



Ринок фінансово-банківських послуг

Дмитро ОЛЕКСІЧ

**ОБҐРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ
ЗАСТОСУВАННЯ СПЕЦІАЛЬНИХ МЕТОДІВ
ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ
БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ**

Резюме

Розглянуто проблему необхідності застосування спеціальних методів визначення вартості банківського бізнесу, наведені та проаналізовані основні фактори, які формують доцільність застосування цих методів, обґрунтована необхідність глибинного аналізу предмету оцінки за допомогою спеціальних методів.

Ключові слова

Вартість бізнесу, показник ефективності, оцінка вартості банківського бізнесу, ринкова вартість.

Класифікація за JEL: G21; H20.

© Дмитро Олексіч, 2008.

Олексіч Дмитро, аспірант, Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України».

Постановка проблеми. Вартість бізнесу як економічний показник його ефективності має велике значення для керівництва фірми, тому що для його визначення необхідно аналізувати довгострокові перспективи, розглядати всі грошові потоки, вміти порівнювати між собою грошові потоки за різні періоди часу з поправкою на відповідний ризик. Жодні інші показники не базуються на такій повній інформації, як показник вартості бізнесу, тому можна стверджувати, що він не характеризує миттєві зміни, а дає розширене уявлення про стан об'єкта. 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 в роботі [6, 120], «компанії, що концентруються лише на чистому прибутку за поточний рік чи нормі прибутку, страждають короткозорістю». Однак вартість бізнесу, як і будь-який кількісний показник, потребує певної методики його визначення. Останнім часом в економічній літературі обговорюється питання щодо необхідності застосування спеціальних методів оцінки вартості бізнесу, адже можна визначати її, виходячи з індикаторів фондового ринку, де акції вільно обертаються і ціна на них встановлюється шляхом узгодження попиту та пропозиції.

Аналіз останніх публікацій та досліджень. Проблема вартості бізнесу фундаментально розглянута в роботах багатьох вчених, окремі аспекти її оцінки розглядаються в роботах вітчизняних та закордонних дослідників, а саме: С. Валдайцева, А. Грязнової, Е. Дамодорана, Є. Колбачева, Т. Коллера, Т. Коупледнда, Дж. Муріна, К. Решоткіної, М. Федотової та інших. Деякі проблеми визначення вартості банку розглядають у своїх працях З. Васильченко, А. Іванов, О. Мендрул, І. Ніконова, Р. Шамгунов та інші.

Невирішена раніше частина проблеми. Проте, незважаючи на значну кількість робіт, присвячених проблемі оцінки вартості бізнесу, зокрема банківського бізнесу, проблема залишається невирішеною остаточно. Подальшого дослідження потребує механізм формування та визначення вартості бізнесу, урахування особливостей окремих видів провадження господарської діяльності та врахування даних особливостей в механізмі оцінки вартості. Проте вирішення цих проблем передбачає попереднє визначення доцільності застосування спеціальних методів при оцінці вартості бізнесу, зокрема банківського бізнесу.

Метою статті є аналіз поточної ситуації на вітчизняному фондовому ринку та обґрунтування необхідності застосування спеціальних методів оцінки при визначенні вартості бізнесу взагалі, а також вартості банківського бізнесу в Україні.

Виклад основного матеріалу. Відповідно до Міжнародних стандартів оцінки (МСО), вартість розглядається як економічне поняття, що стосується ціни, відносно якої найбільш імовірно домовляться покупці та продав-

ці доступних для придбання товарів та послуг. Вартість не є фіксованою властивістю об'єкта, це розрахункова величина 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 [7].

Відповідно, якщо вартість є розрахунковою величиною, то для її одержання має застосовуватися певна процедура оцінки. Згідно зі ст. 3 Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» [4] оцінка майна та майнових прав – це процес визначення їх вартості у відповідності з процедурами, визначеними положеннями (національними стандартами), методиками та іншими нормативно-правовими актами, затвердженими Кабінетом Міністрів України або Фондом державного майна України.

Існує велика кількість видів вартості і пов'язаних з ними визначень. Для розуміння та 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, що пояснюють, про який саме вид вартості йдеться. На сьогодні в Україні Законом передбачено існування наступних видів вартості: ринкової, ліквідаційної, заміщення, відтворення, залишкової, ліквідаційної, спеціальної, інвестиційної, вартості у використанні. Найчастіше з оцінкою майна та майнових прав асоціюється ринкова вартість (в деяких випадках – вартість на відкритому ринку) [4]. На практиці за відсутності особливих обмовок, йдеться саме про ринкову вартість, але особливо важливо, щоб метою оцінки був конкретний вид вартості з метою уникнути 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» [8].

