

3. Комлев Е.Б. Аналіз конкурентоспроможності товарів / Маркетинг в Росії та за кордоном. – 2004. – №3. – С. 45, 49.
4. Менеджмент якості: Підручник / М.І. Шаповал. – 3-тє вид., випр. і доп. – К.: Т-во «Знання», КОО, 2007. – С. 471.
5. Управління якістю: Навчальний посібник / Р. Бичківський – Л.: ДУ «Львівська політехніка», 2008. – С. 329.
6. Формування продовольчої безпеки в Україні: регіональний аспект / В.М. Микитюк, О.В. Скидан. – Житомир: ДАУ, 2007. – С. 248.
7. Харчова переробна промисловість: Журнал №7/2007. – С. 14, 61.
8. Харчова переробна промисловість: Журнал №6/2009. – С. 28,56.
9. Харчова переробна промисловість: Журнал №7/2009. – С. 45, 47.
10. Харчова переробна промисловість: Журнал №8/2009. – С. 35.

А.В. ЯЦЮТА,
аспірант, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана

Порівняльний підхід оцінки вартості та можливість його застосування в банках

У статті проводиться аналіз порівняльного підходу оцінки вартості і показана можливість його застосування для оцінки вартості банку.

В статті проводиться аналіз сравнительного подхода оценки стоимости и показана возможность его применения для оценки стоимости банка.

This article contains the analysis of the comparative method of costs estimation and indicates the possibility of this method's implication for the estimation of the costs of banks

Постановка проблеми. Як показує практика, методика оцінки вартості банку дійсно є необхідним елементом підвищення ефективності їх діяльності, це пов'язано з тим, що вона дає можливість побачити фінансові проблеми, які виникають перед банком, покращує координацію дій між різними підрозділами банківської системи, збільшує можливості в забезпеченні банку необхідними фінансовими ресурсами, сприяє більш раціональному їх розподілу, покращує контроль за діяльністю банку, стимулює персонал управління до реалізації таких заходів, які б сприяли підвищенню його капіталізації та прибутковості.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. В ринкових умовах господарювання важливе місце відводиться процесу формування вартості банків, тому що це орієнтує на отримання оптимального прибутку і збереження своїх позицій на ринку товарів та фінансових послуг.

Більшість вчених та економістів – В.М. Будицький, К. Гриффит, А. Дамодаран, Ч.Дж. Вулфел, І.Б. Івасів, А.Е. Івантєт, Т. Коупленд, Т. Коллер, Т.В. Майорова, Дж. Муран, Ш. Пратт, Л.О. Примостка, П. Роуз, В.М. Рутгайзер, К. Уілсон, М.В. Федотова, Д. Фішман, Г.Н. Щербакова – розглядають підходи визначення вартості банку при вивченні інших проблем. Нині відсутні спеціальні роботи, присвячені комплексному дослідженню визначення оцінки вартості банку. Тому з метою створен-

ня належних умов для забезпечення надійного і ефективного функціонування системи оцінки вартості банку необхідно розробити науково обґрунтовані підходи її визначення.

Мета статті. Метою нашого дослідження є визначення можливості застосування порівняльного підходу для оцінки вартості банку та розробка пропозицій щодо подальшого удосконалення методів оцінки його вартості.

Виклад основного матеріалу. Методи оцінки вартості є важливою складовою вартісно орієнтованого управління банком. Для цього важливо вибрати відповідну модель, яка б дозволяла досить точно визначити ринкову вартість банку. Вивчення нами широкого кола методик та моделей представлених в економічній літературі, посвяченій вартісній тематиці, дозволяє зробити висновок про те, що є розроблені загальноприйняті методи та моделі оцінки вартості суб'єкта господарювання, але досконалої методики оцінки вартості банків України на сьогодні не існує.

Як зазначає більшість економістів – А. Дамодаран, В. Єсіпов, І. Івасів, Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муран, Г. Маховикова, О. Мендрул, І. Павленко, Л. Примостка, Н. Симионова, Р. Симионов, В. Терехова та інші – в практичній діяльності для оцінки вартості фірми використовують три підходи: витратний, порівняльний і дохідний.

Порівняльний підхід оцінки вартості підприємства, фірми та бізнесу є найбільш розповсюдженим, це пов'язано з тим, що в основу його теоретичної концепції покладена об'єктивність отриманих результатів оцінки вартості об'єкта, що зумовлюється наступними базовими положеннями.

