



# ФІНАНСИ ТА БАНКІВСЬКА СПРАВА

УДК 336.71

## ОЦІНКА ВАРТОСТІ БАНКІВ НА ОСНОВІ ПОРІВНЯЛЬНОГО ПІДХОДУ

**ШУЛЬГА Н.,** д. е. н., професор, завідувач кафедри  
банківської справи КНТЕУ  
**СЛОБОДЯНИК О.,** в. о. директора Генерального департаменту  
стратегії та фінансів ВАТ КБ "Надра"

Останнім часом у міжнародному фінансовому просторі спостерігається активізація процесів злиття та поглинання банків. Це зумовлює необхідність пошуку ефективного інструментарію оцінки їхньої вартості. Однак методологічні засади оцінки вартості банків на основі дохідного, витратного та порівняльного підходів в умовах нерозвинутого фінансового ринку залишаються одним із найменше теоретично висвітлених і практично вирішених питань.

Питання оцінки вартості компаній на основі порівняльного підходу розкриті в численних наукових публікаціях, авторами яких є відомі вчені, зокрема: Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Мурін [1], А. Грязнова, М. Федотова [2], С. Валдайцев [3], В. Єсіпов, Г. Маховікова, В. Тернова [4], В. Царьов, А. Кантарович [5]. Специфіка оцінки вартості банків на основі порівняльного підходу викладена фрагментарно, лише окремі її аспекти знайшли своє відображення в роботах К. Решоткіна [6], І. Ніконової, Р. Шамгунова [7] та ін. Традиційно застосування інструментарію порівняльного підходу ілюструється на прикладах зарубіжних країн, для яких характерний високий рівень розвитку фінансового ринку та банківської системи.

Обґрунтування теоретико-методичних положень оцінки вартості банків на базі порівняльного підходу передбачає постановку таких завдань:

- визначення сутності порівняльного підходу до оцінки вартості банку з позиції вузького та широкого його трактування;

- виявлення чинників, які зумовили поширене практичне застосування порівняльного підходу в зарубіжних банках при оцінці їхньої вартості;
- викладення змісту основних методів оцінки вартості банку на основі порівняльного підходу;
- розкриття послідовності оцінки вартості банку на базі порівняльного підходу;
- визначення критеріїв вибору банків-аналогів;
- обґрунтування вибору мультиплікаторів для порівняння оцінюваного банку з банками-аналогами.

В економічній літературі, зазвичай, детально викладається технологія здійснення оцінки компаній за допомогою порівняльного (ринкового) підходу. Однак при цьому, як правило, не акцентується увага на визначенні цього поняття. Зміст ринкового підходу до оцінки вартості банку доцільно викласти з огляду на вузьке та широке тлумачення. Ідея ринкового підходу базується на дотриманні принципу заміщення (наявності еквівалентного замітника), відповідно до якого вартість оцінюваного банку не може перевищувати вартість іншого доступного об'єкта оцінки зі схожими властивостями. Таке визначення ринкового підходу до оцінки вартості банку ґрунтується на вузькому його розумінні. Цей підхід можна розглядати значно ширше, як процес порівняння вартості оцінюваного банку з урахуванням поправок на особливості його діяльності та ринкової вартості всіх подібних до нього банків, повні або часткові права власності на які є доступними для купівлі-продажу на даний момент. Принципова відмінність між цими визначеннями полягає у виокремленні в останньому варіанті двох суттєвих ознак: урахування певної специфіки роботи оцінюваного банку та права власності на нього (повне чи часткове).

Залежно від типу економічних відносин, покладених в основу розрахунку вартості ринкових аналогів, розрізняють два основних методи порівняльного підходу: закритих угод і котирувань. Ці методи базуються на порівнянні вартості аналогічних об'єктів власності, яка: зафіксована в угодах закритого типу при злитті або поглинанні, придбанні значних пакетів акцій тощо; визначається за даними котирувань акцій банків на відкритому ринку.