Згідно з МСО та Національним стандартом №1, ринкова вартість визначається як розрахункова грошова величина, за яку відбудеться обмін майном на дату оцінки між зацікавленим покупцем та продавцем у результаті комерційної угоди після проведення відповідного 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 із сутністю ринку, це означає узагальнювальну діяльність та мотивацію великої кількості учасників, а не окремий погляд чи інвестиційний інтерес певної особи. Ринкова вартість – підкріплена даними ринку розрахункова величина, одержана відповідно до нормативно-правових актів [7].

На жаль, не завжди у зацікавленої особи у розпорядженні є інформація про ринок певного товару і можливості для оцінки його вартості за до-

помогою аналізу ринку. Це пояснює існування спеціальних підходів до оцінки вартості бізнесу, застосування яких, згідно з С. Валдайцевим, має сенс у наступних випадках:

- фірма, яку оцінюють, є закритою, тобто її акції не котуються на фондовому ринку (фірма являє собою не акціонерне товариство, а товариство з обмеженою відповідальністю, або це закрите акціонерне товариство);
- фірма є формально відкритою, однак не міститься в лістингу фондових бірж, тому що не відповідає їхнім вимогам (за розміром, відкритості фінансової звітності, тощо); водночас на позабіржовому ринку її постійне котирування не здійснюється;
- фірма є відкритим акціонерним товариством, що котується на солідній фондовій біржі, але її акції є недостатньо ліквідними (за ними рідко укладають угоди) – так що наявній ринковій вартості цих акцій довіряти не можна;
- весь фінансовий ринок у країні недостатньо ліквідний чи дуже залежить від короткострокових позаекономічних факторів, у результаті чого ринкова вартість котирування акцій не є справедливою [2].

На сьогодні в Україні банківській бізнес функціонує у наступних формах: відкрите акціонерне товариство, закрите акціонерне товариство, кооперативний банк та товариство з обмеженою відповідальністю. Згідно із Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо форми створення банків та розміру статутного капіталу» [3], банки в Україні можуть створюватися лише у формі відкритого акціонерного товариства або кооперативного банку. Банки, що 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.

Проаналізуємо необхідність застосування спеціальних методів оцінки банківського бізнесу в Україні згідно наведених вище вимог. По-перше, з'ясуємо форми господарювання об'єкта оцінки. Динаміка функціонування та форм провадження господарської діяльності банків в Україні за останні 5 років представлена в табл. 1.

Як видно з табл. 1, більше половини банків за останні п'ять років функціонують у формі відкритого акціонерного товариства, тобто, гіпотетично їхня вартість може бути визначена на фондовому ринку згідно з котируваннями їхніх 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 їхнього бізнесу без застосування спеціальних методів оцінки є неможливим за визначенням.

Таблиця 1

Динаміка функціонування комерційних банків в Україні

Показники	Роки				
	2002	2003	2004	2005	2006
Кількість банків, що мають ліцензію НБУ на здійснення банківських операцій	157	158	160	165	170
у т.ч. у формі:					
ВАТ	94	94	92	92	91
ЗАТ	42	39	40	41	44
кооперативного банку	1	–	–	–	–
ТОВ	20	25	28	32	35

Для подальшого аналізу необхідно розглянути ситуацію на українському фондовому ринку з метою визначення можливості оцінки вартості банківського бізнесу згідно інформації про котирування акцій банків. Це цілком можливо, якщо акції акціонерного товариства продаються на ринку і на них існує певна ринкова ціна. У цьому випадку можливо розрахувати вартість акцій загалом шляхом множення кількості акцій на ціну однієї акції. Цей показник широко використовується і має назву «ринкова капіталізація акцій». Можна навіть уявити, що це вартість компанії, і нічого більше рахувати не потрібно [1].

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. При звичайному опису функціонування ринку припускається, що кожен з учасників 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 [10].

