

**ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
імені Вадима Гетьмана»**

Івасів Ігор Богданович

УДК 336.717.18

ВАРТІСТЬ БАНКУ: ТЕОРІЯ ТА УПРАВЛІННЯ

Спеціальність 08.00.08 — Гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
доктора економічних наук

КИЇВ — 2009

Дисертацією є рукопис

Роботу виконано на кафедрі банківської справи ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» Міністерства освіти і науки України.

Науковий консультант — доктор економічних наук, професор
Мороз Анатолій Миколайович,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», завідувач кафедри банківської справи.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Дзюблюк Олександр Валерійович,
Тернопільський національний економічний університет, завідувач кафедри банківської справи;

доктор економічних наук, професор
Міщенко Володимир Іванович,
Центр наукових досліджень Національного банку України, директор;

доктор економічних наук, професор
Терещенко Олег Олександрович,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», професор кафедри фінансів підприємств.

Захист відбудеться "___" травня 2009 р. о 12 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.006.04 у ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за адресою: 03680, м. Київ, просп. Перемоги, 54/1, ауд. 203.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Київського національного економічного університету за адресою: 03680, м. Київ, вул. Дегтярівська, 49 г, ауд. 601.

Автореферат розісланий "___" квітня 2009 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
кандидат економічних наук, професор

А.М. ПОДДЕРЬОГІН

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Посилення конкуренції на ринку банківських продуктів, активізація процесів злиття та поглинання, зростання тиску акціонерів на менеджмент унаслідок формування ринку корпоративного контролю змусили банки, як і компанії з інших галузей, зосереджувати увагу на управлінні їх вартістю. Протягом останніх десятиліть майже одночасно набрали ваги дві економічні парадигми: вартісно-орієнтований менеджмент і корпоративне управління, які змінили традиційні погляди на мету та результативність банківського менеджменту. Поступово стає загальноновизнаною ідея, що основна мета банківського менеджменту полягає у максимізації вартості компанії. Це зумовлює потребу в запровадженні вартісно-орієнтованих підходів до управління, націлених на застосування банками їх конкурентних переваг, реалізацію стратегій, котрі дають банкам змогу створювати додаткову вартість.

Унаслідок глобалізації українські підприємства і банки стали учасниками міжнародних фінансово-економічних процесів, що зумовлює необхідність запровадження управління, орієнтованого на максимізацію вартості, у практику вітчизняних компаній, включаючи компанії банківського сектору. Водночас досі спостерігається домінування бухгалтерської моделі аналізу результативності банківського менеджменту на противагу економічній, у банківському секторі продовжують зберігатись специфічні форми корпоративного управління. Тому існує нагальна потреба в запровадженні сучасних теоретико-методологічних підходів до банківського менеджменту, адаптації світового досвіду й наукового надбання до вітчизняних умов. У перспективі це дасть змогу забезпечити конкурентоспроможність та інвестиційну привабливість вітчизняних банків, підвищити їх надійність.

Теоретичне підґрунтя теорії вартісно-орієнтованого менеджменту заклали праці К. Волша, М. Гордона, Р. Келлі, Т. Коллера, Т. Коупленда, С. Маєрса, М. Міллера, Ф. Модільяні, Дж. Муріна, С. Пенмена, А. Раппапорта, Б. Стюарта, Д. Тобіна, Е. Шапіро. Важливі аспекти управління, націленого на вартість, у тому числі й ті, що стосуються діяльності фінансово-кредитних інститутів, досліджені у працях зарубіжних економістів: Є. Брігхема, Д. Волкова, А. Дамодарана, Ш. Гросса, Д. Капріо, Р. Ла-Порта, Я. Міркіна, К. Решоткіна, П. Роуза, Дж. Сінкі (мол.), Д. Шимко, а також українських учених: М. Алексеєнка, О. Барановського, З. Васильченко, А. А. Герасимовича, О. Дзюблюка, Д. Леонтьєвої, В. Міщенко, О. Мендрула, А. Мороза, А. Пересади, Л. Примостки, М. Пуховкіної, В. Суторміної, О. Терещенка, Н. Шульги.

Проте в Україні досі відсутні праці, присвячені комплексному дослідженню проблем банківського бізнесу в контексті вартісно-орієнтованого менеджменту, а наявні розробки стосуються питань управління вартістю нефінансових компаній або окремих аспектів вартісно-орієнтованого управління в банку, з акцентом на загальних проблемах управління вартістю та їх застосування у банках, методах оцінювання вартості у банківських фірмах.

Грунтовних досліджень потребують питання економіко-інституційних засад функціонування банківської системи, зв'язку ризик-менеджменту зі створенням вартості банку, теоретичного обґрунтування специфіки оцінювання вартості банків, ролі нематеріальних чинників у генеруванні вартості банківської фірми. Актуальним завданням є розроблення понятійного апарату, розв'язання комплексу питань з удосконалення інструментів ризик-менеджменту в банку, методики оцінювання вартості банків, системи корпоративного управління, розбудови системи комунікацій із зацікавленими сторонами з метою підвищення репутації банку й усунення розривів між ринковою і фундаментальною вартістю банку.

Зазначені проблеми теорії й методології вартісно-орієнтованого управління в банку та їх недостатній рівень вирішення в сучасних економічних умовах зумовили вибір теми дисертаційної роботи та її цільове спрямування.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконувалась відповідно до плану науково-дослідних робіт ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» і є складовою теми «Грошово-кредитний механізм соціально-економічного розвитку України» (номер державної реєстрації 0107U001335), яка виконувалась на кафедрі банківської справи. Особистий внесок автора полягає в дослідженні теоретичних і практичних проблем запровадження вартісно-орієнтованого управління у банківську практику.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є формування й удосконалення теоретико-методологічних засад функціонування вартісно-орієнтованого менеджменту в банках та розроблення практичних рекомендацій щодо його запровадження у вітчизняну банківську практику.

