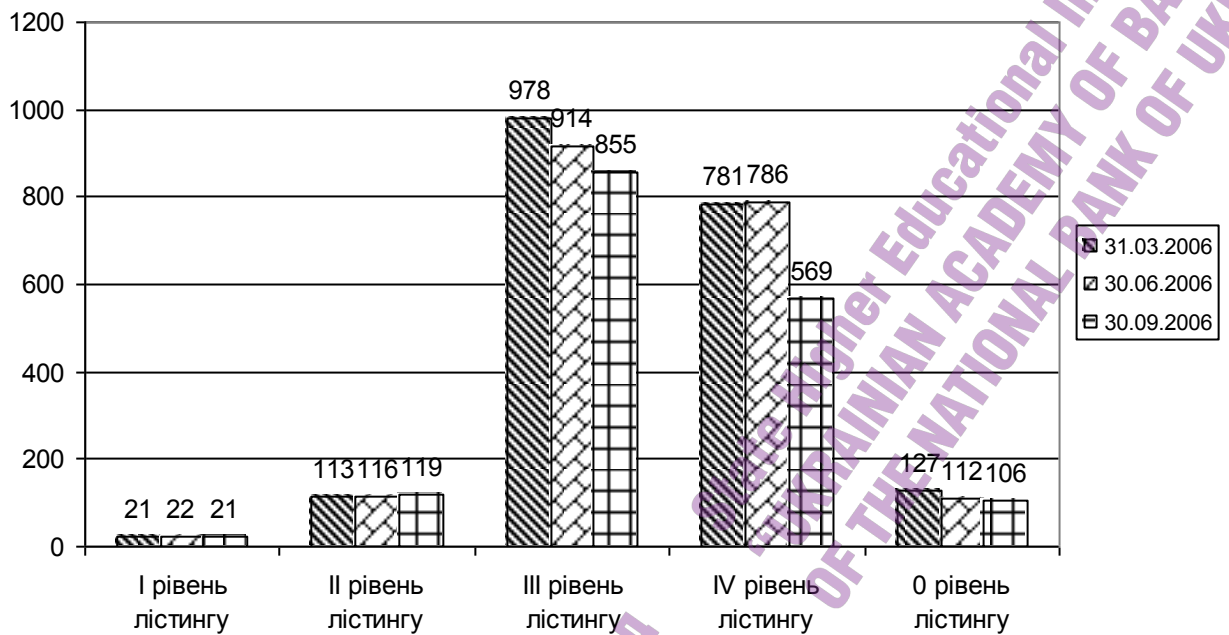


Рис. 1.4. Кількість цінних паперів, які включені до різних рівнів котирувальних лістів організаторів торгівлі

За класифікацією Standard & Poor's ринок цінних паперів України визначено як фронтір-ринок – це найнижча класифікація індексу бірж цієї рейтингової агенції, що трохи нижче за категорію нових ринків. До цієї категорії входять понад 20 країн, згрупованих за географічним принципом на країни Європи, Африки, Азії й Латинської Америки. Група європейських фронтір-ринків включає ринки України та її сусідів: Румунії, Словенії, Словаччини, Хорватії, Болгарії, Естонії, Литви і Латвії [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Таким чином, через недостатню ліквідність фондового ринку України ставиться під великий сумнів питання встановлення справедливої ринкової вартості банківського бізнесу на базі котирувань акцій на ринку.

Зважаючи на те, що метою даного дослідження є з'ясування можливості визначення вартості банків, базуючись на показнику їх ринкової капіталізації, то в першу чергу слід дослідити ситуацію на ринку акцій, як цінного паперу, який посвідчує майнові права його власника, в даному випадку – банку, включаючи право на отримання частини прибутку

акціонерного товариства (у вигляді дивідендів), або майна (у разі його ліквідації), а також права на управління ним. Структура торгів цінними паперами наведена на рис. 1.5.

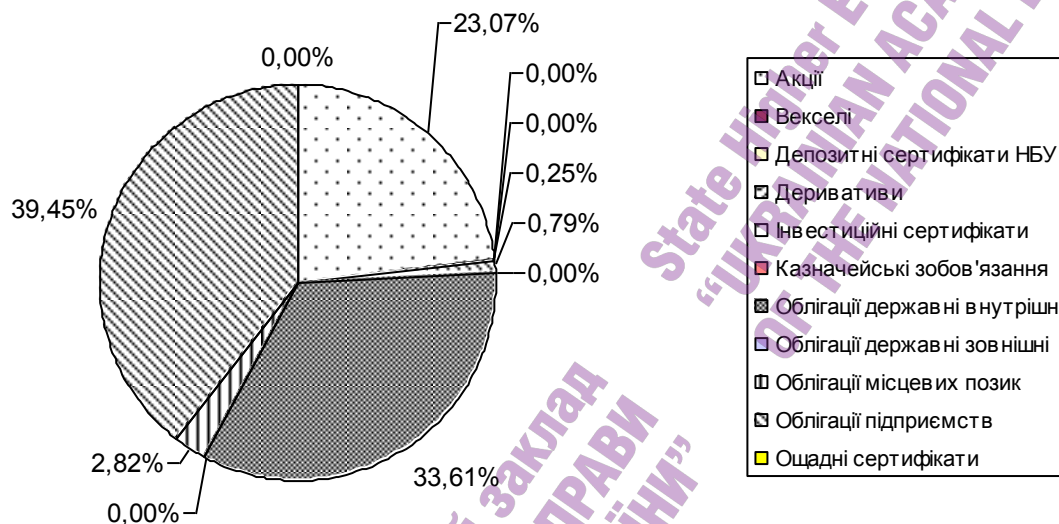


Рис. 1.5. Структура торгів цінними паперами за січень-вересень 2006 р., %

Як видно з рис. 1.5 акції на фондовому ринку України обертаються досить добре, займаючи третє місце за обсягами після облігацій підприємств та ОВДП.

На рис. 1.6 показано кількість компаній за рівнем лістингу, акції яких обертаються на ринку найбільшого організатора торгів України. Як видно, банки займають там далеко не найкращу позицію, навіть не за кількістю, а за якістю, адже більшість з них віднесено до категорії з досить невисокою ліквідністю акцій.



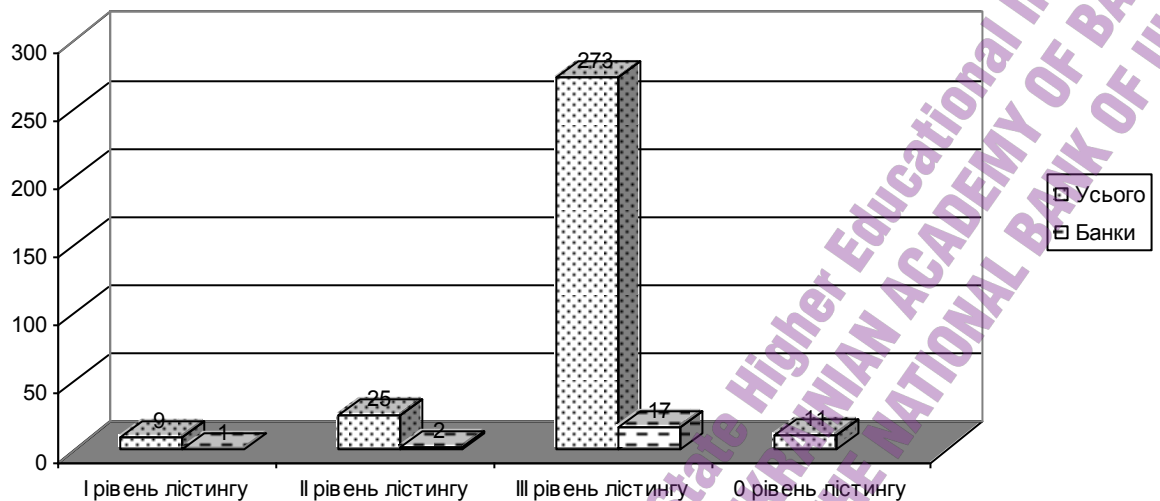


Рис. 1.6. Кількість компаній, акції вторинного розміщення яких знаходяться в лістингу ПФТС протягом 2006 р.

Проведений вище аналіз дозволяє дійти висновку, що ті умови ринку, які, на думку С. Вайдальцева, обумовлюють необхідність застосування спеціальних методів оцінки вартості бізнесу, мають місце на банківському ринку України. Таким чином, визначення вартості банківського бізнесу тільки на основі ринкової капіталізації його акцій неможливе. В той же час, на нашу думку, навіть при високій ліквідності ринку та акцій об'єкта оцінки сліпо використовувати дані фондового ринку при визначенні справедливої ринкової вартості бізнесу не можна. Це пояснюється складністю механізму встановлення рівноважної ціни та різними умовами, в яких знаходяться інвестори на фондовому ринку.

Вартість будь-якого цінного паперу залежить від перспектив, які очікують його у майбутньому, та їх прогнозованості. Будь-яка додаткова інформація відносно цих перспектив може привести до переоцінки його вартості. Наприклад, інформація щодо бажання того чи іншого добре проінформованого інвестора купити або продати певну кількість цінних паперів певного виду за конкретною ціною, може суттєво змінити ринкову вартість об'єкта оцінки. Таким чином, одна пропозиція укласти угоду може стати

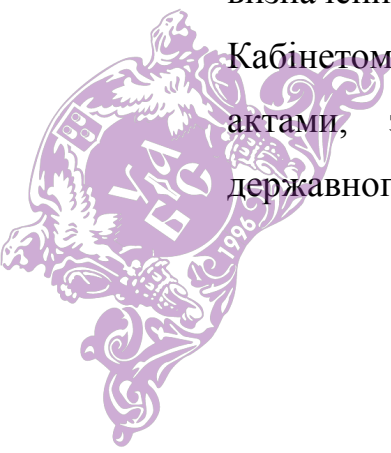
стимулом для виникнення інших пропозицій. Ціни можуть не лише встановлювати ринкову рівновагу, але і бути джерелом інформації.

Виходячи з цього, для визначення вартості банківського бізнесу, необхідним є застосування спеціальних аналітичних методів, які дозволяють врахувати весь спектр факторів, що її формують. Систематизацію та критичний аналіз цих методів буде проведено у наступному підрозділі дисертаційної роботи.

1.4. Систематизація аналітичних методів оцінки бізнесу

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 та закордонних дослідників на проблему визначення ринкової вартості банку.

Вартість є розрахунковою величиною, а відповідно, для її одержання має здійснюватися процедура оцінки. Згідно ст. 3 Закону України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні" **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]** „оцінка майна та майнових прав – це процес визначення їх вартості у відповідності з процедурами, визначеними положеннями (національними стандартами), затвердженими Кабінетом Міністрів України, методиками та іншими нормативно-правовими актами, затвердженими Кабінетом Міністрів України або Фондом державного майна України” **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**.



На сьогодні процедура оцінки вартості бізнесу в Україні регламентується наступними нормативно-правовими актами:

- Законом України № 2658-III від 12 липня 2001 року „Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**;
- Постановою Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 року № 1440 Національний стандарт №1 „Загальні засади оцінки майна і майнових прав” **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**;
- Постановою Кабінету Міністрів України від 28 жовтня 2004 року № 1442 Національний стандарт №2 „Оцінка нерухомого майна” **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**;
- Постановою Кабінету Міністрів України від 29 листопада 2006 р. N 1655 Національний стандарт №3 "Оцінка цілісних майнових комплексів" **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**;
- Постановою Кабінету Міністрів України № 1891 від 10 грудня 2003 р. „Про затвердження Методики оцінки майна” **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**.

Законом України „Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]** регулюються правила проведення оцінки майна, що перебуває в державній, колективній та приватній власності. Сфера дії цього Закону поширюється на правовідносини, які виникають у процесі здійснення оцінки майна, майнових прав, що належать фізичним та юридичним особам на території держави та за її межами. Законом також регулюються питання використання результатів оцінки та організаційні засади здійснення професійної оціночної діяльності в Україні **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. Як зазначає заступник Голови ФДМУ Ю. Гришана: „...з прийняттям Закону про оцінку майна зроблено реальний крок до адаптування українського законодавства з міжнародним правом, загальноновизначеними європейськими параметрами, які зрозумілі бізнесу в усіх країнах. Визначені національні стандарти оцінки



майна покращать негативний інвестиційний клімат, про що вже запевнили члени Єврокомісії, які працюють в нашій країні” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Національні стандарти оцінки майна та майнових прав висвітлюють та роз’яснюють окремі питання оціночної діяльності.

Нажаль, вартість банківського бізнесу як окрема економічна категорія в цьому Законі та Стандартах не розглядається. Оцінка майна банку розглядається лише в Законі України „Про банки і банківську діяльність” [Ошибка! Источник ссылки не найден.] в розрізі проблеми ліквідації банків. Зокрема, в ст. 94 цього Закону увага акцентується на порядку оцінки ліквідатором майна банку з метою визначення його вартості для подальшого стягнення чи встановлення початкової вартості на аукціоні [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Важливою складовою аналізу проблеми оцінки вартості банківського бізнесу є визначення принципів її проведення. Згідно Національного стандарту №1 „Загальні засади оцінки майна і майнових прав” [Ошибка! Источник ссылки не найден.] оцінка майна в Україні проводиться з дотриманням наступних принципів:

1. Принцип корисності, згідно з яким майно має вартість тільки за умови корисності його для потенційного власника або користувача; причому під корисністю в цьому випадку розуміється здатність майна задовольняти потреби власника або користувача протягом певного часу.
2. Принцип попиту та пропозиції, відповідно до якого під час проведення оцінки враховуються ринкові коливання цін на подібне майно та інші фактори, що можуть призвести до змін у співвідношенні пропозиції та попиту на подібне майно.
3. Принцип заміщення, який передбачає врахування поведінки покупців на ринку, тобто той факт, що за придбання майна не сплачується сума, більша від мінімальної ціни майна такої ж корисності, яке продається на ринку.



4. Принцип очікування, який передбачає, що вартість об'єкта оцінки визначається розміром економічних вигод, які очікуються від володіння, користування, розпорядження ним.
5. Принцип внеску (граничної продуктивності), який передбачає врахування впливу на вартість об'єкта оцінки таких факторів, як праця, управління, капітал та земля, пропорційно їх внеску у загальний дохід; причому вплив окремого фактора вимірюється як частка вартості об'єкта оцінки або як частка вартості, на яку загальна вартість об'єкта оцінки зменшиться у разі його відсутності.
6. Принцип найбільш ефективного використання, який полягає в урахуванні залежності ринкової вартості об'єкта оцінки від його найбільш ефективного використання (під найбільш ефективним використанням розуміється таке використання майна, в результаті якого вартість об'єкта оцінки є максимальною; при цьому розглядаються тільки ті варіанти використання майна, які є технічно можливими, дозволеними та економічно доцільними).

Перейдемо до розгляду конкретних методів оцінки вартості бізнесу. Традиційно всі існуючі методи визначення вартості бізнесу зосереджені в трьох основних групах підходів:

- дохідного підходу;
- витратного підходу;
- порівняльного підходу.

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.

Основною причиною застосування дохідного підходу є його найбільша відповідність меті та принципам оцінки бізнесу як діючого, тобто визначення ринкової та інвестиційної вартостей бізнесу (для інвесторів дані види



вартості є тотожними). Дохідний підхід в більшій мірі відповідає основній оціночній вимозі через те, що уявного інвестора, в першу чергу, цікавить майбутній дохід на вкладений капітал. Разом з тим, застосування методів дохідного підходу дуже часто істотно ускладнено браком необхідної для коректної та об'єктивної оцінки інформації, що відображає особливості внутрішнього та зовнішнього середовища бізнесу.

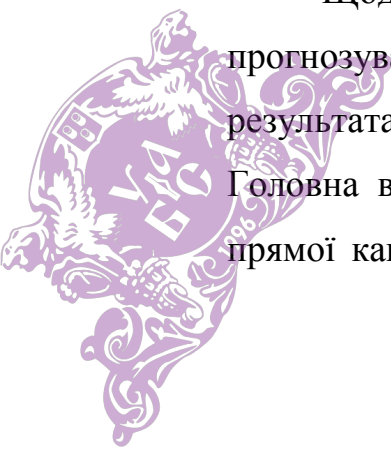
Можливість застосування певного підходу та методу для оцінки визначається покладеними в їх основу припущеннями. Дохідний підхід базується на припущенні, що потенційний інвестор не заплатить за даний бізнес суму, більшу, аніж поточна вартість майбутніх доходів цього бізнесу [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. 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. В той же час, за допомогою цього підходу можна визначити вартість і нового бізнесу, який функціонує досить короткий строк.

Ви рамках дохідного підходу згруповані наступні методи:

- метод дисконтування грошового потоку (метод непрямої капіталізації);
- метод капіталізації (метод прямої капіталізації);
- метод економічної доданої вартості.

Щодо 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 наступному. В 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 непрямой капіталізації ситуація хоч і подібна, однак дещо складніша – база дисконтування розглядається як прогнозна величина, яка змінюється у 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 та 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 [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. 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.

В 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.

У загальному вигляді визначення вартості бізнесу за методом дисконтування грошового потоку здійснюється наступним чином:



$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+r)^t}, \quad (1.1)$$

де PV – поточна вартість бізнесу;

CF – грошовий потік;

t – кількість періодів, що відокремлює досліджуваний період від того, що обраний за базовий;

r – ставка дисконтування.

Визначення кожного з компонентів даної формули становить окрему наукову проблему. Так, під величиною, що дисконтується (капіталізується), в даному методі може розглядатися декілька видів результатів господарської діяльності фірми. Грошовий потік є одним з найкращих показників, що відображає діяльність фірми. В рамках статичного підходу – це кількість грошей, що є у розпорядженні суб'єкта господарювання в конкретний момент часу (так званий „вільний резерв”). Для інвестора грошовий потік – це очікуваний у майбутньому дохід від інвестицій з урахуванням дисконту. З точки зору керівництва фірми, в рамках динамічного підходу, грошовий потік являє собою рух грошових фондів компанії. У будь-якому випадку грошовий потік враховує фактичний рух грошових коштів. Для оцінки традиційно обирають два види грошового потоку:

- грошовий потік для власного капіталу;
- безборговий грошовий потік (або грошовий потік до інвестованого капіталу).

Замість величини грошового потоку при визначенні вартості бізнесу можна розглядати наступні показники, що характеризують результати господарської діяльності:

- EBIT – прибуток до виплати відсотків та податків;
- NOPLAT – чистий операційний прибуток, зменшений на величину скорегованих податків.

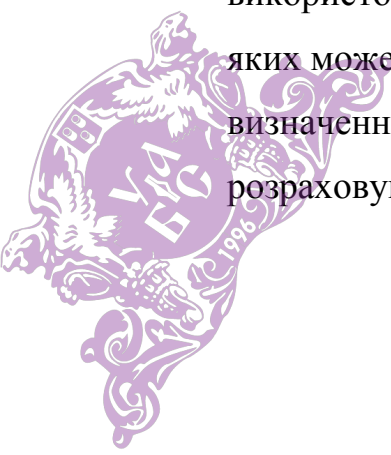
Згідно методу дисконтування грошового потоку вартість бізнесу базується на майбутніх, а не на минулих грошових потоках. Виходячи з



цього, окремий інтерес становить проблема визначення прогнозу грошового потоку на певний період у майбутньому, починаючи з поточного року. В якості прогнозного періоду може розглядатися такий, протягом якого темпи зростання компанії не стабілізуються (робиться припущення, що протягом прогнозного періоду будуть мати місце стабільні довгострокові темпи росту та нескінченний грошовий потік).

Визначення 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. В країнах з розвинутою економікою прогнозний період для оцінки бізнесу в залежності від цілей та конкретної ситуації традиційно коливається від 5 до 10 років. В країнах з перехідною економікою, в умовах нестабільності, де адекватні довгострокові прогнози особливо важко робити, в певних випадках прогнозний період необхідно скоротити вдвічі. Існує точка зору, відповідно 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.

Найважливішим моментом при застосуванні методу дисконтування грошового потоку для оцінки вартості бізнесу є визначення ставки дисконтування. Технічно ставка дисконтування – це відсоткова ставка, яка використовується для перерахунку майбутніх грошових потоків доходів, яких може бути декілька, в єдину величину поточної вартості, що є базою для визначення ринкової вартості бізнесу. Ставка дисконтування має розраховуватися з урахуванням трьох факторів:



- наявності різноманітних джерел залучення капіталу, що потребують різних рівнів компенсації;
- необхідності урахування вартості грошей у часі;
- фактору ризику, тобто імовірності одержання очікуваних у майбутньому доходів.

В економічній літературі розроблено цілий ряд науково-методичних підходів до визначення ставки дисконтування, найбільш розповсюдженими з яких є:

- модель оцінки капітальних активів;
- метод кумулятивної побудови;
- модель середньозваженої вартості капіталу;
- інші методи.

Модель оцінки капітальних активів була розроблена американським економістом У. Шарпом і широко відома в світі в англійській аббревіатурі CAPM – Capital Asset Pricing Model [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Вона відображає вплив зміни систематичних ризиків на вимоги до капіталу. Ставка дисконту (r), згідно цієї моделі, розраховується наступним чином:

$$r = z + \beta \cdot (r_m - z), \quad (1.2)$$

де z – номінальна безризикова ставка;

r_m – середньоринкова дохідність на одну грошову одиницю інвестицій на фондовому ринку;

$(r_m - z)$ – ринкова премія за ризик – величина, яка показує, на скільки в середньому більше одержують з грошової одиниці, інвестованої в будь-якій середньо-ризиковий бізнес, у порівнянні з безризиковими вкладаннями;

β – коефіцієнт, що відображає міру відносного систематичного ризику інвестування в бізнес, що оцінюється, у порівнянні з ризиком капіталовкладень в будь-якій середньоризиковий бізнес.



Ключовим моментом в моделі CAPM виступає коректне визначення коефіцієнту β бізнесу, що оцінюється. Достатньо визначити хоча б те його значення, яке, з урахуванням саме систематичних ризиків бізнесу, властиве галузі (продукту, роду діяльності), в якій спеціалізується фірма, що оцінюється.

Оцінка необхідних параметрів для розрахунку ставки дисконту за допомогою моделі CAPM в умовах розвинутої економіки не становить ніякої проблеми, оскільки значення коефіцієнту β відкритих акціонерних товариств можна знайти у видавництвах аналітичних агентств. У вітчизняних умовах застосування цієї моделі ускладнено недостатнім розвитком фондового ринку, а саме ринку корпоративних цінних паперів, особливо акцій, а також складністю одержання інформації про дохідність акцій аналогічного бізнесу.

Слід відзначити, що модель CAPM базується на аналізі масивів інформації фондового ринку, конкретно – зміни дохідності акцій, що вільно обертаються на ньому, тобто на об'єктивних даних ринку, в чьому і полягає її головна перевага. В той же час, дана модель не позбавлена певних недоліків, серед яких слід відмітити наступні:

- 1) не враховуються індивідуальне ставлення до ризику різних інвесторів (сумарна премія за ризик розраховується для середньостатистичного інвестора);
- 2) враховуються лише систематичні ризики бізнесу.

Метод кумулятивної побудови (метод сумування) індивідуальної ставки доходу бізнесу передбачає додавання до номінальної безризикової ставки сукупної премії за інвестиційні ризики, яка складається з премій за окремі несистематичні ризики, що відносяться саме до цього бізнесу:

$$r = r_0 + r_1 + \dots + r_n, \quad (1.3)$$

де r_0 – базова ставка;

$r_1 \dots r_n$ – премії за ризики інвестування в даний бізнес.



Як правило, серед видів несистематичних ризиків інвестування, наявність яких перевіряють бізнес, що оцінюється в рамках методу кумулятивної побудови відсотку, виділяють ризики:

- якості управління фінансами;
- обмеженості набору джерел фінансування;
- розміру компанії;
- недостатньої фінансової стійкості підприємства;
- недостатньої диверсифікації продукції;
- недостатньої диверсифікації джерел залучення ресурсів;
- недостатньої диверсифікації ринків збуту тощо.

Наведені вище ризики, будучи несистематичними, характеризують не ризикованість бізнесу як роду діяльності, а ризикованість управління фірмою, яка провадить бізнес. Саме це і впливає на коливання доходів бізнесу.

Якщо кумулятивна побудова ставки доходу була здійснена якісно та коректно, то результати, одержані даним методом та методом CAPM, мають збігатися.

Згідно методу середньозваженої вартості капіталу (Weighted Average Cost of Capital – WACC) ставка проценту для дисконтування безборгових грошових потоків являє собою мінімальну норму віддачі на одиницю грошових коштів змішаного (власного та запозиченого) капіталу та розраховується наступним чином:

$$WACC = r_{\text{вк}} \cdot d_{\text{вк}} + r_{\text{зк}} \cdot d_{\text{зк}}, \quad (1.4)$$

де WACC – середньозважена вартість капіталу фірми;

$r_{\text{вк}}, r_{\text{зк}}$ – відповідно вартість власного та запозиченого капіталу;

$d_{\text{вк}}, d_{\text{зк}}$ – відповідно долі власного та запозиченого капіталу в структурі фінансування об'єкта оцінки;

Вартість власного капіталу відображає очікувану рентабельність інвестування в даний бізнес, а вартість запозиченого капіталу визначається



процентом за зобов'язаннями, необхідними для провадження діяльності фірми. Формула (1.4) дозволяє розраховувати середньозважену вартість капіталу лише для однорідних власного та залученого капіталів. У випадку, коли частина капіталу складається з активів з іншою дохідністю (наприклад, привілейовані акції), в формулу необхідно буде ввести додаткові показники, що будуть характеризувати кожне окреме джерело капіталу.

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. Сутність даного методу виражається формулою:

$$PV = \frac{CF}{r - g}, \quad (1.5)$$

де g – середньорічні темпи зростання рентабельності бізнесу.

Існує ряд різновидів даного методу виходячи з бази капіталізації. Наприклад, виділяють капіталізацію:

- чистого прибутку після сплати податків;
- прибутку до оподаткування;
- суми фактично виплачених дивідендів;
- потенційних дивідендів тощо.

Ставка капіталізації для фірми зазвичай розраховується виходячи із ставки дисконтування шляхом зменшення на величину середньорічних темпів зростання доходу чи грошового потоку (в залежності від величини, що капіталізується).

Метод дисконтування грошового потоку є більш складним та трудомістким, проте більш точним, виходячи з чого в країнах з розвинутою економікою він визнаний як найбільш теоретично обґрунтований метод



визначення ринкової вартості бізнесу [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Метод капіталізації прибутку рідко застосовується при оцінці бізнесу через значні спрощення та припущення.

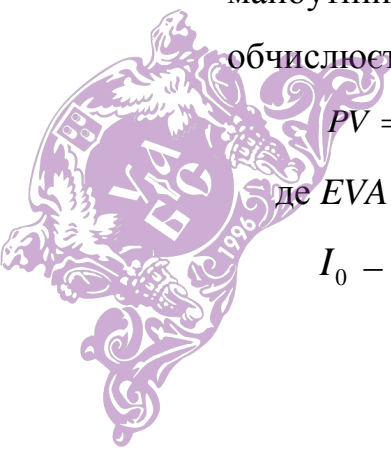
Дещо іншу схему визначення вартості бізнесу пропонує модель економічної доданої вартості (економічного прибутку), згідно якої вартість компанії дорівнює величині інвестиційного капіталу, збільшеного на надбавку, яка складається з приведеної вартості, що створюється у кожному наступному році. Згідно А. Маршала: „те, що залишається від його (власника чи керуючого) прибутку після віднімання проценту на капітал за поточною ставкою, можна назвати його підприємницьким чи управлінським прибутком” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с. 196]. В роботі [Ошибка! Источник ссылки не найден.] 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 і альтернативні витрати залучення капіталу, що зайнятий у бізнесі.

Згідно моделі економічного прибутку вартість компанії дорівнює величині інвестованого капіталу, не скорегованого 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 обчислюється за наступною формулою:

$$PV = EVA = I_0 \cdot (ROIC - WACC), \quad (1.6)$$

де EVA – економічна додана вартість (економічний прибуток);

I_0 – інвестований капітал;



ROIC – рентабельність інвестованого капіталу.

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

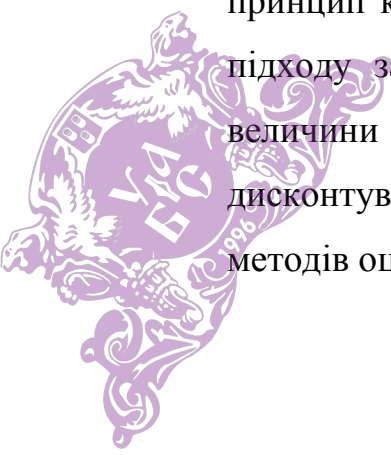
$$EVA = NOPLAT - I_0 \cdot WACC, \quad (1.7)$$

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, в той час як грошовий потік не має такої властивості.

Переваги дохідного підходу для банку полягають в тому, що у нього з'являється реальна можливість розрахувати вартість свого бізнесу, виходячи із якості поточних фінансових показників, можливості одержання майбутніх доходів, неявного співставлення результатів діяльності із середньобанківськими. В той же час, є ряд факторів, що ускладнюють застосування даного підходу, в 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.

В 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 очікування 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. В табл. 1.6. наведено результати порівняльного аналізу методів оцінки вартості бізнесу в рамках дохідного підходу.



Витратний підхід, на відміну від дохідного, розглядає вартість об'єкту оцінки на сьогоднішній день з позиції витрат на його створення у минулому. При витратному (майновому) підході вартість бізнесу розглядається з позиції понесених витрат на його функціонування. Він базується на вивченні

State Higher Educational Institution
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

Державний вищий навчальний заклад
"УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"



**Характеристика окремих методів оцінки вартості бізнесу в рамках
дохідного підходу**

<i>Назва методу</i>	<i>Основні характеристики</i>	<i>Переваги</i>	<i>Недоліки</i>	<i>Види вартості, для оцінки яких може застосовуватися</i>
Метод непрямої капіталізації (дисконтування грошового потоку)	Розглядає грошові потоки як неоднакові за періодами, розрахунок проводиться за обмежену кількість періодів	- спрямований на перспективу діяльності; - становить значний інтерес для інвесторів	- не розглядає ретроспективні результати діяльності; - базується на прогнозних величинах; - потребує складних обчислень	Ринкова, інвестиційна
Метод прямої капіталізації	Грошові потоки мають бути однаковими за різними періодами, при визначенні вартості бізнесу кількість періодів не має значення	- спрямований на перспективу діяльності; - простіший у порівнянні із методом непрямої капіталізації; - може враховувати перспективи росту	- не розглядає ретроспективні результати діяльності; - базується на прогнозних величинах; - потребує складних обчислень	Ринкова, інвестиційна
Метод доданої вартості	Спирається на аналіз різниці в дохідності інвестованого та загального капіталу бізнесу	- найкращім чином підходить для аналізу інвестиційної привабливості	- не враховується минула діяльність; - потребує прогнозів; - аналізує вартість інвестованого капіталу	Інвестиційна, ринкова

Джерело: власна розробка

можливості інвестора придбати об'єкт оцінки виходячи з того, що інвестор не заплатить за нього суму більшу, аніж та, за яку відбудеться створення подібного за призначенням та якістю об'єкту у мінімальні строки.

В основу витратного підходу покладений принцип заміщення, у відповідності до якого максимальна вартість об'єкта власності не може

перевищувати найменшу ціну, за якою може бути придбаний інший об'єкт з еквівалентною корисністю.

Витратний підхід застосовується у наступних випадках:

- для більш повного кінцевого узгодження вартості одночасно з іншими підходами, якщо немає обмежень на його застосування;
- для об'єктів спеціального призначення, за якими немає аналогічних продаж;
- в умовах пасивного ринку, коли немає аналогічних продаж;
- при страхуванні (в даному випадку перевага цьому підходу надається виходячи з того, що страхова сума, сума страхового внеску та страхового відшкодування визначається виходячи з витрат страхувальника за допомогою витратного підходу);
- при аналізі напрямків найкращого і найбільш ефективного використання вільної земельної ділянки;
- в інвестиційних проектах – при реконструкції існуючого об'єкта чи будівництві нового.

Складність та, в той же час, привабливість витратного підходу полягає в можливості застосування практично всіх методів оцінки для одержання ринкової вартості того чи іншого активу. Таким чином, в рамках витратного підходу кожен актив може оцінюватися окремим методом. При цьому частина активів, наприклад, грошові кошти, можуть бути включені в оціночний економічний баланс за балансовою вартістю. В рамках витратного підходу до оцінки вартості бізнесу об'єднані наступні методи оцінки:

- метод накопичення активів (метод розрахунку балансової вартості активів);
- метод розрахунку ліквідаційної вартості;
- метод розрахунку показника чистих активів.

Крім того, в рамках витратного підходу можна виділити і ряд допоміжних, специфічних методів оцінки, що дозволяють визначити ринкову вартість специфічних активів бізнесу.



При застосуванні методу накопичення активів вартість бізнесу визначається як вартість його майна за сумою нетто-активів фінансової (бухгалтерської) звітності. Даний метод в найбільшій мірі підлягає критиці в літературі у зв'язку з його простотою та загальністю, проте дуже часто застосовується на практиці.

Зокрема, він набуває поширення при оцінці фірми в цілому, в той час як його застосування для оцінки частин в капіталі окремих акціонерів не є доцільним. При оцінці діючого бізнесу, цей метод не рекомендується брати за основу, оскільки балансова вартість рідко адекватно відображає вартість бізнесу, тим не менш, кожна величина балансу відображає конкретні активи чи зобов'язання, тому може бути використана як зручна відправна точка для оцінки вартості бізнесу іншими методами.

Незважаючи на такі перевагами даного методу, як зручність і простота, він містить істотну неточність – вартість бізнесу розглядається як сукупність балансових вартостей майна бізнесу, а, як відомо, балансова вартість – дуже неточне наближення реальної вартості активів.

Ліквідаційну вартість бізнесу розраховують у наступних випадках:

- фірма знаходиться на стадії банкрутства чи є істотні сумніви відносно її спроможності продовжувати діяльність;
- вартість фірми при ліквідації може бути вищою, а ніж при продовженні діяльності.

Згідно Національного стандарту №1 [Ошибка! Источник ссылки не найден.] ліквідаційна вартість – це вартість об'єкту оцінки у випадку, якщо об'єкт оцінки має бути відчужений у строк, який є меншим ніж звичайний термін експлуатації аналогічних об'єктів. Відповідно до цього визначення, ліквідаційна вартість розуміється як така, що має відношення лише до розпродажу власності фірми (вартість розглядається як вимушений продаж), проте на практиці визначення ліквідаційної вартості здійснюється у зв'язку з банкрутством компанії.



Ліквідаційна вартість являє собою ринкову вартість об'єкта оцінки за вирахуванням всіх витрат, пов'язаних з його реалізацією, включаючи комісію на реалізацію, вартість реклами, витрати на збереження тощо. Ліквідаційна вартість може бути різною в залежності від того, чи є продаж терміновим чи відбувається у звичайній ситуації. У останньому випадку ліквідаційна вартість буде близькою до реальної ринкової вартості за вирахуванням витрат.

Ліквідаційна вартість активів компанії визначається шляхом сумування поточних вартостей грошових потоків від реалізації активів, що оцінюються, в тому числі позаоборотних активів, запасів, грошової маси на розрахунковому рахунку та в касі фірми на дату оцінки. Після визначення всіх витрат, пов'язаних з ліквідацією компанії, відбувається зменшення скорегованої вартості всіх активів балансу на суму поточних витрат, пов'язаних з ліквідацією компанії, а також на величину всіх зобов'язань компанії.

Ліквідаційна вартість може визначатися не лише при ліквідації фірми, а і у багатьох інших випадках, наприклад, при фінансуванні реорганізації фірми, при фінансуванні боржника, при санації підприємства, при встановленні плану погашення заборгованості фірмою, що опинилася під загрозою банкрутства, при оцінці заявок на придбання фірми, при експертизі шахрайських угод з передачі власності третім особам тощо.

Метод вартості чистих активів є провідним методом витратного підходу. Його основна ідея полягає в перебудові бухгалтерського балансу фірми в економічний оціночний баланс. Ця процедура передбачає визначення реальної ринкової вартості кожної статті активу балансу та зобов'язань бізнесу.

Метод чистих активів використовується для встановлення обґрунтованої та об'єктивної вартості майна фірми, що оцінюється. Чисті



активи – це величина, що визначається шляхом зменшення загальної суми активів фірми на суму її зобов'язань, а саме:

$$ЧА = A_p - Z_p, \quad (1.8)$$

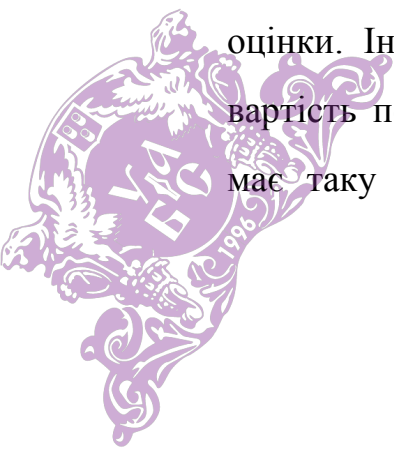
де $ЧА$ – чисті активи фірми;

A_p – вартість активів, що приймаються до розрахунку;

Z_p – вартість зобов'язань, що приймаються до розрахунку.

Чисті активи є об'єктивним показником стійкості та платоспроможності підприємства, проте необхідно підкреслити, що їх вартість не може розглядатися як основа для встановлення ринкової вартості бізнесу ані у випадку, коли він розглядається як об'єкт купівлі-продажу, ані при визначенні ринкової вартості акцій фірми. Даний показник не відображає реальної вартості активів бізнесу, оскільки не враховує рентабельності бізнесу, ситуації на ринку товарів фірми, державного регулювання галузі, в якій діє об'єкт оцінки, конкурентоспроможності тощо. Проте, незважаючи на наведені недоліки, досліджуваній показник набув широкого поширення при визначенні вартості у витратному підході, є комплексним та дозволяє враховувати рівень розвитку технології з урахуванням майна, що сформоване за рахунок власних коштів. Порівняльний аналіз методів оцінки вартості бізнесу в рамках витратного підходу представлений в табл. 1.7.

В основу порівняльного підходу покладена ідея, що не існує абсолютно індивідуальних об'єктів оцінки, і для кожного з них завжди можна знайти аналоги. В рамках даного підходу застосовується процедура співставлення фактичних продаж аналогічних об'єктів, на основі чого за допомогою специфічних індексів розраховується вартість досліджуваного об'єкта оцінки. Іншими словами, покупець ніколи не придбає об'єкт, якщо його вартість перевищує витрати на придбання на ринку подібного об'єкта, що має таку ж корисність. Спочатку збирається інформація про аналогічні



пропозиції та продаж, потім здійснюється їх порівняння, що дозволяє визначити необхідні ринкові поправки за найбільш істотними факторами.

Таблиця 1.7

Характеристика методів оцінки вартості бізнесу в рамках витратного підходу

<i>Назва методу</i>	<i>Основні характеристики</i>	<i>Переваги</i>	<i>Недоліки</i>	<i>Види вартості, для яких може застосовуватися</i>
Метод накопичення активів	Базується на аналізі балансової вартості статей балансу	<ul style="list-style-type: none"> - простота розрахунку; - легкість одержання необхідних даних 	<ul style="list-style-type: none"> - не дає уявлення про ринкову цінність бізнесу; - перспективи розвитку залишаються поза увагою 	Вартість у використанні, залишкова
Метод оцінки ліквідаційної вартість	Розглядає вартість бізнесу як сукупність ринкових вартостей статей балансу, зменшену на затрати на їх ліквідацію	<ul style="list-style-type: none"> - спирається на ринкову оцінку активів; - відносна простота розрахунку 	<ul style="list-style-type: none"> - обмеженість цілей застосування; - складність одержання інформації про ринкову вартість статей балансу фірми; - не може бути застосований з метою визначення ринкової вартості 	Ліквідаційна, відтворення
Метод чистих активів	Вартість бізнесу розглядається як різниця між активами та зобов'язаннями компанії	<ul style="list-style-type: none"> - спирається на ринкову оцінку активів; - може бути використаний для визначення ринкової вартості бізнесу; - задовольняє багатьом цілям оцінки; - відносна простота оцінки 	<ul style="list-style-type: none"> - ретроспективність аналізу; - не відображає інвестиційної складової бізнесу 	Ринкова, заміщення, відтворення, спеціальна



Джерело: власна розробка

Порівняльний підхід в основному застосовується у тих випадках, коли є достатня база даних про угоди купівлі-продажу, тому можна розглядати наступні три базові варіанти:

- 1) оцінник орієнтується на фактичні ціни купівлі-продажу аналогічних фірм (ціна визначається ринком, а оцінник обмежується лише корегуваннями, які забезпечують співставлення аналогу з об'єктом оцінки);
- 2) оцінка базується на ретроінформації і, відповідно, відображає фактичні результати виробничо-фінансової діяльності об'єкта;
- 3) ціна фактично щодо укладеної угоди максимально враховує ситуацію на ринку, а відповідно, є реальним відображенням попиту та пропозиції.

Таким чином, можливість застосування порівняльного підходу залежить від наявності досконалого фінансового ринку, доступності фінансової інформації та наявності організацій, які накопичують цінову та фінансову інформацію. В той же час, даний підхід має ряд обмежень щодо застосування в силу унікальності та специфіки об'єктів оцінки, різноманітності умов комерційних угод та конфіденційності відомостей про них. Крім того, цей підхід має ряд істотних недоліків: він ігнорує перспективи розвитку підприємства у майбутньому; одержання інформації від підприємств-аналогів є достатньо складним процесом; оцінник має зробити складні корегування та внести поправки, які потребують істотного обґрунтування, в кінцеву величину та поточні розрахунки. Вирішення даних проблем в практиці оціночної діяльності здійснюється шляхом застосування різноманітних методів оцінки.

Порівняльний (ринковий) підхід включає в себе три основні методи:

- метод галузевих коефіцієнтів;
- метод ринку капіталу;
- метод угод.



Відбір компанії для порівняння відбувається за наступними критеріями: приналежність до відповідної галузі, регіону; вид продукції чи послуг, що випускається; диверсифікація продукції чи послуг; стадія життєвого циклу, на якій знаходиться компанія; розмір компанії, стратегія її діяльності, фінансові характеристики.

Сутність методу галузевих коефіцієнтів полягає в тому, що на базі аналізу практики продаж бізнесу в тій чи іншій галузі виводиться певна залежність між ціною продажу та результативним показником. Цей метод використовується переважно для оцінки малих компаній та виконує допоміжні функції. В результаті узагальнення досвіду західних оціночних фірм [Ошибка! Источник ссылки не найден.] були розроблені прості алгоритми визначення вартості бізнесу, що оцінюється:

- рекламні агентства та бухгалтерські фірми продаються за 70% та 50% від річної виручки відповідно;
- ресторани та туристичні агентства – за 25-50% та 4-10% від валової виручки відповідно;
- заправочні станції – за 120 -200% від середньомісячної виручки;
- підприємства роздрібної торгівлі – за 75-150% від суми чистого доходу з урахуванням вартості обладнання та запасів;
- машинобудівельні підприємства – за 150-250% від суми чистого доходу з урахуванням запасів.

Метод ринку капіталу базується на ринкових цінах акцій подібних компаній. Як правило, даний метод, використовується при оцінці вартості фірм, акцій яких не беруть участі в операціях на фондовому ринку, тому його зазвичай називають підходом компанії-аналога, оскільки він дозволяє визначити вартість акцій, виходячи з реальних цін угод подібних (співставних) компаній. Практика застосування цього підходу передбачає таку послідовність етапів та виконання стандартних процедур [Ошибка! Источник ссылки не найден.]:



- одержання фінансової звітності об'єкта оцінки за репрезентативний період (як правило, тривалість періоду, що аналізується, складає від 2 до 5 років);
- трансформація, нормалізація фінансової звітності компанії, що оцінюється, та її аналіз (нормалізація звітності проводиться з метою визначення доходів та витрат компанії, характерних для нормального функціонуючого бізнесу; мета цих процедур – виключення всіх випадкових факторів при аналізі бізнесу для більш коректного співставлення з компаніями-аналогами);
- визначення того, який з оціночних мультиплікаторів в найбільшій мірі підходить для компанії, що оцінюється (для аналізу фірми може застосовуватись декілька оціночних коефіцієнтів та розраховано декілька показників вартості; але при цьому необхідно прийняти до уваги відносну значущість кожного показника вартості, що використовується при підготовці висновку про оцінку вартості об'єкта).

