УДК 336.773.003.12

О.С. Шкут, *Дніпропетровський національний університет*

МЕТОДИ ВИЗНАЧЕННЯ РИНКОВОЇ ОЦІНКИ КРЕДИТНОЇ ОРГАНІЗАЦІЇ

Постановка проблеми. Оцінка ринкової вартості кредитної організації є на сьогоднішній день актуальною проблемою. Про це свідчать часті випадки банкрутства у банківській сфері, а також зниження прибутковості більшості банківських операцій. Нині у стані ліквідації перебуває 20 банків. Сучасний банківський менеджмент заснований на ідеї управління і максимізації цінності кредитної організації. Оцінка ринкової вартості банку в цілому і його активів зокрема проводиться також при злитті та поглинанні, банкрутстві, ліквідації банку, у випадках здійснення антикризових заходів.

Аналіз останніх досліджень. У науковій літературі прослідкується підвищений інтерес до оцінки кредитних організацій. Особливо слід відмітити роботи таких закордонних авторів, як Дж. Ф. Синки-мол., П. Роуз, Т. Коупленд, Д. Муррин. Значний внесок у вирішення цих завдань внесли російські вчені, зокрема А.Г. Грязнова, І.В. Ларіонова, Ю.С. Маслеченков, К.А. Решоткін, І.А. Єгерєв, І.А. Ніконова, Р.Н. Шамгунов. Окремі організаційно-методичні проблеми оцінки ринкової вартості банків стали об’єктом уваги вітчизняних вчених і практиків – В.І. Міщенка, З.М. Васильченка та ін.

Метою цієї статті є розгляд основних методів оцінки ринкової вартості кредитної організації, а також виявлення найбільш прийнятних підходів до оцінки у вітчизняній практиці.

Виклад основного матеріалу. У закордонній практиці використовується широкий спектр прийомів і методів оцінки, що відрізняються один від одного інформаційним забезпеченням, методикою розрахунків і системою коригувань. Кожен конкретний метод зорієнтований на визначену домінанту ринкової вартості і може враховувати ті чи інші особливості оцінюваного об’єкта – стадію розвитку бізнесу, особливості формування грошового потоку, спосіб, тривалість, періодичність одержання прибутку, величину і характеристики аналога та ін.

При оцінці кредитної організації можна використовувати практично всі методи оцінки бізнесу, у тому числі такі:

© О.С. Шкут, 2006

- ліквідаційної вартості;
- вартості чистих активів;
- вартості заміщення;
- оцінки за коефіцієнтом, який дорівнює відношенню ціни акції до доходу на акцію;
- дисконтування фінансового (грошового) потоку;
- економічної доданої вартості;
- оцінки за коефіцієнтом чистого прибутку;
- капіталізації доходу.

З перерахованих методів можна виділити ті, при яких допускається розрахунок поточної вартості доходів комерційного банку. Серед них – метод дисконтування грошового потоку, метод економічної доданої вартості і метод капіталізації доходу. Ці методи поєднуються з метою вибору дохідного підходу до оцінки ринкової вартості. Загальним при застосуванні даних методів є визначення ринкової вартості власного капіталу комерційного банку шляхом дисконтування або капіталізації одного з видів доходів за ставкою, що відображає середню ринкову прибутковість альтернативних фінансових інститутів. При цьому метод дисконтування і метод економічної доданої вартості вимагають складання прогнозу доходів банку.

Метод капіталізації доходу використовується при умові, що доходи, які генеруються бізнесом, є стабільними або постійно змінюються в довгостроковому періоді.

Метод економічної доданої вартості ґрунтується на безпосередньому зв'язку фінансових результатів банку з оцінкою його вартості. У даному випадку в першу чергу розраховується розрив між внутрішньою нормою віддачі капіталу (*r*) і вартістю капіталу (*WACC*). Якщо розрив позитивний, то це означає, що віддача на капітал перевищує його альтернативні витрати, у результаті чого зростає вартість капіталу, вкладеного в даний бізнес. Це свідчить також про виграшне становище оцінюваного банку в порівнянні з іншими банками, які обслуговують ринок фінансових послуг, і навпаки. Економічна додана вартість (*EVA*) розраховується за формулою:

$$EVA = (r - WACC) \times Капітал$$

Відповідно вартість банку визначається як сума величини власного капіталу на початковий період, дисконтована за ставкою WACC (піврічне числення), і величини економічної доданої вартості за визначений період (у закордонній практиці – 5-6 років), продисконтованої також за ставкою *WACC*. Для банку переваги цього

методу полягають у тому, що є реальна можливість розрахувати власний капітал. Крім того, головним є якість поточних фінансових показників, можливості одержання майбутніх доходів, порівняння результатів діяльності зі середніми банківськими. Однак деякі моменти ускладнюють застосування цього методу при оцінці банку. По-перше, існує проблема складання прогнозу на період 5-6 років і, по-друге, проблема обчислення середньозваженої вартості капіталу, особливо визначення альтернативної вартості капіталу.