Відповідно до поставленої мети визначено сукупність таких завдань, які потребують вирішення:

— сформулювати методологічні засади вартісно-орієнтованого управління банком у контексті теорії зацікавлених сторін;

— дослідити зміни, які відбулись у банківському бізнесі, й виявити характерні особливості сучасних банків, котрі зумовлюють специфіку у створенні ними вартості;

— обґрунтувати методологічні підходи до оцінювання вартості бізнесу і з'ясувати специфічні аспекти оцінювання фундаментальної вартості банку;

— розробити практичні рекомендації, направлені на адаптацію традиційних моделей оцінки вартості фірми до банків;

— розкрити зв'язок ризик-менеджменту зі створенням вартості банку, використавши засадничі положення неокласичної економічної теорії, на якій базується традиційний вартісний підхід, та застосувавши інструментарій інституційної економічної теорії;

— запропонувати заходи з удосконалення управління капіталом банку на базі концепції економічного капіталу й розробити методику розрахунку розміру економічного капіталу банку під окремі види ризиків;

— удосконалити методи капітального бюджетування банку і розробити двофакторну модель порогової ставки;

— визначити комплекс методичних заходів з удосконалення корпоративного управління в банках, встановивши роль корпоративного управління у створенні вартості банку;

— запропонувати методи вдосконалення комунікацій з інвесторами та іншими зацікавленими сторонами через підвищення транспарентності банків і запровадження системи відносин з інвесторами;

— дослідити вплив відкритості та прозорості на вартість банків і розробити пропозиції з підвищення транспарентності вітчизняних банків;

— розкрити місце стратегії корпоративної соціальної відповідальності у системі вартісно-орієнтованого менеджменту та запропонувати заходи з реалізації стратегії корпоративної соціальної відповідальності в банках.

Об'єктом дослідження є система вартісно-орієнтованого управління в банку.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методологічних, практичних питань вартісно-орієнтованого управління в банку, їх розвитку та запровадження в банківську практику.

Методи дослідження. Теоретико-методологічною основою дисертаційної роботи є фундаментальні положення економічної науки. Метод теоретичного узагальнення використано для дослідження сутності сучасного банку та розроблення класифікаційних ознак для підходів і методів оцінювання бізнесу. У процесі дослідження теоретичних аспектів банківського менеджменту й вартісно-орієнтованого управління використано методи індукції та дедукції, класифікації й порівняння, історичний — для аналізу генези вартісно-орієнтованого менеджменту та закономірностей розвитку сучасного банківництва, емпірично-статистичні методи — у процесі аналізу ефективності різних типів банків. Метод моделювання застосовано для розроблення моделі участі універсальних банків в інвестиційному процесі та двофакторної моделі порогової ставки в процесі капітального бюджетування банку. Експертні методи аналізу — під час аналізу нематеріальних чинників у створенні вартості банку. Застосовано також методи: табличний — для узагальнення показників, графічний — для поліпшення сприйняття інформації.

Інформаційну базу дослідження становлять законодавчі й нормативно-правові акти у сфері діяльності банківської системи України, статистичні дані Національного банку України, офіційні публікації Банку міжнародних розрахунків (м. Базель) та інших міжнародних організацій. Використано довідкову літературу, дані статистичних щорічників, інформаційно-аналітичних бюлетенів, річних звітів банків, ресурси Internet.

Виконання завдань дисертації зумовило використання комп'ютерної обробки даних з використанням стандартних пакетів прикладних програм «Microsoft Excel» та «Microsoft Word».

Наукова новизна одержаних результатів. Одержані в процесі дослідження наукові результати в сукупності вирішують важливу і актуальну наукову проблему, яка полягає в обґрунтуванні теоретико-методологічних засад функціонування вартісно-орієнтованого управління з метою підвищення

результативності банківського менеджменту. Наукову новизну дисертаційної роботи визначають такі основні положення:

уперше:

— здійснено комплексне дослідження проблем функціонування вартісно-орієнтованого менеджменту в банках та обґрунтовано необхідність його запровадження у вітчизняну банківську практику;

— запропоновано періодизацію розвитку вартісно-орієнтованого управління, побудовано концептуальні схеми створення вартості у банку;

— вироблено комплексний підхід до оцінювання фундаментальної вартості банку, в тому числі підходи, направлені на адаптацію стандартних моделей оцінки для оцінювання фундаментальної вартості банківських фірм;

— теоретично обґрунтовано позитивну теорію ризик-менеджменту; доведено, що завдяки здатності знижувати агентські та трансакційні витрати ризик-менеджмент дає змогу нарощувати вартість банку і тим самим усунути суперечність між теоретичними постулатами неокласичної теорії та практикою банківського бізнесу;

— науково обґрунтовано роль корпоративного управління і корпоративної соціальної відповідальності у створенні вартості банку; запропоновано методичні заходи щодо функціонування корпоративного управління в банках та щодо реалізації стратегії корпоративної соціальної відповідальності в рамках вартісно-орієнтованого управління в банку, направлені на зростання вартості банку;

удосконалено:

— підходи до структурування банків через уточнення сутності універсального банку, яке базується на аналізі напрямів банківської діяльності; трактування сутності універсального банку та виділення форм універсальних банків дає практичний інструментарій для аналізу діяльності банків, їх диференціювання в процесі регулювання та нагляду, а також дає змогу виявити особливості банків у процесі створення ними фундаментальної вартості;

— класифікацію моделей оцінки вартості бізнесу; запропоновано авторську класифікацію моделей оцінки вартості фірми, яка враховує операційний та капітальний підходи до оцінювання на базі дисконтування грошових надходжень;

— теоретико-методологічні підходи до формування системи банківського ризик-менеджменту; уточнено його структурні елементи, функції й напрями здійснення у банку;

— механізм управління банківським капіталом на базі концепції економічного капіталу, внесено уточнення у сутність економічного капіталу банку, запропоновано методику розрахунку розміру економічного капіталу банку під окремі види ризиків;

— методику капітального бюджетування в банку; розроблено двофакторну модель порогової ставки банку, яка позбавлена теоретичних вад поширеної однофакторної моделі скоригованої на ризик прибутковості економічного капіталу й може розглядатись як теоретичне обґрунтування позитивної теорії ризик-менеджменту;

— на прямі комунікації з інвесторами банку на основі розроблення та реалізації стратегії відносин з інвесторами, що допомагає управляти інвестиційними очікуваннями і скоротити розрив між фундаментальною та ринковою вартістю банку;

набули подальшого розвитку:

— теоретичне обґрунтування результативності банківського менеджменту, індикатором якого пропонується вважати показник фундаментальної вартості фірми; доведено, що максимізація вартості фірми в сенсі вартості зацікавлених сторін є більш раціональною корпоративною метою для банків, аніж максимізація вартості акціонерів;

— теоретичні засади теорії зацікавлених сторін, що дало можливість ідентифікувати основні зацікавлені сторони банку;

— методологічний підхід до аналізу диверсифікованої та сфокусованої стратегій банку з погляду наявності переваг у створенні фундаментальної вартості; виявлено відсутність цих переваг за наявності особливостей в оцінюванні фундаментальної вартості банків різних типів;

— порядок оцінювання вартості фірми з урахуванням підходу, котрий базується на дисконтуванні грошових надходжень і включає грошові потоки від активу, а також потоки залишкового прибутку; методика вимірювання вільного грошового потоку, залишкового прибутку банку, вибору періоду прогнозування і ставки дисконтування;

— концептуальні засади відкритості та прозорості банків; обґрунтовано, що, за винятком кризових періодів, існує позитивний зв'язок між транспарентністю та зростанням вартості банку, виділено канали впливу інформації про банк на його фундаментальну вартість; досліджено кількісні аспекти банківської транспарентності, що дає змогу вдосконалити систему нормативного регулювання банківської діяльності;

— форми реалізації стратегії корпоративної соціальної відповідальності банку у вигляді відповідних соціальних ініціатив, направлених на формування стосунків із зацікавленими сторонами, позитивної репутації банку, що сприяє максимізації його вартості.