Найбільш часто застосовуються наступні оціночні мультиплікатори:

- ціна/валові доходи;
- ціна/прибуток до оподаткування;
- ціна/чистий прибуток;
- ціна/балансова вартість власного капіталу.

Вибір мультиплікатору визначається умовами кожної окремої ситуації:

- показник ціна/валові доходи в більшій мірі відповідає умовам, коли компанії, що оцінюються чи співставляються, мають подібні операційні витрати (переважно це компанії, що функціонують в сфері послуг);
- мультиплікатор ціна/чистий прибуток є найбільш застосовуваним показником (він особливо доречний, коли прибуток є відносно високим та відображає реальний економічний стан компанії);

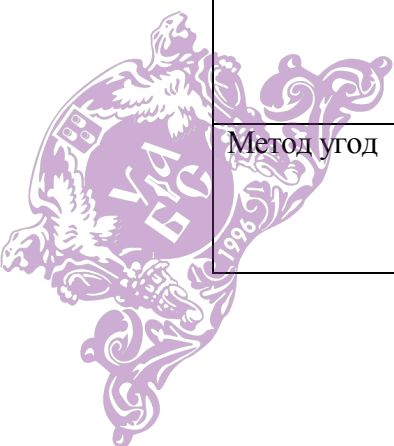


- мультиплікатор ціна/прибуток до оподаткування застосовується для співставлення компаній, які мають різні податкові умови;
- показник ціна/грошовий потік використовується, коли компанія має відносно низький дохід, якій можна порівняти з амортизацією;
- показник ціна/балансова вартість власного капіталу може бути рекомендований для компаній, які мають на балансі значні величини активів, а також коли існує тісний зв'язок між показником балансової вартості та доходом, що генерується компанією.

Таблиця 1.8

Характеристика методів оцінки вартості бізнесу в рамках порівняльного підходу

<i>Назва методу</i>	<i>Основні характеристики</i>	<i>Переваги</i>	<i>Недоліки</i>	<i>Види вартості, для яких може застосовуватися</i>
Метод галузевих коефіцієнтів	Базується на аналізі угод, що були укладені в минулому, та виведенні певних коефіцієнтів, характерних для цих угод	- простота застосування	- потребує інформації про торги подібним бізнесом; - ненадійний для фундаментальних висновків про вартість бізнесу; - не враховує пріоритетів купівлі бізнесу.	Ринкова
Метод ринку капіталу	Застосовується для оцінки компаній, акція яких не котуються на фондовому ринку. Висновок про вартість бізнесу робиться через співставлення фінансових показників двох фірм, одна з яких котується на фондовому ринку	- простота розрахунку; - більш глибокий аналіз порівняно із методом галузевих коефіцієнтів	- вимагає даних про котування акцій; - результати застосування не можуть розглядатися як ґрунтовний висновок про вартість бізнесу; - не враховує ні минулих, ні майбутніх результатів діяльності.	Ринкова
Метод угод	Подібний до методу ринку капіталу, проте до уваги беруться	- простота проведення розрахунку; - більш надійний результат порів-	- залежить від даних фондового ринку; - базується на	Ринкова



	лише компанії, в який об'єктом продажу виступали великі, бажано контроль, пакети акцій	няно із попередніми методами; - може використовуватися як показник для перевірки результатів, одержаних при застосуванні інших методів	поверхневому аналізі бізнесу; - не може застосовуватися для фундаментального аналізу вартості бізнесу.
--	--	---	---

Джерело: власна розробка

Метод угод (чи метод продаж) – один з різновидів методу ринку капіталу, який базується на аналізі цін купівлі-продажу контрольних пакетів акцій компаній-аналогів чи аналізі цін придбання цілих компаній. В основі даного методу лежить визначення мультиплікаторів на базі фінансового аналізу та прогнозування. Головна різниця методу угод від методу капіталу полягає в тому, що перший визначає рівень вартості контрольного пакету акцій, тоді як другий визначає вартість підприємства на рівні дрібних неконтрольних пакетів. Таким чином, метод угод враховує ті угоди, що характеризуються як угоди злиття чи поглинання. В табл. 1.8. представлено результати порівняльного аналізу методів оцінки вартості бізнесу в рамках порівняльного підходу.

Проведений вище аналіз дозволяє зробити висновок, що існуючі методи оцінки вартості бізнесу не завжди враховують особливості банківської діяльності, що обумовлює необхідність корегування методичного апарату, адже при значному різноманітті методів лише обмежена їх кількість відповідає меті нашого дослідження. Саме вирішенню цієї проблеми і будуть присвячені наступні розділи дисертаційної роботи.

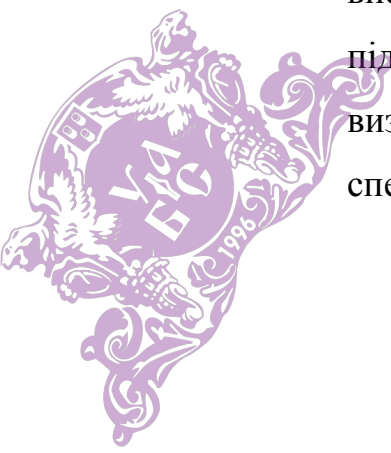
Висновки до першого розділу

1. На основі систематизації поглядів на проблему вартості та ретроспективного аналізу напрямків її вирішення зроблено висновок

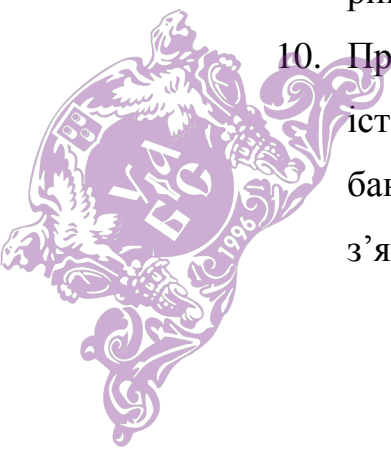


про відсутність єдиного напрямку розуміння даної проблеми. Аналіз підходів до вирішення основної проблеми загальної теорії вартості свідчить про їх протилежність, проте ніяк не суперечливість, що формує задачу ефективного поєднання даних підходів з метою повноцінного розкриття сутності вартості.

2. Важливою проблемою в загальній теорії вартості залишається проблема єдиного мірила вартості. Гроші не є мірилом вартості, адже самі є товаром, вартість якого базується на домовленості, а не є об'єктивною властивістю. На сьогодні більшість вчених схиляються до думки, що в основу вартості закладено вираження потреби в товарі.
3. На сьогодні проблема вартості одержує новий віток свого розвитку, адже значної актуальності набуває проблема оцінки вартості бізнесу. Вирішення даної проблеми хоча і базується на спільних засадах із теорією оцінки споживчих товарів, адже дослідження останніх і були покладені в основу формування загальної теорії вартості, проте має певні істотні відмінності. Існування таких відмінностей обумовлюється природою бізнесу як об'єкту оцінки і відмінністю його споживчої вартості від інших товарів.
4. Історична мінливість та еволюціонування розуміння економічної категорії „бізнес” доводить її неоднозначність та залежність від умов формацій функціонування. Неоднозначність поглядів на природу бізнесу пояснюється суб'єктивною природою та втіленням цілей власника в його функціонуванні.
5. Результатом аналізу сутності бізнесу та банківської діяльності є висновок про специфічність банківської діяльності як виду підприємництва та необхідність формування методичних підходів визначення вартості даного об'єкту оцінки з урахуванням даних специфічних властивостей.



6. Важливий вплив на формування вартості об'єкту оцінки має його цільове призначення, яке визначає вид вартості та методичні підходи, які найбільшою мірою відповідають меті оцінки та задовольняють потреби контрагентів, на замовлення яких проводиться оцінка.
7. Враховуючи той факт, що бізнес розглядається як підприємницька діяльність, і виходячи із аналізу видів вартості, можна зробити висновок, що основним видом вартості є ринкова, оскільки вона є найбільш узагальнюючим видом вартості, враховує найбільшу кількість факторів та орієнтована на велике коло контрагентів.
8. Аналіз стану банківської системи та фондового ринку України яскраво свідчить про неможливість визначення вартості банківського бізнесу за допомогою методу ринкової капіталізації акцій та необхідності застосування спеціальних аналітичних методів оцінки вартості банківського бізнесу. В той же час, необхідно зазначити, що необхідність застосування спеціальних аналітичних методів обумовлена не лише неефективністю фондового ринку України, але і об'єктивними факторами. До таких факторів слід віднести той факт, що вартість на фондовому ринку формується під впливом попиту та пропозиції, а отже обумовлена суб'єктивними уявленнями про сутність товару і не відображає його істинної цінності.
9. Необхідність застосування фундаментального аналізу для оцінки вартості банківського бізнесу пояснюється не лише неефективністю фондового ринку України, але й специфікою функціонування банківських установ в ній. Нормативно закріпленою є можливість банків створюватися і провадити діяльність без виходу на фондовий ринок.
10. Проведений аналіз існуючих методичних підходів дозволив виявити істотні недоліки у їх застосуванні з метою оцінки вартості банківського бізнесу. Так, в рамках витратного підходу було з'ясовано, що більшість запропонованих методів орієнтовані на



оцінку майнового комплексу компанії, який для банківської діяльності не відіграє вирішальної ролі, і своїй більшості застосовуються для визначення неринкової вартості бізнесу. В рамках аналізу порівняльного підходу було виявлено його поверховість та ненадійність, бізнес глибоко не аналізуються, оцінка відбувається на базі простих мультиплікаторів. Дохідний підхід в порівнянні з іншими найбільшою мірою відповідає специфіці банківської діяльності, адже базується на аналізі грошових потоків та урахуванні впливу фактору часу на формування їх сьогоденної цінності. Проте, в той же час, даний підхід не позбавлений недоліків, які роблять його застосування в чистому вигляді неефективним та недоцільним.

Основні положення даного розділу дисертаційної роботи опубліковані автором в роботах [Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден.].





**Державний вищий навчальний заклад
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”**

**State Higher Educational Institution
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”**

РОЗДІЛ 2.

УДОСКОНАЛЕННЯ ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНОЇ БАЗИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ

2.1. Концептуальні засади формування системного підходу до оцінки вартості банківського бізнесу

2.1.1. Система оцінки вартості банківського бізнесу: сутність, складові, взаємозв'язок між елементами

Проведений в першому розділі дисертаційної роботи аналіз місця оцінки вартості банківського бізнесу у загальній теорії вартості, дозволив дійти висновку про недостатню розкритість даної проблеми та несистематичність поглядів щодо її вирішення. Таким чином, ми вважаємо за необхідне запропонувати власну концепцію визначення вартості банківського бізнесу, яка б розкривала сутність та специфіку визначення ринкової вартості банку та базувалась на аналізі його господарської діяльності.

Перш за все, слід зазначити, що таке дослідження слід здійснювати комплексно, виходячи з чого, на нашу думку, мова повинна йти про формування системи визначення вартості банківського бізнесу.

Системний підхід є таким напрямком методологічного дослідження, при якому об'єкт дослідження розглядається як цілісна множина елементів у сукупності відносин і взаємозв'язків [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Системний підхід дає можливість дослідити будь-який вид діяльності, базуючись на закономірностях та взаємозв'язках його елементів, що в результаті створює можливість для їх більш ефективного використання. Таким чином, системний



підхід ми розглядаємо як більш глибокий спосіб пізнання у порівнянні із просто предметним.

Згідно [Ошибка! Источник ссылки не найден.] системний підхід дослідження підпорядковується наступним основним принципам:

- цілісність (розгляд системи одночасно як єдиного цілого і як підсистеми для вищих рівнів);
- ієрархічність побудови (наявність багатьох елементів (не менше двох), що мають ієрархічне підпорядкування – елементи нижчого рівня підпорядковуються елементам вищого рівня);
- структуризація (зв'язки елементів системи відображаються через певну структуру, що дає можливість аналізувати як самі елементи, так і зв'язки, що розглядаються в рамках цієї структури);
- множинність (використання багатьох моделей, в тому числі: кібернетичних, економічних, математичних, для опису окремих елементів, а також системи в цілому).

Системному підходу властива наявність елементів, поєднаних зв'язками різних рівнів; вихід (кінцева ціль); вхід (ресурси); зв'язок із зовнішнім середовищем та зворотній зв'язок. Системний підхід об'єднує в собі положення теорії пізнання та діалектики в дослідженні процесів та явищ.

Враховуючи той факт, що під системою в економічній літературі традиційно розуміється „комплекс елементів, які знаходяться у взаємодії та мають спроможність до зміни з плином часу” [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.117] ми пропонуємо розглядати систему визначення вартості банківського бізнесу як сукупність взаємопов'язаних елементів. Під елементом традиційно розуміють мінімальний компонент системи, сукупність яких складається у систему прямо чи опосередковано. Слід зауважити, що система визначення вартості бізнесу складається під впливом значної кількості елементів. Це можна пояснити як складністю та неоднозначністю самого процесу оцінки та інтерпретації результатів даного процесу, так і значною кількістю зв'язків, властивих даному процесу. При концентрації уваги на якомусь певному виду



підприємницької діяльності, зокрема – банківській, їх стає ще більше. В той же час, врахувати всі елементи і показати найдрібніші зв'язки між ними є досить проблематичним та працемістким. Оскільки дане дисертаційне дослідження спрямоване на вирішення конкретних прикладних завдань, ми будемо розглядати систему визначення банківського бізнесу більш загально, концентруючи увагу лише на основних сукупностях її елементів. Кількість елементів, що складають систему визначення вартості банківського бізнесу є дуже великою, тому детальний опис їх самих, а також всіх зв'язків, що виникають між ними, в рамках даного дисертаційного дослідження не виявляється можливим.

Авторське бачення концептуальних основ побудови системи визначення вартості банківського бізнесу представлено на рис. 2.1.

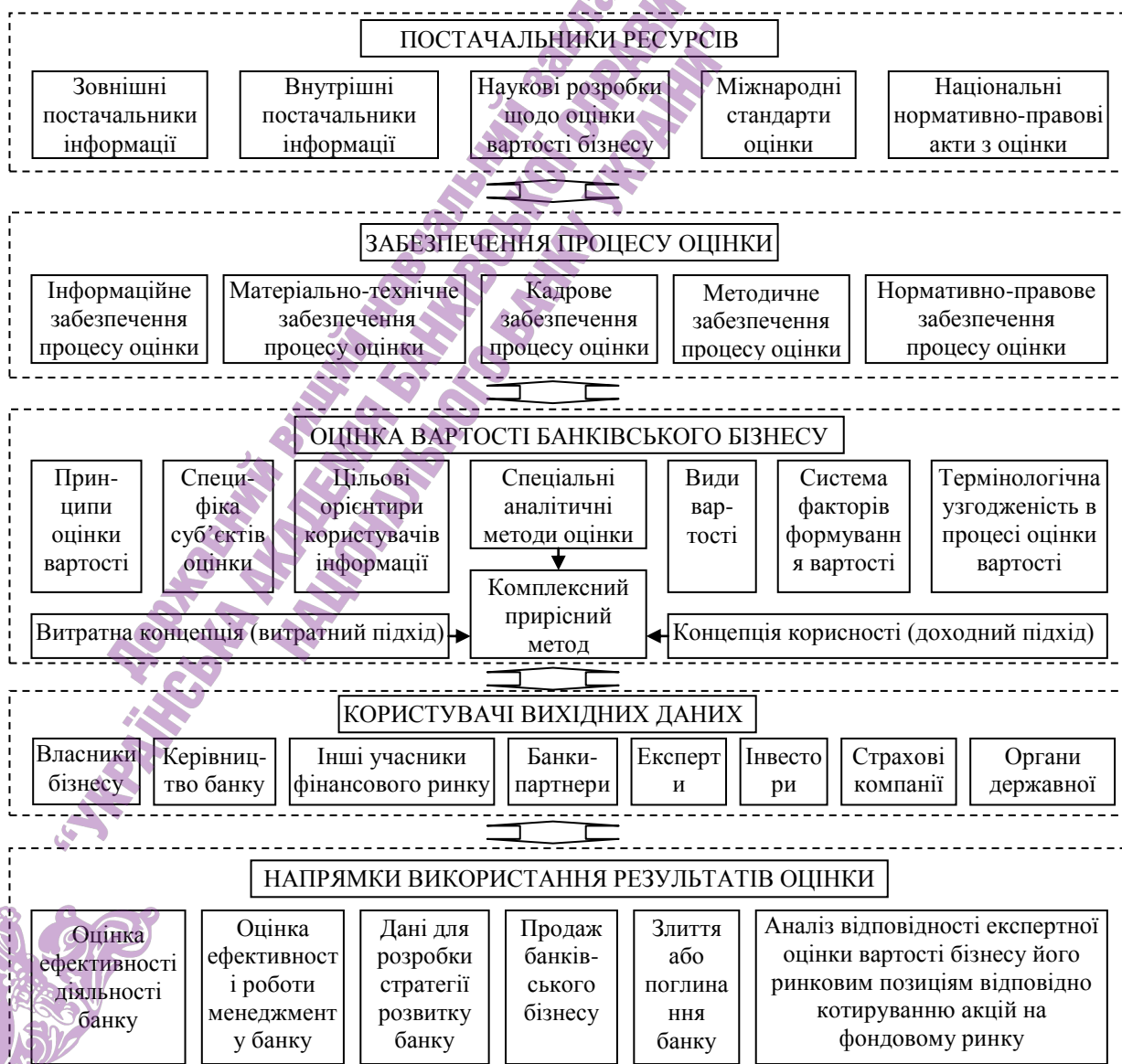


Рис. 2.1. Система визначення вартості банківського бізнесу

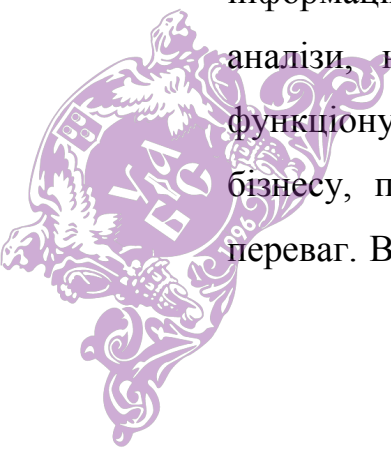
У зв'язку з цим, ми вважаємо необхідним певним чином систематизувати окремі елементи та на основі цього сформувані обмежену кількість функціональних та цільових підсистем, взаємодія яких забезпечує ефективність отримання вартісних характеристик банківського бізнесу в цілому.

Розглянемо дану систему детальніше.

Система визначення вартості банківського бізнесу, як і будь-яка інша система, включає вхідні (постачальники ресурсів, забезпечення процесу оцінки) та вихідні (користувачі вихідних даних, напрямки використання результатів оцінки) потоки. Постачальники ресурсів поділяються на: зовнішніх та внутрішніх постачальників інформації. Крім того, джерелом інформації можна вважати наукові розробки щодо оцінки вартості бізнесу, міжнародні стандарти, національні нормативно-правові акти з оцінки тощо.

Інформація має велику цінність, тому однією з найголовніших задач є одержання максимально повного та розширеного інформаційного забезпечення про стан об'єкту оцінки. Наявна на момент проведення оцінки інформація формує весь процес визначення вартості, адже від даних того чи іншого роду буде залежати значною мірою не лише сам процес оцінки, а й інтерпретація результатів його проведення. Зовнішніми постачальниками інформації по відношенню до процесу оцінки є різні компанії та агенції, які формують дані про об'єкт оцінки (рейтинги, відзиви, аналітичні матеріали тощо).

Внутрішні постачальники відрізняються від зовнішніх тим, що їх інформація розкриває сутність бізнесу через: звіти, різноманітні внутрішні аналізи, нормативні документи, що регулюють внутрішній розпорядок функціонування бізнесу тощо. Дана інформація є дуже цінною для оцінки бізнесу, проте надмірне її розкриття може лишити бізнес конкурентних переваг. Виходячи з цього, внутрішні постачальники за звичай не дуже радо



її розкривають, адже, в більшості випадків, їх благополуччя залежить від ефективного функціонування бізнесу.

Наступним важливим елементом системи визначення вартості банківського бізнесу є наукові розробки щодо оцінки вартості бізнесу. Даний елемент також має істотний вплив на процес оцінки, адже обмеженість методичного забезпечення істотно впливає на правильність обробки інформації та формування висновку про вартість банківського бізнесу. Наукові розробки надають нових особливостей процесу оцінки та змінюють акценти, аналізуючи бізнес з різних сторін, що дозволяє повніше його охарактеризувати та надати ґрунтовніший висновок про оцінку.

Оцінка вартості бізнесу є досить складним процесом, для якого характерні багатоетапність, залежність від аналітичних процедур, цільове спрямування тощо. Очевидним є той факт, що стандартизація процедури оцінки та одержання кінцевих результатів є важливим елементом системи оцінки вартості банківського бізнесу, адже створює можливість єдиної інтерпретації результатів для всіх користувачів, незалежно від країни, встановлює єдине, нормативно схвалене методичне забезпечення процесу оцінки вартості бізнесу та процедури формування висновків за результатами оцінки.

Національні нормативно-правові акти з оцінки певною мірою є аналогами міжнародних стандартів, проте більшою мірою враховують внутрішні умови функціонування в країні та особливості її законодавчої бази. Це обумовлює наявність розбіжностей між національними та міжнародними стандартами, в яких одне те саме явище буде розкриватися по-різному.

Інформаційне забезпечення як елемент процесу оцінки вартості банківського бізнесу тон всьому процесу оцінки, починаючи з вибору методу оцінки і закінчуючи висновками про вартість об'єкту оцінки. Під інформаційними даними ми розуміємо ту аналітичну інформацію економічного характеру, яка необхідна безпосередньо для проведення процесу оцінки, а саме: фінансові звіти; маркетингові дослідження; прогнози розвитку; бізнес-плани;



інформація з фондового ринку; статистичні дані, що стосуються країни, галузі, товару, безпосередньо бізнесу тощо.

Будь-яка діяльність провадиться за допомогою певних інструментів та обладнання. Оціночна діяльність не є виключенням. Безумовно, оціночна діяльність не пов'язана із значним фізичним навантаженням, а характеризується інтелектуальною роботою, проте належне матеріально-технічне забезпечення є також вкрай важливим. В даному випадку на перший план виходить забезпечення обчислювальними пристроями, за допомогою яких відбувається аналіз великої кількості факторів.

Виходячи з того, що визначення вартості будь-якого товару не позбавлено суб'єктивних очікувань оцінника, важливою проблемою є кадрове забезпечення процесу оцінки. В даному випадку, на перший план виходить вміння обробляти інформацію та застосовувати такі аналітичні методи, максимально точно відповідають меті оцінки і враховують найширше коло факторів, що формують вартість в даному випадку.

Нормативно-правове забезпечення процесу регулює вимоги до якості всіх інших елементів, які забезпечують процес оцінки. Висуваються вимоги до належного інформаційного забезпечення, створення умов для проведення оцінки, висуваються вимоги до освітньо-кваліфікаційного рівня оцінників, регулюються основні методи оцінки вартості бізнесу, а відповідно, і банківського бізнесу.

Визначення всіх вхідних ресурсів дозволяє перейти безпосередньо до основного елементу системи – оцінки вартості банківського бізнесу. Основу оціночних процедур безпосередньо формують спеціальні аналітичні методи оцінки вартості, адже саме завдяки їх застосуванню визначається кінцевий результат, базуючись на взаємодії всіх інших елементів та підсистем. Так, принципи оцінки вартості формують основні рамки процесу оцінки, специфіка суб'єкту оцінки – формує вимоги до вибору методів, які б найбільшою мірою відповідали їй, а цільові орієнтири визначають міру, в якій дана специфіка буде врахована. Види вартості задають кінцеву мету проведення оціночної

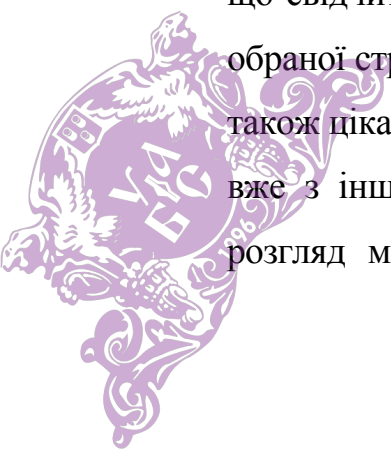


процедури. Під впливом системи факторів формування вартості відбувається формування методу оцінки вартості, адже дані фактори є безпосередньо тими, що формують вартість і специфіка бізнесу буде враховуватися безпосередньо через їх коригування. Також немаловажним елементом є термінологічна узгодженість в процесі оцінки, адже поняття та їх інтерпретація мають бути зрозумілим для найширшого кола користувачів результати оцінки.

Наступна підсистема – користувачі вихідних даних. Вона відноситься до вихідних даних системи, адже оцінка відбувається з метою задоволення їх потреб в певному виді інформації про об'єкт оцінки. Як можна помітити, оцінка вартості банківського бізнесу становить інтерес для широкого кола контрагентів, що не є випадковим, адже банк – важливий елемент фінансової системи регіону, країни, а в деяких випадках, – і світу.

Очевидним є той факт, що не всіх контрагентів (користувачів вихідних даних) буде цікавити один і той самий вид вартості, а отже оцінка має задовольняти вимогам кожного з них та враховувати саме ті фактори, які цікавлять певного споживача результатів оцінки найбільше. Також зрозумілим є те, що широкому колу користувачів даними не може відповідати лише один напрямок використання результатів оцінки. Як можна помітити з останньої підсистеми, напрямків використання результатів оцінки існує багато, що пояснюється глибиною сутності та різнобічністю факторів, що її формують. Розглянемо взаємодію двох останніх підсистем детальніше.

Оцінка вартості банківського бізнесу, проведена за замовленням власників, буде в більшості випадків характеризуватися метою визначення ефективності власних інвестицій, темпів приросту результатів. В той час, як керівництво банку буде розглядати результат оцінки як інтегральний показник, що свідчить про ефективність задоволення потреб споживачів та правильність обраної стратегії поведінки на ринку. Таких користувачів даними як банки буде також цікавити інформація про ефективність функціонування їх партнера, проте вже з іншого боку – обрання стратегії боротьби за споживача або, навіть, розгляд можливості злиття. Страхові компанії можуть розглядати вартість



бізнесу і як базу для визначення суми страхових виплат, і як індикатор проблем бізнесу, в той час як інші учасники ринку фінансових послуг будуть розглядати дану величину як дані для розробки власної стратегії функціонування та визначення надійності банку в ролі партнера у її реалізації.

Погляди інвесторів на результати оцінки банківського бізнесу будуть подібні до власників бізнесу, проте відрізняться в тому напрямку, що спрямовані не лише на аналіз ефективності власних інвестицій в даний бізнес, а більшою мірою – визначення можливості участі у ньому. В даній ситуації на допомогу інвесторам мають прийти експерти, які визначають вартість бізнесу з метою її продажу, тобто в даному випадку результат оцінки стає товаром. Хоча в даному випадку, кінцева мета і відрізняється, від більшості цілей оцінки контрагентів, в той же час, вона має характеризуватися високою точністю, адже, у протилежному випадку, даний експерт може втратити своїх клієнтів.

Хоча більшість контрагентів і є приватними особами, виключати органи держаної влади із цього переліку не варто. Зрозуміло, що оцінка вартості бізнесу в даному випадку буде істотно відрізнятися від інших, проте різниця буде і не такою значною. Приватизація та націоналізація є яскравими прикладами потреби держави в оцінці вартості банківського бізнесу, засади проведення якої можуть повною мірою ґрунтуватися на ринкових засадах.

Розглянувши основні елементи системи визначення вартості банківського бізнесу, перейдемо безпосередньо до приведення окремих її елементів до відповідності меті даного дослідження.

2.1.2. Забезпечення термінологічної узгодженості в рамках системи оцінки вартості банківського бізнесу

Понятійний апарат є однією з найважливіших складових системи визначення вартості банківського бізнесу, оскільки завдяки такому



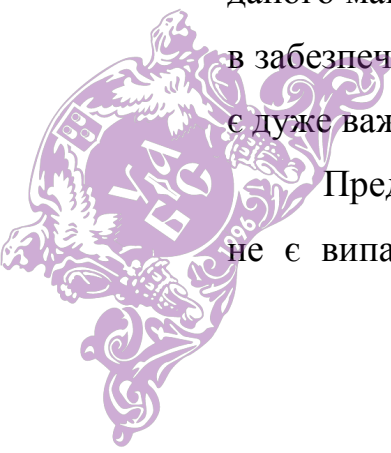
трактуванню основних понять стає можливим конкретизувати об'єкт дослідження, основні етапи оцінки вартості банківського бізнесу, терміни загального трактування відповідно до конкретних цілей оцінки.

Необхідною передумовою здійснюваного нами наукового дослідження є чітке розуміння сутності економічної категорії „вартість банківського бізнесу”. Існування різних точок зору на її структуру, механізм управління, оціночні та аналітичні показники для її виміру значно ускладнюють її розуміння. Крім того, істотною проблемою є визначення особливостей, що властиві банківській діяльності загалом, а також тих, що обумовлені специфікою банківської справи саме в Україні.

Для встановлення коректного визначення об'єкта оцінки необхідно детально дослідити таке досить багатогранне поняття як „бізнес” та зробити акцент на його особливостях та специфіці у банківській сфері, що дасть можливість сформулювати чітке визначення економічної категорії „банківський бізнес”.

Предметом дослідження в даній дисертаційній роботі є визначення вартості не банку як лише майнового комплексу, а саме банківського бізнесу, тому розглядаючи банк як функціонуючий суб'єкт на певному етапі його життєвого циклу, необхідно зосередитися на його діяльності, на його ролі як учасника ринку банківських послуг, іншими словами – його бізнесі. Значення майнового комплексу при оцінці вартості банківського бізнесу не слід зменшувати, оскільки, хоча в ідеальних умовах банк і можна представити як посередника, якому для своєї діяльності необхідно лише керувати грошовими та інформаційними потоками, проте в реальності існує потреба в певному майні для обслуговування даних потоків, місці для розміщення даного майна. Іншими словами, майновий комплекс відіграє не останню роль в забезпеченні успішності діяльності банку і коректний підхід до його оцінки є дуже важливим для кінцевого висновку про вартість банківського бізнесу.

Представлення банківського бізнесу як господарської діяльності банку не є випадковим, адже, як зазначалось в першому розділі дисертаційної



роботи при аналізі категорії „бізнес”, саме діяльність суб’єкта господарювання і прийнято називати бізнесом. В той же час, акцентування уваги на необхідності існування певного майнового комплексу для провадження банківської діяльності підкреслює той факт, що в даному випадку розглядаються не лише перспективи розвитку банку, перспективи бізнесу, а і минулі дії, які створили ці можливості.

Крім того, при формуванні відповідного понятійного апарату в сфері банківського бізнесу, необхідно окремо підкреслити роль держави, що провадить свій нагляд за даним видом господарської діяльності. В економічній літературі неодноразово підіймалося питання щодо необхідності підвищення ефективності державного нагляду за банківською діяльністю через важливість ролі банків в обслуговуванні економіки регіону та економічних зв’язків між партнерами. Нагляд за банківською діяльністю відбувається шляхом формування ряду вимог та обмежень, що встановлюються для провадження банками своєї діяльності. Одним з основних обмежень є банківська ліцензія. Відповідно до Закону України „Про банки та банківську діяльність”, юридична особа, яка не має банківської ліцензії не має права здійснювати банківську діяльність, а отже не є банком. Іншими словами її діяльність не може розглядатися як бізнес [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Банківський бізнес, як і будь-який інший бізнес, пов’язаний із ризиком, цілком виправданою винагородою якому може служити прибуток, тому можна стверджувати, що метою банківського бізнесу є одержання фінансової винагороди за взяті на себе ризики.

Виходячи зі специфіки комплексного підходу як особливої стратегії наукового дослідження, а також з урахуванням цілого ряду особливостей „банківського бізнесу” наведених вище, пропонується розуміти його як діяльність банку, яка провадиться на базі майнового комплексу, у відповідності до обраної стратегії, на власний ризик з метою одержання прибутку. Ми вважаємо, що дане визначення найкращим чином характеризує



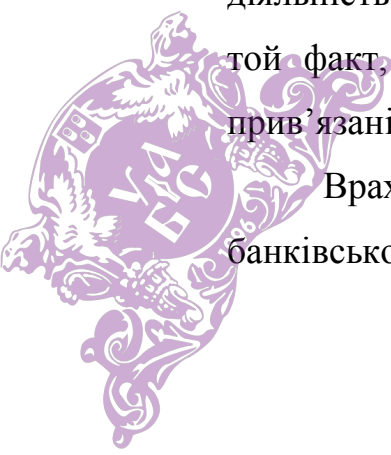
об'єкт оцінки саме з метою визначення його вартості та, в той же час, акцентує увагу на деяких його особливостях.

Таким чином, визначившись із розумінням сутності банківського бізнесу, перейдемо до розгляду поняття „вартість банківського бізнесу”. Як вже зазначалося раніше, в практиці оцінки використовується велика кількість різноманітних видів вартості, проте у загальному розумінні під вартістю розглядається „еквівалент цінності об'єкта оцінки, виражений у ймовірній сумі грошей” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Виходячи з цього, одержана величина в результаті оцінки є не кінцевою ціною відчуження об'єкта, а найбільш імовірною величиною, за яку можливий продаж об'єкта оцінки.

Враховуючи той факт, що об'єктом розгляду в даній дисертаційній роботі є визначення вартості функціонуючої банківської установи, ми вважаємо логічним покласти в основу поняття „вартість банківського бізнесу” досить розповсюджене в оцінці поняття „ринкової вартості”. Саме цей вид вартості відображає корисність об'єкта оцінки з точки зору ринку, а не одного окремого контрагента [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Із аналізу, проведеного в першому розділі дисертаційної роботи, можна зробити висновок, що під ринковою вартістю розглядається рівноважна ціна, яка задовольняє інтересам учасників ринку, які володіють достатньою інформацією про об'єкт угоди та укладають дану угоду за власним бажанням [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

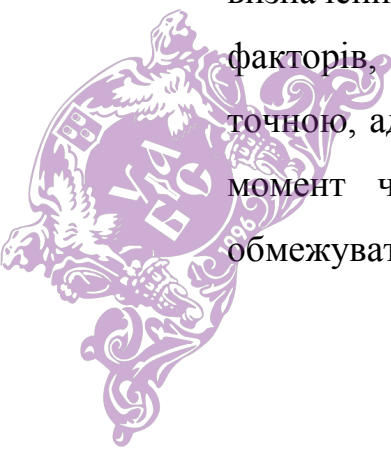
Важливо зауважити, що хоча об'єктом оцінки і виступає діяльність банку, предметом купівлі-продажу будуть права власності на активи, на базі яких провадиться дана діяльність, тому оцінюватися буде господарська діяльність, а вартість буде встановлена на права власності. Також важливим є той факт, що бізнес є динамічним об'єктом і результати оцінки будуть прив'язані до конкретного моменту у часі.

Враховуючи все вищезазначене, ми пропонуємо розглядати вартість банківського бізнесу як грошовий вираз, сформований на базі оцінки



майнового комплексу, результатів господарської діяльності банку та потенціалу його розвитку, і за яким на даний момент часу можливе відчуження сукупності прав власності на даний банк. Як видно, в даному трактуванні увага акцентується на трьох основних складових: вартості майнового комплексу, оскільки провадження діяльності за його відсутності неможливе; результатах діяльності, оскільки саме вони і є метою бізнесу; та потенціалі розвитку, адже діяльність не є миттєвою подією, а розтягнута у часі, а виходячи з чого вартість бізнесу формується протягом всього його функціонування.

Далі визначимо, що слід розуміти під „оцінкою вартості банківського бізнесу”. За основу визначення даного поняття нами буде взято визначення оціночної діяльності, наведене у роботі [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.12], відповідно до якої її розуміють як „цілеспрямований впорядкований процес обчислення величини вартості об’єкту у грошовому виразі з урахуванням факторів, що на неї впливають в конкретний момент часу в умовах конкретного ринку”. На нашу думку, дане визначення є досить точним і відповідає загальному трактуванню оціночної діяльності. Не можна не погодитися з тим, що оцінка вартості є дійсно цілеспрямованим та впорядкованим процесом. В той же час, на нашу думку, наведене вище визначення містить незначні неточності та тавтологію. Так, наприклад, тавтологію в даному визначенні ми бачимо в словах „обчислення величини вартості об’єкту у грошовому виразі”, адже, як вже зазначалось вище, вартість і є грошовим виразом. Крім того, в рамках здійснюваного нами наукового дослідження більш коректним буде не узагальнювати об’єкт оцінки вартості, а навпаки – конкретизувати. До того ж, досліджуване визначення включає більш серйозні недоліки. Так, фраза „з урахуванням факторів, що на неї впливають в конкретний момент часу” є не досить точною, адже зрозумілим є той факт, що оцінка проводиться на конкретний момент часу, однак дія факторів має розглядатися у процесі і не обмежуватися конкретним моментом. Крім того, вислів „урахування



факторів” нам вважається дещо загальним. Іншими словами, не зрозуміло чи певні фактори можуть бути не враховані, чи кількість факторів може бути необґрунтовано великою. Дискусійним є також акцент на тому, що оцінка відбувається на певному ринку, хоча на наш погляд, доцільніше розглядати процес формування вартості в умовах певної формації, адже остання розглядає ширші зв'язки і створює можливість формування вартості в неринкових умовах.

Враховуючи вищезазначене, ми вважаємо за доцільне дещо скорегувати визначення поняття „оцінка вартості банківського бізнесу” і розуміти його як цілеспрямований впорядкований процес, що здійснюється в конкретний момент часу та з урахуванням умов конкретної суспільної формації, виходячи з кількісної оцінки релевантних факторів, які формують вартість. В авторському варіанті визначення ми акцентуємо увагу на тому, що оцінка розглядається як процес, результатом якого є кількісна оцінка факторів, що формують вартість, яка в той же час, знаходиться під впливом суспільно-економічних умов середовища оцінки та чітко фіксована у часі . Таким чином, окрему наукову задачу складає формування переліку факторів, що визначають вартість банківського бізнесу. Вирішення саме цієї проблеми і буде присвячено наступний підрозділ дисертаційної роботи.

2.1.3. Класифікація факторів формування вартості банківського бізнесу

При визначенні переліку факторів, що формують вартість банківського бізнесу, слід прийняти до уваги, що цілий ряд загальних факторів, які визначають вартісні характеристики будь-якого бізнесу [Ошибка! Источник ссылки не найден.], відповідно до банківської діяльності набувають дещо іншого значення. Крім того, виходячи зі специфіки банківського бізнесу як специфічного виду підприємництва, можна стверджувати про наявність



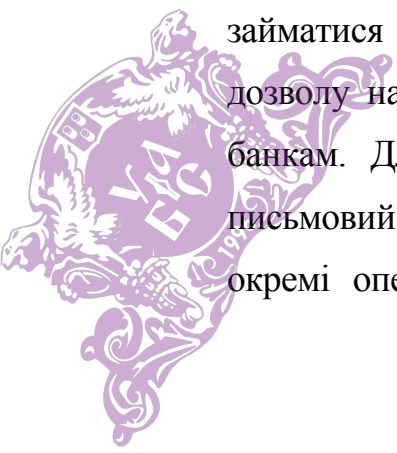
додаткових факторів, які не є характерними для інших видів господарчої діяльності. Ми пропонуємо розглядати наступні фактори формування вартості банківського бізнесу:

- державне регулювання;
- механізм формування доходів;
- здатність ефективно управляти ризиками;
- місце на ринку банківських послуг;
- ефективність менеджменту;
- майновий комплекс;
- гудвіл;
- власний капітал;
- централізація контролю;
- фактор часу.

Розглянемо кожен з них детальніше.

Фактор державного регулювання має істотний вплив на особливості провадження банківської діяльності, адже завдяки йому встановлюються вимоги до провадження банківського бізнесу та будується механізм формування доходів керівництвом банку. Виходячи з характеру своєї діяльності, банки ведуть операції з великою кількістю клієнтів, залучають великі кошти, а отже, мають істотний вплив на економіку регіону та країни, що пояснює зацікавленість держави в нагляді за банківською діяльністю. В основному, державне регулювання в Україні полягає в обмеженнях щодо провадження банківських операцій, а також у формуванні певних вимог до капіталу.

Найбільш істотним обмеженням провадження банківської діяльності з боку держави є необхідність одержання ліцензії НБУ для компанії, яка планує займатися банківською діяльністю. В той же час, банківська ліцензія не дає дозволу на проведення всього спектру операцій, що дозволені комерційним банкам. Для провадження повного спектру операцій, необхідно одержати письмовий дозвіл НБУ. Також необхідно зазначити, що у деяких випадках окремі операції потребують додаткового ліцензування НБУ. Дані фактори



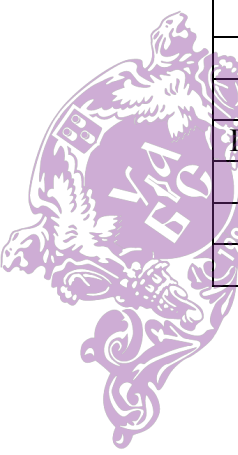
неможливо залишити поза увагою, адже вони істотно впливають на вартість банківського бізнесу. Ми вважаємо державне регулювання одним із найважливіших та специфічних факторів, що відрізняють оцінку банківського бізнесу від оцінки інших видів підприємницької діяльності.

Одним з головних факторів, що формує вартість будь-якого бізнесу є механізм формування доходів. Метою провадження будь-якої підприємницької діяльності є одержання конкретного економічного ефекту, а отже, орієнтація на прибутковість цілком відповідає трактуванню вартості з інвестиційної точки зору. Дійсно, теперішня вартість майбутніх грошових потоків досить повно відображає вартість активу, але бізнес – це не простий фінансовий актив, це складна система взаємодії великої кількості факторів. Саме ця взаємодія і визначає механізм функціонування бізнесу та формування ним доходів. Важливим для коректного аналізу доходності бізнесу є встановлення механізму формування його доходу та проведення оцінки, на базі аналізу даного механізму. Динаміка показників доходності банків України за групами проілюстрована у табл. 2.1.

Таблиця 2.1

**Динаміка показників доходності банків України за групами*
протягом 2002-2007 рр.**

Показники	Роки					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Група 1 (найбільші банки)						
Доходи, млн. грн.	5898	-	6597	9692	15682	24549
Прибуток, млн. грн.	317	382	582	1258	2826	4833
ROA, %	0,87	0,71	0,82	1,02	1,71	1,24
ROE, %	8,10	7,70	7,60	10,39	18,63	12,14
Група 2 (великі банки)						
Доходи, млн. грн.	1323	-	1816	2324	3858	5654
Прибуток, млн. грн.	87	146	260	416	691	844
ROA, %	0,87	0,85	1,07	1,11	1,31	0,82
ROE, %	7,76	7,56	8,48	10,55	12,10	7,23
Група 3 (середні банки)						
Доходи, млн. грн.	1812	-	1785	2031	2287	4660
Прибуток, млн. грн.	205	241	304	410	325	537
ROA, %	1,74	1,41	1,40	1,47	0,93	0,88
ROE, %	9,41	9,47	9,83	11,69	7,67	6,00
Група 4 (малі банки)						



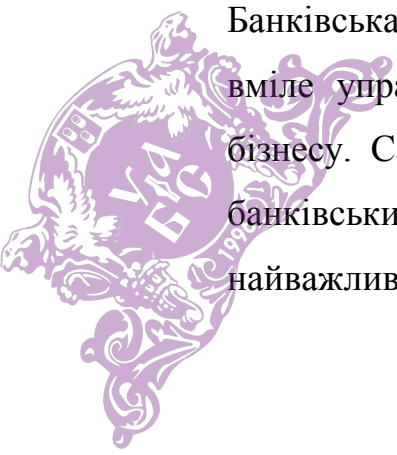
Доходи, млн. грн.	1437	-	1549	1878	2362	3195
Прибуток, млн. грн.	76	57	117	86	302	405
ROA, %	0,81	0,47	0,69	0,34	0,87	0,86
ROE, %	2,74	1,65	2,54	1,46	3,70	4,42

**групи наведені відповідно класифікації банків НБУ*

Джерело: власна розробка

Механізм формування доходів банківського бізнесу є досить специфічним, навіть унікальним. Ми поділяємо думку Дж. Сінки, який зазначає, що банк – це єдина фінансова установа, здатна виконувати всі функції фінансової системи [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. В загальному вигляді механізм банківської діяльності можна представити як залучення вільних коштів від тих, у кого їх надлишок, та надання тим, кому вони потрібні за умови отримання доходів у майбутньому. Проте, незважаючи на уявну простоту даного механізму, він є набагато складнішим і пов'язаний з рядом ризиків.