Вартість банку, розрахована за цими методами, часто є різною. Адже при купівлі контрольних або великих пакетів акцій, як правило, вартість банку може бути збільшена або зменшена внаслідок встановлення так званих "премій за контроль" або додаткових умов до угоди щодо їх придбання.

Порівняльний або ринковий підхід отримав розповсюдження у практиці оцінки вартості зарубіжних банків, що обумовлено дією певних чинників.

*По-перше*, високий ступінь розвитку фондового ринку та забезпечення публічності інформації стосовно фінансової стійкості та надійності емітентів дозволяють відображувати інвестиційну привабливість банків, ґрунтуючись на даних щодо порівняння курсу їх акцій. Крім того, при оцінці вартості банків урахуються такі параметри їхньої діяльності, як обсяг активів, капіталу, прибутку тощо. Таким чином, на основі порівняння курсів акцій та інших ринкових індикаторів, а також статистичних показників щодо масштабів та результатів діяльності банків-аналогів можна визначити вартість оцінюваного банку. При цьому слід також зважати на індивідуальні особливості банку, який виступає об'єктом порівняльної оцінки, це зумовлює потребу в певних коригуваннях, після проведення яких формується його справедлива ринкова вартість. Під останньою слід розуміти вартість, що виражена розрахунковою грошовою сумою, в обмін на яку можна на дату оцінки отримати покупцю від продавця права на володіння і розпорядження банком. Між продавцем і покупцем укладається незалежна комерційна угода після проведення маркетингу й за умови, що обидві сторони діяли на основі повної інформації стосовно зовнішнього і внутрішнього середовища банку, компетентно, розважливо і без жодного примусу.

*По-друге*, відносна простота й незначна трудомісткість розрахунків спонукала оцінювачів часто вдаватися до порівняльного підходу при оцінці вартості банків. Ринковий підхід є одним із базових як для учасників фондового ринку, так і для банків, що беруть участь в угодах злиття-поглинання. Однак, незважаючи на логічну обґрунтованість ринкового підходу, його практичне використання обмежене при оцінці:

- об'єктів власності, ринок купівлі-продажу прав на які є нерозвиненим і непрозорим;
- видів власності, які такого ринку не мають, або ж інформація про відповідні угоди є закритою.

В Україні поки що відсутня репрезентативна статистична вибірка для порівняння окремих банків, що підлягали купівлі-продажу; отже, доречно скористатися аналогічною інформацією країн СНД, Східної Європи та Балтії. Для більшості інституційних інвесторів ці країни є альтернативним об'єктом інвестування з подібним рівнем ризику та дохідності на вкладений акціонерний капітал. Дані щодо вартості банків у цих країнах можна використовувати для вартісної оцінки вітчизняних банків (з певними поправками) лише за умови дотримання вимог щодо репрезентативності вибірки по відношенню до об'єкта оцінки.

Послідовність оцінки вартості банку на основі порівняльного підходу можна представити таким чином:

- формування репрезентативної статистичної бази для оцінки;
- вибір критеріїв, за якими відбиратимуться об'єкти для порівняння (банки-аналогі);

- вибір показників (мультиплікаторів) для порівняння та розрахунку їх середніх значень в цілому по вибірці;
- розрахунок базової ринкової вартості оцінюваного банку на основі порівняння обраних показників по ньому із середніми значеннями банків за вибіркою.