По-перше, при оцінці вартості об'єкта як орієнтир використовують реально сформовані ринком ціни акцій аналогічних підприємств. В умовах розвинутих ринкових відносин фактична ціна купівлі, продажу підприємства в цілому або однієї акції інтегрально враховує багаточисельні фактори, які впливають на величину вартості власного капіталу під-

приємства, до таких факторів слід віднести співвідношення попиту та пропозиції на даний вид бізнесу, рівень ризику, перспективи розвитку галузі, конкурентні позиції.

По-друге, порівняльний підхід базується на принципі альтернативних інвестицій. Це означає, що інвестор перед тим, як купити акції підприємства, обраховує дохід, якій він буде мати після купівлі об'єкта. По суті, інвестор купує майбутній дохід. Тому технічні параметри об'єкта купівлі інвестора цікавлять тільки з позиції перспектив отримання доходу. При цьому в інвестора виникає прагнення отримати максимальний дохід на капітал при адекватному ризику і вільному розміщенню капіталу, що забезпечує вирівнювання ринкових цін на купівлю бізнесу.

По-третє, оскільки встановлюється ринкова ціна, то вона відображає виробничі і фінансові можливості підприємства, його положення на ринку та перспективи розвитку. Тому на підприємствах, вибраних як аналоги, має бути однаковим співвідношення між ціною і важливими фінансовими параметрами, такими як прибуток, виплати дивідендів, обсяги реалізації, балансова вартість власного капіталу.

Основною перевагою порівняльного підходу є те, що при оцінюванні вартості суб'єкта господарювання орієнтуються на фактичні ціни купівлі продажу аналогічних підприємств, визначених ринком, і оцінювач обмежується тільки корегуванням, яке забезпечує співставлення аналога з об'єктом, якій оцінюється.

Поряд з названими перевагами порівняльний метод має кілька недоліків.

По-перше, його використання вимагає активно функціонуючого «ринку підприємств», бо тільки в цьому випадку можливий вибір досить широкого кола аналогів.

По-друге, ринок має бути прозорим та мати гарантований доступ до необхідної інформації. Доки не виконуються ці дві умови, оцінка вартості порівняльним методом матиме обмежений характер.

Порівняльний підхід передбачає використання методу ринку капіталів, методу угод та методу галузевих коефіцієнтів.

Метод ринку капіталів ґрунтується на цінах, що склалися на відкритому фондовому ринку на акції аналогічних підприємств. Тобто базою для порівняння є ціна однієї акції, акціонерного товариства відкритого типу. Тобто в «чистому» вигляді цей метод використовується для оцінки міноритарних пакетів акцій, тобто тих, що не забезпечують контролю.

Метод угод передбачає використання цін придбання підприємства в цілому або контрольного пакету акцій. Це визначає найбільш оптимальну сферу застосування даного методу оцінки підприємства або контрольного пакету акцій. Відмінність цих двох методів полягає в тому, що при оцінці методом ринку капіталів за вихідну інформацію беруть ціну однієї акції, а при оцінці методом угод – ціна контрольного пакету. Тобто технології застосування двох різновидів порівняльного методу збігаються, що дає можливість переходу від вартості всього підприємства або контрольного пакету до вартості міноритарного пакету.

Суть цих двох методів порівняльного підходу полягає в тому, що обирається підприємство, аналогічне тому, що оцінюється, яке було недавно продане. Потім розраховується співвідношення між ціною продажу і одним із фінансових показників по підприємству-аналогу. Це співвідношення називається мультиплікатором. Помноживши величину мультиплікатора на той же базовий показник підприємства, що оцінюється, отримуємо його вартість.

Метод галузевих коефіцієнтів, або метод галузевих співвідношень, базується на використанні співвідношення між ціною і певними фінансовими параметрами. Галузеві коефіцієнти розраховуються на основі широкого спектру статистичних досліджень спеціалізованими дослідними інститутами за ціною продаж підприємства і його найважливішими виробничо-фінансовими показниками. В процесі узагальнення були розроблені досить прості формули визначення вартості оцінки підприємства. Наприклад, ціна бензоаправної станції коливається в межах 1,2–2,0 місячної виручки. Ціна підприємства роздрібної торгівлі формується по такій схемі: 0,75–1,5 величини річного чистого доходу, збільшеного на вартість обладнання та запасів, якими володіє підприємство [1, с. 137].