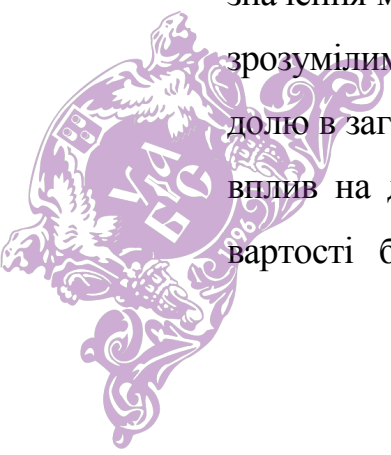
Виходячи з цього, ще одним фактором, який впливає на вартість бізнесу, пропонується вважати здатність ефективно управляти ризиками. Проблема визначення ризиків, пов'язаних з банківською діяльністю, є дуже актуальною на сьогодні. „Ризик – це імовірність настання події, в результаті якої банк зазнає втрат чи недоодержить дохід у порівнянні із запланованим” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Як зазначає Л. Примостка: „економічні ризики тією чи іншою мірою властиві діяльності всіх суб'єктів ринкових відносин, проте в банківській сфері їх вплив особливо значний” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Таким чином, ризик в банківській діяльності носить особливий характер і без врахування даного фактору картина формування вартості банківського бізнесу буде неповною. Банківська діяльність пов'язана із широким колом різноманітних ризиків, вмиле управління якими є запорукою одержання прибутку та зростання бізнесу. Саме тому здатність управляти ризиками так високо цінується в банківській практиці та саме цей фактор виділений нами як один з найважливіших факторів вартості банківського бізнесу.



Місце банку на ринку банківських послуг є одним з вирішальних факторів, що формують вартість банківського бізнесу. Бізнес не може розглядатися лише як сукупність активів певної юридичної особи, його головна цінність полягає у задоволенні потреб широкого кола споживачів. Саме тому на перший план при оцінці вартості банківського бізнесу виходить його спроможність зайняти та втримати своє місце на ринку.

Ще одним важливим фактором вартості банківського бізнесу є ефективна система менеджменту. Успішність банку головним чином залежить не від майна, яким володіє банк, а від ефективної роботи його команди, яка забезпечує і плідне управління ризиками і в кінцевому підсумку, визначає місце банку на ринку банківських послуг. Хоча вміле управління ризиками і ціниться високо в банківській сфері, менеджмент банку не зосереджений лише на проблемі ризиків. Важливою проблемою є формування корпоративної культури. Вирішення даної проблеми неможливе за умови відсутності ефективного банківського менеджменту. Все вищезазначене доводить необхідність урахування даного фактору у переліку факторів, що формують вартість банківського бізнесу.

Розглядаючи фактори, які необхідно враховувати при визначенні вартості банківського бізнесу, неможливо залишити поза увагою такий важливий фактор як майновий комплекс банку, на базі якого він і провадить свою діяльність. Провадження підприємницької діяльності, навіть при сьогоднішній інформатизації та віртуалізації багатьох бізнес-процесів, неможливе без наявності певної сукупності активів, а отже, їх величина може бути використана як база при визначенні вартості бізнесу. Крім того, окремі види вартості формуються лише на основі аналізу вартості майна бізнесу, що підвищує значення майнового фактору і доводить його вагомість в процесі оцінки. Однак зрозумілим є той факт, що безпосередньо майновий комплекс займає незначну долю в загальній структурі активів банку, що обумовлює також його незначний вплив на дохідність банку, проте це не зменшує його вагомості як фактору вартості бізнесу. Ефективне розташування, зручна внутрішня архітектура,

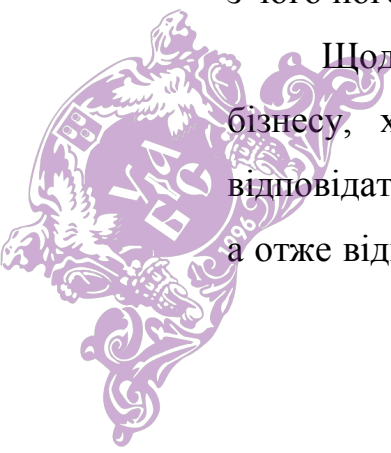


новітнє обладнання тощо – все це формується на базі майнового комплексу і має істотний вплив на імідж банку, який є цінним нематеріальним активом.

Слід зауважити, що значний вплив на вартість бізнесу має *гудвіл*. Позитивний імідж компанії, добра репутація все це – нематеріальні активи, які, з одного боку, складно врахувати в бухгалтерському обліку та занести до балансу, але, з іншого боку – в значній мірі визначають місце компанії на ринку, індивідуалізують її та, в кінцевому підсумку, дозволяють отримати прибуток. Навіть при істотній трудомісткості оцінки даних факторів, залишати їх поза увагою при оцінці бізнесу не можна. Значну роль в формуванні гудвілу компанії відіграють унікальні технології та інновації бізнесу. В умовах конкуренції та боротьби за клієнта банки не можуть собі дозволити залишатися статичними та ігнорувати волатильність економічного середовища, оскільки це є вірним шляхом до втрати конкурентних переваг та ринкових позицій. Навіть письмовий дозвіл НБУ становить певну технологічну перевагу, адже не проводячи істотних досліджень та значних капіталовкладень, банк одержує можливість розширити спектр послуг, а відповідно – відкрити для себе нові ринки та залучити нових клієнтів.

В основу банківської діяльності покладені кредитні операції, а кредит – це в першу чергу довіра (credit від англ. – довіра) [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**], тому гудвіл для банку є найголовнішою цінністю. В той же час гудвіл – дуже складний з точки зору оцінки актив: його неможливо придбати, однак на нього можна працювати. Гудвіл дуже вразливий до змін, він залежить від багатьох факторів, формується на суб'єктивній основі. Добре ім'я та репутація можна створюватися роками, а втратити – за одну мить. Оцінка гудвілу в рамках витратного підходу не є можливою, виходячи з чого його вплив може бути лише в рамках доходного підходу.

Щодо впливу факторів майнового комплексу та гудволу на вартість бізнесу, хочеться наголосити, що сукупна їх вартість може повністю відповідати ринковій вартості банку, яка базується на аналізі його діяльності, а отже відповідає вимогам нашого дослідження. В той же час, оцінка гудвілу



є дуже складним елементом, тому пряма оцінка даного фактору нами буде замінена на врахування його опосередкованого впливу на дохідність банківського бізнесу. Щодо майна необхідно зазначити, що, порівняно із виробництвом, в банківській справі розвинутий майновий комплекс відіграє меншу роль у формуванні вартості бізнесу, хоча в той же час даний фактор не слід недооцінювати.

Як вже зазначалось в першому розділі даної дисертаційної роботи, вартість банку визначається як еквівалент вартості його власного капіталу. За даних обставин безумовним є вплив власного капіталу банку на вартість банківського бізнесу. Власний капітал банку є дуже важливим елементом банківської діяльності, адже більшість нормативів засновані саме на аналізі капіталізації банків. Як зазначає Н. Маслак: „Проблема капіталізації – це проблема недостатньої адекватності капіталів банків до розміру сформованих ними активів” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. В даному випадку капітал банку розглядається і як чинник, що забезпечує розвиток та дохідність банку (саме за рахунок управління активами банк формує свій прибуток, а величина активів тісно пов'язана із розміром власного капіталу банку), і як захисний бар'єр проти ризиків, які на себе приймає банк в ході своєї діяльності. Динаміка зміни капіталу банків України за групами наведена в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

**Динаміка зміни капіталу банків України за групами*
протягом 2002-2007 рр., млн. грн.**

<i>Показники</i>	<i>Роки</i>					
	<i>2 002</i>	<i>2 003</i>	<i>2 004</i>	<i>2 005</i>	<i>2 006</i>	<i>2 007</i>
<i>Група 1 (найбільші банки)</i>						
Загальні пасиви	36642	53862	71357	123502	164852	388271
Власний капітал	3913	4958	7660	12109	15167	39810
Статутний капітал	1633	2672	4097	7216	8908	21905
<i>Група 2 (великі банки)</i>						
Загальні пасиви	9972	17144	24251	37601	52795	102956
Власний капітал	1121	1931	3065	3944	5710	11669
Статутний капітал	788	1214	2081	2396	3659	7828
<i>Група 3 (середні банки)</i>						
Загальні пасиви	11764	17081	21773	27811	34945	61170



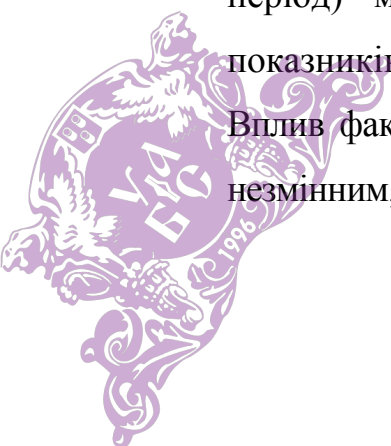
Власний капітал	2178	2545	3094	3508	4240	8943
Статутний капітал	1395	1581	1922	1847	2241	6189
Група 4 (малі банки)						
Загальні пасиви	9395	12148	16967	24964	34889	46999
Власний капітал	2771	3447	4602	5889	8161	9157
Статутний капітал	2183	2648	3547	4685	6667	6950

**групи наведені відповідно класифікації банків НБУ*

Джерело: власна розробка

Можливість поділу капіталу формує ще один важливий фактор вартості банківського бізнесу – зміну можливостей власника в залежності від централізації контролю, яка залежить від зміни долі участі у капіталі банку. Очевидним є той факт, що поділити бізнес досить складно і, повернувши відділену частку, ми не одержимо те, що було раніше. Проте права власності на бізнес можна розділити на паї або акції, які обумовлюють можливість для контролю та певного впливу на діяльність бізнесу. Таким чином, можна стверджувати про існування залежності між обсягами контролю, які надаються правами власності, та вартістю бізнесу. Комерційні банки в Україні створюються та функціонують в формі відкритих акціонерних товариств [Ошибка! Источник ссылки не найден.], а отже, розмір пакету та можливості до управління, що він надає, мають велике значення для власника.

Щодо фактору часу, то це одна з основних складових будь-якої діяльності, а отже, його впливу неможливо уникнути при проведенні оцінки. Підприємницька діяльність не є миттєвою подією, навпаки – це динамічний процес, а отже, вартість бізнесу буде змінюватися відповідно до змін в діяльності об'єкта оцінки. Саме динамізм бізнесу обумовлює конкретизацію (висновок про вартість бізнесу робиться на певний момент часу або за якийсь період) моменту оцінки та періоду, протягом якого робиться аналіз показників діяльності бізнесу, які враховуються при оцінці його вартості. Вплив фактору часу на формування вартості будь-якого бізнесу є загальним і незмінним, проте методики його врахування можуть змінюватися, що створює



можливість для урахування специфіки провадження саме цього виду підприємницької діяльності.

Підводячи підсумок, зауважимо, що ідентифікацією та поглибленням класифікації факторів формування вартості банківського бізнесу не обмежується весь спектр невирішених проблем в досліджуваній сфері. Окрему наукову задачу складає удосконалення науково-методичних засад оцінки кожного з даних факторів, а також розробка узагальненого підходу до оцінки вартості банківського бізнесу в цілому. Вирішенню цих проблем і буде присвячено наступний підрозділ дисертаційної роботи.

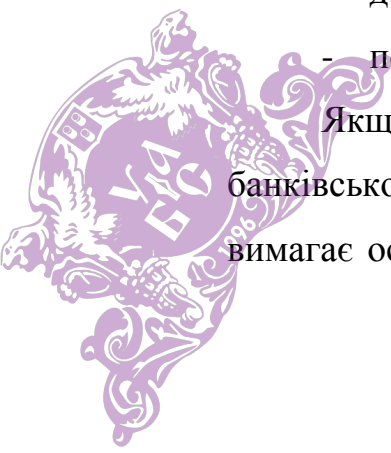
2.2. Удосконалення науково-методичних підходів до визначення вартості банківського бізнесу

2.2.1. Комплексний прирістний метод оцінки вартості банківського бізнесу: сутність, переваги, механізм реалізації

Розглянувши фактори, що формують вартість банківського бізнесу, перейдемо до розробки методичних підходів, що дозволяють кількісно оцінити та поєднати ці фактори в сукупності, а також зробити висновок про вартість об'єкту оцінки. Як вже зазначалось раніше, в загальній практиці оцінки виділяють три підходи:

- витратний;
- доходний;
- порівняльний.

Якщо застосування перших двох підходів при оцінці вартості банківського бізнесу не викликає жодних проблем, то порівняльний підхід вимагає особливих вимог до застосування, зокрема – наявності аналогів на

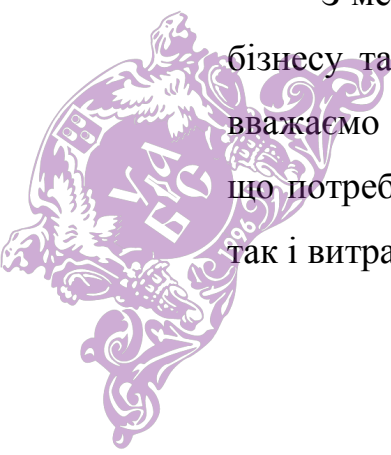


ринку чи хоча б обмеженої кількості угод купівлі-продажу подібного товару. На нашу думку, даний підхід не може застосовуватися в практиці оцінки банківського бізнесу, адже носить досить поверхневий характер. Його застосування в досліджуваній сфері може бути доцільним лише з метою перевірки та порівняння одержаних результатів.

Відносно витратного та доходного підходів необхідно зазначити той факт, що, по-перше, не всі методи, які розроблені в рамках даних підходів, можуть застосовуватися для оцінки вартості банківського бізнесу, а по-друге, в рамках окремого підходу оцінити всі фактори, що формують вартість банківського бізнесу, не виявляється можливим. Так, наприклад, оцінити доходність в рамках витратного підходу неможливо, хоча, в той же час, при оцінці теперішньої вартості майбутніх доходів можна говорити про обґрунтовану вартість бізнесу. Проте, якщо зупинити увагу лише на факторі доходності і робити висновок про вартість банківського бізнесу лише на базі аналізу даного фактору, залишається поза увагою велика кількість факторів, а отже така оцінка не дає повного уявлення про теперішній стан об'єкту.

В той же час, витратний і доходний підходи можна розглядати як дві сторони однієї медалі, як технології, які дозволяють описати об'єкт з різних точок зору. За ідеальних умов (тобто при врахуванні всіх факторів) вартість, одержана при застосуванні одного з них, має збігатися з результатами оцінки іншим. Однак можливість отримання ідентичних результатів при застосуванні цих двох підходів на практиці є малоімовірною, що пояснюється обмеженістю факторів, які враховуються в даних методах, та різницею в інформації, на базі аналізу якої робиться висновок про вартість бізнесу.

З метою одержання найбільш об'єктивної оцінки вартості банківського бізнесу та врахування найширшого спектру факторів, що її формують, ми вважаємо за доцільне поєднати дані методи в один комплексний механізм, що потребує внесення ряду коригувань в технології реалізації як доходного, так і витратного методів.



дозволяє стверджувати, що у загальному вигляді життєвий цикл бізнесу можна представити так, як це наведено на рис. 2.3.

Розглянемо окремі часові інтервали, що формують життєвий цикл бізнесу та представлені на рис. 2.3., детальніше. По вертикальній осі ми відклали кумулятивний грошовий потік у грошових одиницях, по горизонтальній – час у роках. Вибір моменту початку життєвого циклу бізнесу є окремою науковою задачею, для вирішення якої в економічній літературі розроблено цілий ряд науково-методичних підходів [Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден.].



Рис. 2.3. Графічне зображення життєвого циклу бізнесу

За авторською пропозицією початком життя банківського бізнесу слід вважати рік надання першої послуги (на рис. 2.3 – це момент 0). Ми вважаємо саме цей момент початком бізнесу, адже банк виходить на ринок банківських послуг не з моменту його заснування, реєстрації або одержання першого доходу, а саме з моменту надання першої послуги. На даному етапі кумулятивний грошовий потік є від'ємним, адже для початку бізнесу були понесені витрати на його створення.

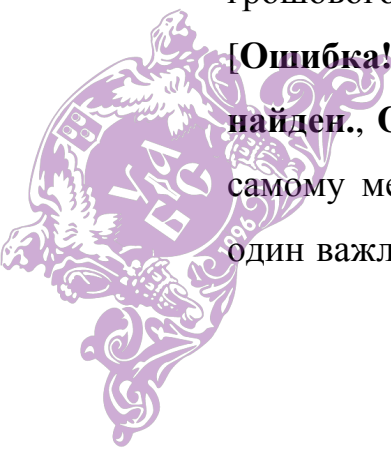
В періоді А кумулятивний грошовий потік досягає свого найменшого значення, а прибуток даного року дорівнює нулю. Починаючи з періоду А кумулятивний грошовий потік лише зростає, проте грошовий потік окремого року може бути від'ємним (наприклад, при інвестуванні в розширення бізнесу).

У певному році сукупні доходи від господарської діяльності покривають понесені витрати на його створення і кумулятивний грошовий потік дорівнює нулю, тобто бізнес окупив інвестиції на його створення – це момент В.

У подальшому бізнес банку активно зростає, зростають його доходи, а отже, і кумулятивний грошовий потік, проте дане зростання обмежене межами ринку. Ринок не є безмежним і тому активне зростання припиняється в момент, коли банк займає свою нішу на ринку – починаючи з періоду С зменшуються темпи приросту доходів банку, що на рисунку 2.3 відображено зміною кута нахилу кривої. В той же час, мова не йде про абсолютне припинення діяльності банку. В подальшому грошовий потік може не припинити свого зростання, що пояснюється як ростом самого ринку, так і коливаннями окремих його характеристик за рахунок клієнтів з еластичним попитом.

Рік D є останнім роком періоду оцінки вартості банківського бізнесу, проте це не говорить про завершення діяльності банку, а лише обмежує період оцінки його господарської діяльності (про це детальніше піде мова у наступних підрозділах даної дисертації).

Більшість вчених погоджуються з тим, що, незважаючи на велику кількість недоліків і дискусійність застосування, метод дисконтування грошового потоку бізнесу якнайкраще відображає вартість діючої фірми [Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден.], а проблема полягає не в самому методі як інструменті, а в технологіях його застосування. Проте є один важливий недолік, яким не можна нехтувати – даний метод не аналізує



минулі результати, а лише оцінює майбутні перспективи. Застосування даного методу на відрізку CD найкращим чином оцінює вартість бізнесу, проте визначення вартості банку у будь-який момент на відрізку OA буде мати досить песимістичний характер, на відрізку AB – буде наближатися до 0 за рахунок невизначеності майбутніх результатів бізнесу, а на відрізку BC – буде занадто оптимістичним через швидкі темпи зростання. Тому лише вміле поєднання витратного та доходного підходів можуть дати об'єктивне уявлення про вартість банківського бізнесу.

На нашу думку, проблему вибору універсального механізму визначення вартості банківського бізнесу можна вирішити шляхом формування нового, комплексного підходу оцінки, в якому ми вважаємо доцільним поєднання окремих елементів обох підходів. Це дозволить нам відійти від проблеми порівняння існуючих методів та дасть можливість більш повною мірою врахувати всі фактори, що формують вартість банківського бізнесу. За пропозицією автора в рамках комплексного підходу пропонується застосовувати комплексний прирістний метод визначення вартості банківського бізнесу, згідно з яким вартість слід розраховувати як суму сьогодишньої вартості чистих активів банку та приросту його чистого ефекту у майбутньому за рахунок використання наявного на момент оцінки економічного потенціалу банку:

$$ВББ = ЧА_0 + ЧЕ, \quad (2.1)$$

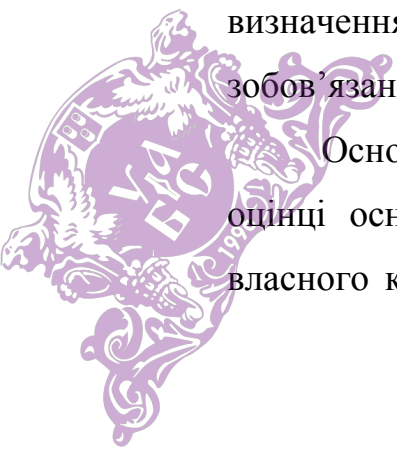
де $ВББ$ – вартість банківського бізнесу;

$ЧА_0$ – вартість чистих активів банку;

$ЧЕ$ – чистий ефект банку у майбутньому.

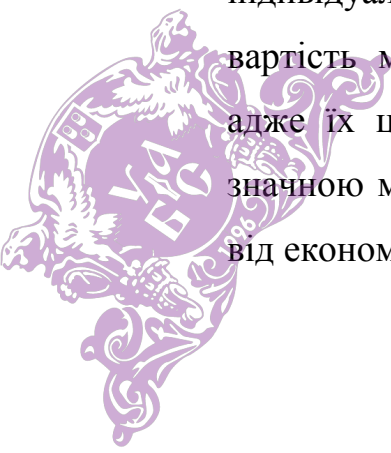
Вартість чистих активів банку визначається за однойменним методом визначення вартості бізнесу як різниця між активами бізнесу та його зобов'язаннями.

Основну увагу при застосуванні даного методу ми хотіли б приділити оцінці основних фондів банку та активів, що фінансуються за рахунок власного капіталу. Очевидним є той факт, що чисті активи є еквівалентом



власного капіталу. В банківській діяльності за рахунок власного капіталу фінансуються переважно основні фонди, адже зваживши на той факт, що банк функціонує за рахунок ефективного формування своїх активів, а основні фонди мають опосередковане значення в його діяльності (основна їх цінність проявляється у можливості збереження коштів, доступності до клієнта та ролі місця, де безпосередньо відбувається проведення операцій банку), не викликає жодного сумніву недоцільність нарощування величини основних фондів за рахунок зобов'язань. Таким чином, при визначенні величини чистих активів основну увагу необхідно приділити саме оцінці основних фондів, адже вартість оборотних активів банку краще описувати в рамках доходного підходу, а в даному випадку їх можна оцінювати навіть за балансовою вартістю.

Показник чистих активів визначається за ринковою вартістю майна бізнесу, проте в деяких випадках це не зовсім виправдано. Розглядаючи структуру основних фондів банку, необхідно зазначити, що основну роль відіграють будівлі та технічне забезпечення процесу обігу інформації (його основу складають комп'ютери). Вартість комп'ютерів більшою мірою підлягає моральному старінню, аніж фізичному зносу і в даному випадку ми рекомендуємо орієнтуватися на балансову вартість даного активу банку. Суб'єкт господарювання не захоче продавати своє майно дешевше чим воно купувалось, тим більше, що частка даного активу є незначною. Не ці активи формують цінність бізнесу і при формуванні вартості бізнесу ніхто не зможе вимагати точної калькуляції кожної статті, за якою робився висновок про вартість об'єкту оцінки, адже сам процес визначення вартості бізнесу є далеким від ідеалів бухгалтерської точності і більшою мірою визначається індивідуальними очікуваннями сторін. Щодо споруд та будівель банку, то їх вартість ми навпаки рекомендуємо розраховувати за ринковими даними, адже їх цінність не залежить від умов провадження діяльності банку, а значною мірою формується за рахунок ефективності розміщення і залежить від економічного зростання регіону розташування.



З метою визначенням величини чистого майбутнього ефекту від використання сьогоднішнього потенціалу банку ми пропонуємо застосувати метод чистої теперішньої вартості. Чиста теперішня вартість — це накопичений дисконтований грошовий потік проекту за весь термін його життя [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Згідно М. Бромовича [Ошибка! Источник ссылки не найден.] додатна величина даного показника може бути мірою зростання вартості фірми. В. Ковальов [Ошибка! Источник ссылки не найден.] зазначає, що чиста теперішня вартість в найбільшій мірі характеризує наближення до основної мети компанії – зростання цінності фірми, кількісною оцінкою якої служить її ринкова вартість. Розглядаючи чисту теперішню вартість, І. Ліпсиц і В. Косов погоджуються з тим, що даний показник характеризує величину приросту вартості фірми, „на яку цінність фірми може прирости в результаті реалізації інвестиційного проекту...” [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Додатна величина чистої теперішньої вартості означає збільшення потенціального поточного споживання, яке проект забезпечує для власників після повернення вкладених коштів. Досліджуваний показник знайшов дуже широке застосування в теорії оцінки ефективності інвестиційних проектів. В нашому випадку буде цілком обґрунтованим в якості проекту розглядати банківський бізнес.

Чиста теперішня вартість характеризує перевищення сумарних грошових надходжень від бізнесу над сумарними витратами на нього. Даний показник дуже близький за методикою розрахунку до показника дисконтованого грошового потоку бізнесу, проте, на відміну від останнього, при розрахунку показника чистої теперішньої вартості грошовий потік першого року зменшений на величину початкових інвестицій і тому він дає уявлення не про теперішню вартість майбутніх доходів, а про ефект від сьогоднішніх інвестицій, іншими словами – про чистий майбутній ефект від використання сьогоднішнього потенціалу бізнесу:



$$ЧЕ = ЧТВ = \sum_{t=1}^n \frac{ЧП_t}{(1+r)^t}, \quad (2.2)$$

де $ЧТВ$ – чиста теперішня вартість;

$ЧП_t$ – чистий грошовий потік відповідного року t ;

r – ставка дисконтування.

В практиці оцінки інвестиційних проектів застосування показника чистої теперішньої вартості дає змогу вибрати один проект з кількох альтернативних. Крім того, якщо:

- якщо $ЧТВ > 0$ – цінність фірми збільшується, добробут акціонерів зростає;
- якщо $ЧТВ < 0$ – цінність фірми зменшується, акціонери зазнають збитків.

В той же час, неефективність проекту не є синонімом його збитковості. Від’ємна $ЧТВ$ означає лише те, що вкладати гроші в даний проект менш вигідно, аніж в альтернативний, дохідність якого була врахована в ставці дисконту.

При застосуванні даного показника для оцінки чистого майбутнього ефекту від використання потенціалу банку від’ємна величина також не свідчить про те, що вартість банківського бізнесу має бути від’ємною. Розглядати від’ємну величину чистого ефекту можна і як управлінський індикатор, який вказує на те, що керівництву банку необхідно більше уваги приділити оздоровленню бізнесу, а також як індикатор, який може свідчити про банкрутство бізнесу. В даному випадку його вартість знов таки не буде від’ємною, адже предметом продажу вже буде майновий комплекс банку, а бізнес припинить своє існування. Таким чином, вартість виступає як управлінський індикатор, який сигналізує про наявність проблеми. Значною перевагою застосування запропонованого методу є той факт, що при оцінці немає потреби визначати етап життєвого циклу, на якому знаходиться бізнес на момент оцінки, що значною мірою спрощує оціночні процедури.



Докладніше кожна складова комплексного методу визначення вартості банківського бізнесу буде розглянута у наступних підрозділах дисертаційної роботи.

2.2.2. Удосконалення механізму розрахунку грошового потоку банківського бізнесу

Як вже зазначалося в попередніх підрозділах дисертаційної роботи, одним з основних методів визначення вартості бізнесу, на базі якого інвестори роблять висновки про доцільність вкладання коштів, є метод дисконтування грошового потоку. Саме він найкращим чином описує теперішній стан з урахуванням перспектив розвитку, що обумовлює його найбільшу популярність серед методів доходного підходу. При застосуванні цього методу виходять з припущення про те, що інвестор не заплатить за бізнес більше тієї суми, яку складає поточна вартість майбутніх доходів від цього бізнесу, а власник не продасть свій бізнес за ціною нижче поточної вартості прогнозованих майбутніх доходів. Вважається, що в результаті сторони дійдуть згоди про ринкову вартість, яка дорівнює поточній вартості майбутніх доходів **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. При застосуванні досліджуваного методу розрахунок грошового потоку є необхідною складовою визначення чистої теперішньої вартості банківського бізнесу, що характеризує ефективність використання потенціалу банку, та його вартість.

Широкі застосування грошового потоку при оцінці бізнесу пов'язано з тим, що метод дисконтування має ряд переваг порівняно з більш простими бухгалтерськими методами, відповідно до яких за основу розрахунків береться прибуток, дохід або дивіденди на акцію **[Ошибка! Источник ссылки не найден., с.93]**. Бухгалтерський метод пройшов перевірку часом, є



нескладним у застосуванні і дає результат у простих випадках, при оцінці підприємств з невеликим капіталом. Проте, застосування бухгалтерського методу в Україні пов'язано з рядом ускладнень, наприклад, оприлюднені компаніями суми прибутку можуть бути викривленими і не відображати реального стану справ фірм [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Слід зазначити, що це не є виключно вітчизняною проблемою, оскільки в світовій практиці досить поширеним є завищення бухгалтерського прибутку при продажу компанії з метою завищення її ціни. Також значною перевагою застосування грошового потоку порівняно з таким показником, як бухгалтерський прибуток, є той факт, що останній, виходячи з вітчизняного законодавства, є в більшій мірі базою оподаткування, аніж фінансовим показником діяльності.

Грошовий потік є економічною категорією, що дуже широко застосовується для характеристики фінансової успішності бізнесу, результатів господарської діяльності, оцінки проектів та визначення вартості бізнесу, проте, в економічній літературі на сьогодні немає єдиної думки стосовно визначення його сутності. Згідно [Ошибка! Источник ссылки не найден.] грошовий потік може бути використаний для:

- оцінки стану чи розвитку бізнесу (проекту);
- визначення проблем ліквідності, адже прибутковість бізнесу зовсім не означає, що компанія не має проблем з ліквідністю (вона може зазнати значного удару чи навіть збанкрутіти через відсутність ліквідних ресурсів);
- визначення рівня прибутковості бізнесу (проекту), при обчисленні показників, що характеризують успішність проекту чи бізнесу (чиста теперішня вартість, внутрішня норма прибутку, рентабельність інвестицій тощо);
- визначення доходності чи темпів зростання бізнесу, коли існуюча бухгалтерська інформація не розкриває реальний стан справ бізнесу, для перевірки величини чистого доходу.

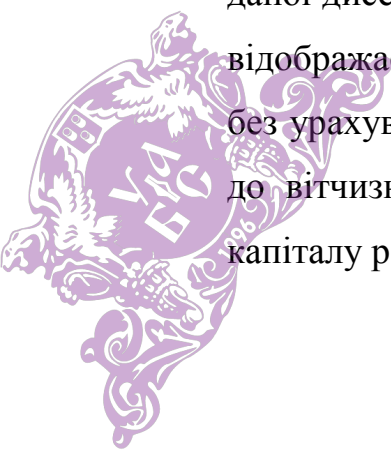


Як вже зазначалося, грошовий потік відображає різницю між надходженнями та видатками грошових коштів протягом певного періоду, і якщо для більшості видів підприємницької діяльності це є безумовною істиною, то для банківського бізнесу дане твердження є досить спірним. Сучасні дискусії з приводу характеру банківської діяльності та її класифікації дозволяють дійти висновку, що головна особливість полягає в тому, що предметом (сировиною) даного виду бізнесу є гроші або грошові кошти, а вартість цієї сировини – це відсоток, якій банк сплачує власнику цих коштів за право їх тимчасового використання. Саме ця теза є ключовою при визначенні грошового потоку банківського бізнесу.

Згідно світової практики оцінки використовують два види грошового потоку: грошовий потік для власного капіталу та грошовий потік для інвестованого капіталу.

Під чистим грошовим потоком для власного капіталу в даній дисертаційній роботі ми будемо розуміти грошовий потік банку, якій відображає економічний результат провадження підприємницької діяльності з урахуванням зобов'язань бізнесу за заборгованістю. Згідно вітчизняного законодавства [Ошибка! Источник ссылки не найден.] чистий грошовий потік для власного капіталу розраховується як величина чистого прибутку, яка збільшена на суму амортизації, що врахована в складі витрат під час визначення величини чистого прибутку, зменшена (збільшена) на величину приросту робочого капіталу, зменшена на суму капітальних інвестицій та збільшена (зменшена) на величину приросту довгострокових зобов'язань за відповідний період.

Під чистим грошовим потоком для інвестованого капіталу в рамках даної дисертаційної роботи ми будемо розуміти грошовий потік бізнесу, якій відображає економічний результат провадження підприємницької діяльності без урахування зобов'язань бізнесу за власною заборгованістю. Відповідно до вітчизняного законодавства чистий грошовий потік для інвестованого капіталу розраховується як величина чистого прибутку, розрахована за умови



припущення про відсутність витрат на сплату відсотків за довгостроковим боргом, збільшена на суму амортизації, що врахована в складі витрат під час визначення величини чистого прибутку, зменшена (збільшена) на величину приросту робочого капіталу і зменшена (збільшена) на величину капітальних інвестицій за відповідний період [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Традиційно грошовий потік підприємства розраховують як суму сальдо грошових потоків від загальних видів його діяльності, а саме: операційної, інвестиційної та фінансової. Операційна діяльність – те саме, що і звичайна виробнича діяльність, проте основною діяльністю бізнесу може бути не лише виробнича, але й будівнича, транспортна, торгівельна діяльність, а також діяльність, пов'язана з наданням послуг. Інвестиційна діяльність охоплює процес створення основних засобів; до неї відносять капітальне будівництво, а також створення або нарощення оборотного капіталу. До фінансової діяльності відносять операції щодо залучення і повернення позикових коштів [Ошибка! Источник ссылки не найден., с.149].

Розглянемо грошові потоки кожного виду діяльності окремо.

В результаті інвестиційної діяльності зростають активи суб'єкта господарювання, що пов'язано головним чином з витратами (відтоком реальних коштів). У складі цих витрат можна виділити:

- початкові інвестиції;
- витрати до початку операційної діяльності;
- поточні інвестиції;
- ліквідаційні витрати;
- зміну оборотного капіталу.

До початкових інвестицій відносять:

- інвестиції (вкладання) у створення чи приріст основних засобів, які здійснюються до початку операційної діяльності;
- відрахування на будівництво об'єктів регіональної інженерної чи соціальної інфраструктури, встановлені регіональною адміністрацією в залежності від вартості будівництва об'єктів;



- сплата відсотків за інвестиційний кредит, а також оплата інших банківських послуг, пов'язаних з одержанням цього кредиту, яка відбулася до початку операційної діяльності;
- витрати, пов'язані зі створення оборотного капіталу, необхідного для початку операційної діяльності (створення виробничих запасів, передоплата сировини, матеріалів і комплектуючих виробів, які мають бути поставлені до початку операційної діяльності).

Окрім початкових інвестицій, до початку операційної діяльності може передбачатися також цілий ряд інших довиробничих витрат, а саме:

- витрати, які виникають при створенні та реєстрації суб'єкта господарювання;
- витрати на початкові дослідження (НДДКР, розробка проектних матеріалів, оплата окремих консультаційних послуг), які не включаються до кошторисної вартості об'єкту;
- витрати, пов'язані з діяльністю персоналу в період підготовки до початку операційної діяльності (оплата праці, командировочні витрати, утримання приміщень, автомобілів, комп'ютерів та іншого обладнання тощо), не включені у кошторисну вартість об'єкту;
- плата за земельну ділянку (земельний податок) в період будівництва об'єкту;
- витрати на довиробничі маркетингові дослідження та створення збутової мережі;
- витрати на страхування в період будівництва об'єкту.

До поточних інвестицій відносяться витрати, що здійснюються після введення об'єкта в експлуатацію:

- витрати на купівлю основних засобів з метою передбаченого розширення чи модернізації виробництва, а також взамін тих, що вибули у зв'язку з їх фізичним та моральним зносом;



- витрати на придбання нематеріальних активів, необхідних для продовження, розширення чи зміни характеру операційної діяльності;
- витрати на створення об'єктів соціальної інфраструктури для робітників суб'єкта господарювання; відрахування до регіональних фондів чи витрати на виробництво об'єктів регіональної інженерної чи соціальної інфраструктури;
- суми, що сплачуються при викупі основних засобів у лізингодавців по закінченню строку договору лізингу;
- вкладання в приріст оборотного капіталу в ході операційної діяльності (у випадку, якщо проект передбачає в окремі періоди зменшення оборотного капіталу, величина даних вкладань береться від'ємною);
- витрати на передбачене проектом придбання цінних паперів.

До складу ліквідаційних витрат відносять всі витрати, що здійснюються після введення об'єктів в експлуатацію, пов'язані з ліквідацією чи збутом майна (наприклад, витрати на демонтаж та розбір будівлі, споруди і обладнання, відділення предметів, придатних для подальшого використання у виробництві, оплата транспортних чи інших видів послуг організацій, пов'язаних з реалізацією і/або утилізацією відходів і металобрухту). При необхідності до ліквідаційних витрат наприкінці реалізації проекту включають витрати на рекультивацію земельних ділянок і на працевлаштування робітників (включаючи виплату вихідної допомоги). При встановленні розмірів кожного виду інвестиційних витрат рекомендується враховувати резерв коштів на непередбачувані інвестиційні роботи та витрати. Цей резерв враховується лише в тому обсязі, в якому проектними матеріалами передбачається його використання.

Збільшення оборотного капіталу в таблиці грошових потоків враховується як відтік коштів, в зменшення оборотного капіталу розцінюється як приток.



Притоки від інвестиційної діяльності включають:

- надходження від продажу в момент ліквідації проекту;
- доходи від продажу активів протягом строку експлуатації проекту (з урахуванням податків);
- надходження за рахунок зменшення оборотного капіталу.

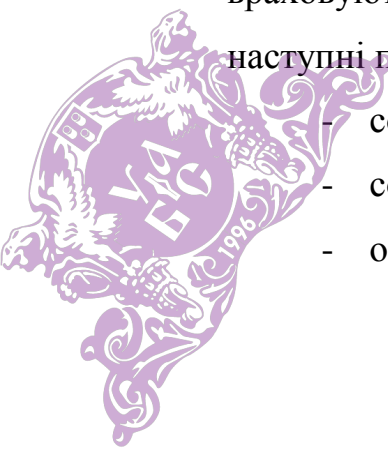
Основним джерелом притоку грошових коштів від операційної діяльності є виручка від реалізації продукції. Вихідна інформація для її визначення задається за кроками розрахункового періоду для кожного виду продукції, окремо для реалізації на внутрішньому та зовнішньому ринках.

Окрім виручки від реалізації в притоці і відтоці реальних коштів необхідно враховувати доходи та витрати від позареалізаційних операцій, безпосередньо не пов'язаних з виробництвом продукції. До них відносяться:

- доходи від реалізації майна, що вибуває (включаючи майно, що реалізується при ліквідації об'єкта в кінці розрахункового періоду); причому ці грошові потоки можуть не співпадати з залишковою вартістю такого майна;
- доходи від надання майна в оренду чи від лізингу (якщо ці операції не є основною діяльністю);
- надходження коштів при закритті депозитних рахунків;
- повернення кредитів;
- одержання коштів за придбаними цінними паперами тощо.

У відтоці реальних коштів від операційної діяльності враховуються різні види поточних (операційних) витрат. Важливо мати на увазі, що показники, які використовуються в цьому випадку, мають різні назви та враховуються по-різному. Зазвичай в розрахунках використовуються наступні показники:

- собівартість виробленої продукції;
- собівартість реалізованої продукції;
- операційні витрати;



- валові поточні витрати;
- чисті поточні витрати.

Фінансова діяльність відрізняється від операційної та інвестиційної тим, що до неї відносяться операції з коштами, що є зовнішніми по відношенню до фірми, а не с коштами, що генеруються всередині компанії. Грошові потоки від фінансової діяльності розраховуються лише при оцінці ефективності дольової участі в капіталі фірми. Джерелами коштів для цього можуть бути зовнішні для фірми кошти, а саме:

- власні кошти учасника (їх інвестування дає право акціонерам користуватися частиною доходів від діяльності компанії і частиною майна підприємства при його ліквідації);
- кошти, залучені від інших учасників і кредитних організацій, які не дають прав на доходи від проекту і майно підприємства та надаються на умовах поверненості та платності;

Таким чином, в загальному вигляді притоки від фінансової діяльності включають:

- збільшення акціонерного капіталу;
- грошові потоки щодо одержання позик;
- надходження платежів від наданих позикам;

а відтоки від фінансової діяльності складаються з:

- дивідендів за акціями;
- грошових потоків щодо погашення позик;
- грошових потоків щодо оподаткування доходів від наданих позик.

Зауважимо, що науково-методичні підходи до визначення величини грошового потоку для звичайних видів підприємницької діяльності достатньо ґрунтовно розглянуті в наукових публікаціях в той час як проблемі визначення грошового потоку банківського бізнесу приділено недостатньо уваги. Викладемо авторський погляд на склад та структури грошових потоків банків.



Виходячи з того, що банківська діяльність являє собою залучення у вклади грошових коштів фізичних і юридичних осіб та розміщення зазначених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик, відкриття і ведення банківських рахунків фізичних та юридичних осіб [Ошибка! Источник ссылки не найден.], можна стверджувати, що фінансова діяльність банку і є його операційною діяльністю. Це призводить до того, що грошові потоки від фінансової та операційної діяльності банків будуть представлені єдиним потоком, тобто єдиним сальдо притоків та відтоків.

Щодо інвестиційної діяльності, то слід зазначити, що через те, що банківський бізнес не можна віднести до капіталомістких видів підприємницької діяльності, а його ресурсна база може більше ніж на 80% складатися із запозичених коштів, розділити його фінансову та інвестиційну діяльність виявляється неможливим. Формування активів банку в основному відбувається за рахунок позикових коштів, що, як вже зазначалося раніше, розглядається як фінансова діяльність. Таким чином, інвестиційна діяльність в даному випадку також має бути об'єднана з фінансовою. Для наочного представлення джерел формування активів банку в табл. 2.3 представлена динаміка структури власного капіталу банків.

Таблиця 2.3

Питома вага власного капіталу комерційних банків України (за групами) в структурі їх активів протягом 2004-2007 рр.

<i>Групи банків*</i>	<i>Роки</i>			
	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Група 1 (найбільші банки)	10,73%	9,80%	9,20%	10,25%
Група 2 (великі банки)	12,51%	10,49%	10,82%	11,33%
Група 3 (середні банки)	14,21%	12,61%	12,13%	14,62%
Група 4 (малі банки)	27,12%	23,85%	23,39%	19,48%
Разом	13,71%	11,91%	11,58%	11,61%

*групи наведені відповідно класифікації банків НБУ

Джерело: власна розробка



Крім того, специфіка товару в цьому бізнесі (банківської послуги), полягає в тому, що він не може зіпсуватися, не потребує спеціальних умов збереження. За умови зменшення попиту чи втрати ринкових позицій банку на ринку певного виду банківських послуг, можна без додаткових витрат спрямувати кошти на інші види послуг. Також досить специфічною рисою банківського бізнесу є те, що створені банком ресурси можуть бути використані практично для всього спектру банківських операцій і не потребують відокремлення за джерелами створення (іншими словами – немає різниці, чи буде кредит наданий за рахунок депозитів, чи додаткової емісії акцій, чи за рахунок кредиту на міжбанківському ринку тощо).

Зваживши наведені вище аргументи, ми вважаємо за доцільне не розбивати грошовий потік банківського бізнесу за видами діяльності. На нашу думку, грошовий потік банківського бізнесу слід розраховувати як сальдо грошових притоків і відтоків певного банку за конкретний проміжок часу. Авторський підхід до визначення елементів грошового потоку банківського бізнесу представлено в таблиці 2.4.

В той же час, аналізуючи специфіку грошового потоку банківського бізнесу, можна дійти висновку, що він складається з двох частин, одна, з яких описує результативну частину діяльності бізнесу – фінансовий результат за певний період (чистий дохід від різних видів діяльності), а друга відображає зміну найліквіднішого активу банку – грошей (зміну капіталу та зобов'язань) протягом того ж періоду.