*Оцінка вартості банку на основі порівняльного підходу має починатися з формування репрезентативної статистичної сукупності банків-аналогів.* Вітчизняні банки можуть оцінюватися, згідно з цим підходом, за даними щодо ринкової вартості подібних за основними характеристиками банків України, країн Східної Європи та СНД. При використанні методу котирувань відкритого ринку така вибірка може бути сформована на основі публічних інформаційних джерел і галузевих баз даних, зокрема спеціалізованої банківської статистичної системи BANKSCOPE [11]. Ця система містить дані не лише про фінансові показники понад 22 тис. банків із усіх країн світу, а й іншу інформацію (наприклад, про поточні котирування на фондовому ринку, в тому числі банків, акції яких вільно обертаються на біржі). За умови застосування методу ринкових котирувань, оцінка вартості банку базується на статистичній базі та (у разі потреби) на даних, отриманих за результатами проведення додаткових досліджень по банках-аналогах. При визначенні вартості вітчизняних банків методом закритих угод, через брак стандартизованої інформаційної бази щодо їх купівлі-продажу, кожний оцінювач має самостійно формувати відповідну вибірку на основі публічних даних, доступ до яких є вкрай обмеженим. Відсутність релевантної інформації щодо купівлі-продажу вітчизняних банків або їх часток спричиняє певні труднощі у процесі оцінки їх вартості методом закритих угод.

*На другому етапі оцінки вартості банку на основі порівняльного підходу проводиться вибір критеріїв, за якими систематизуються банки-аналоги.* Згідно з Міжнародним стандартом оцінки № 6 "Оцінка вартості бізнесу" [8] можна сформулювати вимоги до переліку аналогів:

- подібність до об'єкта оцінки за кількісними та якісними характеристиками бізнесу;
- достатня кількість та якість (достовірність) даних щодо порівняння оцінюваного банку з банками-аналогами;
- відповідність банків-аналогів основним ринковим умовам і критерію "достатнього віддалення" \*.

---

\* Критерій "достатнього віддалення" (*"arm's length" criteria*) – одна з базових ознак ринкової угоди, яка передбачає, що покупець і продавець діють незалежно один від одного та не мають жодних інших відносин між собою. Дотримання цього критерію означає, що жодна із зацікавлених сторін не може здійснювати тиск на іншу, а їхні взаємовідносини щодо поточної угоди визначаються лише на ринкових засадах.

Отже, обрані для порівняння об'єкти мають бути максимально схожі з об'єктом оцінки; а їхні параметри – поширеними в банківській сфері та визначеними на ринковій основі. Ступінь подібності об'єктів оцінки забезпечується завдяки проведенню глибокого аналізу банків-аналогів. Звичайно, знайти навіть два абсолютно ідентичних банки (особливо, якщо один із них має відому ринкову ціну) практично неможливо. Остаточне рішення про достатню подібність двох банків має приймати сам оцінювач, зважаючи при цьому на масштаби діяльності, місце розташування, ринкову стратегію, структуру балансу аналогів тощо. При відборі групи банків-аналогів часто доводиться вдаватися до комплексу узгоджень і коригувань.

В умовах України при виборі банків-аналогів доцільно виокремлювати наведені нижче критерії.

*По-перше, географічна близькість та рівень розвитку ринку.* На думку інвесторів подібними є банки, що оперують на одному ринку, або ж на ринках однорідних чи зі схожими характеристиками регіонах, або мають приблизно однакові перспективи зростання та рівні ризиків, обумовлені дією зовнішнього середовища. При виборі банків насамперед слід звернути увагу на схожість стану і розвитку ринку на якому вони функціонують. Адаже зустрічаються випадки, коли географічно близькі регіони неподібні за рівнем розвитку, в результаті чого формуються різні передумови для банківської діяльності.

*По-друге, подібність ринкових позицій.* За цим критерієм визначається вплив ринкової позиції банку на його вартість. Завдяки володінню суттєвою часткою на ринку банк забезпечує:

- підвищення ефективності власної діяльності за рахунок економії на масштабах;
- прямий чи опосередкований вплив на рівень цін;
- зміну ставлення існуючих клієнтів і залучення нових;
- розвиток збутової мережі тощо.

На основі цих характеристик здійснюється поділ банків на групи залежно від рівня їх впливу на вартість. Порівняння банків за валютою балансу, що характеризує масштаби їхньої діяльності є похідним від подібності ринкових позицій. Це означає, що при схожих ринкових позиціях, банки мають приблизно однакові масштаби діяльності (розміри). При різних частках банків на ринку, відносні показники вартості, як правило, відображають їхню вигоду від масштабів своєї діяльності.