Представлені нами основні методи порівняльного підходу дозволяють проаналізувати можливість їх застосування при визначенні вартості банку.

Проведений нами аналіз можливості застосування цього підходу в практиці визначення вартості банків свідчить про те, що для оцінки вартості банку в рамках порівняльного підходу необхідно застосовувати метод «Угод», тому що метод «Ринку капіталів» не відповідає організаційній формі оцінки вартості банку, а також масштабам його бізнесу.

Дійсно, правильність такого підходу можна довести виходячи з торгів, які відбулися на Українській фондовій біржі 19 вересня 2009 року, де продавалися акції Акордбанку, ВТБ Банку, «Райффайзен Банку Авалу», АКБ «Форум», Укрсоцбанку та інших. На торгах, що відбулися, було реалізовано 135 тис. акцій «Райффайзен Банку Авалу» по біржовому курсу 0,2693 грн. за шт. на суму 107 600 грн., що становить 0,0012% вартості всіх акцій банку; АКБ «Форум» реалізував 10 тис. акцій по біржовій ціні по 6,1000 грн. за шт. на суму 61 тис. грн., що становить 0,0013% вартості всіх акцій банку; Укрсоцбанк реалізував 150 тис. акцій по біржовій ціні 0,3070 грн. за шт. на суму 46 тис. грн., що становить 0,0002% вартості всіх акцій. Аналогічну частку акцій реалізували і інші банки. Тому зрозуміло, що реалізація десятитисячної частини вартості акцій не відповідає масштабам їх бізнесу і не може слугувати оцінкою їх ринкової вартості. Реалізація банками окремих лотів акцій переслідує ціль – збільшити вартість самого банку. Це пов'язано з тим, що у відповідності з постановою Кабінету Міністрів України від 29 листопада 2006 року №1655 «Про затвердження Національного Стандарту №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів»» пп. 28 передбачено, що «З метою визначення

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

ринкового курсу однієї акції використовується лише оінформація про ціну продажу останньої угоди», при цьому біржовий курс акцій, як правило, не може бути меншим їх номінальної вартості. Тому реалізація частини акцій по біржовому курсу дає можливість переоцінити всі акції, що знаходяться в акціонерів, а це веде до зростання вартості банку. Покупцем акцій, як правило, виступають господарські структури, близькі до банку, який їх реалізує. Яскравим підтвердженням цього є те, що на торгах Української фондової біржі, які відбулися 19 вересня 2009 року, реалізовувалися акції КБ «Надра», останнє офіційне котирування визначило ціну акцій цього банку 0,3500 грн. за шт., а біржовий курс досягнув позначки 50,00 грн. за шт., при цьому було реалізовано тільки 400 акцій на суму 20000 грн. Відомо, що банк знаходиться на межі банкрутства, запроваджена тимчасова адміністрація Національного банку. Тому зрозуміло, що власники намагаються підняти ціну акцій, бо це веде до зростання вартості банку, а це вигідно власникам незалежно від того, як в майбутньому будуть розгортатися події. Тому зрозуміло, що метод «Ринку капіталів» не може бути застосований до оцінки вартості банку. Цю думку підтримує також В. Рутгайзер та А. Будицкий, які вважають, що для оцінки вартості банку в рамках порівняльного підходу необхідно застосовувати метод «Угод», тому що метод «Ринку капіталів» не відповідає організаційній формі оцінки банку, а також масштабам його бізнесу [5, с. 190].

Крім того, ми вважаємо, що визначення ринкового курсу однієї акції може здійснюватися лише тоді, коли реалізується не менше 5% акцій оцінюваного об'єкта, що буде відповідати змінам і доповненням, внесеним до постанови Кабінету Міністрів України від 10 грудня 2003 року №1891 «Про затвердження Методики оцінки майна» абзац сьомий пункту 81 у редакції постанови Кабінету Міністрів України від 19.08.2009 р. №909.

Для визначення можливості застосування методу угод для оцінки вартості банків в Україні необхідно, дотримуючись вищевикладених положень, провести відповідні розрахунки. При цьому необхідно визначити, в якій мірі розрахункова вартість банку буде відповідати ціні ринку, для цього ми проведемо розрахунки на банках, які були уже продані і їх ринкова вартість була визначена. Для розрахунку вартості банку запропонуємо розроблену нами методику, яка базується не тільки на теоретичних доробках зарубіжних та вітчизняних вчених, а й на діючих нормативних актах України.