Таблиця 2.4

Основні елементи грошового потоку банківського бізнесу

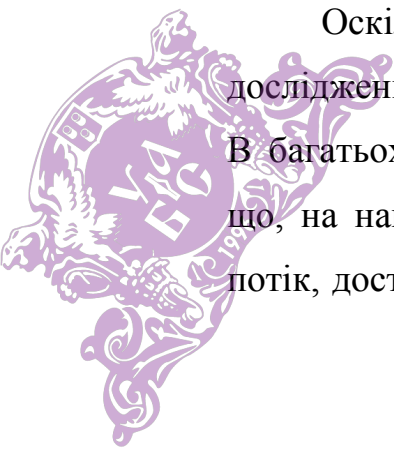
<i>Притоки</i>	<i>Відтоки</i>
<ul style="list-style-type: none"> - залучення депозитів, в т.ч.: <ul style="list-style-type: none"> ✓ строкові; ✓ безстрокові (поточні рахунки); - кредити, залучені банком; - залучення коштів від операцій з цінними паперами: <ul style="list-style-type: none"> ✓ залучення коштів від емісійних цінних паперів (акції, облігації тощо); 	<ul style="list-style-type: none"> - зменшення депозитів, в т.ч.: <ul style="list-style-type: none"> ✓ строкових; ✓ безстрокових; - кредити, видані банком; - витрати, пов'язані з торговельною діяльністю; - комісійні витрати; - процентні витрати: <ul style="list-style-type: none"> ✓ виплати за залученими кредитами; ✓ виплати за залученими депозитами;

<ul style="list-style-type: none"> ✓ залучення коштів від неемісійних цінних паперів (всі інші цінні папери: ощадні сертифікати, векселі тощо); - доходи від торговельної діяльності (спекулятивні операції з цінними паперами, операції з валютою, продаж майна тощо); - доходи від повернення раніше списаних активів; - комісійні доходи (всі операції за дорученням клієнтів); - процентні доходи: <ul style="list-style-type: none"> ✓ доходи від наданих банком кредитів; ✓ доходи від депозитів, розміщених банком; ✓ доходи від володіння цінними паперами; ✓ від володіння деривативами; - доходи від нестандартних банківських операцій: <ul style="list-style-type: none"> ✓ лізинг; ✓ факторинг; ✓ private-banking тощо; - повернення коштів з рахунків в інших банках; - повернення виданих кредитів 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ виплати за цінними паперами власного випуску; ✓ виплати за деривативами; - витрати, пов'язані з наданням нестандартних банківських операцій: <ul style="list-style-type: none"> ✓ лізинг; ✓ факторинг; ✓ private-banking тощо; - збільшення власних депозитів в інших банках; - адміністративні витрати: <ul style="list-style-type: none"> ✓ витрати на персонал; ✓ витрати на утримання та експлуатацію основних засобів (ремонт, страхування); ✓ експлуатаційні витрати (комунальні, охоронні тощо); ✓ оплата професійних послуг (юридичні, медичні тощо); ✓ витрати на зв'язок (телефонні, факс тощо); ✓ оплата податків (окрім податку на прибуток) та зборів; ✓ інші витрати, пов'язані з обслуговуванням та управлінням банку; ✓ орендні витрати; ✓ виплати до Фонду гарантування вкладів фізичних осіб; ✓ витрати пов'язані з іншими видами страхування тощо; - податок на прибуток; - витрати, пов'язані з новим будівництвом; - витрати, пов'язані з придбанням основних засобів; - витрати на підготовку кадрів; - витрати на проведення досліджень; - витрати на придбання патентів, ліцензій та інших нематеріальних активів, що амортизуються; - витрати, пов'язані з операціями цінними паперами; - витрати, пов'язані з операціями з валютою; - витрати, пов'язані з операціями з платіжними інструментами; - виплати дивідендів; - витрати пов'язані з проведенням емісії цінних паперів
--	---

Джерело: власна розробка

Дана величина дає загальне уявлення про весь перелік проблем, описаних вище, проте завданню вирішення кожної з них окремо не відповідає. Виходячи з цього ми пропонуємо окремо розглядати три види грошових потоків: грошовий потік (Cash Flow), вільний грошовий потік (Free Cash Flow) та чистий грошовий потік (Net Cash Flow).

Оскільки перший тип грошового потоку достатньо ґрунтовно досліджений в економічній літературі, то розглянемо докладніше останні два. В багатьох випадках між цими двома показниками ставлять знак рівності, що, на нашу думку, є не вірним. Вільний грошовий потік – це грошовий потік, доступний для розповсюдження між всіма власниками цінних паперів



фірми та кредиторами. Він розраховується наступним чином [Ошибка!]

Источник ссылки не найден.]:

$$ВГП = ЧП + А - \Delta PK - KI, \quad (2.3)$$

де $ВГП$ – вільний грошовий потік,

$ЧП$ – чистий прибуток,

A – амортизаційні відрахування,

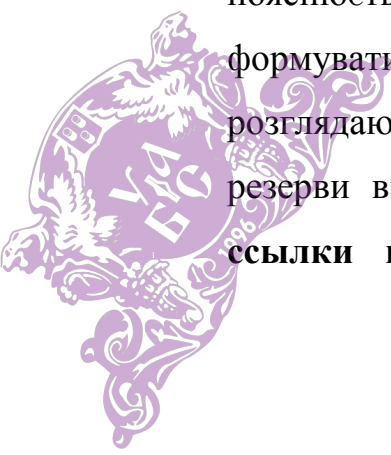
ΔPK – зміна робочого капіталу,

KI – капітальні інвестиції.

Чистий грошовий потік – це гроші, які можуть бути реінвестовані для розширення бізнесу або розподілені між інвесторами. Він розраховується наступним чином [Ошибка! **Источник ссылки не найден.]:**

$$ЧГП = ЧП + A. \quad (2.4)$$

На нашу думку, саме останній тип грошового потоку найкращим чином дає уявлення про ефективність інвестування коштів в бізнес та дає можливість визначити величину власного капіталу банку, а відповідно, і вартість банківського бізнесу. В той же час, традиційний механізм розрахунку даного показника не відповідає меті нашого дослідження – оцінці вартості бізнесу, виходячи з чого має бути певним чином скоригований. Як ми вже зазначали, грошовий потік відображає ту величину, дисконтування якої дає уявлення про вартість власного капіталу. Істотною проблемою для банківського бізнесу є врахування в грошових потоках витрат на формування спеціальних резервів. Дані витрати носять умовний характер, адже банк не несе фактичних витрат, а отримує компенсацію у вигляді зменшення бази оподаткування за рахунок віднесення зміни величини резервів протягом облікового періоду до валових витрат. Існування такої компенсації пояснюється вилученням цих коштів з обороту і неможливістю банку формувати за їх рахунок дохідні активи, тобто в даному випадку ці витрати розглядаються як втрачена можливість. В той же час, банк не може всі резерви відносити до валових витрат, адже згідно [Ошибка! **Источник ссылки не найден.]]** лише збільшення спеціальних резервів, яке не



перевищує 10% „від суми боргових вимог, а саме сукупної заборгованості за кредитами, гарантіями та поруками, фактично наданими (виставленими на користь) дебіторам на останній робочий день звітного податкового періоду”, відноситься до валових витрат.

Таким чином, зваживши все вищезазначене, ми пропонуємо авторську методику визначення величини чистого грошового потоку банківського бізнесу для власного капіталу. Виходячи з того, що стандартно грошовий потік може розраховуватися двома методами: прямим (як сума всіх притоків і відтоків) та непрямим (шляхом корегування чистого прибутку), то далі наведемо механізм розрахунку грошового потоку за кожним з них.

Так, прямим методом чистий грошовий потік банківського бізнесу пропонується розраховувати наступним чином:

$$ЧГП_6 = ЧПД + ЧКД + ТР + ІД + ЧІД + ДСА - П - АВ - \Delta РП, \quad (2.5)$$

де $ЧГП_6$ – чистий грошовий потік банківського бізнесу для власного капіталу;

$ЧПД$ – чистий процентний дохід;

$ЧКД$ – чистий комісійний дохід;

$ТР$ – чистий результат від торговельної діяльності;

$ІД$ – інший операційний чистий дохід;

$ЧІД$ – чистий інвестиційний дохід;

$ДСА$ – дохід від раніше списаних активів;

$АВ$ – адміністративні та інші операційні витрати без урахування амортизації;

$\Delta РП$ – результат переоцінки активів та зобов'язань банку;

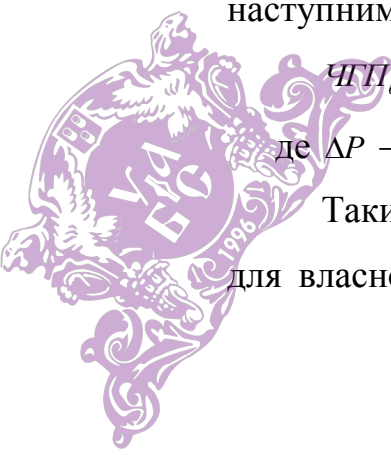
$П$ – податки та збори, які зменшують чистий прибуток банку.

Непрямим методом цей показник пропонується розраховувати наступним чином:

$$ЧГП_6 = ЧП + А + \Delta Р - \Delta РП, \quad (2.6)$$

де $\Delta Р$ – зміна величини спеціальних резервів банку;

Таким чином, запропонований вище показник „чистий грошовий потік для власного капіталу банківського бізнесу” є результативним показником



діяльності банку протягом певного періоду часу та дозволяє врахувати фактично понесені витрати і фактично одержані надходження грошових коштів протягом певного періоду. Цей показник, на нашу думку, найкращим чином відповідає меті встановлення вартості бізнесу шляхом використання методу дисконтування грошового потоку, адже розкриває лише результативну складову бізнесу, яка саме і становить інтерес для інвесторів. На базі запропонованого підходу можливе вирішення проблем, пов'язаних з аналізом ефективності провадження банківської діяльності, обґрунтування доцільності нових бізнес-проектів банку, встановлення та управління сьогоднішньою вартістю банку. Також чистий грошовий потік може бути використаний як база для розрахунку грошового потоку для інвестованого капіталу банку, який можна визначити через збільшення за рахунок відсотків, які мають бути сплачені за користування залученими коштами.

2.2.3. Теоретико-методичні підходи до оцінки впливу фактору часу та централізації контролю на формування вартості банківського бізнесу

Як зазначалося в підрозділі 2.1.3 даної дисертаційної роботи, до факторів, що формують вартість будь-якого бізнесу відносяться фактори часу та централізації контролю. Розглянемо механізм впливу кожного з них на вартість банківського бізнесу.

Важливим аспектом визначення вартості банківського бізнесу є встановлення часового горизонту оцінки або іншими словами – розрахункового періоду оцінки вартості бізнесу. Це пояснюється тим, що грошові потоки різних періодів можуть відрізнятися; середовище, в якому провадить свою діяльність банк – змінюватися, а його основні фонди – зношуватися. При застосуванні доходного підходу оцінку бізнесу традиційно проводять в два етапи:



- визначають вартість в рамках прогнозованого періоду;
- здійснюють оцінку післяпрогнозного періоду (в деяких роботах [Ошибка! Источник ссылки не найден.] даний період одержав назву „хвоста”).

Для одержання кінцевого результату дані, що отримані протягом цих двох етапів оцінки, сумуються, на базі чого робиться висновок про кінцеву вартість бізнесу. Як вже зазначалося в підрозділі 1.4, в загальному випадку доходний підхід об'єднує два методи: прямої та непрямой капіталізації. Метод прямої капіталізації доходу застосовується, коли прогнозується постійний за величиною та рівний у проміжках періоду прогнозування чистий операційний дохід, отримання якого не обмежується у часі. Капіталізація чистого операційного доходу здійснюється шляхом ділення його на ставку капіталізації. Метод непрямой капіталізації доходу (дисконтування грошових потоків) застосовується, коли прогнозовані грошові потоки від використання об'єкта оцінки є неоднаковими за величиною, непостійними протягом визначеного періоду прогнозування або якщо отримання їх обмежується у часі. Прогнозовані грошові потоки підлягають дисконтуванню із застосуванням ставки дисконту для отримання їх поточної вартості.

Метод прямої капіталізації базується на припущенні про рівні суми грошового потоку в майбутньому, тобто вартість бізнесу визначається на базі нескінченного ануїтету (перпетуїтету). При ануїтеті коефіцієнт дисконтування розраховується наступним чином:

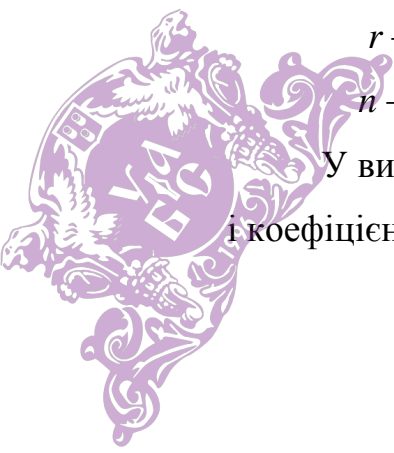
$$K = \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r}, \quad (2.7)$$

де K – коефіцієнт дисконтування;

r – ставка дисконту;

n – кількість періодів.

У випадку з нескінченим ануїтетом n прямує до нескінченності ($n \rightarrow \infty$) і коефіцієнт дисконтування набуває наступного вигляду:



$$K = \frac{\lim_{n \rightarrow \infty} 1 - (1+r)^{-n}}{r} = \frac{1}{r}. \quad (2.8)$$

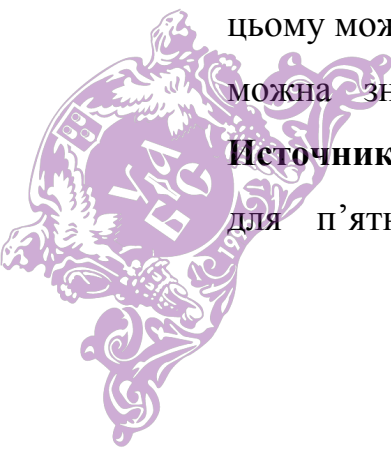
При застосуванні даного методу немає необхідності розбивати майбутній період на окремі етапи, що значно спрощує розрахунок, а лише необхідно знати величину грошового потоку кожного року і ставку дисконту. В той же час, істотним недоліком методу капіталізації є той факт, що імовірність генерування бізнесом стабільних за величиною та темпами доходів в подальшому дуже мала. Даний факт, однак, не унеможливорює застосування даного методу в простих випадках, коли глибинний аналіз бізнесу не потрібен.

Щодо методу дисконтування грошових потоків (методу непрямой капіталізації), то справа обстоїть дещо складніше. Даний метод базується на приведенні майбутніх грошових потоків бізнесу до дати оцінки, незважаючи на розмір даних потоків. Незважаючи на його складність, даний метод найкращим чином дає уявлення про майбутній стан справ бізнесу на певну дату. Однак, суттєвим недоліком застосування даного методу є те, що при досить тривалому розрахунковому періоді коефіцієнт дисконтування стає дуже великим, а одержана в результаті дисконтування величина грошового потоку – незначною.

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{ГП_t}{(1+r)^t} = 0 \quad (2.9)$$

де V – вартість бізнесу, одержана за допомогою дисконтування грошового потоку.

При оцінці грошових потоків за періоди, що перевищують 15 років, можна побачити різке зменшення вартості внаслідок дисконтування. Доказом цьому можуть бути таблиці процентного фактору поточної вартості, які легко можна знайти у підручниках з фінансового менеджменту [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Наприклад, при ставці дисконтування 20% для п'ятнадцятого року процентний фактор поточної вартості буде

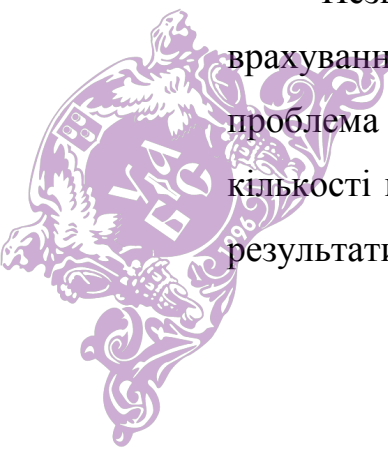


дорівнювати 0,065, тобто грошова сума у сто грошових одиниць, одержана у п'ятнадцятому році прогнозованого періоду, буде складати лише шість з половиною грошових одиниць. Крім того, при застосуванні цього методу виникає потреба в урахуванні в ставці дисконту ризику невизначеності, оскільки чим більш віддаленим у часі буде прогнозований період, тим більшим буде і рівень невизначеності відносно достовірності грошових потоків. Урахування ризику через корегування ставки дисконту ще більше зменшить результат оцінки.

Для вирішення проблеми визначення впливу часу в сучасній теорії оцінки згідно [Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден.] запропоновано декілька шляхів:

- оцінка післяпрогнозного періоду за допомогою нескінченного ануїтету, тобто методом капіталізації;
- застосування методу ліквідаційної вартості, у випадку коли в післяпрогнозному періоді розглядається завершення бізнесу та розпродаж його майна. При застосуванні даного методу необхідно прийняти до уваги витрати, пов'язані з ліквідацією, і знижки на терміновість. Проте, даний метод не можна застосовувати для оцінки функціонуючого бізнесу, особливо – того, який характеризується стійкими темпами зростання;
- застосування методу чистих активів. Техніка розрахунку близька попередньому методу, проте в даному випадку не враховуються витрати на ліквідацію і знижки на терміновість розпродажу активів фірми. Даний метод може бути використаний для оцінки функціонуючої компанії зі стабільними темпами.

Незважаючи на наявність ґрунтовних наукових досліджень щодо врахування фактору часу при оцінці бізнесу, невирішеною залишається проблема визначення тривалості розрахункового періоду. Невизначеність кількості періодів дисконтування грошового потоку може значно викривити результати оцінки. З метою удосконалення механізму врахування фактору

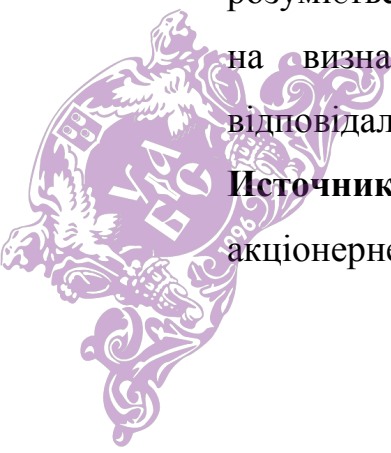


часу при оцінці вартості банківського бізнесу, автором запропоновано визначати часові межі функціонування бізнесу – розрахунковий період – як середній період амортизації основних засобів та нематеріальних активів банку (або їх активної частини), зважений за питомою вагою кожної групи активів в їх загальній вартості.

Запропонований вище метод визначення тривалості розрахункового періоду може здатися дещо дискусійним, адже величина основних засобів та нематеріальних активів для банку не є вирішальним показником. Проте, як вже зазначалося раніше, будь-який бізнес провадиться на базі певного майнового комплексу і за його відсутності неможливий, а отже для функціонування необхідним є рефінансування коштів на оновлення даного комплексу. Таким чином, на нашу думку, застосування запропонованого методу вирішення проблеми визначення розрахункового періоду має право на існування і може бути застосоване по відношенню до банківського бізнесу. Особливості кожного з цих методів, а також механізм вибору між ними будуть досліджені в підрозділі 3.3 даної дисертаційної роботи.

Розглянемо наступний загальний фактор вартості бізнесу, що впливає на оцінку вартості бізнесу – централізацію контролю.

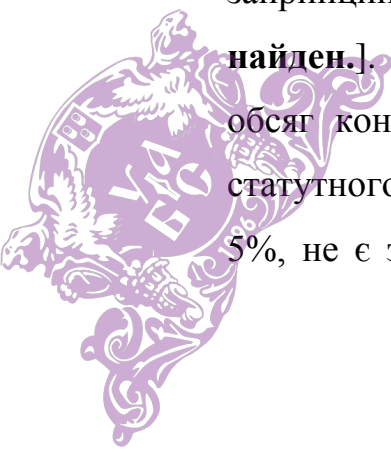
Згідно змін, внесених Законом України „Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо форми створення банків та розміру статутного капіталу” від 14.09.2006р. до Закону України „Про банки та банківську діяльність” від 07.12.2000р., „банки в Україні створюються у формі відкритого акціонерного товариства або кооперативного банку” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Згідно Закону України „Про господарські товариства” від 19.09.1991р. під акціонерним товариством розуміється „товариство, яке має статутний (складений) капітал, поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості, і несе відповідальність за свої зобов’язання тільки майном товариства” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Відкрите акціонерне товариство – це таке акціонерне товариство, „акції якого можуть розповсюджуватися шляхом



відкритої підписки або купівлі-продажу на біржі” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Згідно Закону України „Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 „акція – це цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Виходячи із вищезазначеного, можна стверджувати про існування ще однієї проблеми при визначенні вартості банківського бізнесу, а саме – проблеми визначення вартості певного пакету акцій банку. Іншими словами, мова йде про вплив ступеня контролю власників банківського бізнесу на оцінку його вартості.

Проблема визначення вартості не цілого бізнесу, а його частини полягає в тому, що в залежності від величини цієї частини змінюються права власника пакету, а відповідно – і межі його впливу на бізнес. Для оцінки цих змін необхідне застосування спеціальних поправок, а також визначення того, в якому обсязі кожна з них може бути застосована. Це залежить, в першу чергу, від того, яка доля володіння акціями оцінюється – контрольний або неконтрольний (міноритарний) пакет. Ступень контролю впливає на вартість долі, що оцінюється, тому важливо визначити вартість контролю.

Згідно ст. 44 Закону України „Про господарські товариства” від 19.09.1991р. „голосування на загальних зборах акціонерів проводиться за принципом: одна акція – один голос” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Таким чином, кількість акцій в пакеті вказує нам на конкретний обсяг контролю його власника. Проте говорити про те, що пакет в 6% статутного капіталу дає змогу отримати набагато більше влади ніж пакет в 5%, не є зовсім правильним, адже обидва ці пакети не перевищують межі

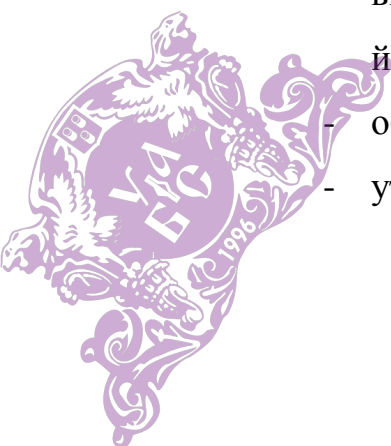


істотної участі (10%) і, відповідно, їх вплив на бізнес є дуже обмеженим. Базуючись на даних міжнародної статистики фондових ринків та поглядах вчених на дану проблему [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**], можна стверджувати, що величина премії за контроль може досягати 30-40% від вартості пакету, а знижка за відсутність контролю складати 20-25%. Проте така інформація є вельми приблизною і не дає уявлення про справжній стан справ банку та міру повноважень, яка змінюється в залежності від розміру пакету його акцій.

Згідно ст. 10 Закону України „Про господарські товариства” [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**] учасники товариства мають право брати участь в управлінні його справами в порядку, визначеному в установчих документах. Основним установчим документом, що регулює діяльність товариства, є статут, який встановлює порядок організації і функціонування будь-якої організації. В контексті досліджуваної проблеми принциповим є те, що згідно ст. 37 Закону України „Про господарські товариства” [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**] у статуті акціонерного товариства зазначається співвідношення між акціями різних видів, а також строки та порядок виплати прибутку (дивідендів).

Згідно ст. 41 Закону України „Про господарські товариства” [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**], вищим органом управління акціонерного товариства є загальні збори акціонерів, в яких мають приймати участь усі акціонери, незалежно від кількості та виду акцій, власниками яких вони є. На загальних зборах вирішуються цілий ряд питань, зокрема:

- визначення основних напрямів діяльності акціонерного товариства і затвердження його планів та звітів про їх виконання;
- внесення змін до статуту товариства, у тому числі – зміни розміру його статутного капіталу;
- обрання і відкликання членів наглядової ради;
- утворення і відкликання виконавчого та інших органів товариства;



- затвердження річних результатів діяльності акціонерного товариства, включаючи його дочірні підприємства, затвердження звітів і висновків ревізійної комісії, порядку розподілу прибутку, термінів та порядку виплати частки прибутку (дивідендів), визначення порядку покриття збитків;
- створення, реорганізація та ліквідація дочірніх підприємств, філій та представництв, затвердження їх статутів та положень;
- винесення рішень про притягнення до майнової відповідальності посадових осіб органів управління товариством;
- затвердження процедурних правил та інших внутрішніх документів товариства, визначення організаційної структури товариства;
- вирішення питання про придбання акціонерним товариством акцій, що випускаються ним;
- визначення умов оплати праці посадових осіб акціонерного товариства, його дочірніх підприємств, філій та представництв;
- затвердження договорів (угод), укладених на суму, що перевищує вказану в статуті товариства;
- прийняття рішення про припинення діяльності товариства, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу;
- прийняття рішення про обрання уповноваженої особи акціонерів для представлення інтересів акціонерів у випадках, передбачених законом та ін.

В контексті досліджуваної проблеми важливим є також питання щодо правомочності рішень загальних зборів і порогу застосування право вето. Згідно ст. 42 Закону України „Про господарські товариства” [Ошибка!

Источник ссылки не найден.] рішення загальних зборів акціонерів приймаються більшістю у 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у зборах. З питань щодо зміни статуту товариства; прийняття рішення про припинення діяльності товариства; а також з решти питань рішення приймаються



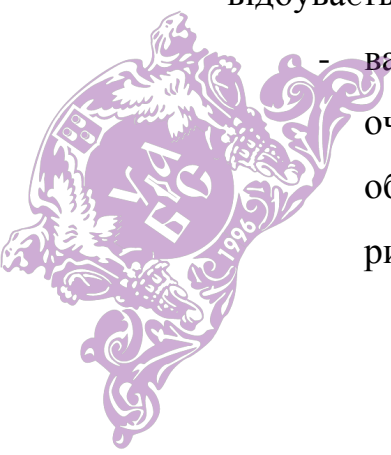
простою більшістю голосів акціонерів, які беруть участь у зборах. Як видно, різниця у $\frac{1}{4}$ голосів має досить істотний вплив на прийняття рішень.

Здійснений вище аналіз дає можливість дійти висновку про те, що централізація капіталу є фактором, що суттєво впливає на визначення вартості бізнесу. В той же час, вирішення цієї проблеми є окремою науковою задачею, яка є завеликою для рамок даної дисертаційної роботи. Ми вважаємо, що на сьогодні досить важко встановити чітку залежність зміни вартості пакету акцій від влади, що він надає, через те, що законодавство є досить гнучким у даному питанні і дозволяє власникам у кожному випадку самим вирішувати розмір повноважень, регулюючи лише загальні підходи. Таким чином, кожен випадок має розглядатися окремо. Виходячи з оцінки розміру премій за контроль згідно розміру повноважень, закріплених у статуті банку відповідно до розміру пакету акції, та оцінки можливого впливу на управління банком, що оцінюється, кінцева вартість банківського бізнесу має коригуватися.

2.2.4. Розробка механізму оцінки вартості власного капіталу банку

Визначення ставки дисконтування має вирішальне значення при оцінці вартості банківського бізнесу. З технічної точки зору, ставка дисконтування – це процентна ставка для перерахунку майбутніх грошових потоків до величини поточної вартості, яке дозволяє врахувати вплив зміни вартості грошей у часі на результати оцінки. Формування ставки дисконтування відбувається під впливом широкого кола факторів, основними з яких є:

- вартість капіталу, вкладеного в об'єкти-аналоги (розраховується як очікуваний рівень рентабельності інвестованого капіталу в ті об'єкти, які є співставними з досліджуваним об'єктом за рівнем ризику. В окремих випадках в якості бази при формуванні ставки



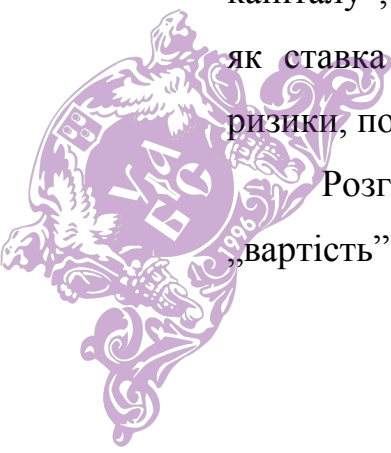
дисконту може використовуватися рентабельність безризикового інвестування);

- ризики, пов'язані з одержанням результатів від інвестування коштів;
- інфляційні очікування.

Розглядаючи фактори, які формують ставку дисконтування, необхідно зазначити, що її визначення не завжди відбувається шляхом оцінки кожного фактору окремо. Це пояснюється як існуванням методів комплексного визначення ставки дисконтування (CAPM, WACC тощо), так і значною складністю виділення та оцінки всієї сукупності елементів, що формують кожен з наведених вище факторів. Визначення ставки дисконтування шляхом урахування та оцінки всієї сукупності елементів розглядається в рамках кумулятивного методу, аналіз якого був представлений в першому розділі даної дисертаційної роботи.

Очікувана рентабельність інвестованого капіталу або, іншими словами, „вартість капіталу” (від англ. capital cost), в більшості випадків (при її визначенні некумулятивним методом) вже враховує всю сукупність факторів, що формують ставку дисконтування. В такому випадку відсутня необхідність додаткової оцінки інших складових. Це пояснюється також тим, що інвестори при формуванні ставки доходу на вкладені ними кошти вже враховують вплив ризику та інфляції. В той же час, визначення процентних вимог інвестора на вкладений капітал, очищений від ризику та інфляції, є дуже складною науковою задачею, адже вони формуються під впливом потреб інвестора, які, як відомо, є необмеженими **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. В подальшому при визначенні ставки дисконтування некумулятивним методом ми будемо використовувати термін „вартість капіталу”, адже в даному формулюванні ставка дисконтування розглядається як ставка на вкладений капітал в процентному вираженні, яка враховує ризики, пов'язані з даною інвестицією, та інфляційні очікування.

Розглянемо термін „вартість капіталу” більш детально. Зазвичай „вартість” розглядається як грошове вираження суми, за якою можлива



купівля-продаж певного товару, однак при встановленні вартості капіталу кінцевий результат виражається у відсотках. Це можна пояснити, розглянувши етимологію даного поняття. Як ми вже зазначили в попередніх підрозділах дисертаційного дослідження, термін „вартість капіталу” – це дослівний переклад англійського „capital cost або cost of capital”. В українській та російських мовах є лише одне слово, яке відповідає англійському cost – це „вартість”, проте в англійській мові є два еквіваленти українському – це „cost” та „value”. Останнє має ще додаткове значення – цінність, що наближає до поняття ціни, яке має виключно грошовий вираз. Таким чином, все, що оцінюється в грошовому виразі, має назву „value”, а все, що купується або береться для строкового використання і має бути повернуте за певну винагороду (тобто відсоток який має бути сплачений за користування майном), має назву „cost”. На жаль, в українській мові одне слово описує обидва випадки і правильне розуміння і встановлення кінцевої величини можливе лише в конкретному контексті. Так, „вартість бізнесу” – це value, адже розглядається величина можливої купівлі-продажу певного бізнесу, яка буде мати грошовий вираз, а „вартість капіталу” – це cost – процент за наданий інвестором капітал.

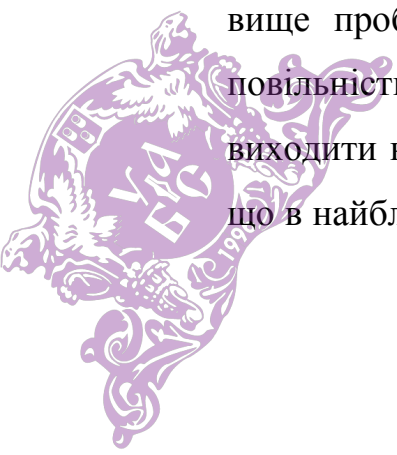
Аналіз існуючих методів визначення вартості капіталу був проведений у першому розділі даної дисертаційної роботи, тому нижче ми розглянемо лише конкретні механізми зміни вже існуючих підходів до визначення вартості капіталу у відповідності до мети даного дослідження та викладемо ряд авторських пропозицій щодо визначення вартості капіталу банківського бізнесу.

Необхідно зазначити, що в практиці оцінки бізнесу капітал при визначенні вартості бізнесу поділяється на власний та інвестований [Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден.], відмінності між якими мають суттєве значення при визначенні їх вартості.



Так, модель оцінки капітальних активів CAPM (capital asset pricing model) застосовується для оцінки вартості власного капіталу. Вказана модель знайшла широке застосування в практиці оцінки вартості бізнесу в країнах з розвинутою ринковою економікою, проте її застосування при відсутності розвинутого та ефективного фондового ринку, а конкретніше – ринку акцій, є обтяжливим та працемістким. Визначення вартості капіталу за моделлю CAPM базується на встановленні премії за ризик інвестування у дану компанію, виходячи із аналізу систематичних ризиків, пов'язаних із даним капіталовкладенням. Визначення даної премії відбувається завдяки коефіцієнту β , який можна вважати основним елементом даної моделі. Його обчислення є доволі обтяжливим процесом за умови відсутності необхідної інформації, одержання якої більшою мірою і обумовлює труднощі у його застосуванні в умовах України. В країнах, з ефективним фондовим ринком інформацію про значення коефіцієнта β можна доволі просто знайти у друкованих виданнях або замовити його розрахунок у ряді агенцій.

Фондовий ринок України істотно відрізняється від ринків цінних паперів промислово розвинених країн, хоча необхідно відмітити позитивні тенденції в його розвитку, обумовлені підвищенням інтенсивності зростання ринку облігацій. Основна проблема полягає в тому, що дані про мінливість доходності акцій бізнесу та галузі в цілому, потрібні для розрахунку вартості банківського бізнесу, одержати досить складно. Це пояснюється тим, що акції більшості банків обертаються на ринку дуже рідко, досить важко одержати відомості про даний обіг, а також дані про зміну доходності за ними. Одержання відомостей про галузеву мінливість доходності акцій банків також є досить проблематичним, що пояснюється як зазначеними вище проблемами, які властиві всій банківській сфері в Україні, так і повільністю обороту акцій банків і відсутністю бажання більшості банків виходити на фондовий ринок з власними акціями. Незважаючи на той факт, що в найближчому майбутньому форма господарювання всіх банків має бути



зміненна на відкрите акціонерне товариство, дана тенденція наврядчи зміниться найближчим часом.

Ще одним методом визначення вартості капіталу є *метод середньозваженої вартості капіталу* WACC (weighted average capital cost). Його застосування для оцінки вартості банківського капіталу є дуже зручним, проте в рамках даного методу оцінюється вартість інвестованого капіталу. Як вже зазначалося вище, вартість капіталу за даним методом визначається як середньозважене значення вартостей джерел формування капіталу бізнесу, враховуючи той факт, що виплати на погашення процентів за залученим капіталом відносяться до витрат бізнесу і зменшують базу оподаткування для податку на прибуток:

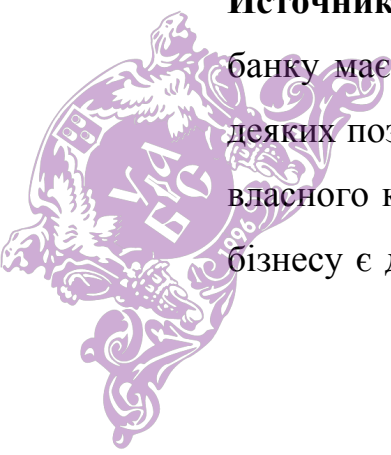
$$WACC = r_{ек} \cdot d_{ек} + r_{зк} \cdot d_{зк} (1 - T) \quad (2.10)$$

де T – ставка податку на прибуток.

Структуру формування джерел фінансування діяльності суб'єкта господарювання досить просто встановити за його звітністю, механізм визначення вартості залученого капіталу також досить докладно досліджений в економічній літературі, в той час як механізм визначення вартості власного капіталу вже довгий час залишається однією з найскладніших проблем.

Таким чином, основною проблемою при застосуванні даного методу для визначення вартості капіталу банківського бізнесу є оцінка вартості власного капіталу банку.

Звертаючи увагу на структуру банківського капіталу, на аналізі якої і базується метод WACC, можна відмітити значну особливість банківського бізнесу, яка істотно відрізняє банківську діяльність від інших видів підприємницької діяльності. Так, аналізуючи норматив Н2 [Ошибка! Источник ссылки не найден.], згідно якого вага регулятивного капіталу банку має складати не менше 10% від його загальних сумарних активів та деяких позабалансових інструментів, можна дійти висновку про те, що вплив власного капіталу на величину вартості інвестованого капіталу банківського бізнесу є досить незначним. Дане твердження підтверджує ще той факт, що



регулятивний капітал не є еквівалентом власного капіталу, а розглядається як найбільш надійний капітал банку, який він може використовувати для розрахунку за власними зобов'язаннями, адже частково він формується за рахунок залучених коштів (субординований борг), а, відповідно, вага власного капіталу у загальній величині капіталу банківського бізнесу може бути ще меншою. В той же час визначення вартості зобов'язань банку є також доволі складною задачею, адже для банку будь-які грошові кошти можуть розглядатися як сировина для його діяльності та бути використані для формування активів [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Це також стосується такої категорії ресурсів банку, як залишки коштів на поточних рахунках, вага яких, за даними окремих експертів [Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден.], може складати до 10-20% у річній структурі капіталу банку.

Левову долю вартості капіталу банку складає вартість не його власного капіталу, а залученого та запозиченого, на відміну від більшості видів підприємницької діяльності, в яких вартість капіталу бізнесу в першу чергу визначається потребами власників. Такий висновок можна зробити на основі аналізу співвідношення між рентабельністю активів (*ROA*) та власного капіталу (*ROE*) звичайного бізнесу та банківського: для звичайного бізнесу дане співвідношення (за дуже рідким винятком) може перевищувати 2, в той час як для банківського бізнесу 10-кратне перевищення є нормою. З усього вищезазначеного можна зробити висновок про те, що формування вартості активів банку тісно пов'язано із вартістю його зобов'язань, вага яких в інвестованому капіталі є найбільшою, а отже визначення вартості сукупного капіталу банку та його запозиченого капіталу ускладнене багатоваріантністю залучення капіталу банку. Саме ця головна особливість банківської діяльності і має бути врахована при оцінці вартості власного капіталу банку.



При вирішенні проблеми визначення вартості власного капіталу слід зосередити увагу на власнику (інвесторі) як особі та його вимогах до бізнесу. У більшості випадків, коли розглядається вартість власного капіталу, дослідник абстрагується від особи власника (інвестора), проте якщо підійти до розгляду цього питання ґрунтовно, то слід підкреслити той факт, що нічого не створюється саме по собі, а, відповідно, кошти, які вкладає інвестор у бізнес, теж мають свої джерела походження та свою вартість. Якщо інвестор вкладає в банк не власний, а залучений або запозичений капітал, то його мінімальні вимоги до доходності цих інвестицій будуть дорівнювати вимогам, на яких йому був наданий цей капітал. Якщо ж інвестуючи капітал в банк, інвестор вилучає його з іншого свого бізнесу, то слід врахувати так звану „упущену вигоду”, тобто нові капіталовкладення мають приносити ефект не менший, ніж бізнес, з якого вилучений капітал, а якщо ці види бізнесу пов’язані, то може розглядатися синергетичний ефект. В той же час, можливість отримання змістовних та повних відомостей про конкретного інвестора зазвичай є малоімовірною і в більшості випадків експерти вважають невиправданим кожен раз змінювати розрахунки або при зміні орієнтовного інвестора, або при виході на нові ринки.

Метод середньозваженої вартості капіталу в основному базується на аналізі пасивів бізнесу, проте, якщо діяльність банку є достатньо стабільною і може бути спрогнозована з великою імовірністю, оцінку вартості капіталу можна перевести в інше русло – визначити вартість капіталу на базі аналізу активів. Нижче буде викладено авторський підхід до визначення вартості капіталу банківського бізнесу. Він базується на аналізі трьох складових природи формування доходу цих ринків, тобто оцінці різних видів бізнесу банку, а також аналізі частки доходності кожного виду бізнесу у загальних результатах діяльності. В основу аналізу певного виду діяльності банку ринку буде покладено визначення відхилення рентабельності капіталу банку від інвестицій в цей ринок (діяльність) у порівнянні із середньоринковою рентабельністю розміщеного на ньому капіталі. Необхідно зазначити, що в



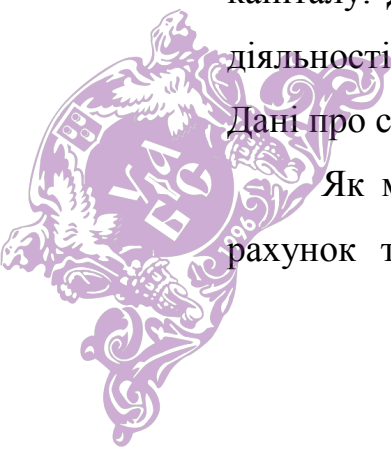
даному випадку під вартістю капіталу банківського бізнесу розглядається вартість власного капіталу банку, адже, як вже зазначалось, вартість банку визначається вартістю його власного капіталу. Згідно Дж. Сінкі [Ошибка! Источник ссылки не найден.] вартість власного капіталу банку розглядається як вимоги банку до рентабельності власного капіталу (*ROE*).

Як вже неодноразово наголошувалось, банківська діяльність пов'язана із наданням різних за видом операцій та взаємодією з різними контрагентами, що формує для банків велику кількість бізнесів. Аналіз кожного з виду даних бізнесів є досить складним та вимагає істотних витрат праці, це обумовлює необхідність групування результатів провадження діяльності банків на різних ринках. Згідно вимог до оформлення фінансової звітності банків [Ошибка! Источник ссылки не найден.] та Правил обліку доходів і витрат банку [Ошибка! Источник ссылки не найден.], результати діяльності банку на різних ринках можна групувати наступним чином:

- процентні доходи і витрати;
- комісійні доходи і витрати;
- прибутки (збитки) від торговельних операцій;
- дохід у вигляді дивідендів;
- витрати на формування спеціальних резервів банку;
- доходи від повернення раніше списаних активів;
- інші операційні доходи і витрати;
- загальні адміністративні витрати;
- податок на прибуток.

Зазначений перелік формує чистий прибуток банку, співвідношення якого із величиною власного капіталу банку формує рентабельність даного капіталу. Для визначення основних джерел формування доходу банківської діяльності, проаналізуємо структуру доходів банку за видами діяльності. Дані про структуру доходів банківської діяльності наведені в табл. 2.5.

Як можна помітити, чистий дохід банку в основному формується за рахунок трьох складових: чистого процентного, чистого комісійного та



торговельного доходів. Згідно [Ошибка! Источник ссылки не найден.] під процентними доходами і витратами розглядається операційний дохід і витрати, отримані (сплачені) банком за використання грошових коштів, їх еквівалентів або сум, що заборговані банку (залучені банком), суми яких обчислюються пропорційно часу із застосуванням ефективної ставки відсотка. Під комісійними доходами і витратами розуміють операційні доходи і витрати за наданими (отриманими) послугами, сума яких обчислюється пропорційно сумі активу або зобов'язання чи є фіксованою. Під доходами і витратами від торговельних операцій – операційні доходи і витрати від операцій з купівлі-продажу різних фінансових інструментів.

Таблиця 2.5

Структура доходів банків України за групами* в 2007 р., %

Показники	Групи банків			
	Група 1 (найбільші)	Група 2 (великі)	Група 3 (середні)	Група 4 (малі)
Чистий процентний дохід	60,74	59,11	45,40	58,21
Чистий комісійний дохід	29,00	25,92	33,17	28,96
Торгівельний дохід	7,42	9,35	6,10	8,23
Дохід у вигляді дивідендів	1,13	0,77	0,01	0,35
Дохід від участі в капіталі	0,00	0,21	0,00	0,00
Інший дохід	1,71	4,65	15,32	4,25

*групи наведені відповідно класифікації банків НБУ

Джерело: власна розробка

Таким чином, за авторською пропозицією визначення вартості власного капіталу банку має здійснюватися наступним чином:

$$V_{вк} = (ЧПД_{вк} + ЧКД_{вк} + ЧТД_{вк}) \cdot (1 - Ч_{зв}) \cdot (1 - T), \quad (2.11)$$

де $V_{вк}$ – вартість власного капіталу банку;

$ЧПД_{вк}$, $ЧКД_{вк}$, $ЧТД_{вк}$ – відповідно, відношення чистого процентного, комісійного та торговельного доходів банку до величини його власного капіталу;



$Ч_{36}$ – питома вага загальних банківських витрат (не пов'язаних із формуванням процентного, комісійного та торговельного доходів банку, наприклад, адміністративних витрат, витрат на оплату праці та інших операційних витрат) в операційних доходах банку;

T – ставка податку на прибуток.