Практичне значення одержаних результатів полягає в розробленні науково обґрунтованих пропозицій із запровадження вартісно-орієнтованого підходу в практику банківського менеджменту, вдосконалення системи ризик-менеджменту в банках. Основні наукові положення дисертаційної роботи доведені до рівня методичних узагальнень і прикладного інструментарію, а їх використання на практиці дає змогу підвищити результативність банківського менеджменту, вдосконалити нормативно-правове забезпечення діяльності банків.

Прикладне значення наукових результатів дисертаційної роботи підтверджується відповідними документами, поданими в додатках до дисертації:

— науково-методичні рекомендації щодо розроблення механізмів державної підтримки конкурентоспроможності вітчизняної банківської системи за критерієм нарощення вартості банків, використані Комітетом з питань

фінансів і банківської діяльності Верховної Ради України (довідка № 04-37/10-85 від 29.01.2009 р.);

— науково-методичні рекомендації щодо вдосконалення системи корпоративного управління, враховані Міністерством промислової політики України (довідка № 06/8483 від 28.05.2008 р.);

— організаційно-методичні засади державної політики у сфері функціонування фондового ринку, використані Державною Комісією з цінних паперів та фондового ринку (довідка № 01/3673 від 17.06.2008 р.);

— методичні розробки щодо діяльності спостережної ради банку й організаційного забезпечення управління ризиками використано Національним банком України (довідка № 44-015/504 від 02.02.2009 р.);

— методичні розробки з питань капітального бюджетування в банку та вдосконалення системи корпоративного управління впроваджено у ВАТ «БМ Банк» (довідка № 01-1/205 від 29.01.2009 р.);

— основні результати дисертаційної роботи використовуються в навчальному процесі ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» (довідка від 15.01.2009);

— результати дисертації використано в навчальному процесі Міжнародного інституту бізнес-освіти Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана (довідка № 090121 від 21.01.2009 р.).

Особистий внесок здобувача полягає в обґрунтуванні теоретико-методологічних засад запровадження вартісно-орієнтованого управління в діяльність банків. Дисертаційна робота є результатом власних наукових досліджень, а викладені в дисертації положення, розробки та висновки отримані здобувачем особисто. Опубліковані дисертантом наукові праці підготовлені одноосібно. Особистий внесок у праці, опубліковані у співавторстві, окремо наведено у переліку публікацій.

Апробація результатів дисертації. Основні положення і результати дисертаційної роботи представлені й отримали схвальну оцінку на міжнародних і вітчизняних науково-теоретичних та науково-практичних конференціях: «Проблеми економічної інтеграції України у Європейський Союз: європейські студії» (м. Форос, вересень 2000 р.), «Роль грошових заощаджень населення в розбудові економіки України» (м. Київ, лютий 2002 р.), «Банківська система в умовах трансформації фінансового ринку» (м. Київ, травень 2003 р.), «Реформування фінансово-кредитної системи і стимулювання економічного зростання» (м. Луцьк, травень 2003 р.), «Розвиток грошово-кредитних відносин в Україні» (м. Київ, лютий 2004 р.), «Підвищення ролі банківської системи в економічному зростанні» (м. Київ, листопад 2004 р.), «Проблеми розвитку внутрішнього ринку в умовах глобалізації» (м. Київ, листопад 2005 р.), «Розвиток бізнес-партнерства на міжнародних та регіональних ринках» (м. Київ, вересень 2006 р.), XX Плехановские чтения (м. Москва, травень 2007 р.), «Забезпечення сталого розвитку банківської діяльності» (м. Київ, жовтень 2007 р.), «Становлення і розвиток банківської системи України в умовах ринкових перетворень в економіці» (м. Тернопіль, листопад 2007 р.), «Підприємницька діяльність в Україні: проблеми розвитку та

регулювання» (м. Київ, травень 2008 р.), «Реформування економіки України: стан та перспективи» (м. Київ, листопад 2008 р.).

Публікації. Основні результати дисертаційного дослідження відображені у 39 наукових працях загальним обсягом 37,55 друк. арк., з яких особисто здобувачеві належить 37,25 друк. арк. Серед них одна одноосібна монографія «Управління вартістю банку» обсягом 19,05 друк. арк., 26 статті у наукових фахових виданнях, 12 публікацій в інших виданнях.

Структура і обсяг дисертації визначаються метою та завданнями дослідження. Робота складається зі вступу, чотирьох розділів, висновків, переліку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг дисертаційної роботи становить 375 сторінок друкованого тексту. Дисертація містить 21 таблицю на 12 сторінках, 33 рисунки на 20 сторінках, 10 додатків на 21 сторінці. Список використаних джерел налічує 397 найменувань на 36 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертації, визначено мету, завдання, предмет, об'єкт і методи дослідження, розкрито наукову новизну та практичне значення отриманих результатів.

У розділі 1 «**Банки в системі вартісно-орієнтованого управління**» здійснено теоретичне обґрунтування необхідності впровадження вартісно-орієнтованого управління в банківську практику, досліджено сутність сучасного банківництва й особливості створення вартості в банківському бізнесі.

Формулювання стратегічної мети є вихідним пунктом процесу управління банком, водночас оцінка результативності банківського менеджменту буде об'єктивною лише за умови, коли відомі стратегічна мета та цілі банку. Ця мета має відповідати низці характеристик, зокрема: бути ясною, оперативною, мати низькі соціальні витрати, забезпечувати довгострокове виживання компанії. У роботі наголошується, що найповніше даним характеристикам відповідає корпоративна мета, виражена у значенні максимізації вартості фірми, а забезпечення виконання даної мети на практиці здійснюється в межах вартісно-орієнтованого підходу до управління.