Необхідно обґрунтувати вибір банків-аналогів.

У нашому випадку необхідно визначити вартість Правекс-Банку, який було продано в лютому 2008 року, при цьому ми будемо користуватися відкритим статистичним матеріалом, який був до його продажу.

Відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 10 грудня 2003 року №1891 «Про затвердження Методики оцінки майна» у редакції постанови Кабінету Міністрів України від 19.08.2009 р. №909 та відповідно з наказом Фонду держмайна України від 23 січня 2004 року №105 «Про затвердження Порядку визначення початкової вартості пакетів акцій відкритих акціонерних товариств, що підлягають продажу на конкурсах» указується, що порівняльний підхід базується на застосуванні методу ринкових мультиплікаторів з використанням результатів продажу на конкурсах пакетів акцій за п'ять років до дати оцінки початкової вартості або методу середньозваженої вартості продажу акцій за результатами угод, укладених на фондових біржах та їх філіях за рік до дати оцінки початкової вартості, з поправкою на коефіцієнт властивостей пакета акцій, що оцінюється.

З нашої точки зору, при виборі банків-аналогів передусім слід звернути увагу на ті банки, які були продані перед купівлею Правекс-Банку. Це пов'язано з тим, що їхні ціни будуть найбільш наближені до ринкових умов продажу банків у 2008 році. Так, наприклад, у 2005–2006 роках за 1 гривню власного капіталу банку, який продавався, в середньому платили 3,11 гривні, а в 2007 році за 1 гривню власного капіталу банку, що продавався, платили 3,87 гривні, або на 0,76 гривні більше. В зв'язку з цим ми зупинимо свій вибір на банках, які були продані в 2007 році.

У зв'язку з викладеним вище для визначення ринкової вартості Правекс-Банку як банків-аналогів візьмемо банки, які були продані в Україні в 2007 році. Так, ТАС-Комерцбанк, 100% акцій якого було реалізовано в червні 2007 року за \$0,735 млрд., Укрсоцбанк, 95% акцій якого було реалізовано теж в червні 2007 року за \$2,211 млрд., та «Форум», 60% + 1 акція якого була реалізована в вересні 2007 року за \$0,6 млрд., Електрон банк, 98% акцій було реалізовано в січні 2007 року за \$69,0 млн., Морський банк, 99,2% акцій було реалізовано в березні 2007 року \$137,4 млн.

Важливо зазначити, що обсяги чистих активів банків-аналогів у деяких випадках перевищують показники Правекс-Банку, а в деяких дещо менші. Але наявність специфічних особливостей банківського бізнесу, як то висока

Таблиця 1. Розрахунок вартості банків-аналогів за умови 100% продажу їхніх акцій в національній валюті України

Банк	Частка проданих акцій, %	Ціна, \$ млрд.	Офіційний курс НБУ, \$ до грн.	Вартість банку, млрд. грн.	Вартість банків при 100% продажі їх акцій, млрд. грн.
1. ТАС-Комерцбанк	100.0	0.735	5.05	3.712	3.712
2. Укрсоцбанк	95.0	2.211	5.05	11.165	11.752
3. «Форум» банк	60 + 1акц.	0.60	5.05	3.030	5.050
4. Електрон банк	98.0	0.069	5.05	0.348	0.355
5. Морський транспортний банк	99.2	0.1374	5.05	0.6935	0.699

частка в активах позичкової заборгованості, наявність у складі залучених джерел вкладів фізичних осіб, співвідношення показників власних та заборгованих коштів та інші, які характерні для банків-аналогів, дозволяють зробити висновок про адекватний розмір мультиплікатора при розрахунку ринкової вартості Правекс-Банку.

Визначивши банки-аналоги, необхідно розрахувати їх вартість в національній валюті за умови 100,0% продажу їхніх акцій.

Розрахунок вартості банків за умови 100% реалізації їхніх акцій проводиться таким чином:

- ТАС-Комерцбанк - 3.712 млрд. грн.;
- Укрсоцбанк - $(11.165 * 100) : 95.0 = 11.752$ млрд. грн.;
- «Форум» - $(3.030 * 100) : 60.0 = 5.050$ млрд. грн.;
- Електрон банк - $(0.348 * 100) : 98 = 0.355$ млрд. грн.;
- Морський транспортний банк - $(693.5 * 100) : 99.2 = 0.699$ млрд. грн.