Розглянемо кожну складові формули 2.11 детальніше. Фінансові результати, пов'язані із наданням кредитів та розміщенням активів банку, мають процентну природу, їх вага у рентабельності власного капіталу банку сягає 50% і більше (табл. 2.6), а вага кредитно-інвестиційного портфелю банку, який і є джерелом процентних доходів, в середньому становить 70-80% банківських активів [Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден.]. В той же час, співвідношення між чистим процентним доходом та процентними витратами значно поступається комісійним доходам, що продемонстровано в табл. 2.8. Динаміка та структура різних видів рентабельності банків України (за групами) представлена в таблицях 2.6-2.8.

Таблиця 2.6

Динаміка питомої ваги рентабельності власного капіталу банків України за групами* банків, потягом 2004-2007 рр.,%

Групи банків України	Роки							
	2004		2005		2006		2007	
	Чистий процентний дохід	Чистий непроцентний дохід	Чистий процентний дохід	Чистий непроцентний дохід	Чистий процентний дохід	Чистий непроцентний дохід	Чистий процентний дохід	Чистий непроцентний дохід
Група 1 (найбільші банки)	45,71	54,29	49,43	50,57	56,67	43,33	60,74	39,26
Група 2 (великі банки)	53,76	46,24	49,63	50,37	54,98	45,02	59,11	40,89
Група 3 (середні банки)	53,83	46,17	55,28	44,72	58,09	41,91	45,40	54,60
Група 4 (малі банки)	54,70	45,30	56,18	43,82	56,86	43,14	58,21	41,79

*групи наведені відповідно класифікації банків НБУ

Джерело: власна розробка

При визначенні вартості капіталу за процентним чистим доходом ми будемо виходити із припущення, що структура капіталу при формуванні процентних активів збігається із загальною структурою пасивів банку.

Таблиця 2.7

Динаміка рентабельності власного капіталу банків України за та групами* протягом 2004-2007 рр., %

Групи банків України	Роки							
	2004		2005		2006		2007	
	Чистий процентний дохід	Чистий непроцентний дохід	Чистий процентний дохід	Чистий непроцентний дохід	Чистий процентний дохід	Чистий непроцентний дохід	Чистий процентний дохід	Чистий непроцентний дохід
Група 1 (найбільші банки)	0,03	0,04	0,05	0,05	0,07	0,05	0,07	0,05
Група 2 (великі банки)	0,05	0,04	0,05	0,05	0,05	0,04	0,04	0,03
Група 3 (середні банки)	0,05	0,05	0,06	0,05	0,04	0,03	0,03	0,03
Група 4 (малі банки)	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02	0,03	0,02

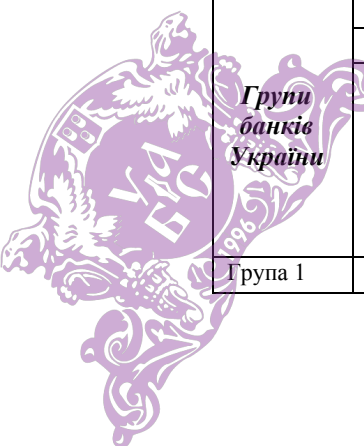
*групи наведені відповідно класифікації банків НБУ

Джерело: власна розробка

Таблиця 2.8

Відношення чистого доходу до витрат за видами діяльності та групами банків України, в 2004-2007 рр.

Групи банків України	Роки							
	2004		2005		2006		2007	
	Діяльність, пов'язана із процентними доходами та витратами	Комісійна діяльність	Діяльність, пов'язана із процентними доходами та витратами	Комісійна діяльність	Діяльність, пов'язана із процентними доходами та витратами	Комісійна діяльність	Діяльність, пов'язана із процентними доходами та витратами	Комісійна діяльність
Група 1	0,72	9,24	0,75	9,85	0,87	10,14	0,80	8,07



(найбільші банки)								
Група 2 (великі банки)	0,76	7,65	0,66	9,06	0,71	10,28	0,75	8,52
Група 3 (середні банки)	0,79	7,86	0,80	10,73	0,89	12,33	0,70	8,01
Група 4 (малі банки)	0,80	5,45	0,76	9,25	0,72	7,57	0,76	6,29

*групи наведені відповідно класифікації банків НБУ

Джерело: власна розробка

Відношення чистого процентного доходу банку до величини його власного капіталу ($ЧПД_{вк}$) запропоновано розраховувати наступним чином:

$$ЧПД_{вк} = \frac{WAARR - r_{зк} \cdot d_{зк} \cdot (1-T)}{d_{вк}}, \quad (2.13)$$

де $r_{зк}$ – середньозважена вартість залученого капіталу банку;

$d_{вк}, d_{зк}$ – відповідно питома вага власного та залученого капіталу банку;

$WAARR$ (*weighted average asset return rate*) – середньозважена доходність активів банку, інакше кажучи – прибуток на гривню кредитно-інвестиційного портфелю банку.

В свою чергу, показник $WAARR$ запропоновано визначати в такий спосіб:

$$WAARR = \sum_{i=1}^n \gamma_i \cdot k_i \cdot RR_i, \quad (2.14)$$

де γ_i – ціновий банківський коефіцієнт, який показує коливання цін на продукти банку, що оцінюється, відносно середніх цін на ці продукти, що склалися на ринку;

k_i – питома вага активів, розміщених на певному ринку у загальних активах банку;

RR_i – середньоринкова ціна на банківські процентні продукти (кредити, інвестиції у цінні папери тощо).

Механізм розрахунку $\gamma_{цб_s}$ має багато спільного із визначенням коефіцієнту β , який розглядається в моделі CAPM. В той же час, істотною різницею є той факт, що β враховує коливання доходності акцій або



доходності фірми на певному ринку по відношенню до середньоринкової дохідності даного ринку, а $\gamma_{\text{цб}_s}$ враховує динаміку зростання цін бізнесу банку, що оцінюється, по відношенню до середньоринкових:

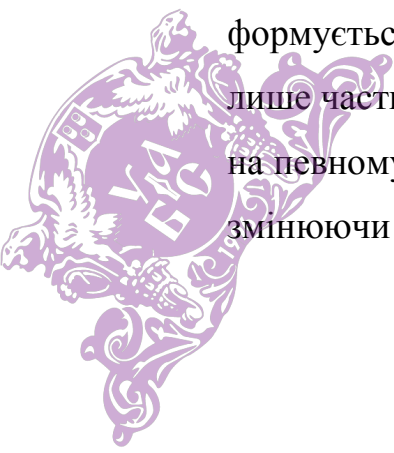
$$\gamma_i = \frac{\delta_i}{\delta_{mi}}, \quad (2.15)$$

де δ_i – стандартне відхилення динаміки зміни цін банку на i -му ринку;

δ_{mi} – стандартне відхилення динаміки зміни середніх цін на i -му ринку.

Визначення коефіцієнту $\gamma_{\text{цб}_s}$ базується на аналізі стандартних відхилень темпів зростання цін, що має значні переваги порівняно із оцінкою стандартних відхилень самих цін або дохідності бізнесу на певному ринку. Аргументи, що доводять ефективність використання запропонованого механізму розрахунку коефіцієнту $\gamma_{\text{цб}_s}$ порівняно зі звичайним аналізом стандартних відхилень, будуть наведені в третьому розділі даної дисертаційної роботи.

Визначенню коефіцієнта $\gamma_{\text{цб}}$ властива відмінність, яка є характерною лише для банківського бізнесу. Дана відмінність полягає у можливості виділення бізнесу із середньоринкової рентабельності через аналіз коливання його ціни. Для більшості видів продукції аналіз зміни цінового фактору не може дати необхідної інформації, завдяки якій буде можливе виділення бізнесу із ринку в цілому. Вартість більшості споживчих товарів формується під впливом праці, яка змінює властивості сировини з метою задоволення потреб попиту. Гроші як товар в банківській діяльності такої переробки не потребують і попит на них існує завжди. Єдине питання, яке залишається при їх реалізації – це ціна угоди. В той час, як для звичайних товарів ціна формується на весь обсяг виробленої продукції, а реалізована може бути лише частка, за якою і буде встановлюватися рентабельність бізнесу компанії на певному ринку, банк завжди має можливість реалізувати свою продукцію, змінюючи ціну або направляючи кошти на інший ринок.



В контексті здійснюваного дослідження зауважимо, що оцінка вартості запозиченого капіталу банку також є складною справою, адже законодавчо встановлюються вимоги до формування обов'язкових резервів банками України, згідно яких резервуванню підлягають усі кошти, за винятком кредитів, одержаних від інших банків, та іноземних інвестицій, залучених від міжнародних фінансових організацій, а також коштів, залучених на умовах субординованого боргу **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. Законодавчо закріплено встановлення єдиного нормативу обов'язкового резервування для всіх банків, за виключенням спеціалізованих (для них можуть бути використані окремі нормативи) **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. Саме в цьому і полягає одна з головних відмінностей банківського бізнесу від інших видів підприємницької діяльності, в яких запозичені кошти використовуються повністю і не підлягають резервуванню, що не змінює їх вартості для бізнесу.

До залучених та запозичених джерел формування капіталу банку відносять **[Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден.]**:

- кредити (міжбанківські, державні, субординований борг тощо);
- депозити (строкові, за вимогою, кореспондентські рахунки тощо);
- цінні папери власного боргу.

Головним чином вартість капіталу банку буде змінюватися в залежності від вимог до обов'язкового резервування, виходячи з чого основною проблемою стає встановлення особливостей цих змін. Згідно **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]** залежно від стану грошово-кредитного ринку і прогнозів його розвитку Правління НБУ встановлює вимоги щодо:

- звітного періоду резервування;
- нормативу обов'язкового резервування;
- складу зобов'язань банку (об'єкту резервування);



- обсягу обов'язкових резервів, який має щоденно на початку операційного дня зберігатися на кореспондентському рахунку банку в НБУ;
- порядку формування та зберігання коштів обов'язкового резервування на окремому рахунку в НБУ.

Всі ці вимоги відповідно впливають на вимоги банку до дохідності капіталу. Проте розглядати їх можна лише на конкретному прикладі. За авторською пропозицією розраховувати вартість певного джерела формування капіталу банку в залежності від зміни нормативу обов'язкового резервування для даного джерела можна наступним чином:

$$r_i = \frac{K_i \cdot R_i}{K_i(100\% - d_i)} \cdot 100\%, \quad (2.16)$$

де r_i – вартість джерела формування капіталу банку;

K_i – величина певного виду залученого капіталу банку;

R_i – початкова вартість залучення даного джерела капіталу для банку;

d_i – норматив обов'язкового резервування для даного виду капіталу.

Встановлення початкової вартості залучених кредитів та строкових депозитів не викликає труднощів і визначається початковими умовами залучення, в той час як вартість капіталу банку, сформованого за рахунок облігацій та депозитів, визначити значно складніше. Розглянемо природу їх вартості більш детально.

Згідно Закону України „Про цінні папери та фондовий ринок” [Ошибка! Источник ссылки не найден.], „облігація – цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігацій строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення”.

Виділяють наступні види облігацій:



- відсоткові – облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів;
- цільові – облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій;
- дисконтні – облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить доход (дисконт) за облігацією.

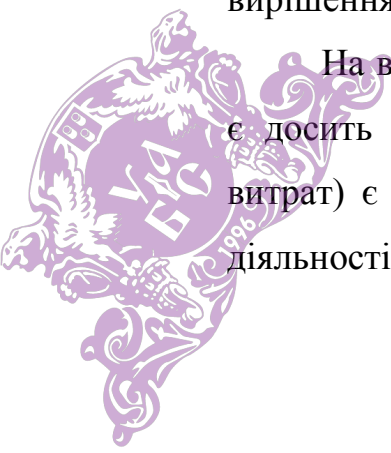
Щодо відсоткових облігацій, то початкову вартість цього залученого джерела капіталу (R_i) буде дорівнювати відсотковим доходам за облігацією.

Щодо цільових та дисконтованих облігацій, то дана вартість буде встановлюватися шляхом співвідношення кінцевого результату погашення облігації до початкових вимог її надання. Проте, при оцінці цільових облігацій встановити кінцевий ефект від володіння ними досить складно, адже результатом є не гроші, а товар чи послуга. В цьому випадку пропонується виходити із середньої вартості подібного товару або послуги на відповідному ринку.

Таким чином, розглянувши всі складові та проблеми визначення їх величини, ми з впевненістю можемо стверджувати, що даний метод повністю відповідає специфіці провадження банківської діяльності комерційними банками в Україні, є досить доступним і простим для розрахунку і відповідає меті визначення величини вартості власного капіталу банківського бізнесу.

Розглянувши проблему визначення вартості власного капіталу банку, інвестованого у його кредитно-інвестиційний портфель, перейдемо до вирішення проблеми визначення вартості капіталу в інших складових.

На відміну від дохідності кредитів або інвестицій, комісійна діяльність є досить складною для аналізу, адже джерела комісійного доходу (як і витрат) є доволі чисельними, а відокремити самостійний ринок комісійної діяльності доволі складно. Комісійна діяльність, на відміну від процентних



доходів, не залежить від джерел формування капіталу банку, адже провадиться за рахунок наявних на даний момент вільних коштів. Згідно [Ошибка! Источник ссылки не найден.] результати комісійної діяльності залежать від обороту грошей, які проходять через банк протягом певного періоду часу та різниці між комісійними доходами та витратами на гривню обороту. Проте, згідно [Ошибка! Источник ссылки не найден.] результат від комісійної діяльності банку залежить не лише від обсягу обороту, а, в деяких випадках – і від кількості операцій. Так, наприклад, при розрахунковому обслуговуванні комісійний дохід буде залежати від кількості оброблених документів. Комісійні винагороди за касове обслуговування також можуть мати різну природу і бути виражені як у відсотках від суми, так і у певному номіналі, коли сума не перевищує певного граничного значення. В деяких випадках встановлюється комбінована комісія, яка включає як номінальний платіж, так і процент від грошового обороту за операцією. Враховуючи все вищезазначене, співвідношення чистого комісійного доходу до власного капіталу банку пропонується визначати наступним чином:

$$ЧКД_{вк} = \frac{ГО}{ВК} \cdot \frac{\delta_{об}}{\delta_{об}^{cp}} \cdot \Delta_{ком} \cdot q_{об} + \frac{n}{ВК} \cdot \frac{\delta_n}{\delta_n^{cp}} \cdot (KB_n^{cp} - B^{cp}) \cdot (1 - q_{об}) + \frac{n_p}{ВК} \cdot \frac{\delta_p}{\delta_p^{cp}} \cdot \Delta_{ком_p}, \quad (2.17)$$

де $ГО$ – середньоринкова величина грошового обороту за операціями, пов'язаними із комісійною діяльністю (грош. од.);

$\delta_{об}$ – стандартне відхилення грошового обороту банку за операціями, пов'язаними із комісійною діяльністю;

δ_{cp} – стандартне відхилення середньоринкового грошового обороту за операціями, пов'язаними із комісійною діяльністю, в банківській системі в цілому;

$\Delta_{ком}$ – відношення середньоринкової різниці між комісійною винагородою банків та їх витратами до загального обсягу грошового обороту банків;



$q_{об}$ – питома вага грошового обороту за тими комісійними операціями банку, які передбачають процентну форму нарахування комісії, у загальному обсязі грошового обороту цього банку за комісійними операціями;

n – середньоринкова кількість операцій, які передбачають номінальну форму комісійної винагороди;

KB_n^{cp} – середньоринкова номінальна сума комісійної винагороди (грош. од.);

B^{cp} – середньоринкові витрати на одну комісійну операцію (грош. од.);

δ_n – стандартне відхилення кількості комісійних операцій банку, які передбачають номінальну форму комісійної винагороди;

δ_n^{cp} – стандартне відхилення кількості комісійних операцій в банківській системі в цілому, які передбачають номінальну форму комісійної винагороди;

n_p – середньоринкова кількість операцій розрахункового обслуговування;

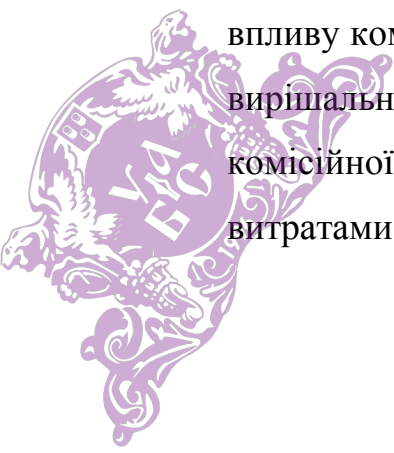
δ_p – стандартне відхилення кількості розрахункових операцій банку;

δ_p^{cp} – стандартне відхилення кількості розрахункових операцій у банківській системі в цілому;

$\Delta_{ком_p}$ – середньоринкова різниця між комісійною винагородою та витратами банків за однією розрахунковою операцією (грош. од.);

BK – розмір власного капіталу банку (грош. од.).

При визначенні вартості власного капіталу, яка формується виходячи з впливу комісійних доходів та витрат, ми будемо виходити із припущень, що: вирішальним фактором при визначенні рентабельності власного капіталу від комісійної діяльності є грошовий оборот банку; перевищення винагороди над витратами за комісійною діяльністю для всіх банків України є близьким за



значенням; номінальна сума комісійної винагороди для всіх банків України є близькою за значенням. Даний висновок можна підтвердити тим, що ринку банківських послуг України властива велика кількість учасників та значний рівень конкуренції, а згідно [Ошибка! Источник ссылки не найден.] при вільній конкуренції всі ціни прямують до середньоринкових. Підтвердження достовірності цих припущень буде продемонстроване у третьому розділі дисертаційної роботи.

Розглянувши науково-методичні підходи до оцінки вартості власного капіталу, яка формується виходячи з впливу комісійних доходів та витрат, перейдемо до торговельної діяльності банку. Основу даної діяльності для банку складає торгівля іноземною валютою, а отже увага має бути приділена саме аналізу зміни валютних кошків банку. Вартість власного капіталу банку, інвестованого у торговельну діяльність, пропонується визначати наступним чином:

$$ЧТД_{вк} = \frac{\sum_{i=1}^n m_i \cdot ГО_i^{np} \cdot \frac{\delta_{qi}}{\delta_{qi}^{cp}} \cdot \frac{\delta_{ni}}{\delta_{ni}^{cp}}}{ВК}, \quad (2.18)$$

де m_i – середньоринкова курсова різниця між ціною продажу та купівлі одиниці i -ої валюти (валютна маржа);

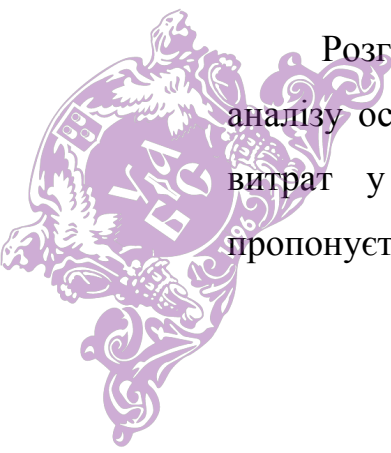
$ГО_i^{np}$ – середньоринковий обсяг продажу i -ої валюти (грош.од.);

δ_{ni} – стандартне відхилення обсягів продажу i -ої валюти в банку;

δ_{qi} – стандартне відхилення питомої ваги i -ої валюти у валютному кошику банку;

$\delta_{ni}^{cp}, \delta_{qi}^{cp}$ – відповідно стандартне відхилення середньоринкових обсягів продажу i -ої валюти та середньоринкової питомої ваги i -ої валюти у валютному кошику (за банківською системою в цілому).

Розглянувши основні джерела банківського прибутку, перейдемо до аналізу останнього елемента формули 2.14 – частки загальних банківських витрат у рентабельності власного капіталу банку. Дане відношення пропонується розраховувати наступним чином:



$$C_{ze} = \frac{B_{adm} + B_{z/n} + B_{in}}{OD}, \quad (2.19)$$

де B_{adm} – адміністративні витрати банку;

$B_{z/n}$ – витрати на заробітну платню персоналу досліджуваного банку;

B_{in} – інші витрати банку.

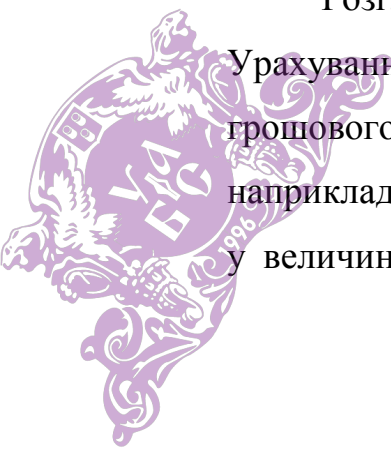
Дані витрати не можна в цілому віднести до жодного з проаналізованих вище видів діяльності та джерел доходу банку, однак вони є обов'язковими для стабільного функціонування банку. Через те, що вони не мають ринкової природи, адже не мають прямого відношення до бізнесів банку визначити їх через ринкові механізми та динамічні показники є достатньо складною задачею. З метою вирішення цієї проблеми нами висувається припущення про постійний характер ваги загальних банківських витрат у рентабельності власного капіталу банку. Обґрунтування цього твердження буде наведено в третьому розділі дисертаційної роботи.

Розглянувши методи визначення вартості капіталу банківського бізнесу, перейдемо до оцінки іншої складової ставки дисконтування – ризиків. В даному підрозділі дисертаційної роботи ми не ставили перед собою задачу надати кількісну оцінку впливу кожного з видів ризику на кінцеву вартість банківського бізнесу, а розглянемо лише методи їх урахування. Серед основних підходів до урахування ризиків при оцінці вартості бізнесу виділяють наступні:

- урахування ризиків шляхом корегування ставки дисконтування;
- урахування ризиків шляхом корегування грошового потоку;
- комплексне урахування ризиків (шляхом корегування як ставки дисконтування, так і грошового потоку).

Розглянемо дані підходи у зворотному порядку, почавши з останнього.

Урахування впливу ризиків через коригування як ставки дисконтування, так і грошового потоку можливе як за різними ризиками, так і за одним. Так, наприклад, частка ризиків, які прийняті до розрахунку може бути врахована у величині грошового потоку, а частка – у ставці дисконту. Проте, якщо



вплив ризику є багатограним, то певний його аспект може враховуватися окремо як у грошовому потоці, так і у ставці дисконтування. Особливу увагу при застосуванні даного методу необхідно приділяти можливості подвійного урахування впливу однієї характеристики ризику, тому треба бути особливо уважним, щоб не допускати такої ситуації.

При урахуванні ризиків шляхом корегування грошового потоку, його прогнозована величина зменшується у відповідному відсотковому вираженні в залежності від величини ризиків, в той час як ставка дисконтування не корегується на ризик, а відображає лише вартість капіталу. Це дозволяє уникнути подвійного врахування ризиків.

Економічна сутність операції врахування ризиків шляхом корегування ставки дисконтування полягає в тому, що інвестор окрім вимог щодо доходності капіталу, також має враховувати ризики, пов'язані з наданням коштів. Таке врахування здійснюється інвестором шляхом збільшення його вимог і, відповідно, вартості наданого ним капіталу. При даному підході величина прогнозованого грошового потоку відображає лише майбутні надходження від господарської діяльності, не скореговані на величину ризиків такої діяльності. Ризики відображаються у ставці дисконтування шляхом збільшення вартості капіталу на відповідну величину. Розглянувши вплив ризиків на формування ставки дисконту, перейдемо до аналізу наступної її складової – інфляційних очікувань.

Безумовно, інфляційні очікування є одним з різновидів ризиків, однак ми розглядаємо даний фактор окремо, оскільки інфляція виникає незалежно від того, провадимо ми свою діяльність чи ні, інвестуємо кошти чи отримуємо їх.

Як і у попередньому випадку, вплив інфляції можливо врахувати шляхом корегування або ставки дисконтування, або грошового потоку.

Проте, на відміну від механізму врахування ризиків, вплив інфляції не може бути врахований шляхом одночасного корегування обох цих величин. У більшості випадків інвестор враховує інвестиційне знецінення коштів у



часі при оцінці вартості того капіталу, який він надає третім особам у користування. В той же час, лише при укладанні конкретної угоди стає відомим той термін, на який надається капітал, а, відповідно, і кінцевий термін впливу інфляції.

Таким чином, із всього вищезазначеного ми можемо зробити висновок, що основу визначення ставки дисконтування складає вартість капіталу, яка може змінюватися в залежності від очікувань інвесторів за рахунок врахування ризиків, пов'язаних з провадженням діяльності, або інфляції. Взагалі можна із впевненістю стверджувати, що визначення ставки дисконтування є одним з найважливіших етапів визначення вартості бізнесу, адже дана величина враховує значну кількість факторів, що формують цю вартість. Проте не існує ідеальних підходів, які дають відповіді на всі питання і враховують все, однак загальний підхід має розглядати деякі практичні особливості і бути достатньо гнучким. Аналіз практичних аспектів запропонованого методу визначення вартості банківського бізнесу буде проведено у наступному розділі дисертації.

Висновки до другого розділу

1. На основі системного підходу визначені концептуальні основи побудови системи визначення вартості банківського бізнесу. Слід зауважити, що вказана система містить велику кількість елементів, яка пояснюється як складністю та неоднозначністю самого процесу оцінки та інтерпретації результатів даного процесу, так і значною кількістю чинників, що мають вплив на даний процес та складністю існуючих зв'язків між ними.
2. Запропоновано загальну методологію визначення вартості банківського бізнесу, основу якої складають концепція вартості та



концепція бізнесу, в результаті поєднання яких формується нова економічна категорія – вартість бізнесу. Обрання тих чи інших конкретних технологій оцінки вартості банківського бізнесу залежить від суб'єктивного та об'єктивного поглядів на сутність оціночної діяльності, визначення принципів оцінки, цілей та видів вартості, що відповідають поставленим задачам.

3. З метою забезпечення термінологічної узгодженості та виходячи зі специфіки комплексного підходу як особливої стратегії наукового дослідження й цілого ряду особливостей авторського розуміння сутності поняття „банківський бізнес”, пропонується розуміти його як господарську діяльність певного комерційного банку, яка провадиться на базі активів майнового комплексу, на підставі ліцензії Національного банку України, у відповідності до обраної стратегії на власний ризик з метою одержання прибутку.
4. Базуючись на дослідженні ряду підходів визначено поняття „вартість банківського бізнесу” як найбільш ймовірний грошовий вираз, який встановлюється на базі оцінки господарської діяльності комерційного банку, і за яким на даний момент часу можливе відчуження сукупності прав власності на даний банк за умови, що сторони діяли із знанням справи, розсудливо і без примусу. В даному трактуванні увага акцентується на тому, що вартість визначається на базі оцінки господарської діяльності банку; не залишаються поза увагою і очікування покупця та продавця; сторони діють у вільних умовах, не зазнаючи впливу та примусу, а отже оцінка має вважатися об'єктивною.
5. Враховуючи введення нової термінології, було доповнене визначення поняття „оцінка вартості банківського бізнесу”, що, на думку автора, являє собою цілеспрямований впорядкований процес визначення величини вартості банківського бізнесу, що формується через оцінку



- факторів, що на нього впливають, яка відбувається на конкретний момент часу та в умовах конкретної суспільної формації.
6. Визначено перелік факторів, що формують вартість банківського бізнесу та поділяються на: загальні фактори, що визначають цінність будь-якого бізнесу й специфічні фактори, наявність яких обумовлена особливостями провадження банківської діяльності. Серед загальних факторів, що формують вартість бізнесу визначено: дохідність, майновий комплекс, гудвіл, фактор часу, контроль. Враховуючи специфічність банківського бізнесу, що обумовлена унікальним механізмом провадження банківської діяльності, наявністю державного нагляду, наявністю великої кількості факторів, що формують імідж банку, наявністю специфічних ризиків тощо, систематизовані специфічні фактори, що формують вартість банківського бізнесу, а саме: державне регулювання; механізм формування доходів; здатність ефективно управляти ризиками; місце банку на ринку банківських послуг; ефективність менеджменту; майновий комплекс; гудвіл; власний капітал; централізацію контролю; фактор часу.
7. Аналіз існуючих підходів до оцінки вартості банківського бізнесу дозволив прийти до висновку про ряд їх недоліків та необхідність пошуку універсального комплексного підходу оцінки, в якому доцільним є поєднання окремих елементів обох підходів. Це дозволить нам відійти від проблеми порівняння існуючих методів та дасть можливість більш повною мірою врахувати всі фактори, що формують вартість банківського бізнесу. Автором в рамках комплексного підходу запропоновано застосовувати комплексний прирістний метод визначення вартості банківського бізнесу, згідно з яким вартість слід розраховувати як суму сьогодишньої вартості чистих активів банку та приросту його чистого ефекту у майбутньому за рахунок використання наявного на момент оцінки економічного потенціалу банку. З метою



РОЗДІЛ 3.

ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ

3.1. Формалізація окремих тенденцій розвитку банківського бізнесу в Україні.

Метою даного підрозділу дисертаційною роботи є доведення справедливості зроблених нами припущень та висунутих гіпотез в рамках авторського підходу до оцінки вартості власного капіталу банківського бізнесу. Це дозволить нам формалізувати ряд тенденцій розвитку банківського бізнесу в Україні.

Нагадаємо, що мова йде про наступні гіпотези:

- щодо комісійної діяльності банків: 1) вирішальним фактором при визначенні рентабельності власного капіталу від комісійної діяльності є грошовий оборот банку; 2) перевищення винагороди над витратами за комісійною діяльністю для всіх банків України є близьким за значенням; 3) номінальна сума комісійної винагороди для всіх банків України є близькою за значенням;
- щодо торговельної діяльності банків було доведено, що: 1) торгівля банківськими металами не може розглядатися як одне з основних джерел банківських доходів в рамках торговельної діяльності; 2) оборот за цінними паперами не може розглядатися як істотне джерело торговельного доходу банку, оскільки переважно спрямований на підтримку ліквідності; 3) маржа операцій на валютному ринку для всіх банків України є близькою за значенням;



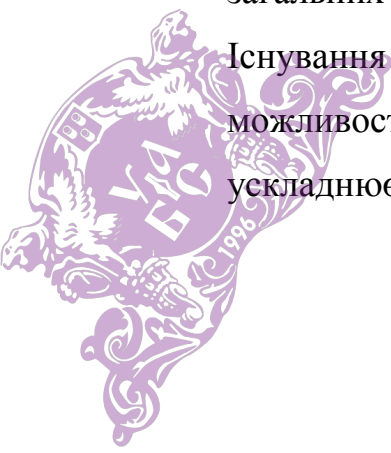
- питома вага загальних банківських витрат в операційних доходах банків України є постійною протягом останніх років.

В даному підрозділі дисертаційної роботи ми будемо виходити не із потреби встановити певні константи в діяльності банків в Україні, а із необхідності виокремити головні чинники, які визначають можливості застосування прирідного методу визначення вартості банківського бізнесу.

Розглядаючи першу групу припущень, які стосуються формування чистого комісійного доходу банку, можна помітити, що основну увагу ми концентруємо на величині грошового обороту та кількості операцій, пов'язаних із комісійною діяльністю банку. Такий кут розгляду проблеми рентабельності власного капіталу банку за комісійною діяльністю можна пояснити тим, що для оцінки вартості бізнесу важливою є величина чистого комісійного доходу та її співвідношення із власним капіталом банку, яке може бути використане для визначення рентабельності власного капіталу банку та формування ставки дисконтування. Рентабельність витрат за комісійною діяльністю, для якої дійсно важливою є різниця між доходом на одну грошову одиницю обороту або на одну операцію та відповідними витратами, в даному випадку не є визначальною, оскільки значно більш важливим стає не ефективність даної діяльності, а чистий ефект від її провадження.

Розглядаючи комісійну діяльність банку необхідно зазначити, що вона є дуже різноманітною і стосується різних напрямків провадження банківської діяльності. Так, в „Правилах бухгалтерського обліку доходів і витрат банків України” [Ошибка! Источник ссылки не найден.], комісійні доходи та витрати поділені на три великі групи, які в сукупності складають тринадцять загальних джерел доходів та витрат банку за даним видом діяльності.

Існування різних джерел одержання комісійних доходів створює не лише можливості для диверсифікації бізнесу та фінансового маневрування, але і ускладнює побудову моделей, які можуть описувати дану діяльність.



Вирішенням даної проблеми ми вважаємо ідентифікацію основних факторів, які формують фінансовий результат за комісійною діяльністю.

В табл. 3.1 наведена динаміка співвідношення між комісійним доходом та витратами за групами банків України за останні роки.

Таблиця 3.1

Динаміка співвідношення між комісійними доходами та витратами банків України (за групами) протягом 2004-2007 рр.

Групи банків України*	Роки			
	2004	2005	2006	2007
Група 1 (найбільші банки)	10,24	10,85	11,14	9,07
Група 2 (великі банки)	8,66	10,07	11,27	9,52
Група 3 (середні банки)	8,86	11,73	13,33	9,01
Група 4 (малі банки)	6,45	10,23	8,57	7,29
За банківською системою в цілому	9,20	10,80	11,00	8,94

*групи наведені відповідно класифікації банків НБУ

Джерело: власна розробка

Аналіз даних, представлених в табл. 3.1, свідчить, що дане співвідношення не є постійним як у часі, так і за групами. В той же час, відхилення цього співвідношення не є критичними, що дозволяє стверджувати про наявність стабільної тенденції. Такий висновок можна підтвердити шляхом розрахунку стандартних відхилень за роками. Так, для 2004 р. стандартне відхилення становило 13,28%; для 2005 р. – 4,35%; для 2006 р. – 9,14%; для 2007 р. – 5,94%.

Виходячи із того, що для аналізу співвідношення, продемонстрованого в табл. 3.1, вирішальне значення має не грошовий обіг, а дохід та витрати на грошову одиницю обороту або операцію (грошовий оборот та кількість операцій в даному випадку є однаковими), то можна зробити висновок, що різниця між комісійними доходами та витратами характеризується незначними відхиленнями та близька до середньоринкових.

Обґрунтуємо припущення про рівність номінальної суми комісійної винагороди для всіх банків України, а відповідно – її наближення до середньоринкового значення. Аналіз результатів діяльності банків, що



працюють в Сумській області, дозволив дійти висновку, що у більшості з них номінальні комісійні винагороди або однакові, або із часом наближаються до єдиного значення, або змінюються відповідно до ринкової кон'юнктури та використовуються в якості додаткового інструменту маркетингових комунікацій. Такі спостереження доводять вірність нашого припущення та обумовлюють можливість використання середньоринкового значення номінальної комісійної винагороди при визначенні вартості власного капіталу банку згідно авторського підходу, запропонованого в підрозділі 2.2.4 даної дисертаційної роботи.

Проведений вище аналіз дозволяє стверджувати про вирішальне значення грошового обороту та операцій при визначенні рентабельності власного капіталу від комісійної діяльності. Це доводить ефективність запропонованого автором підходу до визначення рентабельності власного капіталу за комісійною діяльністю.

Перейдемо до розгляду торговельної діяльності банків України. В першу чергу, необхідно зазначити, що даний вид діяльності для банків носить побічний характер, що пояснюється його незначною часткою у фінансових результатах діяльності банків. В табл. 3.2 наведено дані щодо частки торговельного доходу банку у загальних чистих операційних доходах за групами банків України.

Таблиця 3.2

Динаміка питомої ваги торговельних доходів у чистих операційних доходах банків України (за групами) протягом 2004-2007 рр., %

<i>Групи банків України*</i>	<i>Роки</i>			
	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Група 1 (найбільші банки)	8,84	7,65	8,76	7,42
Група 2 (великі банки)	8,81	7,01	8,01	10,45
Група 3 (середні банки)	9,69	8,47	6,69	6,09
Група 4 (малі банки)	9,36	5,86	8,93	8,23
За банківською системою в цілому	9,03	7,45	8,46	7,73

*групи наведені відповідно класифікації банків НБУ

Джерело: власна розробка



Як видно з табл. 3.2, незначна частка фінансових результатів від торговельної діяльності у операційних доходах банків обумовлює ставлення їх керівництва та банківського нагляду до даного джерела доходів банку. Зокрема, це проявляється у складності отримання релевантної інформації про характер торговельної діяльності як у більшості вітчизняних банків, так і щодо банківської системи в цілому. Так, наприклад, аналіз рентабельності торговельних операцій АКБ „Укрсоцбанк” є значно ускладненим через те, що „банк не здійснює окремого обліку реалізованого результату за операціями з купівлі-продажу іноземної валюти” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Щодо ВАТ „Райффайзен банк Аваль”, то ступінь відкритості інформації відносно торговельної діяльності цього банку за останні роки, є значно вищою (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

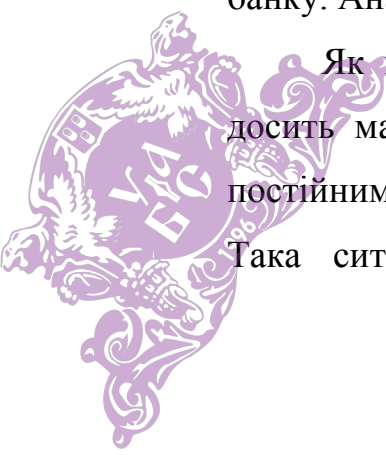
Динаміка показників торговельної діяльності ВАТ „Райффайзен банк Аваль” за 2005-2007рр. , тис. дол. США

<i>Показники</i>	<i>Роки</i>		
	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Результати від торгівлі валютою: за торговими операціями	31624	27928	35254
за курсовими різницями	-903	1967	-1473
Чистий дохід від торгівлі цінними паперами	-266	439	543

Джерело: власна розробка

Як видно з табл. 3.3, торгівля банківськими металами навіть не включена до структури видів торговельної діяльності ВАТ „Райффайзен банк Аваль”, що свідчить про незначний вплив результатів за цим джерелом торговельного доходу на загальну оцінку торговельної діяльності цього банку. Аналогічна ситуація має місце і в більшості інших банків України.

Як видно з табл. 3.3, результати торгівлі цінними паперами мають досить малу питому вагу в загальних результатах. Крім того, вони не є постійними: в 2005 р. цей банк зазнав збитків від продажу цінних паперів. Така ситуація характерна і для багатьох інших вітчизняних банків.



Наприклад, частка результатів торгівлі цінними паперами для АКБ „Укрсоцбанк” протягом останніх років змінилась майже на 13 пунктів (з 17% у 2006 р. до 29,8% у 2007 р.). Це дозволяє стверджувати, про неторговельний характер операцій банків України з цінними паперами, а спрямованість даної діяльності на підтримку ліквідності та вирішення інших проблем їх діяльності.

Висновок про незначні коливання показників рентабельності операцій вітчизняних банків на валютному ринку підтверджується незначними відхиленнями курсів обміну валют, що встановлені ними. Безумовно, про повну відповідність середньориковим тенденціям стверджувати не можна, проте загальна рентабельність операцій на даному ринку близька до середньоринкової. Ця тенденція дає можливість вважати цілком правомірним застосування авторського підходу до визначення рентабельності власного капіталу від торговельної діяльності банків, запропонованого у підрозділі 2.2.4 даної дисертаційної роботи.

Перейдемо до розгляду припущення щодо постійного характеру загальних банківських витрат. В табл. 3.4 представлена динаміка питомої ваги загальних витрат у власному капіталу банків (за групами).

Таблиця 3.4

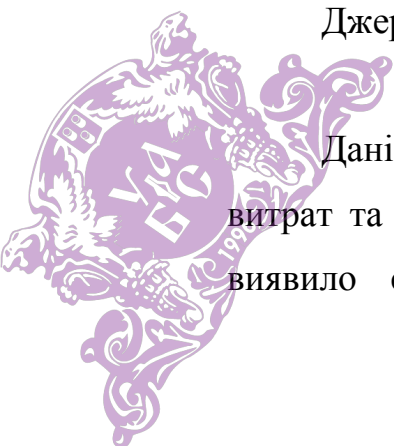
Динаміка частки загальних витрат у власному капіталі банків України (за групами) протягом 2004-2007рр., %

Групи банків України*	Роки			
	2004	2005	2006	2007
Група 1 (найбільші банки)	58,64	51,32	32,45	34,41
Група 2 (великі банки)	36,85	37,56	28,53	28,95
Група 3 (середні банки)	33,55	35,45	25,12	33,67
Група 4 (малі банки)	22,48	20,75	17,41	22,68

*групи наведені відповідно класифікації банків НБУ

Джерело: власна розробка

Дані табл. 3.4 свідчать про неспівпадіння темпів зростання загальних витрат та власного капіталу банків, проте дослідження автора в цій сфері виявило спільні тенденції у зміні загальних банківських витрат та



операційного доходу банків. Дані про співвідношення між цими величинами банків України за групами наведені в табл. 3.5.

Динаміка співвідношень, наведених в табл. 3.5, характеризується незначними відхиленнями, проте в цілому є досить стабільною і зазнає лише незначних змін за роками та групами банків. Це дозволяє зробити висновок про постійний характер відношення загальних витрат банків до операційних витрат, а не до власного капіталу.

Таблиця 3.5

Динаміка співвідношення між загальними витратами та операційними доходами банків України (за групами) протягом 2004-2007 рр.

Групи банків України*	Роки			
	2004	2005	2006	2007
Група 1 (найбільші банки)	0,68	0,64	0,56	0,56
Група 2 (великі банки)	0,62	0,64	0,61	0,67
Група 3 (середні банки)	0,58	0,61	0,59	0,65
Група 4 (малі банки)	0,67	0,65	0,68	0,65

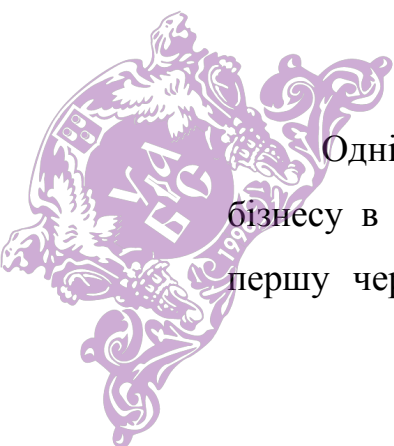
*групи наведені відповідно класифікації банків НБУ

Джерело: власна розробка

Підводячи підсумок, зазначимо, що виявлені та формалізовані в даному підрозділі дисертаційної роботи окремі тенденції розвитку банківського бізнесу в Україні підтверджують доцільність застосування авторського підходу до оцінки вартості власного капіталу банківського бізнесу, викладеного в підрозділі 2.2.4 даної дисертаційної роботи.

3.2. Розробка шляхів удосконалення нормативно-правового забезпечення оцінки банківського бізнесу в Україні

Однією з умов підвищення ефективності оцінки вартості банківського бізнесу в Україні є внесення ряду змін до вітчизняного законодавства. В першу чергу, нормативного затвердження вимагає тлумачення основних



категорій, оскільки розбіжності в їх розумінні створюють найбільші ускладнення.

Однією з найважливіших і найдискусійніших категорій є „капітал”, виходячи з чого нормативно-правова база повинна містити єдине та несуперечливе її визначення. На нашу думку, термінологічна узгодженість визначення категорії „вартість” має бути забезпечена принаймні в рамках трьох наступних нормативних актах:

- Законі України „Про банки і банківську діяльність” від 07.12.200 р. **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**;
- Національному стандарті №1 „Загальні засади оцінки майна і майнових прав” від 10.09.2003 р. **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**;
- Національному стандарті №3 „Оцінка цілісних майнових комплексів” від 29.11.2006 р. **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**.