Згідно з сучасною теорією фірми, яка базується на інституційній економічній теорії, фірма є лише засобом, а не кінцевою метою господарської діяльності. Проведений теоретичний аналіз виявив, що при персоніфікації інтересів, які стоять за поняттям «фірма», застосовуються дві основні теорії — теорія акціонерів, за якою завдання менеджерів фірми полягає у максимізації багатства її власників, а також теорія зацікавлених сторін (стейкхолдерів), де менеджмент не вважається агентом акціонерів, а повинен орієнтуватись на інтереси осіб, які пов'язані з компанією і нарівні з акціонерами можуть пред'являти претензії на частину прибутку. Зважаючи на відсутність у сучасній економічній науці чітких критеріїв ідентифікації зацікавлених сторін у роботі виділено основні стейкхолдери банку, зокрема власники, клієнти та ділові

партнери, менеджмент і персонал банку, регулятори, саморегулювальні організації, фінансові аналітики, рейтингові агентства, представники медіа, які висвітлюють діяльність банку, члени місцевої громади, інші інститути фінансового ринку. З'ясовано, що в системі вартісно-орієнтованого управління завдання банківського менеджменту полягає у згладжуванні інтересів зацікавлених сторін. Доведено, що стратегічна мета банківського менеджменту щодо максимізації вартості компанії хоч і пов'язана з максимізацією вартості акціонерів, однак не тотожна їй: насправді зростання вартості власного капіталу — це індикатор того, наскільки успішними є зв'язки банку з його зацікавленими сторонами.

Застосування вартісно-орієнтованого менеджменту на практиці має враховувати особливості бізнесу компанії, адже ці особливості обумовлюють наявність специфічних рушійних сил (драйверів) створення вартості. Банківський бізнес традиційно виступає специфічним видом підприємницької діяльності. Проте, як з'ясовано в роботі, протягом останніх десятиліть процеси дерегулювання, глобалізації та розвитку технологій докорінно змінили фінансовий ландшафт і поставили під сумнів унікальність банків. Зокрема, банки втратили своє монополіне становище як постачальника ліквідності для інших фінансових інститутів, а також у сфері платіжних послуг. З іншого боку, відбулась експансія банків у ті сфери діяльності, які раніше здійснювали виключно небанківські фінансово-кредитні установи.

Автором зроблено висновок, що банки переживають кризу ідентичності, котра виникла внаслідок фундаментальних змін на фінансових ринках і зумовлена тим, що діяльність сучасних банків вийшла далеко за межі традиційного банківського бізнесу. Для коректного опису наслідків фундаментальних змін на фінансових ринках у дисертації запроваджено поняття сучасного банку, який є альтернативою банку в його традиційному розумінні й означає мультипродуктову фінансову фірму, котра здійснює свою діяльність в оточенні, що перебуває під сильним впливом процесів технологізації, глобалізації та дерегулювання. Фактично сучасний банк є інститутом, котрий поєднує різноманітні види фінансової діяльності й основною функцією якого стає взяття ризиків та інформаційне посередництво. У дисертації з'ясовано, що незважаючи на кризу ідентичності, сучасний банк продовжує утримувати низку специфічних характеристик, до яких належать: нематеріальний характер і висока ліквідність активів, висока частка боргу в структурі ресурсів, здатність створювати вартість не лише за допомогою активних, а й пасивних операцій, значна роль непроцентних доходів, серйозність агентської проблеми, висока залежність від державної політики.

Особливості створення банками вартості впливають також з місця банків у фінансовій системі країни. У межах перевірки гіпотези про переваги типів фінансової системи щодо можливості банків створювати вартість було з'ясовано, що фінансова система покликана забезпечувати функціонування платіжної системи, перерозподіляти тимчасово вільні грошові кошти, скорочувати ризики економічних агентів, продукувати фінансові продукти, забезпечувати інформацією щодо справедливої вартості фінансових активів.

Результати проведеного дослідження не підтвердили переваг окремого типу фінансової системи і не виявили прямого зв'язку між розвитком фінансового посередництва та економічним зростанням країни, з одного боку, а також між типом фінансової системи та здатністю банків створювати вартість, з іншого боку. Виявлено, що важливішими в цьому зв'язку є правові та політичні аспекти діяльності фінансових інститутів, наявність адекватних стандартів обліку та механізмів розкриття інформації.

Свої функції сучасний банк може здійснювати в межах стратегій фокусування та диверсифікації. При цьому диверсифікація асоціюється з універсальним банківництвом, тоді як фокусування — зі спеціалізованими банками. Під універсальним банком у дисертації запропоновано розуміти фінансовий інститут, котрий поєднує роздрібний та (або) корпоративний бізнес з інвестиційним банківництвом, а також здійснює діяльність у сфері страхування. У роботі проведена класифікація форм, у яких функціонують універсальні банки, зокрема виділено чотири типи (рис. 1), котрі диференціюються за ступенем функціональної інтегрованості. Що стосується поняття спеціалізованого банку, то воно доволі розмите і виражає національну специфіку та культурні особливості країни, а найбільш вираженою є функціональна спеціалізація банків.

Проведене дослідження не дало однозначної відповіді на питання щодо переваг та недоліків диверсифікованої чи сфокусованої стратегії, відповідно — універсальних та спеціалізованих банків щодо створення вартості. До переваг універсального банку віднесено нижчу вартість залучення фондів, здатність до трансформації, економію на масштабах та на різноманітності, вигоди, пов'язані з ринковими силами, ринкові та податкові переваги, скорочення волатильності доходів, а також здатність універсальних банків завдяки диверсифікованості своєї діяльності легше долати фінансові кризи. Разом з тим виявлено, що стратегія диверсифікації банку породжує цілу низку проблем, вплив яких має місце як на рівні окремого банку і торкаються його ринкової вартості, так і на макрорівні і стосується взаємовідносин банку та інших підприємств. Зокрема, універсальні банки породжують організаційні проблеми, котрі проявляються в агентській проблемі, проблемі морального ризику, додаткових витратах, пов'язаних із координацією бізнес-одиниць банку, проблемі мотивації менеджерів.

На практиці розв'язок перелічених проблем бачиться у використанні відповідних організаційних форм, зокрема структури холдингу. Не знайдено достатнього підтвердження і закидам щодо зловживань універсальних банків при їх взаємодії з компаніями нефінансового сектору. Це дало змогу автору зробити висновок, що результативність банківської діяльності в основному залежить від якості управління, а не від спеціалізації чи універсалізації. Як і спеціалізовані банки, сучасні універсальні банки фокусуються на провідних сферах бізнесу, де вони мають конкурентні переваги і можуть створювати вартість. Отже, сучасний банк визначається тим, що фокусується на клієнтах, завдяки чому його бізнес створює вартість.