Наступним етапом у розрахунку вартості банку є визначення розміру премії та знижок за контроль.

Проблема застосування розміру премій і знижок за контроль в Україні та й в країнах СНД стоїть досить гостро. Серед практиків та вчених-економістів донині не було проведено достатньо глибоких досліджень по вказаній тематиці. Розмір премій та знижок визначається оцінщиком на основі набутих знань та досвіду. На це звертають увагу В. Рутгайзер, А. Будицкий, Г. Грязнова, М. Федотова, Р. Ланг, Д. Фішман, Ш. Пратт, К. Гриффит, К. Уілсон та інші. Так, Д. Фішман, Ш. Пратт, К. Гриффит, К. Уілсон стверджують, що визначення розміру знижок та встановлення премій багато в чому залежить від свавільного судження заснованого на здоровій кмітливості [6, с. 293]. Але деякі орієнтовні дані можна привести. Так, якщо уявити, що за право володіння повним пакетом акцій виплачується премія обсягом 100%, то застосований до різних пакетів акцій розмір премій за контроль може виглядати так: 100, 80, 70, 50, 30%.

Це знайшло своє відображення у постанові Кабінету Міністрів України від 29 листопада 2006 року №1655 «Про затвердження Національного стандарту №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів», п. 29 передбачається корегування ціни на розмір контрольної надбавки з метою врахування прав контролю за стовідсотковою корпоративною часткою з наступним визначенням мультиплікаторів, але розміри цих надбавок та їх диференціація не передбачаються. Але відповідно до наказу Фонду держмайна України від 23 січня 2004 року №105 «Про затвердження Порядку визначення початкової вартості пакетів акцій відкритих акціонерних то-

вариств, що підлягають продажу на конкурсах» встановлені коефіцієнти властивостей акцій, які оцінюються.

З приведених вище даних видно, що чим більша частка акцій реалізується, тим більший коефіцієнт властивостей застосовується для визначення обсягу премій.

Виходячи з вищевикладеного встановимо премії для банків-аналогів в розмірі 100%, тоді розрахункова вартість банків аналогів становитиме:

- ТАС-Комерцбанк - $3.712 + 3.712 = 7.424$ млрд. грн.;
- Укрсоцбанк - $11.752 + 11.752 = 23.504$ млрд. грн.;
- «Форум» - $5.050 + (5.050 * 90) : 100 = 9.595$ млрд. грн.;
- Електрон банк - $0.355 + 0.355 = 0.710$ млрд. грн.;
- Морський транспортний банк - $0.699 + 0.699 = 1.398$ млрд. грн.

Наступним важливим кроком в розрахунку вартості банку є визначення фінансової бази мультиплікатора. З нашої точки зору, в основу фінансової бази розрахунку мультиплікатора слід покласти величину активів банку, бо їх розмір і ефективність використання найбільше впливає на масу отриманого прибутку, а отже і на вартість банку. Тому розрахуємо відношення ціни банків-аналогів до величини їх активів:

- ТАС-Комерцбанк - $7.424 : 5.440 = 1.364$;
- Укрсоцбанк - $23.504 : 24.286 = 0.967$;
- «Форум» - $9.595 : 11.489 = 0.835$;
- Електрон банк - $0.710 : 0.682 = 1.041$;
- Морський транспортний банк - $1.398 : 1.243 = 1.125$.

Тепер виходячи з величини активів Правекс-Банку (6,075 млрд. грн.) та мультиплікаторів банків-аналогів розрахуємо вартість їх власного капіталу.

Важливим етапом в розрахунку вартості банку є необхідність визначення знижок за неконтрольний характер та низьку ліквідність.

В. Рутгайзер, А. Будицкий доводять, що знижки за неконтрольний характер взаємопов'язані з премією і може бути представлена таким співвідношенням [5, с. 101]:

$$\text{Знижка} = 1 - 1 / (1 + \text{Премія}); \quad (3.2)$$

$$\text{Премія} = \text{Знижка} / (1 - \text{Знижка}). \quad (3.3)$$

Якщо виходити з того, що премія встановлена на рівні 100%, розмір знижки буде дорівнювати коефіцієнту $0.5; 1 - 1 : (1 + 1)$.