Метод дисконтуваннягрошових потоків враховує можливість нерівномірної зміни доходів у ретроспективному і прогнозному періодах. Цей метод ґрунтується на визначенні поточної вартості майбутніх доходів. Отже, він дозволяє враховувати і фактор часу, і фактор ризику, і кон'юнктуру ринку. Основними недоліками методу є трудомісткість розрахунків, приблизний характер прогнозів, що складаються, складність розрахунку ставки дисконтування.

Оскільки генеровані банківським бізнесом доходи не можуть бути стабільні в довгостроковому періоді, при оцінці вітчизняного банку як діючого бізнесу можна застосувати дохідний підхід і метод дисконтованих грошових потоків. Як фінансова база можуть використовуватися: 1) прибуток (різні види); 2) фінансові надходження (грошовий потік); 3) дивіденди, або потік виплат акціонерам банку; 4) валовий доход.

При визначенні ринкової вартості банку, як правило, використовується чистий грошовий потік банку, тому що потік чистого прибутку не відображає розміри коштів, які є у розпорядженні кредитної організації. В залежності від того, як при розрахунку грошового потоку враховується інформація, можна виділити: а) номінальний грошовий потік; б) реальний грошовий потік.

За аналогією з оцінкою підприємств вільний грошовий потік банку може бути поданий такою формулою:

$$ДП_Б = ЧД + ΔП – ΔА,$$

де $ДП_Б$ – вільний грошовий потік оцінюваного банку;

$ЧД$ – чистий доход;

$ΔП$ – зміна величини джерел коштів банку;

$ΔА$ – зміна обсягів розміщених і інвестованих коштів.

Для прогнозування чистого доходу комерційного банку можуть застосовуватися такі методики, яу спред-модель і дохідна модель.

Спред-модель заснована на припущенні, що інвестиції складають 100 % джерела фінансування, тоді доход може бути розрахований як

різниця (спред) у процентних ставках по залучених і розміщених коштах.

При оцінці комерційного банку необхідно враховувати:

- організаційну структуру комерційного банку;
- структуру активів і зобов'язань;
- структуру доходів і витрат;
- прогнозування і складання грошового потоку;
- більш жорстке регулювання у порівнянні з підприємствами з боку держави (НБУ);
- підвищений рівень ризику банківського бізнесу.

У відповідності зі спред-моделью чистий доход банку розраховується за формулою:

$$ЧД = (Ц_р – Ц_т)\, S_к + (Ц_т – Ц_п)\, S_п – Ц_{ск}\, S_{ск} – Ц_{рез}\, S_{рез} – ΣР_{др} – ΣН,$$

де $ЧД$ – чистий доход банку;

$Ц_р$ – ціна (середньозважена процентна ставка), за якою розміщаються кошти;

$Ц_т$ – трансферна ціна банку;

$S_к$ – сума виданих кредитів (розміщених коштів);

$Ц_п$ – ціна залучення коштів;

$S_п$ – сума залучених коштів;

$Ц_{ск}$ – вартість власного капіталу;

$S_{ск}$ – розмір власного капіталу;

$Ц_{рез}$ – витрати по обов'язкових резервах;

$Р_{др}$ – сума інших (непроцентних) витрат;

$Н$ – сума податків, сплачених з отриманих доходів.

Отже, спред-модель враховує специфіку діяльності банку, залучення і розміщення коштів, внутрішньобанківський оборот і кредитування капіталу. Дана модель дозволяє наочно простежити зміну процентних ставок з часом. Однак вона не відображає ефективність фінансового менеджменту з управління спредом.

Відповідно до дохідної моделі чистий доход банку визначається за аналогією з чистим доходом підприємства:

$$ЧД = (Доходи_{\ за\ видами} – Витрати_{\ за\ видами}) \cdot (1 – ставка\ податку),$$

де $Доходи_{\ за\ видами}$ і $Витрати_{\ за\ видами}$ – суми статей доходів і витрат банку у відповідності зі структурою доходів і витрат.