Відповідно до ст.3 Закону України „Про банки і банківську діяльність” він „регулює відносини, що виникають під час заснування, реєстрації, діяльності, реорганізації та ліквідації банків” **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. В цьому Законі містяться згадування про наступні види капіталу банків:

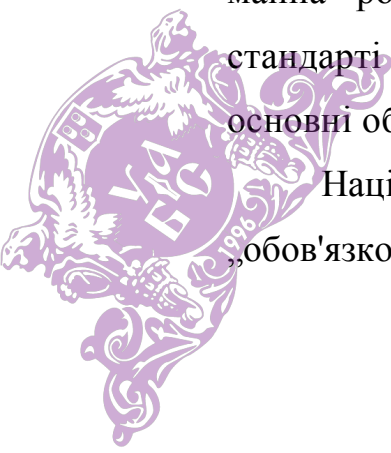
- капітал банку – залишкова вартість активів банку після вирахування всіх його зобов'язань;
- капітал підписний – величина капіталу, на яку отримано письмові зобов'язання акціонерів (пайовиків) банку на внесення коштів за підпискою на акції (паї);
- капітал статутний – сплачений та зареєстрований підписний капітал;
- капітал регулятивний (власні кошти) – складається з основного та додаткового капіталу, зваженого на ризики, що визначаються нормативно-правовими актами Національного банку України.



Проведений нами аналіз дозволив дійти висновку, що поняття „капітал банку”, представлене в цьому нормативно-правовому акті визначено неоднозначно. Загальновідомим є той факт, що активи банку мають дорівнювати пасивам, які, в свою чергу, складаються із власного та запозиченого капіталу (зобов'язань банку). Виходячи з цього, стає зрозумілим, що під терміном „капітал банку”, що міститься в досліджуваному Законі, насправді розуміється не весь капіталу фінансово-кредитної установи, а лише його частина – тобто власний капітал. Ми пропонуємо внести дане уточнення в Закон України і замість поняття „капітал банку” використовувати „власний капітал банку”. Що ж до капіталу банку, то в даному нормативно-правовому акті ми пропонуємо визначати його як суму власного та запозиченого капіталів банку. Запропоноване визначення не суперечить загальному уявленню про капітал як джерело формування активів. Розуміння інших видів капіталу банку, що розглянуті в даному нормативно-правовому акті, не суперечить авторському розумінню і цілком відповідає запропонованому в цій дисертаційній роботі комплексному підходу до визначення вартості банківського бізнесу.

Національний стандарт №1 „Загальні засади оцінки майна і майнових прав” є „обов'язковим для застосування під час проведення оцінки майна та майнових прав суб'єктами оціночної діяльності, а також особами, які відповідно до законодавства здійснюють рецензування звітів про оцінку майна” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Даний стандарт врегульовує загальні питання, пов'язані з оцінкою будь-якого майна та з оціночною діяльністю в Україні. Особливості ж певних видів майна розглядаються в окремих національних стандартах. В цьому стандарті представлено визначення всіх видів вартості, розглядаються основні об'єкти оцінки, методичні підходи та оціночні процедури.

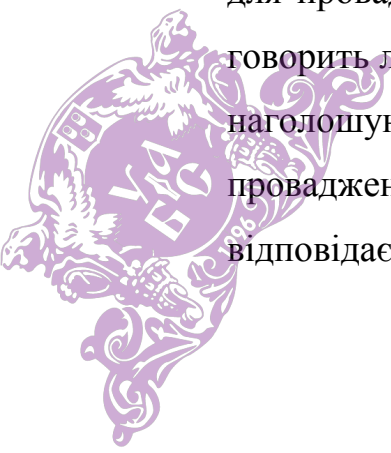
Національний стандарт №3 „Оцінка цілісних майнових комплексів” є „обов'язковим для застосування під час проведення оцінки цілісного



майнового комплексу суб'єкта господарювання суб'єктами оціночної діяльності, а також особами, які відповідно до законодавства здійснюють рецензування звітів про оцінку цілісного майнового комплексу” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. В даному стандарті використовується поняття інвестованого капіталу як суми власного та запозиченого капіталу (довгострокового боргу) цілісного майнового комплексу). На нашу думку, дане визначення не є доволі дискусійним, адже для таких видів підприємницької діяльності, як банківська, короткострокові залучені кошти також є важливим інструментом формування активів і при вмілому їх використанні можуть формувати довгострокові кредити.

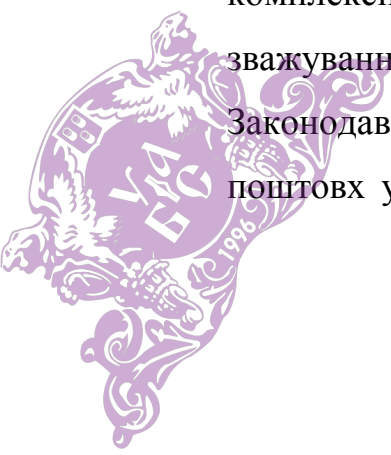
Виходячи з цього, ми вважаємо за необхідне в Національному стандарті №3 „Оцінка цілісних майнових комплексів” визначати сутність не інвестованого капіталу, а капіталу в загальному розумінні відповідно до специфіки діяльності, що розглядається. Так, капітал слід розглядати як суму власного та запозиченого капіталів цілісного майнового комплексу. Дане поняття є ширшим, аніж поняття інвестованого капіталу, та більшою мірою відповідає специфіці оцінки майнових комплексів, яка припускає зарахування залученої та використаної частки короткострокових зобов'язань до складу загального капіталу.

Ще однією важливою категорією, яка має бути однозначно визначена у нормативно-правових актах, є категорія „бізнес”. В Національному стандарті №1 бізнес розглядається як „певна господарська діяльність, яка провадиться або планується для провадження з використанням активів цілісного майнового комплексу” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Дане визначення, на нашу думку, є доволі суперечливим, адже фраза „планується для провадження з використанням активів цілісного майнового комплексу” говорить лише про уявну діяльність на базі певного майнового комплексу, не наголошуючи на існуванні даного комплексу та ступені достовірності провадження такої діяльності. Даному визначенню більшою мірою відповідає бізнес-план, якій містить в собі план провадження



підприємницької діяльності на базі певного майна з обґрунтуванням доцільності такої діяльності та основних питань, пов'язаних з її провадженням. Без фактичної діяльності ідея залишається лише чорнилом на папері, фактична господарська діяльність може бути відсутньою. В даному випадку мова, скоріш за все, йде про інтелектуальну власність, яка може принести її власнику певні вигоди при відповідній реалізації на базі певного майнового комплексу. Виходячи з цього, ми пропонуємо виключити фразу „планується для провадження з використанням активів цілісного майнового комплексу” із визначення поняття бізнесу у Національному стандарті №1 „Загальні засади оцінки майна і майнових прав” і представити визначення даної категорії в наступній редакції: бізнес – певна господарська діяльність, яка провадиться з використанням активів цілісного майнового комплексу.

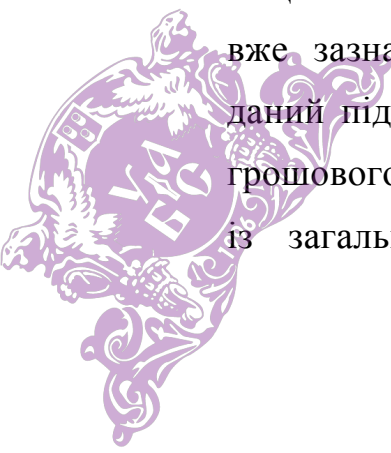
Крім того, нормативного врегулювання потребують окремі методичні положення, пов'язані з оцінкою банків. Виходячи з того, що банківська діяльність розуміється як певний вид господарської діяльності, яка провадиться на базі майнового комплексу, то визначення вартості підпадає під дію Національного стандарту №3 „Оцінка цілісних майнових комплексів”. Через те, що в даному Стандарті розглядаються питання, пов'язані з методикою оцінки вартості бізнесу, ми вважаємо за необхідне розширити перелік основних підходів до визначення вартості цілісних майнових комплексів за рахунок ще одного підходу, а саме – комплексного. Це дозволить уникнути суперечностей щодо трактування результатів оцінки із застосуванням різних підходів та надасть можливість врахування більшої кількості факторів, що формують вартість таких цілісних майнових комплексів, зважаючи на специфіку їх діяльності. Застосування комплексного підходу також дозволить уникнути ускладнень, пов'язаних зі зважуванням результатів, одержаних при застосуванні різних підходів. Законодавче закріплення комплексного підходу може надати значний поштовх у напрямку розробки нових, більш перспективних методів оцінки



через поєднання існуючих підходів визначення вартості цілісних майнових комплексів.

Крім того, в Національному стандарті №3 „Оцінка цілісних майнових комплексів” повинен бути однозначно визначений підхід до оцінки тривалості розрахункового періоду, адже виходячи із ст. 14 даного нормативно-правового акту, а саме – переліку оціночних процедур, які потрібні для застосування методу дисконтування грошового потоку, визначення прогностного періоду має значний вплив на результат оцінки. На жаль, в Національному стандарті наведені лише головні вимоги до тривалості прогностного періоду: „вибір тривалості прогностного періоду повинен узгоджуватися із способом визначення вартості реверсії. Тривалість прогностного періоду вважається достатньою, якщо обраний спосіб визначення реверсії дає змогу врахувати всі відомі на дату оцінки факти та припущення щодо результатів провадження діяльності підприємства, цілісний майновий комплекс якого оцінюється, в період, що настає за прогностним” [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. Як видно із статті 16 цього Стандарту, конкретні методики та підходи до визначення тривалості прогностного періоду не наводяться, що може мати як позитивні, так і негативні наслідки, адже свобода вибору методу визначення тривалості прогностного періоду, з одного боку, дає простір для творчості та розробки нових підходів, а з іншого – ускладнює процес оцінки через неузгодженість шляхів вирішення даної проблеми та можливі розбіжності в оцінці при застосуванні різних методів.

Досить дискусійним, на наш погляд, є також методичний підхід до визначення грошового потоку для власного капіталу, запропонований в Національному стандарті №3 „Оцінка цілісних майнових комплексів”. Як вже зазначалось в підрозділі 2.2 даного дисертаційного дослідження, даний підхід більшою мірою відповідає завданню визначення загального грошового потоку для власного капіталу і має бути переглянутий виходячи із загальноприйнятого уявлення про методику визначення чистого



грошового потоку. Крім того, даний підхід не враховує особливостей провадження інших видів господарської діяльності, а отже не може бути в чистому вигляді застосований для оцінки специфічних видів підприємницької діяльності, зокрема банківської. Ми вважаємо, що дані зауваження мають бути внесені до статті 17 Національного стандарту №3 „Оцінка цілісних майнових комплексів”, а авторські розробки, запропоновані в підрозділі 2.2 мають бути враховані в додатках до цього Стандарту, що врегульовують оцінку майнових комплексів для специфічних видів діяльності.

Щодо методики розрахунку чистого грошового потоку до інвестованого капіталу, то в ній мають бути враховані зміни, які стосуються розрахунку чистого грошового потоку до власного капіталу. Пропонується в додатках до Національного стандарту №3 також наводити розрахунок чистого грошового потоку до інвестиційного капіталу виходячи з чистого грошового потоку до власного капіталу, що дасть більш наочне уявлення про різницю між даними видами грошових потоків та більш ґрунтовно пояснить механізм розрахунку кожного з них.

Крім того, ми пропонуємо визначити в Національному стандарті №3 поняття „чистий грошовий потік до капіталу цілісного майнового комплексу”, який також не буде враховувати витрати на сплату відсотків за довгостроковим боргом, проте на відміну від чистого грошового потоку для інвестованого капіталу, не буде враховувати ще і витрати на оплату процентів за короткостроковими зобов'язаннями об'єкту оцінки.

Важливою проблемою нормативно-правового регулювання в сфері оцінки вартості банківського бізнесу є однозначне визначення підходів до розрахунку ставки дисконтування. У випадку з банківським бізнесом це особливо важливо і важко зробити, враховуючи специфіку та особливості провадження банківської діяльності. Підходи до визначення ставки дисконту, запропоновані в статті 23 Національного стандарту №3 „Оцінка цілісних майнових комплексів”, є досить обмеженими. В той же час, зазначений Стандарт дозволяє застосовувати інші методи визначення ставки дисконту:



„застосування інших методів розрахунку ставки дисконту, проведення такого розрахунку на початок, середину або кінець кожного року (кварталу, місяця) прогнозного періоду обґрунтовується у звіті про оцінку цілісного майнового комплексу” [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Ми вважаємо за необхідне внести зміни до даної статті Національного стандарту №3 з метою відображення та закріплення головних відмінностей провадження банківської діяльності, а отже – і визначення ставки дисконту для цілісних майнових комплексів, пов’язаних з провадженням банківської діяльності. На нашу думку, запропонований у підрозділі 2.2 підхід до визначення ставки дисконтування, який враховує особливості всіх напрямків діяльності банків, найкращим чином визначає капіталу бізнесу, пов’язаного із залученням, запозиченням, розміщенням, інвестуванням та іншими напрямками операцій з капіталом. Крім того, даний підхід пропонує досить простий алгоритм визначення вартості власного капіталу або ставки дисконту для власного капіталу. Таким чином, зважаючи на необхідність врахування особливостей оцінки цілісних майнових комплексів, пов’язаних з банківською діяльністю, у додатках до Національного стандарту №3, ми вважаємо за необхідне внести запропонований підхід до переліку основних методів, за допомогою яких можливе визначення ставки дисконту для капіталу та інвестиційного капіталу для цілісних майнових комплексів, пов’язаних з банківською, кредитною або інвестиційною діяльністю. Зважаючи на те, що на базі вартості капіталу, визначеної за допомогою запропонованого підходу, досить легко знайти вартість власного капіталу, а відповідно – і ставку дисконту для нього, пропонуємо нормативно закріпити дану можливість через посилання на даний метод при необхідності визначення ставки дисконту для власного капіталу для зазначених видів діяльності.

Наведені рекомендації та пропозиції дозволять уникнути багатьох термінологічних неточностей та розбіжностей, що дозволить вирішити багато проблем, пов’язаних із стандартизацією і уніфікацією оціночних процедур. Зазначені рекомендації вказують на існуючу проблему поверхневого уявлення про об’єкт оцінки і акцентують увагу на необхідності



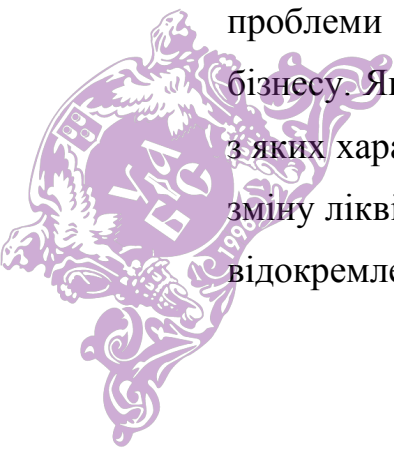
більш глибокого дослідження особливостей провадження різних видів господарської діяльності на базі цілісних майнових комплексів, а також більш повного відображення даних особливостей у вітчизняних нормативно-правових актах. Запропоновані зміни до законодавства вирішують багато нормативних питань, пов'язаних з термінологією та методологією оцінки та урахування особливостей цілісних майнових комплексів, на базі яких провадяться специфічні види господарської діяльності.

3.3. Практична перевірка авторських пропозицій щодо оцінки вартості банківського бізнесу в Україні (на прикладі ВАТ „Райффайзен банк Аваль” та АКБ „Укрсоцбанк”)

3.3.1. Особливості побудови прогнозної динаміки чистого грошового потоку та визначення тривалості розрахункового періоду при оцінці вартості банківського бізнесу в Україні

Викладений в другому розділі дисертаційної роботи авторський погляд на вирішення основних проблем формування теоретико-методичної бази оцінки вартості банківського бізнесу потребує практичного підтвердження, а також демонстрації механізмів здійснення окремих оціночних розрахунків. В якості бази аналізу для відображення специфіки оцінки вартості банківського бізнесу нами було обрано два великі банки України, які були продані протягом останніх років за рекордні (на момент продажу) суми – ВАТ „Райффайзен банк Аваль” та АКБ „Укрсоцбанк”.

В цьому підрозділі дисертаційної роботи будуть розглянуті практичні проблеми застосування прирістного методу оцінки вартості банківського бізнесу. Як вже зазначалося, грошовий потік складається з двох частин, одна з яких характеризує зміну фінансового результату бізнесу, а друга – враховує зміну ліквідності банку, описуючи рух грошових коштів банку у часі. Проте, відокремлення результативної частини грошового потоку від тієї, що описує



зміну ліквідних активів банку, не вирішує всіх проблем, пов'язаних із визначенням вартості банківського бізнесу за допомогою методу дисконтування грошового потоку та похідних від нього методів.

Вирішення проблеми оцінки результативної складової чистого грошового потоку банківського бізнесу з врахуванням специфіки провадження банківської діяльності в Україні ще не створює достатнього підґрунтя для проведення загальної оцінки вартості бізнесу.

Для застосування методу дисконтування грошового потоку необхідна інформація про зміну складових грошового потоку в майбутньому (протягом періоду дисконтування). Одержання інформації про зміну даних складових є окремою науковою задачею, яка має вирішуватися не в рамках проблеми оцінки бізнесу, а в рамках проблеми удосконалення методології прогнозування.

Однак необхідно зазначити, що за відсутності будь-якого прогнозу оцінка в рамках дохідного підходу стає неможливою. В той же час, для стороннього інвестора побудова прогнозів є досить складною процедурою, пов'язаною із збором необхідної інформації та побудовою аналітичної моделі, яка б включала спектр факторів, які впливають на результативну прогнозовану величину. Через те, що в рамках даного дослідження ми не ставимо перед собою за мету побудову прогнозової аналітичної моделі. Виходячи з того, що економічна ситуація в Україні характеризується як досить мінлива, визначення прогнозних величин нами буде провадитися на базі ретроспективного аналізу із застосуванням існуючих методів прогнозування, які дозволяють побудувати приблизний прогноз за умови обмеженої інформації. Аргументом на користь такого підходу до визначення прогнозних величин може слугувати той факт, що виходячи із річних звітів досліджуваних банків [Ошибка! Источник ссылки не найден.-Ошибка! Источник ссылки не найден.], їх діяльність характеризується різними агенціями як стабільна, а отже прогноз, який базується на динаміці ретроспективних показників, може виявитися досить близьким до фактичних даних в майбутньому. В якості останнього аргументу на користь

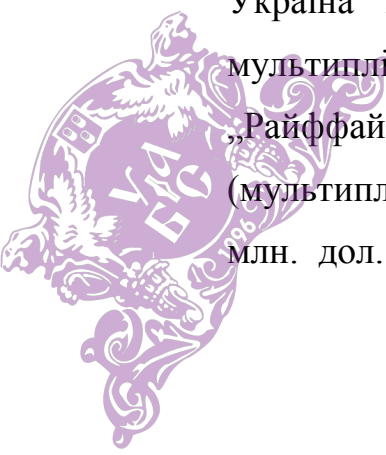


застосування прогнозних методів, які базуються на динаміці ретроспективних показників, є теза, що всі прогнози мають імовірнісний характер, а отже будь-який з них має право на існування.

ВАТ „Райффайзен банк Аваль” та АКБ „Укрсоцбанк” в якості об’єкту дослідження в рамках даного розділу дисертаційної роботи були обрані нами не випадково. Вони є одними з найбільших банків України, характеризуються як досить відкриті з інформаційної точки зору. Крім того, відомі результати їх оцінки сторонніми інвесторами.

Продаж ВАТ „Райффайзен банк Аваль” в серпні 2005 р. став для українського ринку торгівлі банківським бізнесом однією з перших та найдорожчих угод останніх років, оскільки 93,5% акцій банку були продані за 1,028 млрд. дол. США [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. В той же час, необхідно зауважити, що хоча мультиплікатор угоди і був рекордним на той час, проте не таким вже і великим – 3,7. Для порівняння зазначимо, що, наприклад, в тому ж році контрольний пакет акцій (51%) Укрсиббанку був проданий з мультиплікатором 3,6, а пізніше угоди навіть з меншими банками укладалися із значно більшими мультиплікаторами. Значний ажіотаж відносно продажу банку ВАТ „Райффайзен банк Аваль” та рекордного на той час мультиплікатора угоди можна пояснити тим, що в той час іноземні інвестори згодні були запропонувати за середньостатистичний український банк мультиплікатор 1,5-3 в залежності від його фінансового стану, розвитку та філіальної мережі.

На момент укладання угоди, поки остаточна сума ще не була відома, аналітики висловлювали різні погляди відносно можливої ціни угоди, більшість з яких знаходилась саме в рамках мультиплікатора середньостатистичного українського банку. Так, президент банку „НРБ-Україна” В. Юткін говорив про суму в 860 млн. дол. США, яка відповідає мультиплікатору 2,89, що перевищувало навіть вимоги банку ВАТ „Райффайзен банк Аваль”, які оцінювались в 800 млн. дол. США (мультиплікатор 2,69) і ціну, яка пропонувалася з боку Raiffeissen – 400-500 млн. дол. США (мультиплікатор – 1,35-1,68). Голова відділу стратегії та



маркетингу „Внешторгбанка-Україна” М. Швець називав суму в 450-600 млн. дол. США (1,5-2,02). Проте виказувались і більш песимістичні очікування відносно суми угоди. Так, голова правління Індустріалбанку Л. Гребинський назвав мінімальну справедливу суму даної угоди в 300 млн. дол. США (мультиплікатор – 1,01) [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Ситуація з продажем АКБ „Укрсоцбанк” була ще більш неоднозначною, а ціна угоди стала рекордною для українського ринку банківського бізнесу. Це пояснюється, в першу чергу, попитом на долю цього, дуже привабливого для іноземних інвесторів банку, на вітчизняному ринку банківських послуг, а також досить довгим, навіть затяжним, періодом продажу даного банку.

Ще на початку 2006 р. велися переговори про продаж АКБ „Укрсоцбанк” італійському банку Banca Intesa і називалися різні суми можливого продажу. Так, наприклад, О. Морква – генеральний директор ЗАТ „КУА „ІНЕКО-ІНВЕСТ”, називав суму в 1-1,1 млрд. дол. США, В. Орешко – аналітик Millennium Capital – в 1 млрд. дол. США, тобто експерти вважали, що ціна буде близькою до ціни продажу банку „Аваль”. Проте вже тоді висувалося припущення, що АКБ „Укрсоцбанк” буде проданий трохи дорожче, ніж Аваль. Так, Є. Лепеничева – аналітик „Індиго Капітал” – заявляла про високу потенційну ціну угоди продажу АКБ „Укрсоцбанк” на рівні 1,1-1,3 млрд. дол. США через привабливість об’єкта купівлі та заможність покупця, а також підкреслювала що, можливо, це останній великий банк, доступний для купівлі. Такої ж думки дотримувався і О. Вікторов – аналітик Concorde Capital, називаючи суму в 1,3 млрд. дол. США [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Проте затягування придбання АКБ „Укрсоцбанк” через дрібні скандали та проблеми з документами (дозволом від Національного банку України на придбання контрольного пакету акцій) призвели до того, що в квітні 2007 р. італійські інвестори відмовились від укладання угоди, хоча ринкова ціна банку складала 1,4 млрд. дол. США при фактичній ринковій капіталізації на ПФТС у 2,385 млрд. дол. США.

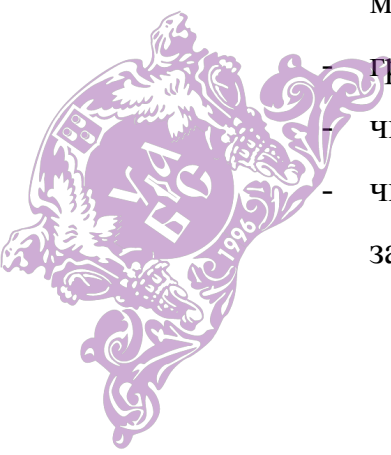


В липні 2007 р. була підписана угода про купівлю 95% акцій АКБ „Укрсоцбанк” за рекордну на той час суму в 2,07 млрд. дол. США, з мультиплікатором 5,5. На думку експертів, це була остання велика угода на українському ринку банківського бізнесу, оскільки сьогодні найбільшу увагу привертають до себе дрібніші банки. В той же час, аналітики прогнозують, що, мультиплікатори угод не будуть меншими, ніж 3-4.

Такі значні розбіжності між прогножною оцінкою (вартістю об'єкта) та кінцевою величиною угоди (ціною) можна пояснити тим, що ціна угоди формується кожним інвестором самостійно в залежності від його очікувань відносно результатів, які будуть досягнуті від його володіння даним бізнесом (зміна керівництва, реструктуризація, додаткові інвестиції). Проте оцінити і зважити очікування всіх інвесторів, представлених на ринку не виявляється можливим. Вартість бізнесу формується виходячи з динаміки його функціонування під впливом певних факторів, проте зміна керівництва та можливі додаткові інвестиції мають значний вплив на умови провадження бізнесу та докорінно змінюють майбутню картину. Вартість, яку одержують в результаті справедливої оцінки, є грошовим виразом сьогоденної вартості майбутніх очікувань від функціонування бізнесу згідно встановленої динаміки з урахуванням найбільшої кількості ризиків, тобто можливості відхилення від заданої тенденції.

Для побудови тренду грошових потоків банків Аваль та АКБ „Укрсоцбанк” порівняємо між собою декілька показників їх діяльності, а саме:

- чистий прибуток банку;
- чистий грошовий потік, який розраховується згідно методики, запропонованій в Національному стандарті №3 ”Оцінка цілісних майнових комплексів”;
- грошовий потік згідно звіту „Про рух грошових коштів”;
- чистий грошовий потік згідно методики UNIDO;
- чистий грошовий потік, розрахований згідно авторського підходу, запропонованого в підрозділі 2.2 даної дисертаційної роботи.



Динаміка даних показників для банків ВАТ „Райффайзен банк Аваль” та АКБ „Укрсоцбанк” наведена в табл. 3.6 та 3.7.

Звернемо увагу на той факт, що величини грошового потоку, одержаного виходячи із звітності „Про рух грошових коштів” та грошового потоку, розрахованого за методикою, наведеною в Національному стандарті №3 „Оцінка цілісних майнових комплексів”, істотно відрізняються. Це пояснюється головним чином тим фактом, що методика розрахунку чистого грошового потоку, наведена в Національному стандарті №3 розрахована головним чином на стандартні види бізнесу, пов’язані переважно з виробництвом.

Таблиця 3.6

Динаміка окремих фінансових показників ВАТ „Райффайзен банк Аваль” за 2001-2005 рр., млн. грн.

<i>Показники</i>	<i>Роки</i>				
	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>
Чистий прибуток	4,3	4,4	11,7	18,2	22,7
Чистий грошовий потік, розрахований згідно Національного стандарту №3	-130,8	-344,1	-250,1	-181,9	-436,8
Грошовий потік за звітністю „Про рух грошових коштів”	539,0	574,5	1473,9	1765,8	4079,0
Чистий грошовий потік згідно UNIDO	14,9	19,1	83,5	124,9	142,2
Чистий грошовий потік, розрахований у відповідності до авторських пропозицій	101,2	70,9	224,5	275,9	401,8

Джерело: власна розробка

Таблиця 3.7

Динаміка окремих фінансових показників АКБ „Укрсоцбанк” за 2002-2007 рр., млн. грн.

<i>Показники</i>	<i>Роки</i>					
	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Чистий прибуток	30,7	60,1	85,7	101,8	287,2	362,3
Чистий грошовий потік, розрахований згідно Національного стандарту №3	-105,3	-494,2	77,9	0,8	-16,4	-300,7
Грошовий потік за звітністю „Про рух грошових коштів”	639,0	924,8	1544,0	2021,4	2905,7	3620,2
Чистий грошовий потік згідно UNIDO	55,4	92,0	128,4	154,2	349,7	459,7
Чистий грошовий потік, розрахований у відповідності до авторських пропозицій	92,5	119,4	189,7	224,9	407,8	777,8

Джерело: власна розробка

Так, грошовий потік для власного капіталу згідно Національного стандарту „Оцінка цілісних майнових комплексів” [Ошибка! Источник ссылки не найден.] розраховується наступним чином:

$$ГП = ЧП + А + \Delta ДЗ - \Delta РК - КІ, \quad (3.1)$$

де $ГП$ – грошовий потік для власного капіталу;

$\Delta ДЗ$ – приріст довгострокових зобов'язань;

$\Delta РК$ – приріст робочого капіталу;

$КІ$ – капітальні інвестиції.

Грошовий потік для інвестиційного капіталу згідно Національного стандарту „Оцінка цілісних майнових комплексів” [Ошибка! Источник ссылки не найден.] розраховується наступним чином:

$$ГП = ЧП + А + В - \Delta РК - КІ, \quad (3.2)$$

де $В$ – виплата відсотків за довгостроковим боргом.

Ця методика розрахована на стандартну звітність і зовсім не враховує особливостей звітності інших видів діяльності, а саме – банківської. Ми розрахували величину грошового потоку для власного капіталу згідно даної методики, враховуючи особливості банківської звітності. Вихідні дані та результати оцінки представлені в табл. 3.8 та 3.9.

Таблиця 3.8

Динаміка чистого грошового потоку для власного капіталу ВАТ „Райффайзен банк Аваль” згідно Національного стандарту №3 „Оцінка цілісних майнових комплексів” протягом 2001-2007рр., млн. грн.

Показники	Роки						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Чистий прибуток	4,3	4,4	11,7	18,2	22,7	344,2	655,8
Амортизація	10,6	14,7	71,8	106,7	119,5	142,5	172,1
Приріст оборотного капіталу	1734,0	708,3	3763,4	1660,9	7369,8	7796,1	16400,2
Капітальні інвестиції	163,3	225,1	213,6	179,9	166,2	224,7	726,7
Приріст зобов'язань	1751,7	570,1	3643,3	1534,0	6957,0	7049,7	14671,9
Чистий грошовий потік, розрахований згідно Національного стандарту №3	-130,8	-344,1	-250,1	-181,9	-436,8	-484,5	-1627,1

Джерело: власна розробка

Як видно, в табл. 3.8 та 3.9 замість показників приросту робочого капіталу та довгострокових зобов'язань, ми використали показники приросту оборотного капіталу та загальних зобов'язань. Це можна пояснити тим, що дані величини дорівнюють одна одній:

$$PK = OK - KЗ, \quad (3.3)$$

$$\Delta PK = \Delta OK - \Delta KЗ, \quad (3.4)$$

де PK – робочий капітал;

OK – оборотний капітал;

$KЗ$ – короткострокові зобов'язання.

Таблиця 3.9

Динаміка чистого грошового потоку для власного капіталу АКБ „Укрсоцбанк” згідно Національного стандарту №3 „Оцінка цілісних майнових комплексів” протягом 2001-2007рр., млн. грн.

Показники	Роки						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Чистий прибуток	7,0	30,7	60,1	85,7	101,8	287,2	362,3
Амортизація	25,3	24,7	31,9	42,7	52,4	62,5	97,4
Приріст оборотного капіталу	318,8	1065,5	1932,1	1486,9	3595,8	6257,7	13126,8
Капітальні інвестиції	60,2	538,0	23,9	188,5	152,1	261,7	410,8
Приріст зобов'язань	241,4	1053,9	1941,9	1547,7	3577,3	5869,0	12428,2
Чистий грошовий потік, розрахований згідно Національного стандарту	-105,3	-494,2	77,9	0,8	-16,4	-300,7	-649,7

Джерело: власна розробка

В той же час, слід прийняти до уваги, що при розрахунку грошового потоку приріст робочого капіталу є від'ємною величиною, виходячи з чого формула (3.1) трансформується наступним чином:

$$ГП = ЧП + А + \Delta ДЗ - (\Delta OK - \Delta KЗ) + KI,$$

$$ГП = ЧП + А + \Delta ДЗ - \Delta OK + \Delta KЗ + KI.$$

В свою чергу, сума довгострокових та короткострокових зобов'язань складають загальні зобов'язання бізнесу:

$$З = ДЗ + KЗ, \quad (3.5)$$



де Z – загальні зобов'язання бізнесу.

З урахуванням цього зауваження, формула (3.5) трансформується наступним чином:

$$ГП = ЧП + А + \Delta Z + \Delta OK + KI, \quad (3.6)$$

де ΔZ – приріст загальних зобов'язань бізнесу.

На жаль, методика розрахунку грошового потоку, викладена в Національному стандарті №3 „Оцінка цілісних майнових комплексів” [Ошибка! Источник ссылки не найден.], не відокремлює складову, що характеризує приріст ліквідних активів бізнесу, від тієї частини, що відображає результат бізнесу за певний період.

Цей недолік ліквідований в авторському підході до розрахунку результативного грошового потоку банківського бізнесу, описаного у другому розділі даної дисертаційної роботи. Результат оцінки чистого грошового потоку для банків ВАТ „Райффайзен банк Аваль” та АКБ „Укрсоцбанк” згідно авторського підходу наведено в табл. 3.10 та 3.11.

Таблиця 3.10

Динаміка складових грошового потоку для власного капіталу ВАТ „Райффайзен банк Аваль”, розрахованого згідно авторського підходу протягом 2001-2007 рр., млн. грн.

Показники	Роки						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Чистий прибуток	4,3	4,4	11,7	18,2	22,7	344,2	655,8
Амортизація	10,6	14,7	71,8	106,7	119,5	142,5	172,1
Витрати на формування спеціальних резервів	86,3	51,8	141	151	259,6	412,9	572,6
Чистий грошовий потік для власного капіталу	101,2	70,9	224,5	275,9	401,8	899,6	1400,5

Джерело: власна розробка

Таблиця 3.11

Динаміка складових грошового потоку для власного капіталу АКБ „Укрсоцбанк”, розрахованого згідно авторського підходу протягом 2001-2007 рр, млн. грн.

Показники	Роки
-----------	------



	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Чистий прибуток	7,0	30,7	60,1	85,7	101,8	287,2	362,3
Амортизація	25,3	24,7	31,9	42,7	52,4	62,5	97,4
Витрати на формування спеціальних резервів	50	37,1	27,4	61,3	70,7	58,1	318,1
Чистий грошовий потік для власного капіталу	82,3	92,5	119,4	189,7	224,9	407,8	777,8

Джерело: власна розробка

В контексті досліджуваної проблеми хочеться звернути увагу на той факт, що хоча динаміка фінансових показників, відображених в табл. 3.6 та 3.7, є доволі розбіжною, проте окремі з них мають спільну тенденцію зміни, а отже, за ними можна побудувати тренд. Графічне зображення зміни динаміки окремих фінансових показників діяльності банків демонструють рис. 3.1 та 3.2.

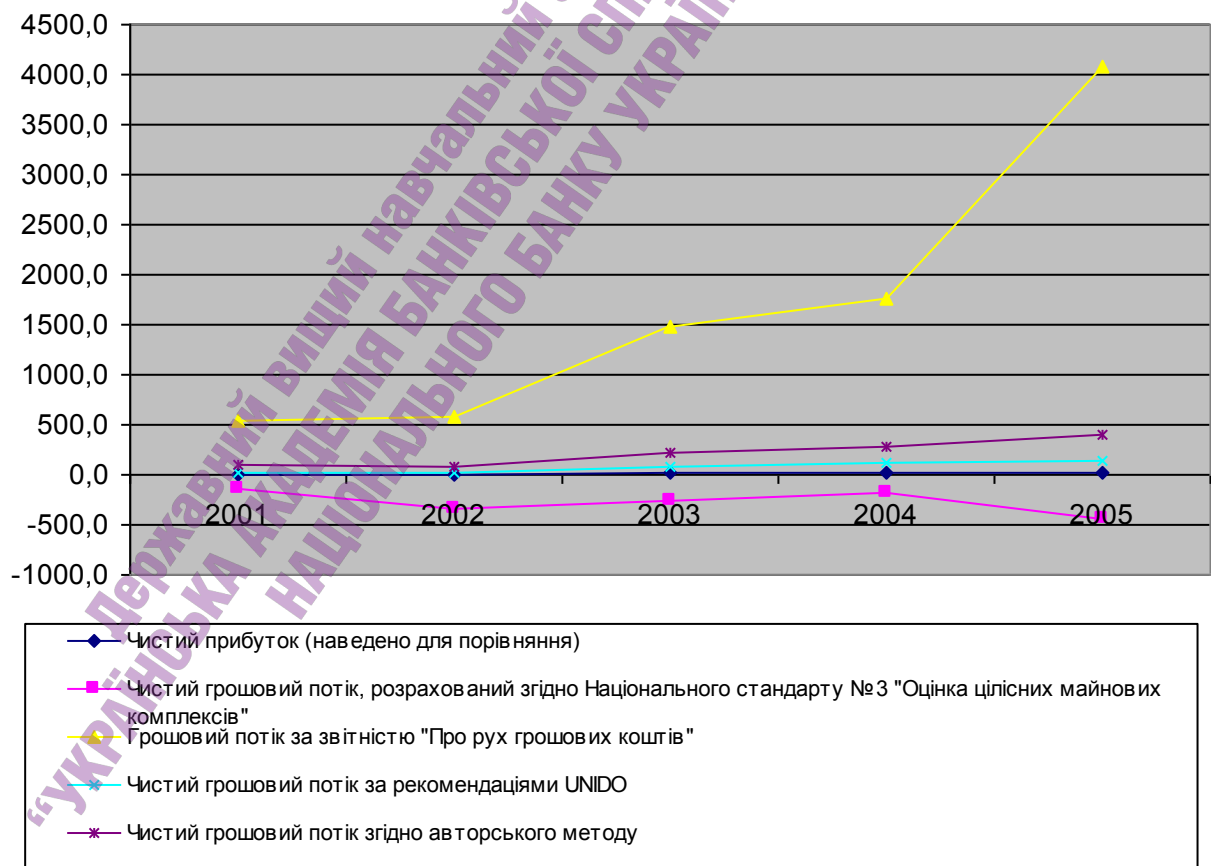


Рис. 3.1. Ретроспективна динаміка деяких фінансових показників діяльності ВАТ „Райффайзен банк Аваль” за 2001-2005 рр., млн. грн.



Як видно з рис. 3.1 та 3.2, доволі стійку динаміку мають показники чистого прибутку, чистого грошового потоку та чистого грошового потоку, який розрахований згідно авторського підходу, запропонованого у другому розділі даної дисертаційної роботи.

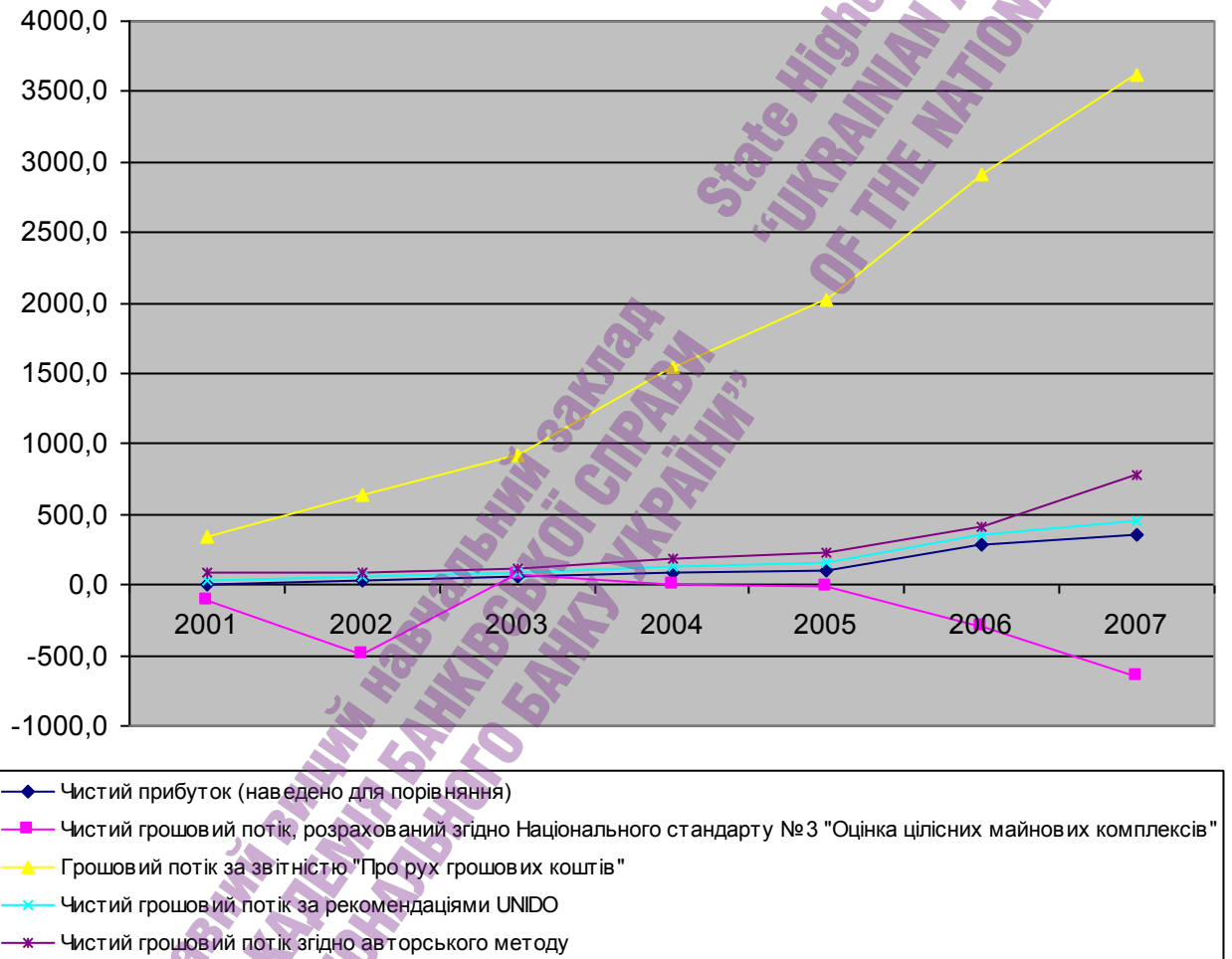


Рис. 3.2. Ретроспективна динаміка деяких фінансових показників діяльності АКБ „Укрсоцбанк” за 2001-2007 рр., млн. грн.

Виходячи з цього, для будь-якого з цих показників побудова тренду, який базується на ретроспективному аналізі даних є виправданою. Тренд певної величини може бути побудований за допомогою багатьох аналітичних методів, проте в умовах дефіциту достовірної та повної інформації, яка дає уявлення про перспективи зміни бізнесу, а відповідно – і його грошових

потоків (такою інформацією може бути лише внутрішня розголошення якої не є в інтересах бізнесу), вибір між ними є майже рівноцінним. За таких умов нами було обрано метод найменших квадратів, який добре зарекомендував себе в статистиці і найкращим чином описує зміни у тих випадках, коли залежність можна описати лінійно. Завдяки даному методу ми можемо спрогнозувати динаміку чистого грошового потоку на будь-який період, яка буде відповідати його минулим тенденціям.

Проте в рамках здійснюваного нами дослідження невирішеною залишається проблема визначення меж функціонування бізнесу досліджуваних банків. Проведемо розрахунок тривалості розрахункового періоду для побудови тренду грошового потоку банків ВАТ „Райффайзен банк Аваль” та АКБ „Укрсоцбанк” згідно авторського підходу, запропонованого в другому розділі даної дисертаційної роботи. Визначення розрахункового періоду будемо проводити на базі аналізу двох останніх років. Вихідні дані для розрахунку подані в табл. 3.12 та 3.13.

Таблиця 3.12

Динаміка основних засобів ВАТ „Райффайзен банк Аваль”, млн. грн.

<i>Об'єкти амортизації</i>	<i>Основні засоби</i>		<i>Амортизація</i>	
	<i>Роки</i>		<i>Роки</i>	
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Будівлі	1250,9	1452,9	24,7	24,7
Комп'ютери та обладнання	631,3	779,2	79,8	102,5
Меблі, інвентар та інші активи	241,4	337,8	25,8	20,2
Транспортні засоби	71,7	83,8	3,0	10,1
Незавершене будівництво	82,3	101,5		

Джерело: власна розробка

Джерелом представленої в табл. 3.12 інформації є аудиторський висновок [Ошибка! Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден.], дані якого відрізняються від загальних нормативів фінансової звітності, проте її точність і правдивість не викликає сумнівів.

Таблиця 3.13

Динаміка основних засобів АКБ „Укрсоцбанк”, млн. грн.

<i>Об'єкти амортизації</i>	<i>Основні засоби</i>	<i>Амортизація</i>
----------------------------	-----------------------	--------------------



	<i>Роки</i>		<i>Роки</i>	
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Будівлі та споруди	1532,2	2080,6	11,9	32,9
Машини та обладнання	289,1	386,6	35,7	45,7
Транспортні засоби	29,3	31,6	3,6	4,2
Інші	29,5	44,0	5,7	8,4

Джерело: власна розробка

Дані, представлені в табл. 3.13, отримані з офіційної звітності і збігаються із загальними нормативами оформлення фінансової звітності.