*По-третьє, відповідність у часі.* Внаслідок швидкої зміни ринкової кон'юнктури при порівнянні об'єкта оцінки із його аналогами

необхідно вибрати часовий інтервал, який є близьким до дати оцінки. Дотримання цього критерію дозволяє оцінювачу порівнювати банки у відносно схожих умовах їхнього функціонування.

*По-четверте, рівень ефективності.* При відборі банків-аналогів слід зважати на подібність показників ефективності їхньої діяльності, зокрема прибутковості капіталу, прибутковості активів, співвідношення операційних доходів та операційних витрат. Необхідність використання цих показників для порівняння обумовлена тим, що ефективність виступає ключовою ознакою інвестиційної привабливості банків. Вибір показників ефективності для порівняння з аналогами особливо важливий при оцінці банку методом ринкових котирувань. Це пояснюється тим, що часто при купівлі великого банку, вплив частки на ринку та якісної клієнтської бази на його вартість є суттєво вищим за поточну прибутковість.

*По-п'яте, структурні характеристики.* Особливості величини та якості бізнес-портфеля, складу і структури активів, джерел фінансування; орієнтація на ті чи інші клієнтські сегменти або регіони, ступінь розгалуженості мережі, рівень достатності капіталу, ліквідності, тощо мають опосередкований вплив на вартість банків-аналогів. Зокрема банки, в портфелі активів яких більша частка припадає на прибуткові роздрібні операції, можуть цінуватися дорожче ніж універсальні, а спеціалізовані регіональні банки – дешевше ніж універсальні розгалужені.

*По-шосте, інші особливості.* Наприклад, теоретично ступінь кваліфікації менеджменту та персоналу, або технологічний рівень розвитку банку впливають як на прибутковість банку, так і на ризики інвестування в нього, тому відображаються на його вартості, й відповідно, мають бути враховані при виборі аналогів.

Однак на практиці оцінювати вплив цих факторів на вартість банку не завжди доречно, оскільки:

- така оцінка ґрунтується на суб'єктивному міркуванні оцінювача, яке не завжди може бути підкріплене масштабними дослідженнями;
- на відміну від закритих угод, які передбачають проходження процедур детального вивчення оцінюваного банку, в тому числі значного обсягу його внутрішньої документації, котирування на відкритому ринку переважно базуються на обмеженому уявленні учасників ринку про той чи інший банк, що не завжди коректно віддзеркалюється у вартості останнього.

Теоретично кількість критеріїв, за якими вибираються банки-аналоги, можна значно розширити, беручи до уваги вплив різних факторів зовнішнього та внутрішнього середовища на їхню діяльність. Однак на практиці надмірна кількість критеріїв може, з одного боку, сприяти підвищенню об'єктивності порівнянь, а з іншого – унеможливити його проведення, створивши умови, за яких жоден із потенційних банків-аналогів не задовольнятиме всіх висунутих критеріїв. Саме тому при визначенні кількості та складу критеріїв, що висувуються оцінювачем при формуванні вибірки банків-аналогів, слід урахувати не тільки виконання базових вимог щодо подібності об'єктів для порівняння, а й рівень наявного інформаційного забезпечення.

Слід зауважити, що кількість остаточно відібраних банків-аналогів має бути достатньою, навіть тоді, коли оцінювач має досить повну й достовірну інформацію про ринкову вартість одного-двох подібних банків. Адже в останньому випадку ефективність використання ринкового методу суттєво обмежується. Вибірка має бути представлена якнайменше чотирма-п'ятьма банками-аналогами, ретельно обраними за певними критеріями. Однак в ідеалі базу для порівняння необхідно розширювати до максимально можливої статистичної сукупності.

Приведення всіх банків-аналогів до єдиних умов функціонування (зокрема виключення нетипових статей балансу), є необхідною передумовою оцінки їх справедливої ринкової вартості. Остання підлягає коригуванню внаслідок встановлення різноманітних премій (залежно від придбання контрольного або неконтрольного пакетів акцій та ступеня їх ліквідності), а також дії інших чинників (наприклад, форми оплати куплених прав – грошовими коштами, облігаціями, акціями тощо).