Взагалі знижки за низьку ліквідність встановлюються на основі емпіричних досліджень. Так, приведені в роботі Ш. Пратта результати аналізу знижок за низьку ліквідність за останні двадцять років знаходяться на рівні 44-47%. В керівництві по оцінці вартості бізнесу передбачається, що знижка за низьку ліквідність для акцій закритої компанії в

Таблиця 2. Коефіцієнти властивостей акцій, встановлених відповідно до наказу Фонду держмайна України від 23 січня 2004 року №105

Розмір пакету акцій, що оцінюється	Розмір коефіцієнта властивостей
До 25 відсотків від статутного капіталу включно	0.7
Від 25 відсотків до 50 відсотків статутного капіталу включно	0.8
Від 50 відсотків до 75 відсотків статутного капіталу	0.9
75 статутного капіталу і більше	1.0

Таблиця 3. Розрахунок вартості банків-аналогів на основі їх мультиплікаторів та вартості Правекс-Банку

Банк	Відношення ціни банків до їх активів	Вартість активів Правекс-Банку, млрд. грн.	Вартість банків-аналогів, скорегована на їхній мультиплікатор, млрд. грн.
ТАС-Комерцбанк	1.364	6.075	8.286
Укрсоцбанк	0.967	6.075	5.874
«Форум»	0.835	6.075	5.072
Електрон банк	1.041	6.075	6.324
Морський транспортний банк	1.125	6.075	6834

порівнянні з їх аналогами, які торгують на відкритому ринку, має бути в середньому 35–50% [6, с. 293].

Знижки за низьку ліквідність встановлюються тоді, коли оцінюється акціонерне товариство, акції якого не котируються на ринку цінних паперів. Слід зазначити, що відповідно до установчих документів більшість українських банків є відкритими акціонерними товариствами і їхні акції котируються на біржах, але вони не користуються попитом, тому застосування знижки за низьку ліквідність має встановлюватися обов'язково. Виходячи з вищевикладеного знижку за неліквідний характер спочатку слід встановити на мінімальному рівні, і дослідити, як зміниться попит на акції банків. Якщо попит на акції банків буде зростати, встановлена знижка на рівні 40% може залишитися, а коли попит на акції не зростатиме, то знижку поступово слід підвищувати до рівня 50%. Отже, встановимо знижку на рівні 40% і розрахуємо вартість банків-аналогів

Знижка за недостатній контроль за пакетами акцій встановлена нами на рівні 2%, тоді вартість банку виходячи з банків-аналогів буде становити відповідно:

- ТАС-Комерцбанк – 4.958 млрд. грн. * 0.98 = 4.858 млрд. дол.;
- Укрсоцбанк – 3.524 млрд. грн. * 0.98 = 3.453 млрд. грн.;
- «Форум» – 3.043 млрд. грн. * 0.98 = 2.982 млрд. грн.;
- Електрон банк – 3.794 млрд. грн. * 0.98 = 3.718 млрд. грн.;
- Морський транспортний банк – 4.1 млрд. грн. * 0.98 = 4.018 млрд. грн.

Якщо продається частина акцій банку, необхідно визначити їх вартісний еквівалент шляхом множення повної

вартості акцій по кожному банку-аналогу на відповідний коефіцієнт.

Відповідно до наказу Фонду держмайна України від 23 січня 2004 року №105 «Про затвердження Порядку визначення початкової вартості пакетів акцій відкритих акціонерних товариств, що підлягають продажу на конкурсах» здійснюється середньозважена величина вартості суб'єкта господарювання. Але в зв'язку з тим, що внесок банків у формування їхньої ринкової ціни однаковий, ми розрахуємо середню ринкову вартість Правекс-Банку, яка становила 3,805 млрд. грн.

Реально 100% акцій Правекс-Банку в лютому 2008 року були продані за \$0,750 млрд., що відповідає 3,787 млрд. грн. Похибка становить 3,787 – 3,805 = 18 млн. грн., або \$3,56 млн., що становить 0,47% від реальної суми продажу, тому це є прийнятною величиною. А отже, запропонована методика може використовуватися для розрахунку вартості банку.

Проведений нами аналіз використання методу галузевих коефіцієнтів свідчить про те, що в Україні він не розроблений і не використовується при оцінці вартості банків. Проте, користуючись загальними вимогами, які ставляться до оцінки вартості банку, спробуємо розрахувати вартість Правекс-Банку методом галузевих коефіцієнтів.