На основі даних, представлених в табл. 3.12 та 3.13, ми розрахували значення розрахункового періоду для оцінки вартості банківського бізнесу за авторською методикою, викладеною у підрозділі 2.2 даної дисертаційної роботи. Результати цих розрахунків відповідно для ВАТ „Райффайзен банк Аваль” та АКБ „Укрсоцбанк” представлені в табл. 3.14 та 3.15.

Таблиця 3.14

Розрахункові періоди для ВАТ „Райффайзен банк Аваль”, 2006-2007 рр.

<i>Об'єкти амортизації</i>	<i>Роки</i>	
	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Будівлі	50,6	58,7
Комп'ютери та обладнання	7,9	7,6
Меблі, інвентар та інші активи	9,4	16,7
Транспортні засоби	23,7	8,3
За всіма основними засобами	33,0	36,8
За активною часткою основних засобів	9,5	10,2

Джерело: власна розробка

Як видно, деякі показники середніх меж функціонування бізнесу є надзвичайно завищеними. Так, значна тривалість розрахункового періоду, отримана з урахуванням всіх основних засобів, пояснюється тим, що на сьогодні в структурі необоротних активів даних банків перевищують будівлі та споруди, амортизація яких є найменшою.

Таблиця 3.15

Розрахункові періоди для АКБ „Укрсоцбанк”, 2006-2007 рр.

<i>Об'єкти амортизації</i>	<i>Роки</i>	
	<i>2006</i>	<i>2007</i>



Будівлі та споруди	128,8	63,2
Машини та обладнання	8,1	8,5
Транспортні засоби	8,1	7,5
Інші	5,2	5,2
За всіма основними засобами	106,4	53,2
За активною часткою основних засобів	7,9	8,1

Джерело: власна розробка

Крім того, будівлі та споруди мають опосередкований вплив на специфіку провадження банківської діяльності і можуть без жодних змін бути використані під провадження інших видів підприємницької діяльності. З урахуванням цього, більш інформативними слід вважати результати, одержані на основі аналізу активної частки основних засобів. Враховуючи вищезазначене, в подальших розрахунках вартості банківського бізнесу нами будуть використовуватися величини розрахункового періоду: для ВАТ „Райффайзен банк Аваль” – 10 років, для АКБ „Укрсоцбанк” – 8. Це дозволило нам побудувати графік динаміки чистого грошового потоку, розрахованого за авторськими рекомендаціями протягом розрахункового періоду (рис. 3.4).



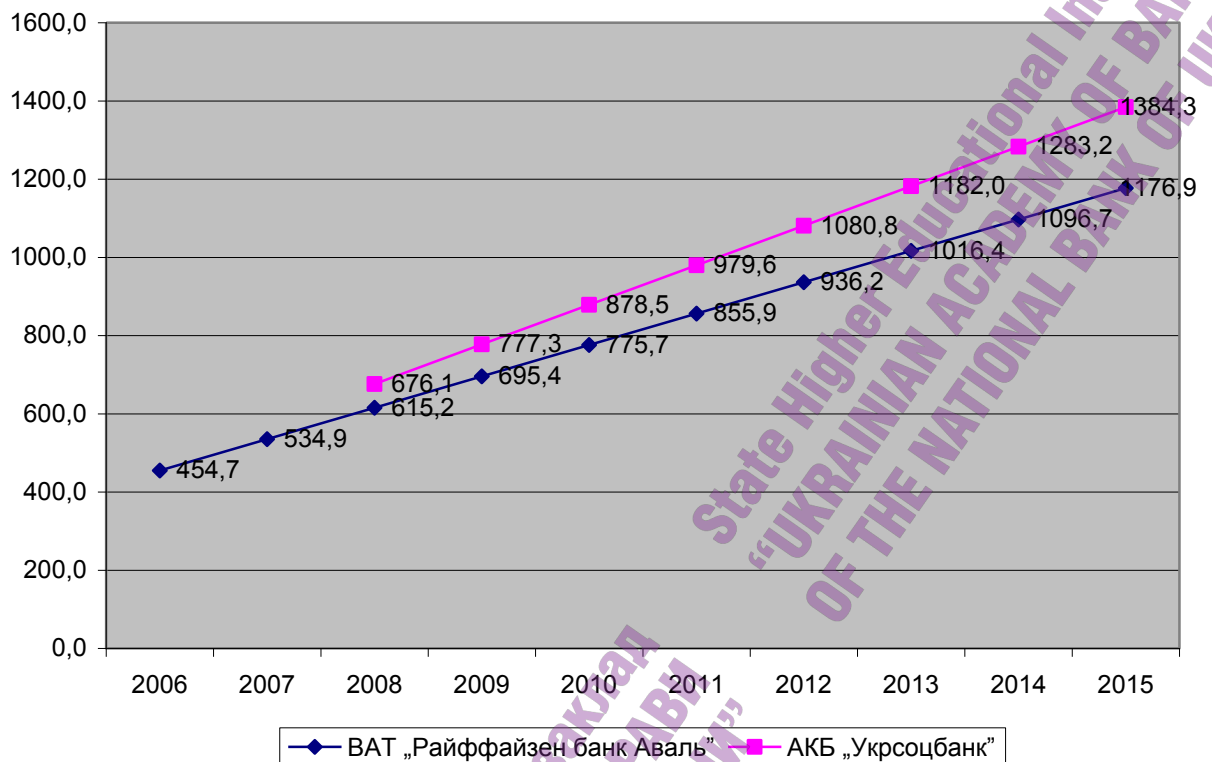


Рис. 3.4. Динаміка чистих грошових потоків протягом розрахункового періоду для ВАН „Райффайзен банк Аваль“ та АКБ „Укрсоцбанк“, млн. грн.

Загальні висновки щодо ефективності застосування авторських підходів до визначення величини чистого грошового потоку та тривалості розрахункового періоду будуть зроблені далі, при визначенні вартості даних банківських бізнесу, адже нас цікавить саме дисконтований грошовий потік як еквівалент вартості бізнесу, а не точність його прогнозу. Проте, вже зараз можна зробити висновок про те, що чистий грошовий потік, розрахований згідно авторських пропозиції, може розглядатися як один із показників, що відображають фінансовий результат бізнесу, адже його динаміка подібна до динаміки зміни прибутку та відрізняється від грошового потоку, одержаного із звітності. В наступному підрозділ дисертаційної роботи будуть розглянуті практичні аспекти визначення ставки дисконтування та оцінки вартості банківського бізнесу.



3.3.2. Особливості оцінки вартості власного капіталу та застосування прирідного методу для оцінки вартості банківського бізнесу в Україні

Метою даного підрозділу дисертаційної роботи є розгляд практичних аспектів розрахунку та прогнозування ставки дисконтування, що використовується при оцінці вартості банківського бізнесу, виходячи із сучасних тенденцій банківської діяльності в Україні взагалі та особливостей функціонування банків ВАТ „Райффайзен банк Аваль” і АКБ „Укрсоцбанк” зокрема.

Головною складовою оцінки вартості банківського бізнесу є вартість власного капіталу банківської установи. Як вже зазначалося, в більшості випадків власні оцінки інвесторів щодо вартості їх капіталу вже враховують ризики, пов'язані з провадженням даного виду підприємницької діяльності, тому додаткове їх врахування при оцінці вартості банківського бізнесу буде помилковим і може призвести до збільшення ставки дисконтування. Для кількісної оцінки остаточної величини ставки дисконтування потрібно вартість власного капіталу банківського бізнесу лише скоригувати на прогнозовані темпи інфляції у майбутньому.

Як і в попередньому підрозділі дисертаційної роботи, розглянемо практичні аспекти сформованої проблеми. З метою розрахунку ставки дисконтування для ВАТ „Райффайзен банк Аваль” та АКБ „Укрсоцбанк” визначимо вартість власного капіталу даних банків згідно авторського підходу, запропонованого в підрозділі 2.2.4 даної дисертаційної роботи. Для цього проаналізуємо структуру доходів банківського бізнесу в Україні (за групами банків) за останній рік (табл. 3.16).

Таблиця 3.16

Структура доходів банків України за групами в 2007 р., %

Показники	Групи банків України відповідно до класифікації НБУ			
	Група 1	Група 2	Група 3	Група 4
Чистий процентний дохід	60,74	59,11	45,40	58,21
Чистий комісійний дохід	29,00	25,92	33,17	28,96
Торговельний дохід	7,42	9,35	6,10	8,23
Дохід у вигляді дивідендів	1,13	0,77	0,01	0,35



Дохід від участі в капіталі	0,00	0,21	0,00	0,00
Інший дохід	1,71	4,65	15,32	4,25

Джерело: власна розробка

Аналіз даних, представлених в табл. 3.16, дозволяє дійти висновку, що хоча головним джерелом надходження доходів для банків є процентні доходи (це пояснюється тим, що банківська справа головним чином пов'язується з кредитними операціями), кредитний ринок не є єдиним джерелом доходів для банків. Таким чином, вартість капіталу банків неможливо розрахувати лише шляхом порівняння кредитних портфелів банків із середньоринковими. Це потребує більш глибокого аналізу всіх ринків, на яких здійснюють свої операції банки. Результати аналізу структури доходів досліджуваних нами банків в динаміці представлені в табл. 3.17 та 3.18.

Таблиця 3.17

Динаміка структури доходів ВАТ „Райффайзен банк Аваль” потягом 2001-2006 рр., %

Показники	Роки					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Чистий процентний дохід	52,61	47,93	48,27	41,38	51,28	59,93
Чистий комісійний дохід	41,51	45,26	43,49	48,42	38,04	32,96
Торговельний дохід	4,21	0,28	0,23	9,06	9,50	6,42
Дохід у вигляді дивідендів	0,00	5,86	6,90	0,00	0,00	0,00
Дохід від участі в капіталі	0,00	0,01	0,00	0,01	0,03	0,01
Інший дохід	1,67	0,65	1,10	1,13	1,16	0,68
Разом	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Джерело: власна розробка

Таблиця 3.18

Динаміка структури доходів АКБ „Укрсоцбанк” потягом 2001-2006 рр., %

Показники	Роки					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Чистий процентний дохід	54,07	50,29	47,18	43,44	46,43	53,44
Чистий комісійний дохід	39,45	41,55	46,23	43,19	42,59	35,82
Торговельний дохід	5,54	6,08	4,98	9,89	8,11	8,36
Дохід у вигляді дивідендів	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01
Дохід від участі в капіталі	0,03	0,79	0,19	0,00	0,00	0,00
Інший дохід	0,92	1,29	1,42	3,48	2,86	2,37
Разом	100,00	100,00	100,00	100,00	100,0	100,00

Джерело: власна розробка



Як видно, з табл. 3.17 та 3.18, головним джерелом формування доходів досліджуваних банків є процентні доходи, які формуються за рахунок доходів від операцій з коштами, розміщеними в інших банках, кредитних операцій, доходів від цінних паперів в портфелі до погашення тощо. Істотну частку складають також доходи від комісійної діяльності та торговельний дохід. Визначимо ціновий банківський коефіцієнт γ_{cb} для даних банків, виходячи із структури джерел їх доходів, починаючи з найбільшого, а саме – процентних доходів.

Згідно [Ошибка! Источник ссылки не найден.] процентні доходи банку не є однорідними і складаються з доходів від:

- кредитів та заборгованості клієнтів;
- боргових цінних паперів в портфелі на продаж;
- цінних паперів в портфелі до погашення;
- коштів в інших банках;
- торгових боргових цінних паперів, тощо.

Проаналізуємо структуру активів досліджуваних банків та розрахуємо питому вагу кожної групи активів. Дані про динаміку структури активів цих банків представлені в табл. 3.19 та 3.20.

Таблиця 3.19

**Динаміка структури активів ВАТ „Райффайзен банк Аваль” протягом
2002-2006 рр., %**

Показники	Роки				
	2002	2003	2004	2005	2006
Грошові кошти та залишки в НБУ	8,33	6,60	8,93	16,78	8,69
Казначейські та інші цінні папери, що рефінансуються Національним банком України, і цінні папери, емітовані Національним банком України	2,84	0,83	0,00	3,89	1,08
Кошти в інших банках	8,08	11,73	7,67	8,29	6,71
Цінні папери в торговому портфелі	0,00	0,00	0,02	0,02	0,04
Цінні папери в портфелі на продаж	1,16	1,32	2,72	0,91	0,55
Кредити та заборгованість клієнтів	67,41	68,19	68,14	63,06	75,23

Цінні папери в портфелі до погашення	1,39	0,98	0,05	0,02	0,01
Інвестиції в асоційовані і дочірні компанії	0,23	0,36	0,30	0,13	0,02
Основні засоби та нематеріальні активи	7,76	6,56	7,76	4,95	6,03
Нараховані доходи до отримання	0,23	0,15	0,16	0,22	0,33
Інші активи	2,58	3,29	4,25	1,72	1,32
Всього активів	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Джерело: власна розробка

Таблиця 3.20

Динаміка структури активів АКБ „Укрсоцбанк” протягом 2001-2006 рр., %

Показники	Роки					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Грошові кошти та залишки в НБУ	10,98	5,81	11,49	12,72	15,15	15,62
Казначейські та інші цінні папери, що рефінансуються Національним банком України, і цінні папери, емітовані Національним банком України	4,12	13,36	5,39	0,63	1,97	1,20
Кошти в інших банках	9,36	9,77	10,22	11,27	3,85	1,16
Цінні папери в торговому портфелі	0,00	0,00	0,00	0,04		1,62
Цінні папери в портфелі на продаж	1,90	3,28	1,48	5,53	3,06	0,09
Кредити та заборгованість клієнтів	50,51	49,95	55,73	56,11	65,53	70,95
Цінні папери в портфелі до погашення	1,44	3,94	4,14	0,00	0,00	0,00
Інвестиції в асоційовані і дочірні компанії	0,02	0,34	0,20	0,04		
Основні засоби та нематеріальні активи	13,84	10,12	8,75	12,38	9,05	8,47
Нараховані доходи до отримання	0,30	0,58	0,72	0,74	0,79	0,47
Інші активи	7,53	2,85	1,89	0,54	0,59	0,41
Всього активів	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Джерело: власна розробка

Як видно, найбільшу питому вагу в активах досліджуваних банків мають кредити та заборгованість, виходячи з чого можна стверджувати, що кредитні операції та ціна на кредитні продукти будуть мати найбільший вплив (хоч і не вирішальний) на вартість капіталу банківського бізнесу. Значну питому вагу в загальній структурі активів цих банків мають також: грошові кошти в НБУ, кошти в інших банках та основні засоби та нематеріальні активи. Зміна кумулятивного чистого грошового потоку банків ВАТ „Райффайзен банк Аваль” та АКБ „Укрсоцбанк” протягом останніх років представлена у табл. 3.21.

Таблиця 3.21



Динаміка кумулятивних грошових потоків ВАТ „Раффайзен банк Аваль” та АКБ „Укрсоцбанк” протягом 2001-2007 рр., млн. грн.

Банки	Роки						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ВАТ „Раффайзен банк Аваль”	101,2	172,1	396,6	672,5	1074,3	1973,9	3374,4
АКБ „Укрсоцбанк”	82,3	174,8	294,2	483,9	708,8	1116,6	1894,4

Джерело: власна розробка

Графічне відображення динаміки кумулятивних грошових потоків ВАТ „Раффайзен банк Аваль” та АКБ „Укрсоцбанк” наведено на рис. 3.3.

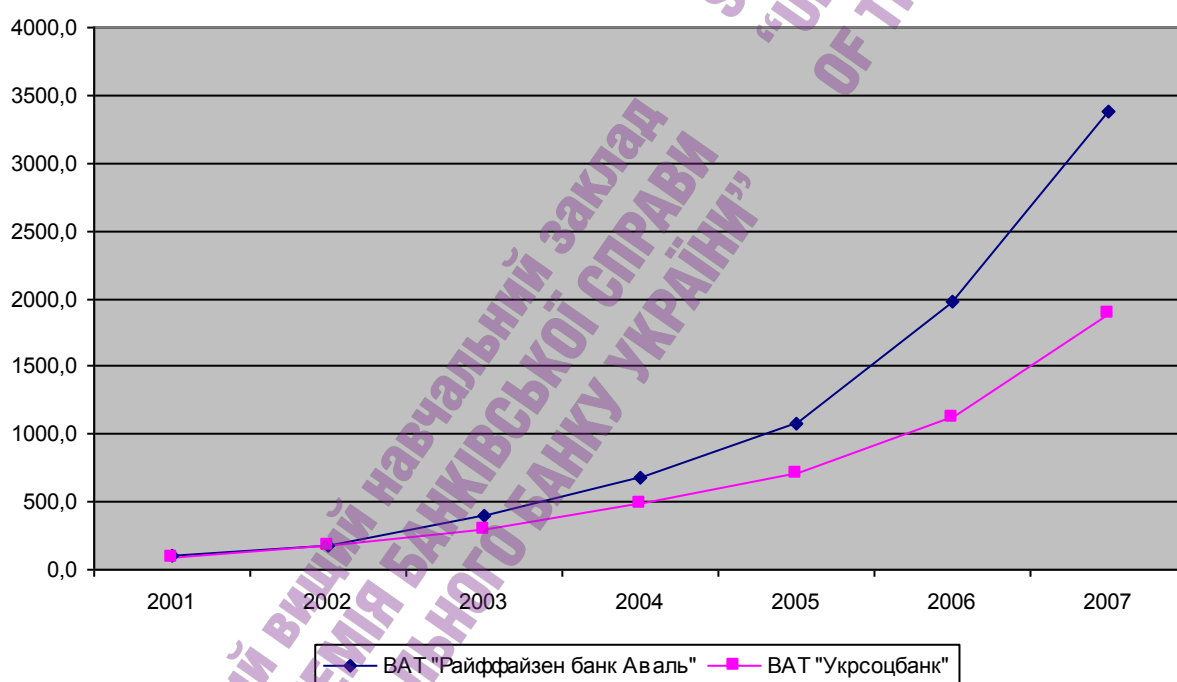
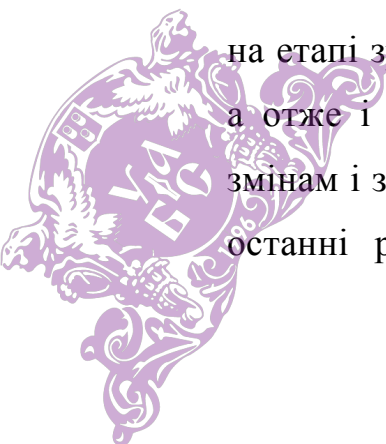


Рис. 3.3. Динаміка кумулятивного чистого грошового потоку ВАТ „Раффайзен банк Аваль” та АКБ „Укрсоцбанк” за 2001-2007 рр.

Дані рис. 3.3 дозволяють стверджувати про наявність чіткої тенденції до зростання діяльності обох досліджуваних банків, проте динаміка зростання кумулятивного грошового потоку АКБ „Укрсоцбанк” є більш стабільною, що дає можливість дійти висновку, що цей банк знаходиться на етапі зрілості, його бізнес функціонує стабільно і дає стійкі результати, а отже і вартість власного капіталу цього банку не піддається значним змінам і зберігається з роками. Щодо ВАТ „Раффайзен банк Аваль”, то за останні роки помітним є різке зростання грошових надходжень, яке



свідчить про залучення цим банком нових або підвищення ефективності використання старих джерел доходів, а відповідно – підвищення вартості власного капіталу (або збільшення капіталу банку та підвищення його прибутку без зміни дохідності).

З метою аналізу вартості капіталу банків розглянемо динаміку середньозважених відсоткових ставок за кредитами та депозитами банків, а також облікової ставки НБУ протягом останніх років, які представлені в табл. 3.22.

Таблиця 3.22

Динаміка процентних ставок за кредитами та депозитами банків України, а також облікової ставки НБУ за 2001-2006 рр., %

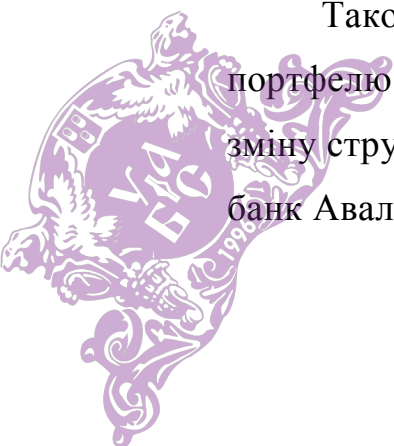
<i>Процентні ставки</i>	<i>Роки</i>					
	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>
За кредитами	29,6	19,6	17,7	17,5	16,4	15,1
За депозитами	9,8	6,9	8	7,9	8	7,6
Облікова ставка НБУ	12,5	7	7	9	9,5	8,5

Джерело: власна розробка

Вартість кредитів зменшується з часом, що пояснюється стабілізацією економіки країни та зменшенням рівня інфляції, яка має значний вплив на вартість послуг, пов'язаних з кредитно-інвестиційною діяльністю. В той же час, для проведення повноцінного аналізу даних лише про вартість кредитів недостатньо, адже процентні доходи банку не є однорідними і формуються не лише за рахунок кредитних операцій. Розглянемо докладніше зміну структури складових процентних доходів як за банківською системою цілком, так і за досліджуваними банками (табл. 3.23).

Також розглянемо зміну структури кредитно-інвестиційного портфелю з часом за кожним банком, що нами розглядається. Дані про зміну структур кредитно-інвестиційних портфелів банку ВАТ „Райффайзен банк Аваль” та АКБ „Укрсоцбанк” наведені в табл. 3.24 та 3.25.

Таблиця 3.23



**Динаміка зміни частки кредитно-інвестиційного портфелю ВАТ
„Райффайзен банк Аваль” та АКБ „Укрсоцбанк” в загальній
структурі кредитно-інвестиційного портфелю банківської системи
протягом 2001-2007 рр., %**

<i>Складові портфелю</i>	<i>Роки</i>						
	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
<i>Міжбанківські кредити</i>	11,90	11,38	8,50	9,58	8,80	8,96	11,05
ВАТ „Райффайзен банк Аваль”	0,96	0,97	0,52	0,23	0,52	0,25	0,21
АКБ „Укрсоцбанк”	0,32	0,41	0,29	0,18	0,04	0,02	0,04
<i>Кредити фізичним особам</i>	0,00	0,00	12,89	16,21	21,84	30,10	32,29
ВАТ „Райффайзен банк Аваль”	0,00	0,00	2,06	2,19	2,93	4,17	3,84
АКБ „Укрсоцбанк”	0,00	0,00	0,84	1,15	2,00	2,75	2,85
<i>Кредити юридичним особам</i>	76,37	81,72	69,91	65,75	60,31	55,67	51,08
ВАТ „Райффайзен банк Аваль”	7,28	10,47	7,91	6,98	5,23	4,10	3,97
АКБ „Укрсоцбанк”	3,74	4,00	3,40	3,35	2,74	2,17	2,26
<i>Цінні папери</i>	11,73	6,90	8,70	8,46	9,05	5,27	5,58
ВАТ „Райффайзен банк Аваль”	5,90	0,84	0,46	0,37	0,63	0,18	0,27
АКБ „Укрсоцбанк”	0,55	1,65	0,84	0,50	0,36	0,20	0,27

Джерело: власна розробка

Таблиця 3.24

**Динаміка зміни структури кредитно-інвестиційного портфелю ВАТ
„Райффайзен банк Аваль” протягом 2001-2007 рр., %**

<i>Складові портфелю</i>	<i>Роки</i>						
	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Міжбанківські кредити	6,80	7,87	4,72	2,35	5,61	2,92	2,51
Кредити фізичним особам	0,00	0,00	18,82	22,41	31,51	47,90	46,31
Кредити юридичним особам	51,46	85,31	72,28	71,41	56,16	47,07	47,87
Цінні папери	41,74	6,82	4,18	3,83	6,73	2,12	3,30

Джерело: власна розробка

Таблиця 3.25

**Динаміка зміни структури кредитно-інвестиційного портфелю АКБ
„Укрсоцбанк” протягом 2001-2007 рр., %**

<i>Складові портфелю</i>	<i>Роки</i>						
	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Міжбанківські кредити	6,94	6,76	5,38	3,44	0,78	0,33	0,70
Кредити фізичним особам	0,00	0,00	15,60	22,22	38,90	53,57	52,64
Кредити юридичним особам	81,09	66,04	63,41	64,72	53,23	42,17	41,62
Цінні папери	11,97	27,20	15,61	9,62	7,09	3,94	5,04



Джерело: власна розробка

На основі даних табл. 3.23-3.25 про динаміку зміни структури кредитно-інвестиційного портфелю як за окремими банками, так і за банківською системою в цілому, ми можемо встановити вартість даних портфелів у процентному виразі та, порівнявши з іншими складовими доходу банків, встановити вартість власного капіталу банківського бізнесу для кожного банку, а виходячи з цього – і ставку дисконтування для оцінки вартості даних банків. Вартість окремих складових кредитно-інвестиційного портфелю, середньозваженого за банківською системою України, продемонстрована в табл. 3.26

Таблиця 3.26

**Процентні ставки за складовими кредитно-інвестиційного портфелю
(середньозважені за банківською системою України в цілому) протягом
2001-2006 рр., %**

<i>Складові кредитно-інвестиційного портфелю</i>	<i>Роки</i>					
	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>
Міжбанківські кредити	14,8	4,7	6,4	3,5	3,5	4
Кредити фізичним особам	23,1	18,3	22,6	16,9	16,3	15,2
Кредити юридичним особам	32	20,8	17,2	15,1	14,5	13,9
Цінні папери	25	19	20	17	15	16,5

Джерело: власна розробка

Виходячи із структури складових кредитно-інвестиційного портфеля та його вартості, продемонстрованих в табл. 3.23-3.26, визначимо загальну динаміку зміни вартості даного портфелю за банківською системою України в цілому та конкретно за досліджуваними нами банками. Результати розрахунку наведені в табл. 3.27.

Таблиця 3.27

**Вартість кредитно-інвестиційного портфеля ВАТ „Райффайзен банк
Аваль”, АКБ „Укрсоцбанк” та банківської системи України в цілому
протягом 2001-2006 рр., %**



Об'єкти визначення вартості кредитно-інвестиційного портфелю	Роки					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
ВАТ „Райффайзен банк Аваль”	27,91	19,41	17,82	15,30	14,49	14,29
АКБ „Укрсоцбанк”	29,97	19,22	17,90	15,28	15,15	14,67
Банківська система в цілому	29,13	18,84	17,22	14,44	13,97	13,54

Джерело: власна розробка

В той же час, дані табл. 3.27 про сьогоднішню вартість кредитно-інвестиційного портфелю, дозволяють скласти уяву лише про стан бізнесу на сьогодні або в минулому, в той час, як особливої актуальності набуває прогнозування вартості банківського бізнесу на майбутнє. Для вирішення цієї проблеми визначимо вартість кредитно-інвестиційного портфелю та власного капіталу банківського бізнесу на основі показника WAARR, авторський механізм розрахунку якого було запропоновано нами у підрозділі 2.2 даної дисертаційної роботи.

Для визначення вартості кредитно-інвестиційного портфелю в рамках WAARR-методу розрахуємо коефіцієнт $\gamma_{цб}$. Його визначення пов'язано із оцінкою відхилення темпів зміни показника, що аналізується, від темпів зміни середнього значення. Проведемо деякі розрахунки з метою одержання необхідної інформації. Інформація про темпи зміни вартості кредитно-інвестиційного портфелю наведена в табл. 3.28.

Виходячи із одержаних проміжних даних, розрахуємо основні показники, необхідні нам для визначення вартості кредитно-інвестиційного портфелю банківського бізнесу згідно методики WAARR (табл. 3.29).

Таблиця 3.28

Темпи зміни вартості кредитно-інвестиційного портфелю банківського бізнесу для ВАТ „Райффайзен банк Аваль”, АКБ „Укрсоцбанк” та банківської системи України в цілому протягом 2002-2006 рр.

Об'єкти оцінки	Роки				
	2002	2003	2004	2005	2006
ВАТ „Райффайзен банк Аваль”	0,70	0,92	0,86	0,95	0,99
АКБ „Укрсоцбанк”	0,64	0,93	0,85	0,99	0,97

Банківська система в цілому (середньозважена оцінка ринкова)	0,65	0,91	0,84	0,97	0,97
---	------	------	------	------	------

Джерело: власна розробка

Таблиця 3.29

Проміжні розрахунки, необхідні для визначення вартості кредитно-інвестиційного портфелю банківського бізнесу для ВАТ „Райффайзен банк Аваль”, АКБ „Укрсоцбанк” та банківської системи України в цілому

<i>Представники фінансового ринку</i>	<i>Дисперсія</i>	<i>Стандартне відхилення</i>	<i>$\gamma_{\text{цб}}$</i>
ВАТ „Райффайзен банк Аваль”	0,010	0,102	0,85
АКБ „Укрсоцбанк”	0,016	0,127	1,06
Банківська система в цілому (середньозважена оцінка по ринку)	0,014	0,120	1

Джерело: власна розробка

Виходячи із результатів проміжних розрахунків, продемонстрованих в табл. 3.29, можна отримати величину вартості кредитно-інвестиційного портфелю досліджуваних нами банків (табл. 3.30)

Таблиця 3.30

Динаміка вартості кредитно-інвестиційного портфеля ВАТ „Райффайзен банк Аваль” та АКБ „Укрсоцбанк” протягом 2001-2006 рр., %

<i>Банки</i>	<i>Роки</i>					
	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>
ВАТ „Райффайзен банк Аваль”	24,69	15,97	14,59	12,24	11,84	11,48
АКБ „Укрсоцбанк”	30,76	19,90	18,19	15,25	14,75	14,30

Джерело: власна розробка

Одержавши дані про динаміку вартості кредитно-інвестиційного портфелю, перейдемо до визначення вартості власного капіталу досліджуваних банків на основі авторського методу, запропонованого в підрозділі 2.2 даної дисертаційної роботи. Вихідні дані для розрахунку та результати розрахунку наведені в табл. 3.31 та 3.32.

Таблиця 3.31



**Вихідні дані та результати розрахунку вартості власного капіталу
ВАТ „Райффайзен банк Аваль”, протягом 2001-2007 рр., %**

<i>Показники</i>	<i>Роки</i>						
	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Вартість капіталу банку (WAARR)	24,69	15,97	14,59	12,24	11,84	11,48	11,13
Вартість зобов'язань	9,94	6,85	7,98	7,85	7,97	7,58	6,80
Частка власного капіталу	5,62%	10,03%	9,13%	10,99%	9,06%	11,58%	11,75%
Частка залученого капіталу	94,38%	89,97%	90,87%	89,01%	90,94%	88,42%	88,25%
Вартість власного капіталу, використаного в кредитно-інвестиційній діяльності банку	272,40	97,78	80,38	47,80	50,69	41,26	43,65

Джерело: власна розробка

Таблиця 3.32

**Вихідні дані та результати розрахунку вартості власного капіталу
АКБ „Укрсоцбанк” протягом 2001-2007 рр., %**

<i>Показники</i>	<i>Роки</i>						
	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Вартість капіталу банку (WAARR)	30,76	19,9	18,19	15,25	14,75	14,3	13,87
Вартість зобов'язань	9,94	6,68	7,98	7,87	7,98	7,59	6,91
Частка власного капіталу	14,15%	13,55%	10,61%	12,87%	9,54%	10,99%	0,10
Частка залученого капіталу	85,85%	86,45%	89,39%	87,13%	90,46%	89,01%	89,77%
Вартість власного капіталу, використаного в кредитно-інвестиційній діяльності банку	157,08	104,24	104,21	65,21	78,94	68,65	74,94

Джерело: власна розробка

На основі ретроспективної динаміки вартості власного капіталу, використаного в кредитно-інвестиційній діяльності банку, ми можемо побудувати прогнозну динаміку даного показника в майбутньому. Використавши в якості ставки дисконтування вартість власного капіталу банківського бізнесу ми можемо також визначити вартість даного банку. В контексті проведеного дослідження нагадаємо, що доходи банківського бізнесу складаються не лише з доходів від кредитно-інвестиційного



портфелю; значний вплив на ефект від провадження банківської діяльності також мають доходи від комісійної та торговельної діяльності. Алгоритм розрахунку вартості власного капіталу, використаного в комісійній та торговельній діяльності банку, за етапами подібний до визначення вартості власного капіталу, використаного в кредитно-інвестиційній діяльності банку, і приведений в додатках Б і В, тому в табл. 3.33 та 3.34 представлені вже підсумкові результати.

Таблиця 3.33

Вартість власного капіталу за торговельною та комісійною діяльністю для ВАТ „Райффайзен банк Аваль” протягом 2001-2007 рр., %

<i>Показники</i>	<i>Роки</i>						
	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Вартість власного капіталу банку, використаного у комісійній діяльності банку	78	51	45	42	37	24	17
Вартість власного капіталу банку, використаного у торговельній діяльності банку	9	1	2	7	8	5	3

Джерело: власна розробка

Таблиця 3.34

Вартість власного капіталу за торговельною та комісійною діяльністю для АКБ „Укрсоцбанк” протягом 2001-2007 рр., %

<i>Показники</i>	<i>Роки</i>						
	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Вартість власного капіталу банку, використаного у комісійній діяльності банку	45	73	69	71	63	42	17
Вартість власного капіталу банку, використаного у торговельній діяльності банку	7	5	5	7	6	5	6

Джерело: власна розробка

Одержавши всі необхідні вихідні дані для визначення вартості власного капіталу банків за методикою, запропонованою в підрозділі 2.2 даної дисертаційної роботи, розрахуємо її та порівняємо одержані результати із рентабельністю власного капіталу банку, оскільки саме цей показник розглядався нами як орієнтир у розрахунках (табл. 3.35).

Таблиця 3.35



Результати розрахунку вартості власного капіталу ВАТ „Райффайзен банк Аваль” та АКБ „Укрсоцбанк” у порівнянні з рентабельністю власного капіталу (ROE) протягом за 2001-2006 рр., %

Показники	Роки					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
ВАТ „Райффайзен банк Аваль”						
Вартість власного капіталу	34,38	11,27	9,33	4,79	7,03	8,26
ROE	29,8	10,1	1,2	1,4	1,1	10,5
АКБ „Укрсоцбанк”						
Вартість власного капіталу	20,37	12,62	11,85	6,85	9,94	12,27
ROE	4	6	11	9	11	15

Джерело: власна розробка

Неспівпадіння значень вартості та рентабельності власного капіталу досліджуваних банків, яке демонструє табл. 3.35, можна пояснити наявністю ряду системних ризиків банківської діяльності (вартість капіталу враховує ці ризики, а рентабельність – ні).

Одержавши необхідні вхідні дані для визначення вартості банківського бізнесу в рамках комплексного прирістного методу, проведемо оцінку вартості бізнесу. Дисконтований грошовий потік для ВАТ „Райффайзен банк Аваль” у 2005 році, тобто на момент продажу цього банку, дорівнює 4222,7 млн.грн., а для АКБ „Укрсоцбанк” у 2007 році, на момент його продажу, – 3885,36 млн.грн., що з урахуванням курсу долара США на той період становить 836,2 та 769,4 млн. дол. США відповідно.

Обчисливши величину дисконтованого грошового потоку банків, перейдемо до визначення величини початкових інвестицій з метою обчислення чистих ефектів для ВАТ „Райффайзен банк Аваль” та АКБ „Укрсоцбанк”. У 2005 році вартість початкових інвестицій для ВАТ „Райффайзен банк Аваль” складала 1745,5 млн. грн. або 345,6 млн. дол. США, а для АКБ „Укрсоцбанк” – 1926,7 млн. грн. або 381,5 млн. дол. США.

Підставивши ці дані у формулу (2.2), одержимо величину чистого ефекту для досліджуваних банків. Так, чистий для ВАТ „Райффайзен банк



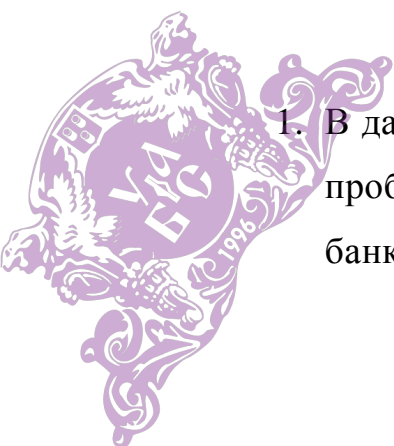
Аваль” в 2005 році становить 490,4 млн. дол. США, а для АКБ „Укрсоцбанк” в 2007 році – 387,4 млн. дол. США.

Чисті активи банків на дату продажу складають: для ВАТ „Райффайзен банк Аваль” – 1755 млн. грн. та для АКБ „Укрсоцбанк” – 1927,7 млн. грн., або 345 та 382 млн. дол. США відповідно.

Таким чином, остаточною вартість за комплексним прирістним методом для банку ВАТ „Райффайзен банк Аваль” дорівнює 999,94 млн. дол. США та для АКБ „Укрсоцбанк” – 1354,02 млн. дол. США. Одержані результати є меншими за фактичні ціни продажу даних банків, хоча, в той же час, є вищим за деякі величини, названі експертами. Існування такої розбіжності можна пояснити тим, що кожен інвестор сам формує вартість об’єкту, виходячи з тих можливостей, які він може досягнути, володіючи даним бізнесом. Також необхідно наголосити, що ВАТ „Райффайзен банк Аваль” (на той час – АКБ „Аваль”) був першим проданим великим банком. Саме тому значні розбіжності в оцінках експертів можна пояснити побоюванням називати значні ціни продажу, орієнтуючись на величину власного капіталу банку. Значний досвід продажу банків в Україні протягом останніх років вимагає застосування більш сучасних підходів до оцінки банків та будь-яких інших суб’єктів підприємницької діяльності. Запропонований методичний підхід до оцінки вартості банківського бізнесу створює можливість для визначення вартості банку, базуючись на значній сукупності факторів, які формують вартість бізнесу відповідно до сьогоденної специфіки провадження банківської діяльності в Україні.

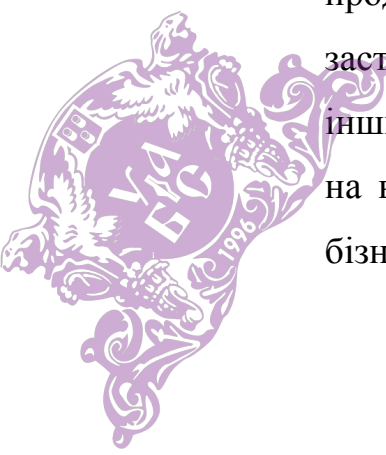
Висновки до третього розділу

1. В даному підрозділі дисертаційної роботи були розглянуті практичні проблеми застосування прирістного методу оцінки вартості банківського бізнесу. На підставі здійснених розрахунків було



зроблено висновок про те, що чистий грошовий потік, визначений згідно авторських пропозицій, може розглядатися як один із показників, що відображають фінансовий результат бізнесу, адже його динаміка подібна до динаміки зміни прибутку та відрізняється від грошового потоку, одержаного із звітності. Цей грошовий потік враховує як результативну складову, так і зміну ліквідної частини активів банку.

2. Підводячи підсумок, зазначимо, що виявлені та формалізовані в даному підрозділі дисертаційної роботи окремі тенденції розвитку банківського бізнесу в Україні підтверджують доцільність застосування авторського підходу до оцінки вартості власного капіталу банківського бізнесу, викладеного в підрозділі 2.2.4 дисертаційної роботи.
3. Використовуючи розроблену автором комплексний підхід до оцінки банківського бізнесу було визначено остаточну вартість бізнесу для банку „Райффайзен банк Аваль”, що склала 999,94 млн. дол. США та для Укрсоцбанку – 1354,02 млн. дол. США. Одержані результати є меншими вартості продажу даних банків, хоча в той же час є вищим за деякі ціни, названі експертами. Це пояснюється тим, що кожен інвестор сам формує вартість об'єкту, виходячи з тих можливостей, яких саме він може досягнути, володіючи даним об'єктом. Відносно банку „Райффайзен банк Аваль” також необхідно наголосити, що на той час це була перша крупна угода з придбання великого банку, саме тому експерти побоювались називати значні суми продажу, орієнтуючись на величину власного капіталу банку. Значний досвід продажу банків в Україні протягом останніх років вимагає застосування більш сучасних підходів до оцінки банків та будь-яких інших суб'єктів підприємницької діяльності. Наш підхід, заснований на визначенні вартості банків виходячи із тенденцій провадження їх бізнесу з урахуванням специфіки провадження банківської діяльності,



дає можливість врахувати більшість факторів, що формують вартість, що відповідає сьогоденні потребам у вирішенні проблеми визначення вартості бізнесу.

4. Визначено ряд рекомендацій щодо зміни вітчизняного законодавства в напрямку покращення ситуації з визначенням вартості банків та уникнення розбіжностей у суміжних питаннях. Так, запропоновано внести поняття капітал до основних понять, які мають розглядатися в нормативно-правових актах, пов'язаних з оцінкою бізнесів, а саме в Національному стандарті №3 „Оцінка цілісних майнових комплексів” в наступній редакції: капітал – сума власного та залученого капіталу цілісного майнового комплексу. Дане поняття є ширшим, а ніж інвестованого капіталу та краще описує діяльність майнових комплексів, яка базується на залученні та використанні значної частки короткострокових зобов'язань.
5. Пропонується розширити перелік основних підходів до визначення вартості цілісних майнових комплексів ще одним підходом, а саме – комплексним. Це виключить можливі питання з одержанням результатів оцінки із застосуванням різних підходів та надасть можливість врахування більшої кількості факторів, що формують вартість таких цілісних майнових комплексів, як підприємства, зважаючи на специфіку їх діяльності. Застосування комплексного підходу також вирішить питання зважування одержаних результатів оцінки за допомогою різних підходів і виключить можливі ускладнення, пов'язані зі зважуванням одержаних результатів при застосуванні різних підходів. Також, значною перевагою, на нашу думку, є той факт, що законодавчо закріплений комплексний підхід може надати значний поштовх у напрямку наукової діяльності та розробки нових, більш перспективних методів оцінки через поєднання існуючих підходів визначення вартості цілісних майнових комплексів.



6. Визначена необхідність в методиці розрахунку чистого грошового потоку до інвестованого капіталу врахування змін, які стосуються розрахунку чистого грошового потоку до власного капіталу, адже дані методики мають багато спільних величин. Пропонується також наводити розрахунок чистого грошового потоку до інвестиційного капіталу виходячи з чистого грошового потоку до власного капіталу, що дасть більш наочне уявлення про різницю між даними видами грошових потоків та альтернативний шлях розрахунку кожного з них.
7. Для визначення ставки дисконту для цілісних майнових комплексів, пов'язаних з провадженням банківської діяльності рекомендовано використовувати метод, який враховує особливості всіх напрямків діяльності банків, найкращим чином визначає вартість капіталу бізнесу, пов'язаного із залученням, запозиченням, розміщенням, інвестуванням капіталу, тобто підходить для визначення ставки дисконту для кредитного та інвестиційного портфелів, також даний метод пропонує досить просту методику визначення вартості власного капіталу або ставки дисконту для власного капіталу.
8. Отже, наведені рекомендації та пропозиції дозволять уникнути багатьох неточностей та розбіжностей в термінологічному плані, що дасть змогу вирішити багато проблем, пов'язаних із стандартизацією і уніфікацією економічних проблем.

Основні результати даного розділу представлені у роботах [Ошибка!

Источник ссылки не найден., Ошибка! Источник ссылки не найден.]

ВИСНОВКИ

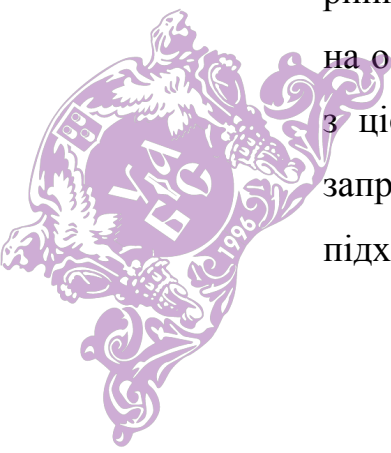
Інтегральним результатом дисертаційної роботи є вирішення важливої науково-прикладної задачі розробки і наукового обґрунтування теоретико-



методичних основ визначення вартості банківського бізнесу з метою поліпшення ефективності функціонування банківських установ. Одержані результати дозволили глибше пізнати принципи формування і функціонування механізму оцінки вартості банківського бізнесу, сформувані систему методичного інструментарію вибору оптимальних методів оцінки вартості, урахування факторів, що впливають на формування вартості банківського бізнесу, а також розробка комплексного підходу до оцінки вартості банківського бізнесу.