У російськомовній науковій літературі часто як окремий метод порівняльного підходу виокремлюють "метод галузевих коефіцієнтів" [2; 4; 7]. Із такою думкою не можна погодитись, оскільки відсутні принципові відмінності між методом галузевих коефіцієнтів та іншими методами оцінки вартості банку в рамках порівняльного підходу. Особливість його полягає лише в тому, що оцінювач не самостійно відбирає базу для порівняння об'єкта оцінки, а користується заздалегідь розробленими галузевими коефіцієнтами, представленими, як правило, у вигляді спеціальних статистичних таблиць. У цих таблицях ілюструється залежність ціни бізнесу від його галузевої приналежності, а всередині останньої – від інших факторів: розмірів, географії, форми власності об'єкта оцінки тощо. Однак готові галузеві коефіцієнти можуть суттєво викривлювати оцінювану вартість, оскільки при її розрахунку не враховується вплив багатьох додаткових чинників.

У разі відсутності спеціальних статистичних таблиць (наприклад, в Україні) оцінювач може самостійно визначити вартість компанії чи

банку на основі порівняльного підходу. При цьому для кожної групи банків-аналогів виділяється один або кілька спеціальних фінансових або нефінансових показників і розраховується середньогалузевий мультиплікатор як відношення вартості банків, що входять у групу, до обраного (обраних) фінансових або нефінансових показників. Добуток отриманого середньогалузевого мультиплікатора та обраного показника по конкретному банку представляє собою його вартість.

Отже, метод галузевих коефіцієнтів є одним із технічних прийомів застосування методу публічних котирувань та методу закритих угод (або їх комбінації) й відбиває лише специфіку формування бази аналогів для порівняння.

На наступному етапі оцінки, здійснюється вибір показників (мультиплікаторів) для порівняння та розрахунків їх середніх значень в цілому по вибірці. У літературних джерелах з питань оцінки зустрічається значна кількість різноманітних мультиплікаторів, що пропонуються при ринковому (порівняльному) підході. О. Чіркова наводить таку їх класифікацію [9]: натуральні та фінансові, які, у свою чергу, поділяються на балансові та доходні. До натуральних належать ті, у знаменнику яких знаходиться натуральний показник (обсяг продажу в штуках та ін.), а до фінансових – грошовий показник (виручка, прибуток тощо). В основі доходних фінансових мультиплікаторів лежать показники, які розраховуються за даними звіту про фінансові результати. До них належать, наприклад, мультиплікатори "вартість / виручка" (P/S), "вартість / прибуток від реалізації" (P/Sales Margin або P/EBIT), "вартість / прибуток до сплати податків, відсотків та амортизації" (P/EBITDA), "вартість / чистий прибуток" (P/E), "вартість / грошовий прибуток" (P/Cash earnings), "вартість / чистий грошовий потік від операційної діяльності" (P/OpFCF), "вартість / чистий грошовий потік" (P/FCF), "вартість / дивіденди" (P/DIV) тощо. За даними балансового звіту визначаються балансові фінансові мультиплікатори: "вартість / балансова вартість активів" (P/BVA) "вартість / балансова вартість капіталу" (P/BV), "вартість / чисті активи" (P/NAV), "вартість / вартість необоротних активів (будівель, машин та обладнання)" (P/PP&E), "вартість / вартість заміщення чистих активів" (так званий мультиплікатор "Q Тобіна") тощо.

Через особливості операційної банківської діяльності, зазначений вище поділ на натуральні та фінансові показники втрачає сенс при оцінці вартості саме банків. Це пов'язано з тим, що результати банківської діяльності вимірюються переважно у грошовому еквіваленті та відображуються у балансовому звіті та звіті про фінансові результати. Саме тому в банківському бізнесі специфічні натуральні мультиплікатори зустрічаються вкрай рідко, наприклад, у вузько спеціалізованих компаній зі споживчого кредитування – мультиплікатор "вартість у розрахунку на клієнта".