Наступною складовою вільного грошового потоку банку є грошовий потік від зміни статей балансу банку, що розраховується як різниця між змінами величин джерел і використання коштів:

$$ДП\ бал = К\ пов – Квид + Δдеп + Δзабор + Δ\ ін. – Δц.п. – Δ\ о.з. – Δ\ ін.\ ак.,$$

де $ДП\ бал$ – грошовий потік від зміни статей балансу;

К возв – Квид – зміна обсягів кредитів, що повертаються ($К_{пов}$), і виданих ($К_{вид}$) за розглянутий період;

Δдеп – зміна величини депозитів;

Δзабор – зміна величини зовнішньої і внутрішньої заборгованості банку;

Δ ін. – зміна величини інших зобов'язань;

Δц.п. – зміна банківського портфеля цінних паперів;

Δ о.з. – зміна величини основних засобів, матеріалів і нематеріальних активів;

Δ ін. ак. – зміна величини інших активів.

При використанні дохідної моделі допускається, що розрахунок грошового потоку від зміни статей балансу банку здійснюється паралельно з розрахунком чистого доходу.

При аутсайдерській оцінці величину резервів можна включати у фактичний грошовий потік, оскільки у оцінювача немає інформації про їхній рух, а також про невиплачені і сумнівні позички. При інсайдерській оцінці варто враховувати зміни резервів з відповідним знаком. Якщо резерви поповнюються, то для акціонерів – це зменшення фактичної готівки. Водночас поповнення резервів сприяє посиленню фінансової стійкості банку, а отже, позитивно позначається на цінності банківської фірми.

При оцінці банку методом дисконтування грошові потоки розраховуються для кожного року прогнозного періоду. Далі визначається величина залишкової вартості, або вартість у постпрогнозований період. Виходячи із сформованої практики, тривалість прогнозного періоду, прийнята західними оцінювачами, складає від 10 до 20 років. Як правило, перші 5-7 років грошовий потік розраховується з розбивкою по роках, далі – за період у 2-5 років. В Україні рівень макроекономічних і внутрішньобанківських ризиків не дозволяє скласти прогноз з необхідним ступенем імовірності більш ніж на 3 роки.

Розрахунок ставки дисконту є одним з найбільш складних етапів застосування дохідного підходу і залежить від типу грошового потоку: 1) для грошового потоку на власний капітал використовуються методи оцінки капітальних активів і кумулятивної побудови; 2) для грошового потоку на весь інвестований капітал використовується метод середньозваженої вартості капіталу.

При оцінці будь-якого бізнесу за ставку дисконту береться ставка по альтернативних інвестиціях з поправками на інший рівень ризику. Для оцінки українського банку методом дисконтування грошового потоку можна застосувати ставку ЛІБОР з наступним внесенням

поправки на ризик країни. Дана ставка є загальновизнаною у світі і безризиковою на ринку капіталів.

Найбільш популярним варіантом розрахунку ставки дисконту для власного капіталу є оцінка фінансових активів (модель Шарпа). За цією моделлю визначається вартість акціонерного капіталу банку через комбінацію прибутковості по безризикових вкладеннях і премії за ризик:

$$Re = Rf + b – (Rm – Rf),$$

де *Re* – ставка дисконту, тобто необхідна норма прибутковості інвестицій при даному рівні ризику;

Rf – безризикова ставка, тобто ставка по інвестиціях з мінімальним рівнем ризику;

Rm – середньоринковий рівень прибутковості на ринку звичайних акцій;

(Rm – Rf) – ринкова (ризикова) премія;

b – поправочний коефіцієнт, що визначає ринковий ризик.

Модель оцінки капітальних активів дасть більш точний результат, якщо при цьому додатково врахувати поправки, що відображають:

- ризик країни, тобто ризик інвестицій у дану країну;
- ризик, обумовлений розміром банку;
- поправку, що включає інвестиції в конкретний банк.

Середньоринковий рівень прибутковості, як правило, визначається на основі ринкових індексів, таких як Standart and Poor's Stock Price Index ("S&P500"), індекс Доу-Джонса та ін. Для України даний показник можна розрахувати на основі коливання ПФТС-індексу.

Коефіцієнт b являє собою величину, що вимірює недиверсифікований або ринковий ризик. Він показує, як реагує курс цінного папера на коливання ринку і визначається співвідношенням між зміною доходу на акції даної компанії і зміною середнього доходу акцій на ринку цінних паперів. Коефіцієнт b розраховується на основі взаємозв'язку фактичної прибутковості цінних паперів і фактичної ринкової прибутковості. Отже, коефіцієнт b як величину систематичного ризику можна визначити за формулою:

$$\beta = \frac{\mathrm{Cov}\,(r_i, r_m)}{\mathrm{Var}\,(r_i, r_m)} = \frac{(r_i - \bar{r}_i) \times (r_m - \bar{r}_m)}{(r_m - \bar{r}_m)^2}$$

де *Cov* (r_i, r_m) – коваріація по конкретних акціях стосовно ринкового портфеля;

Var (r_i, r_m) – дисперсія конкретних акцій за *i*-й період;

r_i – середня прибутковість по конкретних акціях за *i*-й період;

r_m – прибутковість у середньому на ринку цінних паперів за *i*-й період;

r_i – середня прибутковість по конкретних акціях за всі періоди;

r_m – прибутковість у середньому на ринку цінних паперів за всі періоди.