На сьогодні в Україні ліцензію ДКЦПФР на здійснення професійної діяльності з організації торгівлі на ринку цінними паперами мають 10 установ, а саме:

а) фондові біржі:

- 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);

б) торгівельно-інформаційні системи:

- дочірнє підприємство «Технічний центр ПФТС» (ПФТС);
- дочірнє підприємство асоціації «Південноукраїнська торгівельно-інформаційна система» – «Південь-сервер» (ПТІС).

За аналізом фондового ринку в Україні, здійсненим Робертом Л. Смітом, міжнародним радником проекту розвитку ринків капіталу, така кількість організаторів торгівлі перевищує потреби ринку [9]. 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 та 2.

Ліквідність ринку дуже низька, причому більшість угод із 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 урахування контрольних пакетів, становив 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 [9].

Як видно з рис. 3, за даними ДЦКПФР, за станом на 30.06.2007 р. найбільшу кількість (за видом, типом та категорією) цінних паперів включено до III та IV рівнів лістингу [5].

За класифікацією Standard & Poor's, ринок цінних паперів України визначено як франтір-ринок, тобто 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 франтір-ринків включає Україну та її сусідів: Румунію, Словенію, Словаччину, Хорватію, Болгарію, Естонію, Литву і Латвію. Standard & Poor's вважає ПФТС провідною українською біржею в розрахунку індексу S&P [9]. Таким чином, через недостатню ліквідність фондового ринку України ставиться під великий сумнів не лише питання встановлення справедливої ринкової вартості банківського бізнесу на базі даних котирувань акцій на ринку, а й будь-якого бізнесу взагалі.

Рисунок 1.

Розподіл кількості емітентів, цінні папери яких включені в лістинг на організаторах торгівлі станом на 30.06.2007р., %

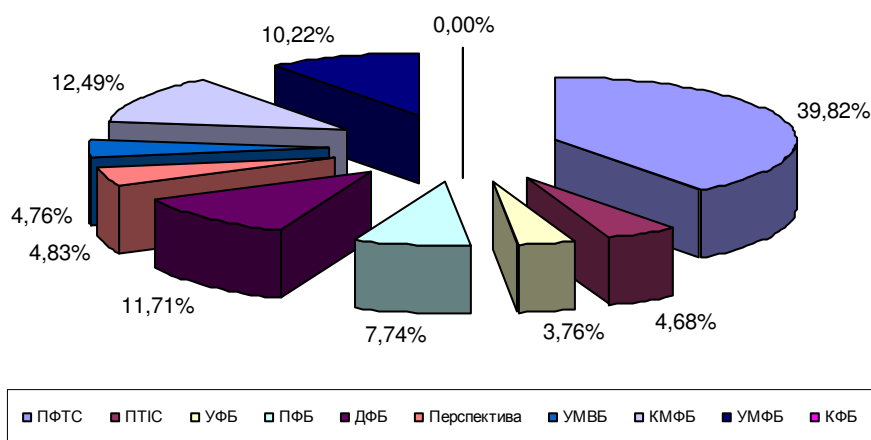


Рисунок 2.

Обсяг торгів на організаторах торгівлі протягом січня-червня 2007 року, млн грн.

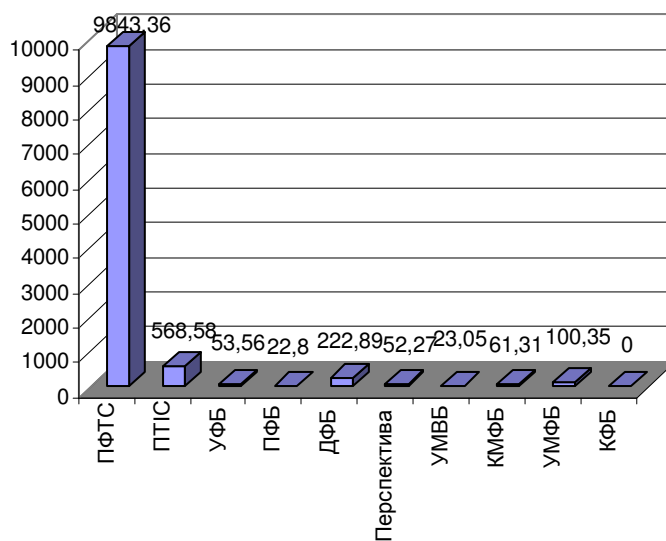


Рисунок 3.