Насамперед необхідно визначити фінансовий показник, на основі якого буде здійснюватися розрахунок вартості банку. Найчастіше, як стверджують А. Дамодаран, І. Івасів, Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Мурін, В. Рутгайзер та інші експерти, вартість банку пов'язують з вартістю власного капі-

Таблиця 4. Вартість банків-аналогів із врахуванням 40% знижки за низьку ліквідність

Банк	Вартість банків скорегована на мультиплікатор, млрд. грн.	Коеф. знижки вартості банків	Вартість банків, скорегована на коеф. знижки, млрд. грн.
ТАС-Комерцбанк	8.286	0.6	4.958
Укрсоцбанк	5.87	0.6	3.524
«Форум»	5.072	0.6	3.043.
Електрон банк	6.324	0.6	3.794
Морський транспортний банк	6.834	0.6	4.1

Таблиця 5. Співвідношення між ціною продажу і власним капіталом у банках-аналогах

Показник	Ціна продажу банків, млрд. грн.	Вартість власного капіталу, млрд. грн.	Співвідношення ціни до вартості власного капіталу
ТАС-Комерцбанк	3.712	0.571	6.5
Укрсоцбанк	11.752	2.087	5.6
Банк «Форум»	5.050	1.304	3.9
Електрон банк	0.356	0.099	3.6
Морський транспортний банк	0.694	0.139	5.0
Середнє значення			4.92

талу. Крім того, нами раніше підкреслювалося, що наглядом органи визначають надійність банку по показниках достатності капіталу, тому цей показник може бути покладений в основу розрахунку вартості банку. Отже, розрахуємо співвідношення між ціною і величиною власного капіталу в банках-аналогах та визначимо його середнє значення.

Тепер можна визначити розрахункову ціну продажу Правекс-Банку шляхом множення середнього значення співвідношення ціни до вартості його власного капіталу, яка на момент реалізації становила 0,725 млрд. грн.

$4.92 * 0.725 \text{ млрд. грн.} = 3.567 \text{ млрд. грн.}$

Слід пам'ятати, що на середнє значення співвідношення ціни до вартості власного капіталу значно залежить від їх граничних значень, тому необхідно нівелювати їхній вплив. Для цього слід відкинути ті співвідношення, які значно відхиляються від середнього значення співвідношення ціни до власного капіталу (4,9), це (6.5; 3.9; 3.6). Тоді середнє значення співвідношення ціни до вартості власного капіталу становитиме $(5.6 + 5.0):2 = 5.3$. Це співвідношення необхідно помножити на вартість власного капіталу Правекс-Банку.

$0.725 \text{ млрд. грн.} * 5.3 = 3.842 \text{ млрд. грн.}$

Крім того, встановимо знижку за недостатній контроль за пакетом акцій, тоді вартість банку буде становити: $3.842 \text{ млрд. грн.} * 0.98 = 3.765 \text{ млрд. грн.}$

Правекс-Банк в лютому 2008 року був проданий за \$0,750 млрд., що відповідає 3,787 млрд. грн., похибка становитиме $3,787 - 3,765 = 22 \text{ млн. грн.}$, або \$4,3 млн., що

становитиме 0,58% від реальної суми продажу, тому це є прийнятною величиною, бо ринкова ціна буде встановлена під час торгів.

Висновки

Запропонована методика визначення вартості банку методом галузевих коефіцієнтів може використовуватися при визначенні вартості банку.

Література

1. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Эскиндаров М.А., Тазикина Т.В., Иванова Е.Н., Щербак О.Н. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – М.: Интерреклама, 2003.
2. Дамодаран Асват Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ. – 2-е изд., исправл. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 1341 с.
3. Івасів І.Б. Управління вартістю банку: Монографія. – КНЕУ, 2008 – с. 288.
4. Коупленд Т., Коллер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. 3-е изд., перераб. и доп. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 2007. – 576 с.
5. Рутгайзер В.М., Будицкий А.Е. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка. Методические разработки. – М.: Маросейка, 2007. – 224 с.
6. Фишмен Джей, Прат Шэннон, Гриффит Клиффорд, Уилсон Кейт. Руководство по оценке стоимости бизнеса. – М.: Квинто-Консалтинг, 2000. – 338 с.