Як випливає з формули, ризик у моделі оцінки капітальних активів (CAPM) визначаються не просто як загальні коливання доходів по акціях компанії (банку), а як коефіцієнт кореляції між доходами по цих акціях і по активах середнього ступеня ризику. Коефіцієнт b для усього фондового ринку дорівнює одиниці. Всі інші відносини розглядаються стосовно цієї величини. Якщо b>1, то ступінь ризику активу вважається високим; якщо b=1, то ступінь ризику середній; якщо b<1, то ступінь ризику низький. Якщо значення b позитивне, то збільшення ринкової прибутковості призводить до росту прибутковості цінного папера, якщо негативне – до зменшення.

Велике значення при оцінці банку має модель кумулятивної побудови, відповідно до якої ставка дисконтування розраховується шляхом додавання до безризикової ставки поправок на якість управління банком (якість менеджменту); розмір банку; фінансову структуру; товарну (територіальну) диверсифікованість компанії; диверсифікованість клієнтів компанії; рівень прибутковості і ступінь прогнозованості (стабільності); інші фактори.

Розглянутий підхід використовується і при аутсайдерській оцінці кредитної організації. Відповідно до цієї методики визначаються вільні потоки готівки до акціонерів від підрозділів банку, що потім дисконтуються за ціною власного капіталу. При цьому власний капітал розраховується як різниця між елементами, що створюють і руйнують цінність банку:

Власний капітал = Творці вартості - Руйнівники вартості.

На підставі ринкової вартості робляться висновки про прибутковість того чи іншого підрозділу і приймається рішення або про його подальше використання, або про ліквідацію, або про продаж.

Отже, ринкова оцінка вартості може бути дуже корисна як для виявлення стратегічних проблем, так і для визначення можливостей нарощування вартості.

При ринковій оцінці кредитних організацій не менш поширеним є витратний підхід. Суттю його є поелементна оцінка активів і зобов’язань комерційного банку. При цьому спочатку оцінюється ринкова вартість кожного активу банку. Переоцінка активів по ринку проводиться тому, що їхня ринкова вартість буде мінятися під дією інфляції, зміни кон’юнктури ринку та інших факторів. Потім

визначається ринкова вартість зобов'язань банку. Ринкова вартість власного капіталу банку буде дорівнювати різниці між ринковою вартістю його активів і ринковою вартістю боргу.

Залежно від пропозицій про можливості подальшого розвитку кредитної організації, що обумовлюють тип визначеної при оцінці активів вартості, у рамках витратного підходу виділяють метод чистих активів і метод ліквідаційної вартості. Метод ліквідаційної вартості застосовується в тих випадках, коли є припущення про ліквідацію оцінюваного бізнесу або припущення про те, що у випадку ліквідації ринкова вартість компанії буде вищою, ніж при оцінці її як діючого бізнесу. При оцінці кредитної організації як діючого бізнесу в рамках витратного підходу використовується метод чистих активів, що полягає у визначенні вартості або кожної статті активів, групи активів.

Висновки. Отже, використання кожного з підходів дозволяє визначити характерну рису конкретного банку, з'ясувати його особливості. Критерії, що визначають вибір того чи іншого підходу, багато в чому залежать від цілей оцінки банку і виду вартості, що розраховується.

Список літератури

1. Антикризисное управление предприятиями и банками. – М.: Дело, 2001.– 840 с.
2. Васильченко З.М. Комерційні банки: реструктуризація та реорганізація: Монографія. – К.: Кондор, 2004. – 528 с.
3. Егерев И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления. – М.: Дело, 2003 – 480 с.
4. Міщенко В.І., Шаповалов А.В. та ін. Реорганізація та реструктуризація комерційних банків. – К.: Знання, 2002. – 216 с.
5. Никонова И.А., Шамгунов Р.Н. Стратегия и стоимость коммерческого банка. – М.: "Альпина Бизнес Букс", 2004. – 304 с.
6. Реструктурирование кредитных организаций в зарубежных странах / Под ред. А.Г. Грязновой и др. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 416 с.
7. Решоткин К.А. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка. – М.: МГУ, ТЕИС, 2002. – 286 с.

Отримано 25.11.2005

Шкут О.С. Методи визначення ринкової оцінки кредитної організації / О.С. Шкут // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. - Суми: УАБС НБУ, 2006. - Вип. 15.- С. 284-292.