У силу специфіки банківського бізнесу не всі наведені фінансові мультиплікатори також придатні для оцінки банків. *По-перше*, операційна діяльність банків пов'язана із рухом грошових коштів, виплата відсотків за позиками є її складовою, а доходи й витрати важко розділити на такі, що мають виробничий характер, й ті, що пов'язані з фінансуванням діяльності. *По-друге*, обсяг основних засобів й, відповідно, витрати на амортизацію для банків є незначними, саме тому недоцільно використовувати для оцінки справедливої ринкової вартості банків мультиплікатори P/S, P/Sales margin, P/EBIT, P/EBITDA, P/Cash earnings, P/OpFCF та P/PP&E.

При оцінці вартості банків також недоречно застосовувати мультиплікатори, орієнтовані на рівень доходів до оподаткування. Це пояснюється тим, що в банках, на відміну від виробничих підприємств, вільний грошовий потік для акціонерів переважно формується за рахунок чистого прибутку після оподаткування.

Малопродатним для оцінки вартості банків є мультиплікатор P/DIV, оскільки: *по-перше*, банки проводять різну дивідендну політику, яка не завжди корелює з їх справедливою ринковою вартістю; *по-друге*, виплата дивідендів за підсумками року здійснюється, як правило, із певним часовим лагом, іноді досить великим, що може призводити до викривлення інформації через залучення даних за різні періоди, чи просто до неактуальності розрахованих показників.

Потрібно зауважити, що для банків можна розраховувати такі балансові мультиплікатори, як P/BV, P/BVA, P/NAV та Q Тобіна. Однак найбільш вживаним та універсальним балансовим показником для оцінки банків є мультиплікатор "вартість / балансовий капітал", що обумовлено ключовою роллю власного капіталу в їх розвитку.

У теоретичному аспекті для таких розрахунків привабливим є також мультиплікатор "вартість / вільний грошовий потік" (P/FCF), оскільки вільний грошовий потік відображає ключовий компонент формування справедливої ринкової вартості банку, але практичне його визначення є доволі трудомістким і витратним. Для розрахунку вільних грошових потоків по банках із різних країн потрібно витратити багато часу та залучити численний персонал, що певним чином знижує практичну цінність цього мультиплікатора, хоча його теоретична обґрунтованість залишається доволі високою. Саме тому серед дохідних мультиплікаторів оцінки вартості банків провідне місце належить показнику "вартість / чистий прибуток". Він не тільки ілюструє здатність конкретного банку генерувати вільний грошовий потік у майбутньому, а й можливість порівняння з альтернативними інвестиціями в інших галузях. Однак цей мультиплікатор непридатний для оцінки вартості банку при від'ємних, аномально низьких чи високих значеннях чистого прибутку. У такій ситуації, щоб не допустити вик-

ривлення підсумкового результату, оцінювач може прийняти до розрахунку усереднене значення чистого прибутку за кілька останніх років або виключити із вибірки банки із нетиповою прибутковістю тощо.

Отже, аналіз літературних джерел і власні доробки дозволяють зробити висновок, що для оцінки вартості вітчизняних банків слід використовувати такі мультиплікатори: співвідношення вартості (ринкової капіталізації або вартості купівлі-продажу) до балансової величини власного капіталу банку та відношення його вартості (ринкової капіталізації або вартості купівлі-продажу) до величини чистого прибутку за останній звітний рік. Ці мультиплікатори можуть слугувати базою для порівняння більшості банків, крім вузькоспеціалізованих. Обидва мультиплікатори не тільки широко розповсюджені у практиці оцінки банків на основі ринкового підходу, а й узгоджуються з іншими підходами – майновим і дохідним, що дозволяє забезпечити необхідний рівень об'єктивності оцінюваної вартості з позицій різних учасників ринку, які впливають на формування справедливої ринкової вартості акцій банків. Схожої думки дотримується й А. Дамодаран, він зазначає, що для оцінки фірм, які надають фінансові послуги, слід використовувати мультиплікатори "ціна / прибуток" та "ціна / балансова вартість капіталу", оскільки інші (поширені в теорії оцінки) мультиплікатори для цього слабо пристосовані [10, с. 795].