Тип 1. Структура повної інтеграції

УНІВЕРСАЛЬНИЙ БАНК

Роздрібний і
корпоративний
бізнес

Інвестиційний
бізнес

Страховання

Інше

Тип 2. Структура часткової інтеграції

УНІВЕРСАЛЬНИЙ БАНК

Роздрібний, корпоративний та інвестиційний бізнес

Страховання

Іпотека

Інше

Афілійовані
структури

Афілійовані
структури

Афілійовані
структури

Тип 3. «Батьківська» структура

УНІВЕРСАЛЬНИЙ БАНК

Роздрібний і корпоративний бізнес

Інвестиційний бізнес

Страховання

Інше

Афілійовані
структури

Афілійовані
структури

Афілійовані
структури

Тип 4. Структура холдингу

ХОЛДИНГОВА КОМПАНІЯ

Роздрібний
і корпоративний бізнес

Інвестиційний бізнес

Страховання

Афілійовані структури

Афілійовані структури

Афілійовані структури

Рис. 1. Форми універсальних банків

У розділі 2 «**Фундаментальна вартість банку та методологія її оцінки**» розглянуто основні елементи системи вартісно-орієнтованого менеджменту в банку та методичні засади оцінки фундаментальної вартості банку.

На підставі вивчення, систематизації й узагальнення існуючих поглядів зроблено висновок, що однозначного трактування поняття вартості фірми не існує, а найбільш поширеним є визначення вартості фірми як ринкової вартості її власного капіталу. Під вартістю в даній роботі розуміється виражена в грошах цінність активу, а як актив розглядається як фірма, так і її структурна одиниця. Запропоновано підхід, за яким у процесі вартісно-орієнтованого управління вартість фірми виражається показником фундаментальної вартості

банку, тобто вартістю власного капіталу банку, оціненого з урахуванням його прогнозованих надходжень та виплат. За таким підходом поняття балансової, ринкової, фундаментальної вартості не тільки не тотожні, а й певною мірою протиставляються одне одному, виражаючи інтереси різних зацікавлених сторін. У фокусі вартісно-орієнтованого управління перебуває саме фундаментальна вартість банку, яка в короткостроковій перспективі може відхилятися від ринкової вартості, однак довгостроковій корелюється з нею.

У межах проведеного дослідження запропоновано авторське визначення вартісно-орієнтованого менеджменту. За визначенням автора, в широкому розумінні вартісно-орієнтований менеджмент означає управління компанією, націлене на максимізацію її вартості в довгостроковій перспективі. У вузькому значенні вартісно-орієнтований менеджмент трактується як модель оцінювання результативності бізнесу. При цьому акцентовано, що процес вартісно-орієнтованого менеджменту не рівнозначний управлінню вартістю банку, оскільки, навпаки, управління вартістю є базою для управління банком. Тому вартісно-орієнтований менеджмент у банку є системою, яка включає в себе рішення у сфері загальної стратегії, фінансів, корпоративного управління. Визначено, що рушійними силами вартісно-орієнтованого управління в банку є прибутковість, масштаб діяльності, капіталізація, вартість залучення ресурсів, котра відображає ризики банку.

Оцінку вартості банку запропоновано розглядати як важливу складову вартісно-орієнтованого управління. На практиці оцінювання вартості фірми передбачає вибір певної моделі оцінки. Виявлено, що у фаховій літературі немає загальноприйнятої класифікації методів і моделей оцінки вартості компанії, що пояснюється агрегованим характером даних моделей. У дисертації розроблено авторську класифікацію методів і моделей оцінки вартості фірми, якою, зокрема, передбачено, що всі методи оцінки вартості поділяють на методи відносної і методи прямої оцінки (рис. 2). Необхідність даної класифікації зумовлена потребою дослідити можливості застосування існуючих моделей оцінки для оцінювання вартості банків, спираючись на раніше виявлені особливі риси банківського бізнесу. Результати даного дослідження унаочнено в табл. 1. Так, врахування специфіки банківського бізнесу дало можливість виявити практичну непридатність для оцінки вартості банків коефіцієнтів дохідності, позаяк у банківському бізнесі неможливо розмежувати операційну і фінансову діяльність. Зроблено висновок, що методи відносної оцінки можуть мати обмежене практичне використання. Це пояснюється труднощами порівняння банківських активів, а також наявністю чинників, які не можуть бути точно обліковані. Те саме стосується й методу чистих активів банку, адже вартість заміщення, на якій ґрунтується цей метод, неадекватно оцінює позабалансові статті, які є критично важливими для оцінювання вартості банку. Він також не враховує перспектив зростання доходів та нарощення обсягів діяльності банку. Натомість на перспективу націлені методи грошових надходжень. Саме тому вони набули широкого використання в практиці оцінки вартості банків.