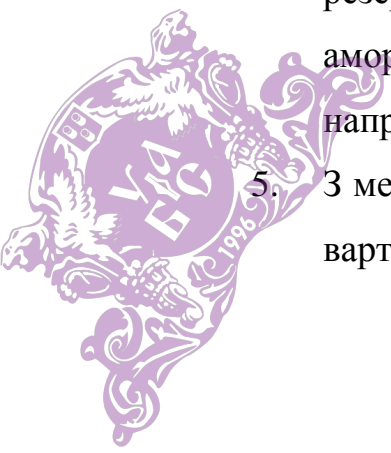
Результати дослідження дозволяють зробити наступні висновки:

1. На основі систематизації особливостей банківського бізнесу як об'єкта оцінки (в загальному розумінні і з точки зору законодавчих обмежень), виокремлено найбільш релевантні фактори, які формують його вартість, а саме: державне регулювання; механізм формування доходів; здатність ефективно управляти ризиками; місце банку на ринку банківських послуг; ефективність менеджменту; майновий комплекс; гудвіл; власний капітал; централізація контролю; фактор часу. Наведений перелік факторів відрізняється від існуючих, які описують бізнесу взагалі, і створює можливість урахування специфіки банківської діяльності.
2. На основі систематизації фундаментальних теоретико-методологічних підходів до оцінки вартості та наукових підходів до розуміння сутності бізнесу зроблено висновок, що специфіка формування споживчої цінності бізнесу обумовлює можливість органічного поєднання фундаментальних концепцій вартості (витратної та корисності) при оцінці його вартості. Аналіз діяльності банків України на фондовому ринку довів неможливість оцінки вартості банківського бізнесу лише на основі ринкової оцінки їх акцій, а також необхідність використання з цією метою спеціальних аналітичних методів. Виходячи з цього, запропоновано об'єднати окремі елементи доходного та витратного підходів в рамках єдиного комплексного прирісного методу, згідно з



яким вартість банківського бізнесу запропоновано розраховувати як суму теперішніх вартостей чистих активів банку та чистого ефекту від бізнесу, що може бути отриманий в майбутньому за розрахунковий період. Розроблена система методичних інструментів сприяє підвищенню ефективності оцінки вартості банківського бізнесу та забезпечує адаптацію діяльності банків до нестабільних умов перехідної економіки. Основні результати і рекомендації дисертації впроваджені на ряді банківських установ м. Суми.

3. Систему визначення вартості банківського бізнесу запропоновано розуміти як цілісну множину елементів, об'єднаних у цільові та функціональні підсистеми (постачальники ресурсів, забезпечення процесу оцінки, оцінка, користувачі вихідних даних, напрямки використання результатів оцінки), що дозволило визначити взаємозв'язки між підсистемами та елементами в рамках окремої підсистеми. Для забезпечення термінологічної узгодженості в рамках цієї системи суттєво поглиблено розуміння сутності економічних категорій “банківський бізнес”, “вартість банківського бізнесу” та “оцінка вартості банківського бізнесу”. Авторські пропозиції щодо розуміння сутності цих категорій значною мірою поглиблюють теоретичні основи оціночної діяльності у частині формування цілісної системи управління вибором і реалізацією оптимальних траєкторій оцінки вартості банківського бізнесу.
4. У роботі обґрунтовано необхідність та запропоновано механізм удосконалення розрахунку чистого грошового потоку банківського бізнесу шляхом його корегування на зміну величини спеціальних резервів, результатів переоцінки активів і зобов'язань банку, амортизації, а також врахування специфіки джерел формування та напрямків використання ресурсів у банківському бізнесі.
5. З метою удосконалення механізму врахування фактора часу при оцінці вартості банківського бізнесу обґрунтовано необхідність чіткого

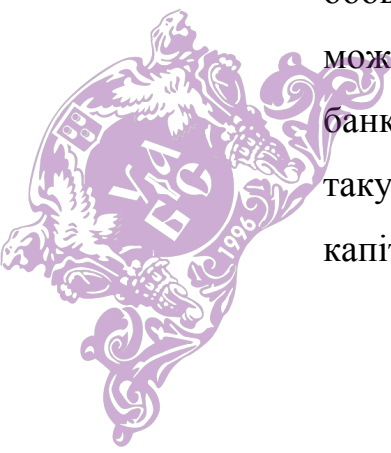


визначення часових меж функціонування бізнесу, тобто вибору розрахункового періоду, тривалість якого запропоновано визначати як середній період амортизації основних засобів та нематеріальних активів банку (або їх активної частини), зважений на питому вагу кожної групи активів в їх загальній вартості.

6. Розроблено методичні підходи до розрахунку трьох складових доходу банку – процентної, комісійної, торговельної; механізм їх врахування при оцінці вартості власного капіталу банку; механізм оцінки середньозваженої доходності активів банку; запропоновано враховувати та визначено технологію розрахунку цінового банківського коефіцієнта. Можливість застосування окремих пропозицій в рамках авторського підходу до оцінки вартості власного капіталу банків підтверджена шляхом обґрунтування наявності та формалізації ряду тенденцій у розвитку вітчизняного банківського бізнесу, зокрема, щодо комісійної та торговельної діяльності банків.
7. У ході дослідження виявлено ряд неузгоджених та суперечливих положень у вітчизняних нормативно-правових актах, що регулюють окремі аспекти оцінки вартості банківського бізнесу, виходячи з чого, запропоновано внести корегування в Закон України „Про банки і банківську діяльність”, Національний стандарт № 1 “Загальні засади оцінки майна і майнових прав” та Національний стандарт № 3 “Оцінка цілісних майнових комплексів”.
8. Практична перевірка авторських пропозицій щодо оцінки вартості банківського бізнесу здійснена на прикладі двох банків України – ВАТ “Райффайзен банк Аваль” та АКБ “Укрсоцбанк”. На основі ретроспективного аналізу діяльності цих банків до моменту укладання угоди їх купівлі-продажу було розраховано чисті грошові потоки згідно з традиційними та авторським підходами, оцінено вартість їх бізнесу в рамках комплексного прирісного методу. Виходячи з визначеної тривалості розрахункового періоду, побудовано прогнозу



- динаміку чистих грошових потоків та вартості власного капіталу цих банків. Порівняння отриманих даних з реальною ринковою вартістю цих банків на момент укладання угоди дозволило зробити висновок про обґрунтованість оцінок, отриманих на основі авторського підходу.
9. Детально проаналізовано специфіку функціонування вітчизняних банківських установ, розкрито сутність та особливості визначення вартості банківського бізнесу та визначено ряд проблем пов'язаних з визначенням вартості банківського бізнесу в Україні. Серед яких було виділено недостатню ліквідність фондового ринку України, слабкий рівень прогнозів, достатній рівень інформаційної замкненості тощо.
 10. Системний аналіз існуючих підходів до вартості бізнесу створили передумови для розробки автором нових вдосконалених науково-методичних підходів до оцінки вартості банківського бізнесу. Зокрема, удосконалено механізм розрахунку грошового потоку банківського бізнесу, що дає змогу вирішити проблеми пов'язані з аналізом ефективності провадження діяльності, обґрунтування доцільності нових проектів бізнесу, встановлення та управління сьогодишньою вартістю банку.
 11. Досліджено місце власного капіталу банку в системі оцінки вартості банківського бізнесу та запропоновано авторський метод визначення вартості капіталу банківського бізнесу на базі аналізу участі банку на різних ринках. Основний зміст запропонованої методики полягає в тому, що вона враховує, по-перше, напрямки банківської діяльності та природу формування доходів банку, по-друге, ставку дисконтування з урахуванням різних факторів (ризиків, інфляції), по-третє, норми обов'язкового резервування. Таким чином представлена методика дає можливість не лише встановити вартість інвестованого капіталу банківського бізнесу, базуючись на суто ринкових даних, а й вирішити таку істотну економічну проблему, як встановлення вартості власного капіталу банківського бізнесу. Також запропонована методика, на



думку автора, найбільш прийнятна для вітчизняних банків, оскільки розроблена з урахуванням специфіки функціонування українського банківського ринку.

12. Проведена апробація розроблених у дисертаційній роботі теоретико-методичних підходів до визначення вартості банківського бізнесу ряду фінансово-кредитних установ з метою отримання найбільш точного результату показала їх практичну спрямованість і високу ефективність з погляду підвищення оперативності і рівня обґрунтованості управлінських рішень.
13. Винесено ряд пропозицій щодо внесення змін до нормативно-правових актів України в напрямку покращення ситуації з визначенням вартості банків та уникнення розбіжностей у суміжних питаннях. Зокрема, автор пропонує, по-перше, удосконалити термінологічну базу, адже, на думку, автора, існують істотні розбіжності у визначенні таких понять, як «капітал» та «бізнес»; по-друге, з урахуванням авторських пропозицій щодо визначення методик оцінки вартості банківського бізнесу, змінити деякі методичні засади, пов'язані з оцінкою вартості банків, а саме: включити до переліку основних підходів визначення вартості цілісних майнових комплексів ще один підхід – комплексний, нормативно-правове закріплення методики визначення тривалості прогностичного періоду, також автор пропонує внести деякі зміни до методики розрахунку чистого грошового потоку. Врахування запропонованих пропозицій дозволить уникнути багатьох неточностей та розбіжностей в термінологічному плані, що дозволить вирішити багато проблем, пов'язаних із стандартизацією і уніфікацією економічних проблем, а рекомендації щодо методологічних аспектів дозволять більш глибоко досліджувати особливості провадження різних видів господарської діяльності на базі цілісних майнових комплексів і більш повно відображувати дані особливості у вітчизняних нормативно-правових актах. Запропоновані рекомендації



мають покращити та підвищити якість оцінки через врахування більшої кількості факторів, що формують вартість цілісного майнового комплексу, та особливостей бізнесу, що підлягає оцінці.

State Higher Educational Institution
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

Державний вищий навчальний заклад
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ



1. Про банки і банківську діяльність : закон України від 7 грудня 2000 № 2121-III [Електронний ресурс] / Відомості Верховної Ради. – Режим доступу до документу : <http://uazakon.com/big/text1158/pg1.htm>
2. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо форми створення банків та розміру статутного капіталу : закон України від 14 вересня 2006 р. № 133-V [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу до документу : <http://uazakon.com/document/fpart11/idx11969.htm>
3. Про господарські товариства : закон України від 19 вересня 1991 р. № 1576-XII [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу до документу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1576-12>
4. Про оподаткування прибутку підприємств : закон України від 28 грудня 1994 № 334/94-ВР [Електронний ресурс] / Відомості Верховної Ради. – Режим доступу до документу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=334%2F94-%E2%F0>
5. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні : закон України від 12 липня 2001 року № 2658-III [Електронний ресурс] / Відомості Верховної Ради. – Режим доступу до документу : <http://uazakon.com/document/spart27/inx27714.htm>
6. Про цінні папери та фондовий ринок : закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу до документу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>
7. Інструкція «Про затвердження Інструкції з бухгалтерського обліку основних засобів і нематеріальних активів банків України» : постанова Правління НБУ від 20.12.2005 № 480 [Електронний ресурс] / Національний банк. – Режим доступу до документу : <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1097.43.3&nobreak=1>



8. Інструкція «Про порядок регулювання діяльності банків в Україні» : постанова Правління НБУ від 28.08.2001 №368 [Електронний ресурс] / Національний банк. – Режим доступу до документу : <http://www.uapravo.net/data/akt742/page4.htm>
9. Інструкція «Про порядок складання та оприлюднення фінансової звітності банків України» : постанова Правління Національного банку України від 27 грудня 2007 р. N 480 [Електронний ресурс] / Національний банк. – Режим доступу до документу : <http://www.uapravo.net/data/akt64/page1.htm>
10. Національний стандарт №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» : постанова Кабінету міністрів України від 10 вересня 2003 року № 1440 [Електронний ресурс] / Відомості Верховної Ради. – Режим доступу до документу : <http://uazakon.com/document/spart27/inx27714.htm>
11. Національний стандарт №2 „Оцінка нерухомого майна” : постанова Кабінету міністрів України від 28 листопада 2004 р. № 1442 [Електронний ресурс] / Кабінет Міністрів України. – Режим доступу до документу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1442-2004-%EF&p=1224441383697059>
12. Національний стандарт №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» : постанова Кабінету міністрів України від 29 листопада 2006 р. № 1655 [Електронний ресурс] / Кабінет Міністрів України. – Режим доступу до документу : <http://www.uapravo.net/data/base03/ukr03415.htm>
13. Положення «Про порядок формування обов'язкових резервів для банків України» : постанова Правління Національного банку України від 16 березня 2006 року № 91 [Електронний ресурс] / Національний банк. – Режим доступу до документу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0312-06>
14. Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків :



- постанова Правління Національного банку України від 6 липня 2000 року N 279 [Електронний ресурс] / Національний банк. – Режим доступу до документу : <http://www.uapravo.net/data/base45/ukr45859.htm>
15. Правила бухгалтерського обліку доходів і витрат банків України : постанова Правління Національного банку України від 23 червня 2003 року № 255 [Електронний ресурс] / Національний банк. – Режим доступу до документу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0583-03>
16. Про затвердження Методики оцінки майна : постанова Кабінету міністрів України від 10 грудня 2003 р. № 1899 [Електронний ресурс] / Кабінет Міністрів України. – Режим доступу до документу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1891-2003-%EF>
17. Про розподіл банків на групи за розміром активів на 2007 р. : рішення Комісії з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 28.12.2006 N 40-308/4398-14171 [Електронний ресурс] / Національний банк. – Режим доступу до документу : <http://www.uapravo.net/data/base36/ukr36532.htm>
18. Damodaran A. Valuing Financial Service Firms / A. Damodaran // Working paper – 2001. – Режим доступу : http://www.stern.nyu.edu/adamador/New_Home_Page/papers.html.
19. Азаренкова Г. Стан фондового ринку в Україні / Г. Азаренкова // Економіка України. – 2004. – № 3. – С. 27–33.
20. Азаренкова Г. Теоретичні та методологічні передумови управління фінансовими потоками / Г. Азаренкова // Вісник Української академії банківської справи. – 2002. – № 1. – С. 47–50.
21. Аналитики прогнозируют сохранение коэффициента P/BV при продаже украинских банков в 2008 г. около 4 [Электронный ресурс]. – Режим доступа к документу : http://bin.com.ua/templates/news_article_big.shtml?id=72045



22. Аналіз діяльності комерційного банку : навч. посіб. / ред. Ф. Ф. Бутинця, А. А. Герасимовича ; Мін-во освіти і науки України. – Житомир : Рута, 2001. – 384 с.
23. Антонов В. Скільки коштує акція? / В. Антонов // Круглий стіл. – 2003. – №4 (7). – С. 23–25.
24. Баканов М., Теория экономического анализа : учебник / М. Баканов, А. Шеремет – М. : Финансы и статистика, 1997. – 416 с.
25. Балабанов И.Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта / И. Т. Балабанов ; – М. : Финансы и статистика, 2000. – 208 с.
26. Банки. Миллиард в карман [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : <http://reporterua.livejournal.com/11682.html>
27. Банковское дело : справочное пособие / ред. Ю. А. Бабичевой. – М. : Экономика, 1994. – 397 с.
28. Банковское дело : учебник / ред. В. И. Колесникова, Л. П. Кроливецкой. – М. : Финансы и статистика, 1995. – 480 с.
29. Банковское дело : учебник / ред. О. И. Лаврушина. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 576 с.
30. Банковское дело: стратегическое руководство / ред. В. Платонова, М. Хиггинса. – М. : Консалтбанкир, 2001. – 181 с.
31. Барлтруп, Д. МакНотон Организация работы в банках: в 2-х томах / Барлтруп, Д. МакНотон ; пер. с англ. – М. : Финансы и статистика, 2002. – Т.2., 256 с.
32. Белошапка В. А. Стратегическое управление: принципы и международная практика : учебник. / В. А. Белошапка, Г. В. Загорий. – К. : Абсолют-В, 1998. – 325 с.
33. Белых Л. П. Устойчивость коммерческих банков. Как банкам избежать банкротства / Белых Л. П. – М. : Банки и биржи, ЮНИ-ТИ, 1996. – 192 с.



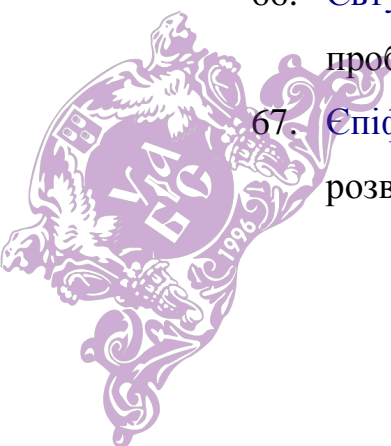
34. Бирман Г. Экономический анализ инвестиционных проектов / Г. Бирман, С. Шмидт ; пер. с англ. под ред. Л. П. Белых. – М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 631 с.
35. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе / М. Блауг ; пер. с англ. – 4е изд. – М. : Дело лтд., 1994. – 720 с.
36. Боди З. Финансы: учебное пособие / З. Боди, Р.К. Мертон; англ. – М. : Вильямс, 2000. – 592 с.
37. Большой экономический словарь / ред. А. Н. Азрилияна. – М. : Правовая культура, 1994. – 528 с.
38. Борисов Е. Ф. Экономическая теория: учеб. / Е. Ф. Борисов – М. : Юность, 1997. – 568 с.
39. Бритченко И. Г. Системность банковского дела и реальный капитал / И. Г. Бритченко ; ИЭПИ НАН Украины – Донецк , МЭГИ, 1998. – 134 с.
40. Брігхем Е. Ф. Основи фінансового менеджменту / Е. Ф. Брігхем ; англ. – К. : ВАЗАКО; Молодь, 1997. – 1000 с.
41. Бромович М. Анализ экономической эффективности капиталовложений / М. Бромович ; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 1996. – 432 с.
42. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и инновации / С. В. Валдайцев. – М. : Филинь, 1997. – 336 с.
43. Вальрас Л. Элементы чистой политической экономики / Л. Вальрас. – М. : Изограф, 2000. – 448с.
44. Васильченко З. Концептуальні основи визначення вартості банківської установи / З. Васильченко // Банківська справа. – 2003. – №5. – С. 25–35.
45. Васюренко О. В. Банківський менеджмент / О. В. Васюренко. – К. : Видавничий центр "Академія", 2001. – 320 с.



46. Васюренко О. Фінансове управління потребує точного визначення окремих понять / О. Васюренко, Г. Азаренкова // Фінанси України. – 2003. – № 1. – С. 28–34.
47. Виленский П. Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика: учеб.-практ. пособ. / П. Л. Виленский, В. Н. Лившиц, С. А. Смоляк. – М. : Дело, 2001. – 832 с.
48. Влада. Банки. Бізнес: політекономія взаємодії і розвитку : Монографія. – К. : Атака, 2002. – 320 с.
49. Волошко І. В. Система оцінки ефективності бізнесів, продуктів та напрямків діяльності банку / І. В. Волошко // Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. Т. 4. – Суми, 2000. – С. 194–198.
50. Всемирная история экономической мысли: В 6 томах, Т. 4. Теории социализма и капитализма в межвоенный период / МГУ им. М.В. Ломоносова: ред. Черковец [и др.] – М. : 1990. – 590 с.
51. Галасюк В. О необходимости использования понятия "условный денежный поток" / В. Галасюк // Финансовые риски. – 2000. – №1. – С. 125–128.
52. Гладких Д. Основні показники фінансової стабільності банківської установи / Д. Гладких // Вісник НБУ. – 1999. – №9. – С. 20–23.
53. Головка А.Т., Грушко М.П., Денисенко та ін. Система банківського менеджменту: навч. посіб. / А. Т. Головка, М. П. Грушко [та ін.] – Київ : ІНК ОС, 2004. – 480 с.
54. Гриценко А. Еволюція вартості / А. Гриценко // Економіка України. – 2001. – № 4. – С.45–56.
55. Гришана Юрій Ми не такі багаті, щоб робити дешеву експертизу : інтерв'ю [Електронний ресурс] / Юрій Гришана // Іменем Закону, 2001. – 5 с. – Режим доступу до журн. : <http://www.bis-expert.ukrbiz.net/news.htm>



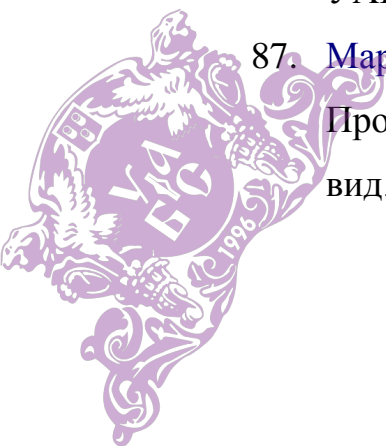
56. Дамодаран А. Инвестиционная оценка : Инструменты и методы оценки любых активов / Дамодаран А.; пер. с англ. – 4-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 1340 с.
57. Дериг Ханс Ульрих Универсальный банк – банк будущего. Финансовая стратегия на рубеже века / Ханс Ульрих Дериг; пер. с нем. – М. : Международные отношения, 1999. – 384 с.
58. Довгань Ж. Банківський капітал: суть і значення / Ж. Довгань // Вісник НБУ. – 1998. – № 7. – С. 18–20.
59. Довгань Ж. М. Оптимізація ресурсної бази комерційного банку / Ж. М. Довгань // Фінанси України. – 2001. – № 6. – С. 128–136.
60. Довгань Ж. М. Управління власним капіталом комерційного банку / Ж. М. Довгань // Вісник НБУ. – 1999. – №8. – С. 47–49.
61. Долан Э. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Э. Дж. Долан [и др.] – М.-Л. : Профико, 1991. – 448 с.
62. Егоров Е. В. Маркетинг банковских услуг: учеб. пособ. / Е. В. Егоров, А. В. Романов, В. А. Романова – М. : ТЕИС, 1999. – 102 с.
63. Егорова Н. Е. Предприятия и банки: Взаимодействие, экономический анализ, моделирование: учеб.-практ. пособ. / Н. Е. Егорова, А. М. Смулов – М. : Консалтбанкир, 2001. – 26 с.
64. Економічна енциклопедія: у трьох томах, Т.1. / ред. С. В. Мочерний [та ін.]. – К. : Академія, 2000 – 864 с.
65. Епифанов А. А. Особенности трансформации банковского бизнеса на основе интернет-технологий / А. А. Епифанов // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. пр. Т.17. – Суми: УАБС НБУ, 2006. – 380 с.
66. Євтух О. Т. Концептуально про вартість / О. Т. Євтух // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 3. – С. 3–17.
67. Єпифанов А. О. Роль банківської системи України у становленні та розвитку електронного бізнесу / А. О. Єпифанов, В. І. Міщенко,



- Г. В. Юрчук // Вісник Української академії банківської справи. – 2002. – № 1. – С. 3–13.
68. Єпіфанов А. О. Управління ризиками в платіжних системах / А. О. Єпіфанов, В. І. Міщенко, А. С. Савченко – Суми : Ініціатива, 2001. – 168 с.
69. Иванов А. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка [Электронный ресурс] / А. Иванов – Режим доступа к журн. : <http://www.bdm.ru/arhiv/1999/10/46-48.html>
70. Иванов В. В. Анализ надежности банка: практ. пособ. / Иванов В. В. – М. : Русская деловая литература, 1996. – 320 с.
71. Иванов В. В. Как надежно и выгодно вкладывать деньги в коммерческие банки / В. В. Иванов – М. : ИНФРА-М, 1996. – 416 с.
72. Исследование о природе и причинах богатства народов / [В. Петти, А. Смит, Д. Рикардо, Дж. Кейнс, М. Фридман] ; классика экономической мысли: Сочинения. – М. : ЭКСМО-Пресс, 2000. – 896 с.
73. Карчева Г. Рейтингові оцінки надійності банків та їх роль у підвищенні капіталізації банківської системи / Г. Карчева, А. Камінський, О. Юрчук // Вісник НБУ. – 2003. – №2. – С. 45–48.
74. Кириченко О. Банківський менеджмент: навч. посіб. / О. Кириченко, І. Гіленко, А. Ятченко – К. : Основи, 1999. – 671 с.
75. Кісельов А. П. Основи бізнесу: підручник / А. П. Кісельов. – К. : Вища школа, 1998. – 190 с.
76. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент / В.В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 768с..
77. Комаринський Я. Фінансово-інвестиційний аналіз: навч. посіб. / Я. Комаринський, І. Яремчик – К. : Українська енциклопедія, 1996. – 298 с.
78. Корнійчук О. Формування конкурентоспроможної моделі розвитку фондового ринку України з урахуванням європейського досвіду



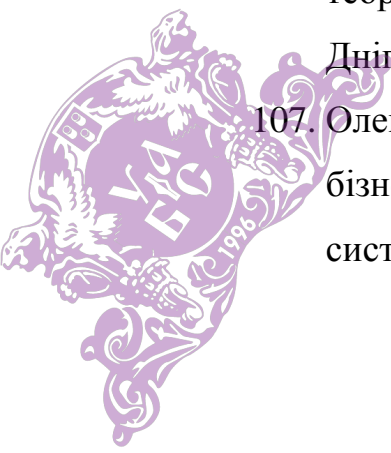
- / О. Корнійчук // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2006. – № 3. – С. 17–25.
79. Коробов Ю. И. Сущность банка и ее эволюция в современных условиях / Ю. И. Коробов. – Банковские услуги – 2005. – №7–8. – С. 14–19.
80. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин ; англ. – М. : Олимп-Бизнес, 1999. – 576 с.
81. Кочетков В. Н. Анализ банковской деятельности: теоретико – прикладной аспект / В. Н. Кочетков. – К. : МАУП, 1999. – 189 с.
82. Криклій О. А. Управління прибутком банку [Текст] : монографія / О. А. Криклій, Н. Г. Маслак. – Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. – 136 с.
83. Крушвиц Л. Финансирование и инвестирование. Неоклассические основы теории финансов / Л. Крушвиц ; пер. с нем. В. В. Ковалева, З. А. Сабова. – СПб : Питер, 2000. – 400 с.
84. Лапшин В. В. Бізнес: соціально-економічна сутність і проблема визначення / В. В. Лапшин // Сучасна картина світу: інтеграція наукового та позанаукового знання : зб. наук. пр. Вип. 3. – Суми: Мрія-1 ЛТД, 2004. – 310 с.
85. Липсиц И.В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа : учеб.-справ. пособ. / И. В. Липсиц, В. В. Косов. – М. : БЕК, 1996. – 304 с.
86. Лібералізація руху капіталу в ході євро інтеграції: досвід країн Центральної Європи : монографія / [А. О. Єпіфанов, С. М. Козьменко, М. І. Макаренко, Ф. І. Шпиг та ін.] ; під ред. А. О. Єпіфанова. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – 109 с.
87. Маркс Карл Капитал. Критика политической экономии. Т.3. Кн. 3 : Процесс капиталистического производства, взятый в целом Ч. 2 : наук. вид. / Карл Маркс. – М. : Полит. литературы, 1986. – 1080 с.



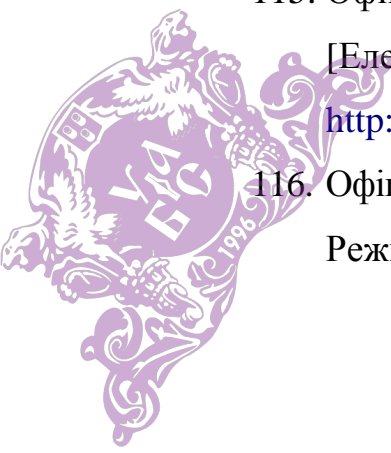
88. Маршалл А. Принципы экономической науки / А. Маршалл. – М. : Прогресс, 1993. – 415с.
89. Маслак Н.Г. Проблемы капитализации банковской системы Украины / Н.Г. Маслак // Актуальні проблеми економіки. – 2004. – № 11. – С. 31–39
90. Мертенс О. Эффективность банковской системы Украины / О. Мертенс, Дж. Урга // Банківська справа. – 1999. – №6. – С. 29–36.
91. Микерин Г. И., Павлов Н. В. Международные стандарты оценки / Г. И. Микерин, Н. В. Павлов. – М. : Интерреклама, 2003. – 384 с.
92. Момот Т. Оцінка вартості бізнесу: сучасні технології / Т. Момот. – Х. : Фактор, 2007. – 224 с.
93. Науменко В. Спроба оцінити надійність / В. Науменко // Вісник НБУ. – 1998. – №4. – С. 35–38.
94. Науменко Знайдіть свій банк / В. Науменко // Вісник НБУ. – 1998. – №7. – С. 16–17.
95. Науменков С. Ринок фінансових послуг: основні тенденції розвитку / С. Науменков // Вісник НБУ. – 2000. – №1. – С. 36–43.
96. Нерадовский В. А. Ликвидность и платежеспособность кредитной организации в ординальном измерении / В. А. Нерадовский // Банковские технологии. – 2001. – №6. – С. 29–37.
97. Новый словарь Вебстера и энциклопедия английского языка : энциклопедический словарь / New Webster`s dictionary and thesaurus of the english language – USA : Lexicon publication, Inc., 1993. – 1216 с.
98. Овдій Ю. Планування – актуальне завдання банків України / Ю. Овдій // Вісник НБУ. – 2000. – №7. – С. 10–12.
99. Олексич Д. Проблемы расчета денежного потока банковского бизнеса / С. Леонов, Д. Олексич // Бизнес Информ. – 2007. – № 12(2). – С. 141–144.



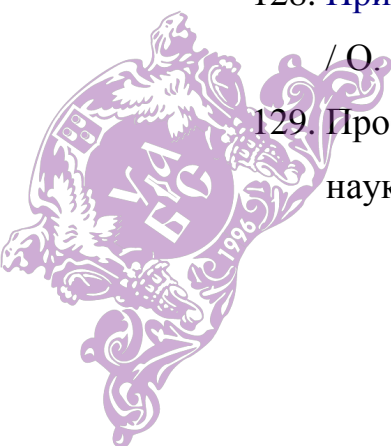
100. Олексіч Д. Банківський бізнес як предмет визначення вартості / Д. Олексіч // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. Т. 17. – Суми : УАБС НБУ, 2006. – С. 311–318.
101. Олексіч Д. В. Концепція формування вартості банківського бізнесу / Д. В. Олексіч // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей ІХ Всеукраїнської науково-практичної конференції (9-10 листопада 2006р.). – Суми : УАБС НБУ, 2006. – С. 155–157.
102. Олексіч Д. Визначення вартості банківського бізнесу: проблеми та перспективи / Д. Олексіч // Теория и практика экономики и предпринимательства : материалы IV Международной научно-практической конференции (10-12 мая) – Симферополь, 2007. – С. 130–131.
103. Олексіч Д. Визначення вартості капіталу банківського бізнесу / Д. Олексіч // Наука й економіка. – 2008. – № 1(9). – С. 261–265.
104. Олексіч Д. Комплексний підхід до оцінки вартості банківського бізнесу / Д. Олексіч // Збірник тез доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції до 30-ти річчя факультету банківського бізнесу Тернопільського національного економічного університету. – Тернопіль : Астон, 2008. – С. 78–79.
105. Олексіч Д. Концепція формування вартості банківського бізнесу / Д. Олексіч // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. Т.19. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – С. 323–334.
106. Олексіч Д. Методичні засади врахування фактору часу при визначенні вартості банківського бізнесу / Д. Олексіч // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. – Вип. 238 : В 5 т. – Т. II. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2008. – С. 352–358.
107. Олексіч Д. Методичні підходи до визначення вартості банківського бізнесу / Д. Олексіч // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей Х Всеукраїнської науково-



- практичної конференції (22-23 листопада 2007 р.) : У 2-х т. – Т. 2. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – С. 56–57.
108. Олексіч Д. Оцінка вартості банківського бізнесу / С. Леонов, Д. Олексіч // Вісник Сумського державного університету. – 2008. – № 11. – С. 155–160.
109. Олексіч Д. Проблеми визначення вартості банківського бізнесу в Україні / С. Леонов, Д. Олексіч // Фінансові механізми сталого економічного розвитку : зб. наук. пр. – Харків : ХІБМ, 2007. – С. 278–280.
110. Олексіч Д. Проблеми розрахунку величини грошового потоку у банківській сфері / Д.Олексіч, К. Д'яконов // Розвиток фінансово-кредитної системи України: здобутки, проблеми, перспективи : Тези доповідей III Всеукраїнської науково-практичної конференції аспірантів та молодих вчених (25-26 жовтня 2007р.) / ред. Б. І. Пшик. – Львів : ЛІБС УБС НБУ, 2007. – С. 200–202.
111. Олексіч Д. Термінологічні проблеми визначення поняття „банківський бізнес” / С. Леонов, Д. Олексіч // Третя Міжнародна науково-практична конференція „АЛЬЯНС НАУК: вчений – вченому” : зб. наук. пр. Т. 1. – Дніпропетровськ : ПДАБА, 2007. – С. 44–46.
112. Офіційний сайт АКБ „Укрсоцбанк” [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : // <http://www.usb.com.ua/>
113. Офіційний сайт ВАТ „Райффайзен банк Аваль” [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : // <http://www.aval.ua/>
114. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : // www.ukrstat.gov.ua.
115. Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : // <http://www.ssmc.gov.ua/>
116. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : // www.bank.gov.ua.



117. Оценка бизнеса : учебник ; под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – 2е изд. перераб. и допол. – М. : Финансы и статистика, 2006. – 736 с.
118. Павлишенко М. Модифікація вартості товару / М. Павлишенко // Економіка України. – 2001. – № 7. – С. 48–59.
119. Павловцев В. В. Введение в оценку стоимости бизнеса / В. В. Павловцев // Корпоративный менеджмент. – 2000. – Режим доступа до журн. : <http://www.cfin.ru/finanalysis/value.shtml>
120. Панова Г. С. Анализ финансового состояния коммерческих банков / Г. С. Панова – М. : Финансы и статистика, 1996. – 272 с.
121. Парасій-Вергуненко І. М. Аналіз банківської діяльності: навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / І. М. Парасій-Вергуненко – К. : КНЕУ, 2003. – 347 с.
122. Парето В. Чистая экономия / В. Парето. – Воронеж : Фенікс, 1923. – 227с.
123. Петти У. Экономические и статистические работы / У. Петти ; пер. с англ. – М. : Соцэкгиз, 1940. – 324 с.
124. Портер М. Конкуренция / Портер М. ; пер. с англ. – М. : Вильямс. – 2000. – 495 с.
125. Портер М. Международная конкуренция / М. Портер ; пер. с англ. ; под ред. В. Д. Щетинина. – М. : Международные отношения, 1993. – 896 с.
126. Примостка Л. О. Аналіз банківської діяльності: сучасні концепції, методи та моделі / Л. О. Примостка. – К. : КНЕУ, 2002. – 314 с.
127. Примостка Л. О. Методика аналізу фінансової стійкості банку за допомогою динамічного нормативу. / Л. О. Примостка // Вісник НБУ. – 2002. – №10. – С. 40–44.
128. Примостка О. О. Аналіз ефективності діяльності комерційних банків. / О. О. Примостка // Фінанси України. – 2003. – №4. С. 21–24.
129. Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. Т. 4. – Суми, 2000. – С. 194–198.



130. Програма дій, спрямованих на сприяння прискореній капіталізації банківської системи з метою збереження відповідності її потребам економіки і суспільства. – Режим доступу до документу : www.aub.com.ua
131. Радченко К. І. Сутність стратегічного аналізу та його роль у процесі прийняття стратегічних рішень / К. І. Радченко // Формування ринкової економіки в Україні : наук. зб. спец. вип. 7. Фінансові аналітичні інструменти реформування економічної системи України ; за ред. Є. В. Мниха. – Львів : Інтереко, 2001. – С. 60-69.
132. Раєвський К. Методичні рекомендації щодо економічного аналізу діяльності комерційного банку / К. Раєвський, Т. Раєвська // Вісник НБУ. – 1999. – №3. – С. 31-42.
133. Рейтинг динамической финансовой стабильности банков: бюллетень финансовой информации / ред. А. Карминский, А. Петров – 2000. – №12. – С. 74–77.
134. Рикардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения. Избранное / Д. Рикардо. – Антология экономической мысли : ЭКСМО, 2007. – 960с.
135. Річний звіт АКБ „Укрсоцбанк” за 2002 рік [Електронний ресурс]. Режим доступу до документу : // <http://www.usb.com.ua/>
136. Річний звіт АКБ „Укрсоцбанк” за 2003 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : // <http://www.usb.com.ua/>
137. Річний звіт АКБ „Укрсоцбанк” за 2004 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : // <http://www.usb.com.ua/>
138. Річний звіт АКБ „Укрсоцбанк” за 2005 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : // <http://www.usb.com.ua/>
139. Річний звіт АКБ „Укрсоцбанк” за 2006 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : // <http://www.usb.com.ua/>
140. Річний звіт АКБ „Укрсоцбанк” за 2007 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : // <http://www.usb.com.ua/>



141. Річний звіт АППБ „Аваль” за 2002 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : // <http://www.aval.ua/>
142. Річний звіт АППБ „Аваль” за 2003 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : // <http://www.aval.ua/>
143. Річний звіт АППБ „Аваль” за 2004 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : // <http://www.aval.ua/>
144. Річний звіт ВАТ „Райффайзен банк Аваль” за 2006 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : // <http://www.aval.ua/>
145. Річний звіт ВАТ „Райффайзен банк Аваль” за 2007 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : // <http://www.aval.ua/>
146. Роуз Питер С. Банковский менеджмент / С. Роуз Питер ; пер. с англ. со 2-го изд. – М. : Дело, 1997. – 768 с.
147. Рудинская Е.В. Банковская система Украины: основные характеристики и стратегия развития / Е. В. Рудинская, Е. А. Мартынюк, Я. П. Квач. – Одесса: Астропринт, 2001. – 109 с.
148. Рутгайзер В. М. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка. Методические разработки / В. М. Рутгайзер, А. Е. Будицкий – М. : Маросейка, 2007. – 224 с.
149. Садвакасов К. К. Коммерческие банки. Управленческий анализ деятельности. Планирование и контроль / К. К. Садвакасов – М. : Ось 89, 1998. – 160 с.
150. Сало І. В. Фінансово-кредитна система України та перспективи її розвитку / І. В. Сало. – К. : Наукова думка, 1995. – 178 с.
151. Сало І. В. Фінансовий менеджмент банку : навч. посіб. / І. В. Сало, О. А. Криклій. – Суми : Університетська книга, 2007. – 314 с.
152. Сало І.В. Удосконалення фінансового аналізу банківських операцій / І.В. Сало // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. Т. 3 : зб. наук. пр. : Наукове видання. – Суми : Мрія-1 ЛТД; Ініціатива, 2000. – 381 с.



153. Синки Дж. Управление финансами в коммерческих банках. / Дж. Синки ; пер. с англ. – М. : Catallaxy, 1994. – 820 с.
154. Система розкриття інформації на фондовому ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : // <http://smida.gov.ua/>
155. Слав'янська Н. Капіталізація комерційних банків України: стан і перспективи / Н. Слав'янська // Банківська справа. – 2002. – №4. – С. 45–46.
156. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. 1-2 кн. / А. Смит. – Антология экономической классики. М. : Эконов, 1993. Т.1. – 546с.
157. Современный экономический словарь : науч. изд. / ред. Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский , Е. Б. Стародубцева – 4-е изд., перераб. и доп. – М. : Инфра-М, 2004. – 480 с.
158. Спицнандель В.Н. Основы системного анализа [Текст] : учеб. пособие / В.Н. Спицнандель. – СПб. : «Бизнес-пресса», 2000. – 236с.
159. Стратегия и стоимость коммерческого банка / И. А. Никонова, Р. Н. Шамгунов. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 304с.
160. Структура кредитно-інвестиційного портфелю комерційних банків України [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : // [http://www: aub.com.ua](http://www.aub.com.ua)
161. Сычева Г. И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Г. И. Сычева, Е. Б. Колбачев, В. А. Сычев. – Ростов н/Д. : Феникс, 2003. – 384с.
162. Тиркало Р. Ш. Фінансовий аналіз комерційного банку: основи теорії, експрес-діагностика, рейтинг / Р. Ш. Тиркало, З. І. Щибиволок. – К. : Слобожанщина, 1999. – 236 с.
163. Українські фондові біржі: Проблемні питання і рекомендації [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу: // capitalmarkets.kiev.ua/files/stock_exchange_study_ukr.pdf



164. Уткин О. Б. Применение высоких технологий для анализа эффективности банков / О. Б. Уткин // Деньги и кредит. – 2001. – №8. – С. 26-30.
165. Уткин Э. А. Банковский маркетинг / Э. А. Уткин. – М.: ИНФРА – М, Метаинформ, 1994. – 184 с.
166. Финансы в рыночной экономике: монография / И. В. Сало. – К.: Либра, 1994. – 80 с.
167. Форд Генри. Моя жизнь, мои достижения / Генри Форд; пер. с англ. Е. А. Кочерин, Н. С. Лаврова. – М.: Финансы и статистика, 1989. – 206 с.
168. Хикс Дж. Стоимость и капитал / Дж. Хикс; пер. с англ. под общ. ред. и вступ. ст. Р.М. Энтова. – М.: Прогресс, 1993. – 488с.
169. Чумаченко Н. Г. Функционально-стоимостный анализ / Н. Г. Чумаченко, В. М. Дегтярева, Ю. С. Игумнов. – К.: Вища школа, 1985. – 223 с.
170. Шарп У. Ф. Инвестиции: науч. вид. / У. Ф. Шарп, Г. Дж. Александер, Дж. Бэйли В.; англ. – М.: Инфра-М, 1998. – 1028 с.
171. Ширинская Е. Б. Финансово-аналитическая служба в банке: практ. пособ. / Е. Б. Ширинская, Н. А. Пономарева, В. А. Купчинский. – М.: ФБК-ПРЕСС, 1998. – 144 с.
172. Шумпетер Й. Теория экономического развития / Й. Шумпетер; пер. с нем. – М.: Прогресс, 1982. – 455с.
173. Шухов Н. С. Ценность и стоимость (опыт системного анализа) / Н. С. Шухов // Ч.1. Вып. 1. – М.: Издательство стандартов, 1994. – 295 с.
174. Шухов Н. С. Ценность и стоимость (опыт системного анализа) / Н. С. Шухов // Ч.2. Вып. 1. – М.: Издательство стандартов, 1994. – 364 с.
175. Щибиволок З. І. Аналіз банківської діяльності: навч. посіб. / З. І. Щибиволок. – К.: Знання, 2006. – 311 с.



176. Щодо стану розвитку фондового ринку України у січні – травні 2007 року : інформаційна довідка [Електронний ресурс] – Режим доступу до інформ. довідки : <http://www.ssmsc.gov.ua/>
177. Щодо цінних паперів, які включені до лістингу на організаторах торгівлі, підготовлена департаментом моніторингу та стратегії розвитку фондового ринку за станом на 30.09.2006 р. : інформаційна довідка [Електронний ресурс] – Режим доступу до інформ. довідки : <http://www.ssmsc.gov.ua/>
178. Эванс Ф. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Ф. Эванс, Д. Бишоп ; пер. с англ. – 2-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 332 с.
179. Экономическая энциклопедия. Политическая экономия (4-х т.). Т. 3: наук. вид. – М. : Советская энциклопедия, 1979. – 624 с.
180. Экономическая Энциклопедия. Политическая экономия (в 4 томах). Т. 4. / ред. А. М. Румянцев – М. : Советская Энциклопедия, 1980. – 672 с.
181. Экономический потенциал административных и производственных систем: монография / под ред. О. Ф. Балацкого. – Сумы : Университетская книга, 2006. – 973 с.
182. Энциклопедия банковского дела и финансов / под ред. Дж. Вулфел Чарльз ; пер. с англ. – Изд. 10-е. – 2000. – 1538 с.
183. Юхменко П. І. Історія економічних учень: навч. посіб. / П. І. Юхменко, П. М. Леоненко. – К. : Знання – Прес, 2000. – 514 с.