Важливе значення має не тільки правильний вибір мультиплікаторів, а й урахування деяких особливостей їх розрахунку. Очевидно, що навіть за умови дуже ретельного формування вибірки та мультиплікаторів, результати оцінки за ними можуть значно відрізнятись; адже вкрай складно ідентифікувати і/або оцінити кількісно всі фактори, які впливають на вартість акцій банків. Саме тому їх оцінка має базуватися не тільки на середніх, а й на діапазоні значень мультиплікаторів, у тому числі максимальних і мінімальних. Це дозволить представити широкий спектр варіантів оцінки вартості банку залежно від різних комбінацій факторів, що впливають на неї.

Узагальнюючи викладене можна дійти висновку, що ринковий підхід, широко розповсюджений в зарубіжній банківській практиці, має обмежену сферу використання при оцінці вартості вітчизняних банків через нерозвиненість фінансового ринку України. Відсутня відкрита і прозора інформація щодо угод купівлі-продажу вітчизняних банків, а також котирувань їх акцій на біржі. Саме тому доцільно поєднувати ринковий підхід із дохідним і витратним, це дозволить більш об'єктивно визначити ринкову справедливу вартість банку. Однак, якщо неможливе застосування дохідного і/або витратного підходів, ринковий підхід має право на "самостійне життя". При ринковому підході до оцінки вартості вітчизняних банків доцільно розраховувати

лише два мультиплікатори: співвідношення ринкової вартості до балансової величини власного капіталу банку та відношення його ринкової вартості до величини чистого прибутку за останній звітний рік (або усередненого значення чистого прибутку за кілька останніх років, у разі необхідності). Із розширенням і забезпеченням прозорості інформаційного бази оцінки вартості банків та розвитком вітчизняного фінансового ринку число мультиплікаторів зростатиме завдяки наявності інформації для більш глибокого та досконалого аналізу банків-аналогів, що сприятиме формуванню в Україні системи оцінки на ринкових засадах. Швидка інтеграція вітчизняної фінансової системи у міжнародне фінансове співтовариство зумовить у перспективі широке використання порівняльного підходу до оцінки вартості вітчизняних банків.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. *Copeland T. Valuation: measuring and managing the value of companies / Copeland T., Koller T., Murrin J. — 2nd ed. — New York : John Wiley & Sons, Inc., 1995. — 558 p.*
2. *Оценка бизнеса : учебник / под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. — 2-е изд., перераб. и доп. — М. : Финансы и статистика, 2007. — 736 с.*
3. *Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия : учеб. пособие для вузов. — М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2001. — 720 с.*
4. *Есипов В. Е. Оценка бизнеса / В. Е. Есипов, Г. А. Маховикова, В. В. Терехова. — СПб. : Питер, 2002. — 416 с.*
5. *Царев В. В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология : учеб. пособие / В. В. Царев, А. А. Кантарович. — М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007. — 575 с.*
6. *Решоткин К. А. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка / К. А. Решоткин. — М. : Экон. фак. МГУ : ТЕИС, 2002. — 286 с.*
7. *Никонова И. А. Стратегия и стоимость коммерческого банка / И. А. Никонова, Р. Н. Шамгунов. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. — 304 с.*
8. *International Valuation Standards. — S. 1. : International Valuation Standards Committee, 2003. — 468 p.*
9. *Чиркова Е. В. Как оценить бизнес по аналогии : метод. пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов при оценке бизнеса и ценных бумаг / Е. В. Чиркова. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. — 190 с.*
10. *Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / А. Дамодаран ; пер. с англ. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. — 1342 с.*
11. <http://www.bankscope.com>.