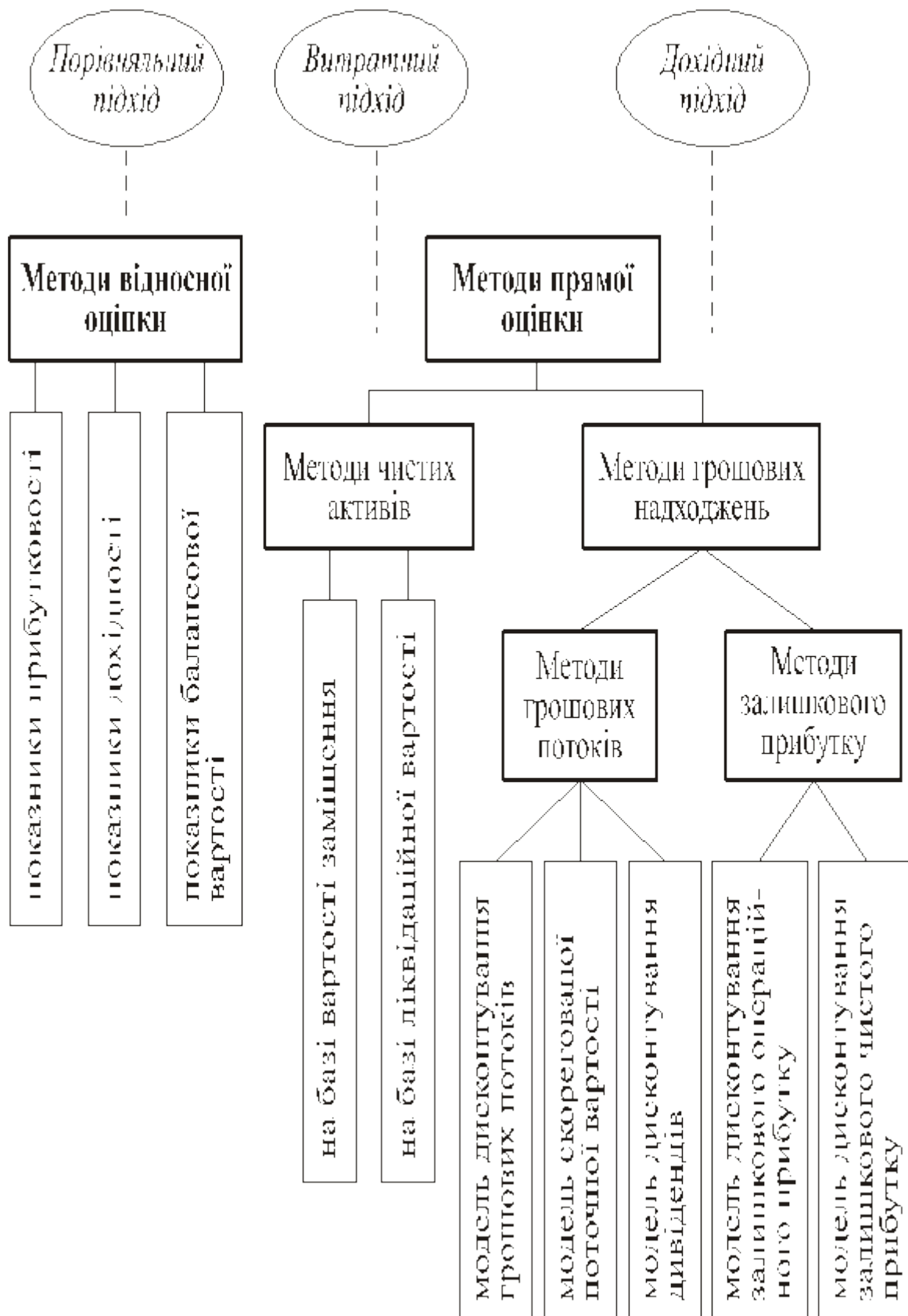


Рис. 2. Класифікація моделей та методів оцінки вартості фірми

Таблиця 1

ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА МЕТОДІВ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БАНКУ

Критерії	Методи відносної оцінки		Методи чистих активів	Методи грошових надходжень	
	P/E	P/BV		грошові потоки	залишковий прибуток
Орієнтація на фінансовий ринок	+	+	–	+	+
Орієнтація на балансову оцінку	+	+	–	±	+
Орієнтація на майбутнє	±	–	–	+	+
Врахування дилеми «ризик – дохідність»	–	±	–	+	+
Врахування фактора інвестованого капіталу	–	±	–	+	+
Можливість використання як управлінського інструменту	–	–	–	±	+

У дисертації визначено, що всі методи грошових надходжень з різною мірою ефективності можуть бути використані для оцінювання банків, однак у контексті вартісно-орієнтованого банківського менеджменту доцільно використовувати моделі грошових надходжень у формі моделі дисконтування дивідендів та моделі дисконтування грошових потоків на власний капітал, а також моделі залишкового прибутку. У разі оцінювання банків зазначені моделі слід застосовувати у варіанті капітального підходу, за яким визначається вартість не всього об'єкта оцінки, а вартість його власного капіталу. Це пояснюється тим, що через складність структури пасивів банків для банківського бізнесу проблематично визначити середньозважену вартість ресурсів, тому як дисконтний фактор для банків використовується власний капітал.

У роботі продемонстровано, що для банків доцільно застосовувати не стандартні, а скориговані моделі оцінки. Запропоновано методологічний підхід до розрахунку вільного грошового потоку на власний капітал банку, який за своїм економічним змістом являє собою грошові потоки, що залишились у інвесторів після виплат боргу і задоволення потреб у реінвестиціях. Незважаючи на те, що і міжнародні, і національні стандарти фінансової звітності містять як прямий, так і непрямий методи його розрахунку, доведено, що на практиці використання прямого методу щодо банків є недоцільним. При оцінюванні грошових потоків банку запропоновано здійснити коригування вартості резервів на випадок можливих втрат, а також скоротити термін визначеного прогнозного періоду до 10 років. Визначаючи ставку

дисконтування, важливо встановити мінімальний рівень віддачі акціонерам. Для оцінки ризику й дохідності підтверджено доцільність використання моделі капітальних активів (САРМ). Водночас виявлені теоретичні розбіжності щодо визначення складових даної моделі: безризикової ставки та премії за ризик. У дисертації рекомендовано коригувати строки й валюту безризикового активу з плановим горизонтом, затвердженим відповідним органом управління банку. Визначено, що для країн з нерозвинутим фондовим ринком та нестабільною економікою, на кшталт України, як безризиковий актив доцільно використовувати державні облигації, а ставку за ними коригувати на спред дефолту відповідно до рейтингу країни. Натомість доведено неефективність використання як безризикову ставку офіційну ставку рефінансування, ставку міжбанківського ринку, ставку за банківськими депозитами. Також запропоновано знизити діапазон премії за ризик до 3,5–5 %.

Запропонований у дисертації методичний підхід щодо адаптації моделі дисконтування дивідендів для потреб оцінювання банків передбачає поділ планового періоду на дві фази: періоду швидкого зростання, термін якого автором визначений п'ятьма роками, і періоду стабільного зростання, коли темпи зростання не перевищують 3 %. Прогнозування дивідендних виплат слід здійснювати на основі передбачень очікуваного прибутку і так званого коефіцієнта виплат, що розраховується діленням дивідендних виплат на прибуток.

Коливання фондового ринку в короткостроковій перспективі здатні спотворити висновки щодо результативності менеджменту. Зараз, коли винагорода праці топ-менеджерів часто прив'язана до результативності компанії, існує потреба в моделях оцінки вартості, які б не залежали від ринкових флуктуацій і були б простими у використанні. За визначенням автора, цим вимогам найбільш відповідають моделі, котрі ґрунтуються на залишковому прибутку. Водночас з метою застосування моделі залишкового прибутку для оцінювання вартості банку запропоновано здійснити її адаптацію, що включає визначення власного капіталу, а також прибутку, який, у свою чергу, слугуватиме базою розрахунку залишкового прибутку. Зокрема, показник власного капіталу доцільно скоригувати додаванням до балансового капіталу банку відстрочених податкових платежів та необлікованого гудвілу. Чистий прибуток банку коригується додаванням до нього резервів на випадок можливих втрат, відстроченого податку на прибуток, амортизації гудвілу, а також вилученням надзвичайних прибутків і збитків.

