

МОДЕЛЬ ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ БАНКУ ПРИ ЗЛИТТЯХ І ПОГЛИНАННЯХ

Зростання зацікавленості банківської системи України в процесах злиття та поглинання (Mergers and Acquisitions, далі – М&А) зумовлює необхідність удосконалення існуючих підходів і методів до оцінки вартості банку як об’єкта угоди М&А.

Якщо розглянути процес укладання угоди М&А, то можна виділити його етапи:

1. *Підготовчий етап* (вибір банку-цілі, попередня оцінка потенційного об’єкта угоди, попередній due diligence, підписання меморандуму про наміри).
2. *Етап due diligence* (аналіз фінансової звітності, управлінської документації та юридична експертиза, супроводжуюча оцінка вартості банку-цілі).
3. *Етап юридичного оформлення* (узгодження ціни угоди М&А між акціонерами (власниками банків), структурування угоди).
4. *Етап закриття угоди* (остаточні фінансові розрахунки та реалізація гарантій, перереєстрація прав на активи та виплата комісійних винагород тощо).

Потреба в проведенні оцінки вартості банку-цілі угоди злиття чи поглинання виникає ще на підготовчому етапі. Саме попередня оцінка вартості дозволяє прийняти обґрунтоване рішення про доцільність потенційної угоди. Під попередньою оцінкою розуміється оцінювання інвестиційної вартості об’єкта. До того ж оцінена вартість має враховувати інвестиційну привабливість об’єкта угоди до злиття чи поглинання та можливість досягнення позитивного синергетичного ефекту від угоди з ним.

Отже, модель оцінювання вартості банку при злиттях і поглинаннях повинна містити у собі формування множини інвестиційно-привабливих банків-альтернатив для угоди М&А (модель 1) і можливий синергетичний ефект від потенційної угоди (модель 2) (рис. 1).

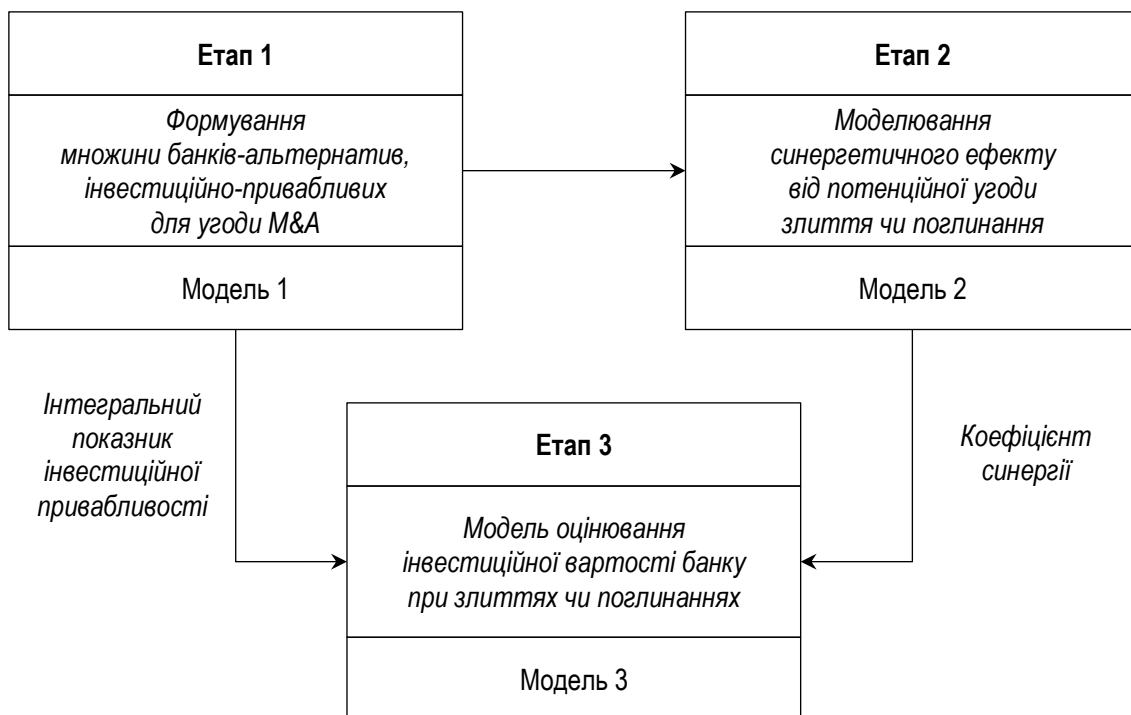


Рисунок 1 – Етапи оцінки вартості банку при злиттях чи поглинаннях

Перший етап оцінки вартості банку полягає у формуванні множини банків-альтернатив, інвестиційно-привабливих для злиття чи поглинання. Результатом цього етапу є впорядкована множина банків, кожен з яких має певний рівень інвестиційної привабливості для інвестора. Вихідною змінною є порівняльна інвестиційна привабливість банку у вигляді інтегрального показника.

Сформована на попередньому етапі множина банків-альтернатив повинна пройти додатковий аналіз на предмет можливості досягнення позитивного синергетичного ефекту від угоди з банком-ініціатором. Результатом цього етапу є множина банків, які мають високий коефіцієнт синергії від потенційної угоди.

Для розрахунку вартості банків із множини, сформованої на другому етапі, використовуємо метод дисконтування грошових потоків (*DCF* – discounted cash flow), за яким вартість оцінюваного банку складається із поточної вартості грошових потоків протягом прогнозного періоду та поточних значень вартості в постпрогнозний період:

$$V = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{T+1}}{(1+WACC)^T (WACC - g)}, \quad (1)$$

- де V – величина вартості банку, розрахована за методом *DCF*;
- $FCFF_t$ – грошовий потік банку в момент часу t ;
- $FCFF_{T+1}$ – грошовий потік у перший рік постпрогнозного періоду;
- T – фіксований прогнозний період функціонування банку;
- $WACC$ – ставка дисконтування, у відсотках річних;
- g – очікувані довгострокові середньорічні темпи росту доходів у постпрогнозний період, у відсотках річних.

Інвестиційна вартість – це вартість для конкретного інвестора. Зазвичай вона значно відрізняється від ринкової та залежить від мети інвестування в об'єкт оцінки. До того ж необхідно відмітити, що вона буде різною для кожного покупця, що пояснюється різними синергетичними ефектами, що можуть виникнути від угоди.

Беручи до уваги запропоновані етапи оцінювання вартості банку при злиттях і поглинаннях (рис. 1), інвестиційну вартість банку пропонується оцінювати через введення коригувальних коефіцієнтів до формули (1): коефіцієнту синергії як міри впливу на величину вартості та інтегрального показника інвестиційної привабливості.

$$V_{inv} = \bar{Q} \cdot V \cdot k_s \Rightarrow \bar{Q} \cdot k_s \cdot \left[\sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{T+1}}{(1+WACC)^T (WACC - g)} \right], \quad (2)$$

- де \bar{Q} – інтегральний показник інвестиційної привабливості, розрахований на першому етапі оцінювання вартості банку;
- k_s – коефіцієнт синергії, розрахований на другому етапі оцінювання вартості банку.

Отже, оцінювання вартості банку при злиттях і поглинаннях реалізується у вигляді поетапної процедури та дозволяє, на відміну від відомих методів, врахувати інвестиційну привабливість банку до угоди *M&A* та можливий коефіцієнт синергії як фактори збільшення/зменшення інвестиційної вартості банку-цілі угоди *M&A*.