**Кількість цінних паперів, які включені до різних рівнів
котирувальних листів організаторів торгівлі**

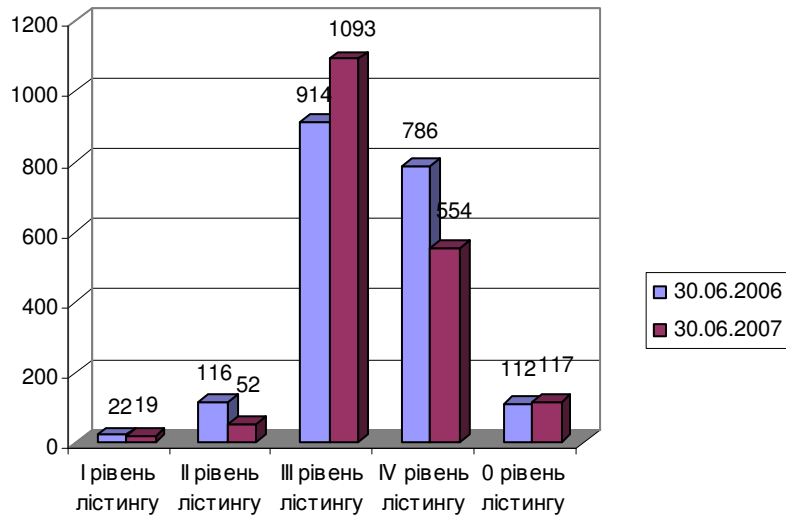
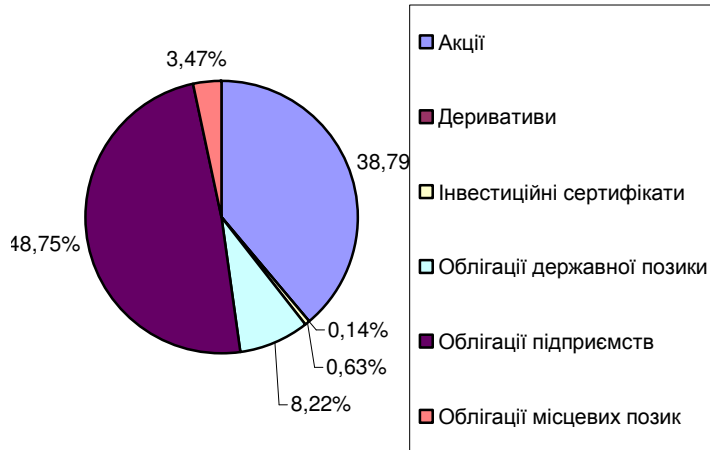


Рисунок 4.

Структура торгів цінними паперами за січень-червень 2007 року, %



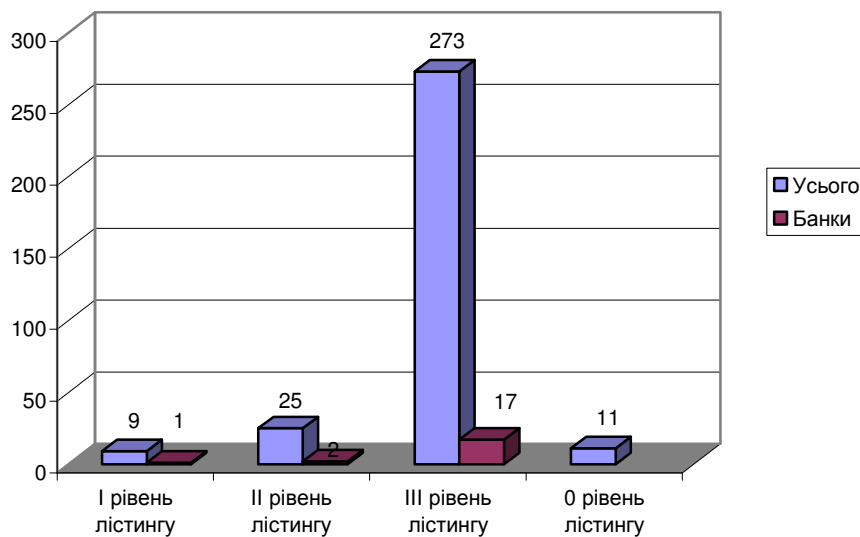
Зважаючи на те, що метою даного дослідження є обґрунтування необхідності застосування спеціальних методів оцінки вартості банківського бізнесу, в першу чергу слід дослідити ситуацію на ринку акцій банків як цінного паперу, що засвідчує майнові права його власника (акціонера), які стосуються акціонерного 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. Структура торгів цінними паперами наведена на рис. 4.