У результаті аналіз стандартних моделей оцінки вартості фірми через призму специфіки банківського бізнесу дав змогу виявити особливості оцінювання вартості банків і трансформувати стандартні моделі для практичного використання.

У розділі 3 **«Створення вартості банку в процесі управління ризиком»** розкрито зв'язок ризик-менеджменту зі створенням вартості банку, розроблено інструментарій управління структурою капіталу та капітального бюджетування в банку.

У роботі продемонстровано, що створення вартості фірми в банківському бізнесі можливе не лише через максимізацію його економічної прибутковості,

а й за допомогою управління загальним ризиком. Дана теза повністю відповідає спостереженням банківської практики, позаяк, оперуючи фінансовими активами, банки безпосередньо займаються управлінням ризиками. Це свідчить про наявність позитивного зв'язку між ризик-менеджментом та вартістю фірми, або, за визначенням автора, позитивної теорії ризик-менеджменту. Натомість теоретичне обґрунтування позитивної теорії ризик-менеджменту не таке очевидне, оскільки теоретичним каркасом вартісно-орієнтованого менеджменту є неокласична теорія фінансів, яка базується на обмежених припущеннях щодо досконалого ринку. Проведений теоретичний аналіз виявив невідповідність даних припущень банківській практиці, бо, за логікою неокласичної теорії, ризик-менеджмент марний і навіть шкідливий з огляду на перспективи створення вартості фірми. Відкинувши неокласичні обмеження й увівши в дослідження елементи ринкової недосконалості відповідно до інституційної економічної теорії, було виявлено, що ризик-менеджмент дає можливість банкам зменшити поточну вартість агентських витрат власного капіталу, збільшуючи їх ліверидж без зростання вірогідності дефолту, агентських витрат боргу, за допомогою використання ризик-менеджменту як заміни власного капіталу, трансакційні витрати, особливо витрати фінансових проблем, податкові платежі. Це дає змогу скоротити очікувані платежі до різних зацікавлених сторін банку і генерувати грошові потоки, для того щоб фінансувати проекти, котрі збільшують фундаментальну вартість банку.

З іншого боку, в дисертації акцентується увага на те, що процедури ризик-менеджменту пов'язані з витратами, зокрема агентськими, трансакційними, податковими, тож зростання цих витрат зменшує привабливість ризик-менеджменту на корпоративному рівні. Дослідження виявило, що з огляду на створення вартості податковий чинник відіграє чи не найменшу роль, бо в протилежному разі податкові заощадження мали б перевищувати витрати на ризик-менеджмент, що малоймовірно. Вигоди, які походять від зменшення агентських витрат власного капіталу і боргу важливі з погляду мотивації і вирівнювання інтересів різних стейкхолдерів банку. Проте, розглянувши роль ризик-менеджменту у вигодах від уникнення наслідків егоїзму менеджерів і недосконалості фінансового ринку, констатовано, що з точки зору створення вартості ця вигода незначна. Що стосується координації інвестицій з фінансуванням, відповідно до агентських і трансакційних витрат, то у випадку банків аргумент на користь ризик-менеджменту також видається несуттєвим. Виявлено, що раціональне пояснення ризик-менеджменту лежить у площині зниження трансакційних витрат фінансових проблем. Оскільки це досягається зниженням вірогідності дефолту банку, це допомагає наростити його фінансовий важіль, що дає змогу знизити податкові платежі, пом'якшити агентські проблеми і перейти до більш оптимальної структури ресурсів відповідно збільшуючи вартість банку.

Запровадження в аналіз постулату інституційної теорії про ринкову недосконалість призводить до визнання витрат зовнішнього фінансування, а також витрат загального ризику. Визначено, що ризик-менеджмент здатний

максимізувати вартість банку, знизивши витрати загального ризику у сфері управління структурою капіталу та капітального бюджетування (табл. 2).

**ПОРІВНЯННЯ ПІДХОДІВ НЕОКЛАСИЧНОЇ ТА ІНСТИТУЦІЙНОЇ
ТЕОРІЙ ДО РОЛІ РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТУ
У СТВОРЕННІ ВАРТОСТІ ФІРМИ**

Критерії	Неокласична теорія	Інституційна теорія
Корпоративний ризик-менеджмент	Несуттєвий для створення вартості	Може підвищувати вартість
Об'єкт	Системний ризик	Загальний ризик
Заходи з капітального бюджетування, управління структурою капіталу, ризик-менеджменту	Окремі	Інтегровані
Основні підходи	Дисконтування грошових потоків	Методики максимізації вартості зацікавлених сторін

Підтримуючи достатній розмір власного капіталу, банк компенсує частину ризиків, тому теоретично управління капіталом можна вважати свого роду альтернативою ризик-менеджменту. Однак між різними зацікавленими сторонами немає однастайності щодо розміру власного капіталу банку, який пояснюється різною чутливістю до ризику. При цьому існують економічно обґрунтована потреба банку в капіталі, нормативні вимоги щодо капіталу в формі регулятивного капіталу, розмір якого на практиці, як правило, завищений, а також ринкова оцінка як критерій результативності управління.

У дисертації обґрунтовано, що найбільш адекватно економічно обґрунтовану потребу банку в капіталі виражає показник економічного капіталу, який є індикатором критичного порогу банкрутства банку. Ризик-менеджмент націлений на те, щоб утримати ймовірність збитків на якомога нижчому рівні. Для кількісного виміру ризику доцільно використовувати VaR-метод. Економічний капітал приводить рівень довіри VaR до критичного порогового рівня і дає можливість сформуванню капіталу, достатній для захисту банку від ризику несприятливих подій. Запропоновано методику розрахунку економічного капіталу, яка ґрунтується на трьох видах ризиків: кредитному, ринковому й оперативному, поділ на які залежить від обраного рівня довіри. Обґрунтовано, що використання економічного капіталу має практичні перспективи, оскільки він відображає загальний ризик банку, на відміну від індикаторів, на які банківський менеджмент орієнтувався в минулому столітті: бухгалтерського прибутку, рентабельності капіталу, регулятивного капіталу.