Як видно з рис. 4, акції на фондовому ринку України торгуються доволі добре, займаючи друге місце за обсягами торгівлі після облігацій підприємств.

На рис. 5 показано кількість компаній за рівнем лістингу, акції яких обертаються на ринку найбільшого організатора торгів України. Як видно, банки посідають там далеко не найкращу позицію, і навіть не за кількістю, а за якістю, адже більшість із них віднесено до категорії з досить невисокою ліквідністю акцій.

Рисунок 5.

Кількість компаній, акції вторинного розміщення яких міститься в лістингу ПФТС



Проведений вище аналіз дає змогу стверджувати, що вітчизняний фондовий ринок відповідає вимогам, які висуває С. Валдайцев при обґрунтуванні необхідності застосування спеціальних методів оцінки вартості бізнесу. Проте, на нашу думку, навіть у випадку високої 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 справедливої рівноважної ціни та різними умовами, в яких перебувають інвестори на фондовому ринку.

Вартість будь-якого цінного паперу залежить від перспектив, що очікують його у майбутньому, які до того ж завжди не ясні. Будь-яка додаткова інформація відносно цих перспектив може привести до переоцінки його вартості. До такого роду інформації належать відомості про те, що один добре проінформований інвестор намагається купити чи продати певну кількість цінних паперів певного виду за конкретною ціною. Таким чином, одна пропозиція укласти угоду може стати стимулом для виникнення інших пропозицій. Ціни можуть не лише встановлювати ринкову рівновагу, а й бути джерелом інформації.

Висновки. Проведене дослідження дає змогу зробити висновок, що основним видом вартості, який відповідає вимогам найбільшого кола контрагентів, є ринкова вартість. Цей показник є найбільш узагальнювальним видом вартості, враховує найбільшу кількість факторів при своєму визначенні та орієнтований на велике коло інвесторів. При цьому автором було доведено, що використовувати ціну, яка складається на ринку товару, як узагальнювальний показник вартості не коректно.

На сьогодні значна частка банків не є відкритими, тобто їх акції не можуть обертатися на ринку через форму господарювання, акції лише 20 банків обертаються на ринку вторинного розміщення простих акцій, але угоди за ними укладаються занадто рідко, і вони не мають належної ліквідності. Проте найбільша проблема полягає в тому, що сам ринок цінних паперів в Україні не має належної ліквідності і сьогодні одержати на ньому справедливую ринкову ціну неможливо. Навіть застосування спеціальних методів аналізу фондового ринку не може виправити цю ситуацію через те, що технічний аналіз неможливо провести через непрозорість ринку, а фундаментальний базується на припущенні, що цінний папір не обертається на ринку, тобто нічим не відрізняється від підходів визначення вартості бізнесу, акції якого не обертаються на ринку.

Наведені вище аргументи доводять нераціональність сліпого наслідування ринку та обґрунтовує необхідність проведення глибинного аналізу об'єкта оцінки, а також необхідність застосування спеціальних методів визначення вартості банківського бізнесу.

Література

1. Антонов В. Скільки коштує акція? // Круглий стіл. – Квітень 2003. – №4 (7). – С. 23–25.
2. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и инновации. – М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1997. – 336 с.
3. Закон України № 133-V від 14 вересня 2006 р. «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо форми створення банків та розміру статутного капіталу».
4. Закон України № 2658-III від 12 липня 2001 року «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні».
5. Інформаційна довідка 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.// <http://www.ssmc.gov.ua/>
6. Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Д. Стоимость компаний: оценка и управление: англ. – М.: Олимп-Бизнес, 1999. – 576 с.
7. Международные стандарты оценки / Г. И. Микерин, Н. В. Павлов. – М.: Интерреклама, 2003. – 384 с.
8. Постановою Кабінету міністрів України від 10 вересня 2003 року № 1440 Національний стандарт №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав».
9. Українські фондові біржі: Проблемні питання і рекомендації // capital-markets.kiev.ua/files/stock_exchange_study_ukr.pdf.
10. Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Дж. В. Инвестиции: Наукове видання: англ. – М.: Инфра-М, 1998. – 1028 с.

Стаття надійшла до редакції 25 червня 2008 р.