Результативність банку визначається економічною прибутковістю його окремих операцій, скоригованих на ризик. Для цього важливо визначити внесок кожної операції у створення вартості фірми, що дає змогу проводити відбір з-поміж альтернативних проектів. На практиці це здійснюється в межах

капітального бюджетування, під яким запропоновано розуміти процес аналізу альтернативних інвестиційних проектів та вибір з-поміж них таких, що створюють додаткову вартість. Поширена методика скоригованої на ризик прибутковості економічного капіталу (RAROC) дає змогу оцінювати результативність як на рівні окремої операції, так і банку в цілому. Проте, незважаючи на наявні переваги, дослідження виявило вади RAROC. Зокрема, порівняння RAROC з пороговою ставкою, котра визначається, наприклад, за допомогою методики CAPM, не узгоджується з однією із засадничих ідей дисертації щодо необхідності врахування загального ризику, позаяк CAPM враховує лише систематичний ризик й ігнорує специфічний. Тому, щоб відобразити як доходи від розміщення ресурсів, так і витрати, пов'язані з фінансовими проблемами, краще використовувати не однофакторну модель, прикладом якої є RAROC, а багатофакторні моделі. У дисертації запропоновано двофакторну модель порогової ставки:

$$\text{Необхідна дохідність}_i = R_{Ei} \cdot V_{Ei} + FDC \cdot EC_i.$$

У даній моделі необхідна для трансакції i порогова ставка обчислюється як сума граничної ставки дохідності R_{Ei} інвестованого власного капіталу V_{Ei} і витрат загального ризику банку. Останні, у свою чергу, залежать від відповідного економічного капіталу трансакції EC_i та витрат фінансових проблем банку FDC . Дана модель ілюструє висновок, що утримання в портфелі ризику завжди пов'язане з витратами. Тому, за логікою дослідження, ризик-менеджмент може створювати вартість, зменшуючи такі витрати. Це можна зробити, зменшивши ризики свого портфеля, відповідно скоротивши розмір необхідного економічного капіталу, а отже, зменшивши витрати на покриття загального ризику. Іншим способом є зменшення витрат на покриття загального ризику для даного рівня економічного капіталу.

У дисертації зроблено висновок, що на практиці може бути реалізовано лише другий із зазначених способів, позаяк перший спосіб передбачає вкладення усіх коштів у безризикові активи, що для банківського бізнесу є неприйнятним. При цьому продемонстровано три можливості: збільшення наявного капіталу; відбір проектів залежно від їх впливу на загальний ризик, що допомагає диверсифікувати банківський портфель; використання похідних фінансових інструментів для хеджування ризиків.

Запропонована двофакторна модель порогової ставки може розглядатись як теоретичне обґрунтування позитивної теорії ризик-менеджменту, позаяк доводить засадничу тезу дослідження, що ризик-менеджмент здатний створювати вартість банку, а її застосування дає змогу банку зосередитись на його конкурентних перевагах. Методичні рекомендації щодо капітального бюджетування на основі розробленої моделі знайшли застосування у практичній діяльності ВАТ «БМ-Банк» і були використані при підготовці внутрішніх нормативних документів даної компанії.

У розділі 4 «Роль нефінансових чинників у створенні вартості банку» розглянуто місце основних нефінансових чинників у створенні вартості банку. У роботі наголошено, що сучасний банківський бізнес характеризується

значною роллю нематеріальних чинників у створенні вартості фірми. Вартість фірми в сучасній економіці відірвалася від вартості її матеріальних активів, що особливо характерно для банків, бізнес яких побудований на взаємовідносинах з клієнтами та іншими зацікавленими сторонами. Зазвичай банки працюють на ринках, які характеризуються значною конкуренцією, а будь-які фінансові інновації швидко копіюються конкурентами. Саме тому часто конкурентоспроможність банку визначається чинниками нематеріального характеру.

Одним із факторів конкурентоспроможності банку є якість управління. За інших рівних умов банки, які сформували системи управління, що адекватно відповідають їх потребам, отримуватимуть конкурентні переваги. Саме цим пояснюється сплеск уваги до корпоративного управління, яке спостерігається в останнє десятиліття. У банківському секторі роль корпоративного управління посилюється через асиметричність інформації та серйозність агентської проблеми, а також з огляду на те, що значною мірою завдання з управління ризиками та захисту прав вкладників зараз покладено безпосередньо на банки.

Поняття корпоративного управління доволі широке й охоплює численні аспекти, зокрема й проблему власності. Існуючі погляди на дану проблему далеко не однорідні й представлені як прихильниками, так і противниками участі держави в капіталах банків. Зроблено висновок, що насправді проблема власності для корпоративного управління є вторинною, а більш важливою є конкуренція на ринку банківських послуг.

Дослідження виявило невисокий рівень корпоративного управління в банківському секторі України, хоч загалом він вищий, ніж у вітчизняних нефінансових компаніях. Звернуто увагу, що найбільші проблеми стосуються недосконалої розподілу повноважень між органами управління, в тому числі розподілу повноважень між спостережними та виконавчими органами управління, позаяк в Україні діє дворівнева модель управління, а також проблеми недостатнього захисту прав акціонерів та слабкої інформаційної відкритості вітчизняних банків. Перспективи вдосконалення корпоративного управління окреслено у розподілі повноважень між органами управління, забезпеченні реальної незалежності членів спостережних рад, створенні у складі спостережної ради комітетів, захисту прав міноритарних акціонерів, посилення інформаційної прозорості діяльності банків.

Прозорість бізнесу є одним із наріжних каменів сучасної економічної науки. На відміну від відкритості бізнесу, прозорість передбачає не лише доступ до інформації, а й її зрозумілість для користувачів. Для банків поглиблення транспарентності є проблемою далеко не однозначною. Це пояснюється тим, що бізнес банків базується на взаємовідносинах з клієнтами, багато з яких висувають підвищені вимоги до конфіденційності. Звідси зроблено висновок, що за певних умов транспарентність навіть може знижувати вартість банку. В цілому ж чутливість до прозорості різних зацікавлених сторін різна. Визначено, що найбільше зацікавлення до транспарентності мають міноритарні акціонери та потенційні інвестори.

Обґрунтовано, що за винятком кризових періодів існує позитивний зв'язок між прозорістю та зростанням вартості банку, виділено канали впливу інформації про банк на його фундаментальну вартість (рис. 3), що дає змогу вдосконалити систему нормативного регулювання банківської діяльності. Зроблено висновок, що прозорість надає вкладникам і потенційним інвесторам можливість відбору найефективніших напрямів розміщення коштів, пом'якшує агентську проблему, зменшує витрати несприятливого вибору і ризику ліквідності, підвищуючи у такий спосіб вартість банку.

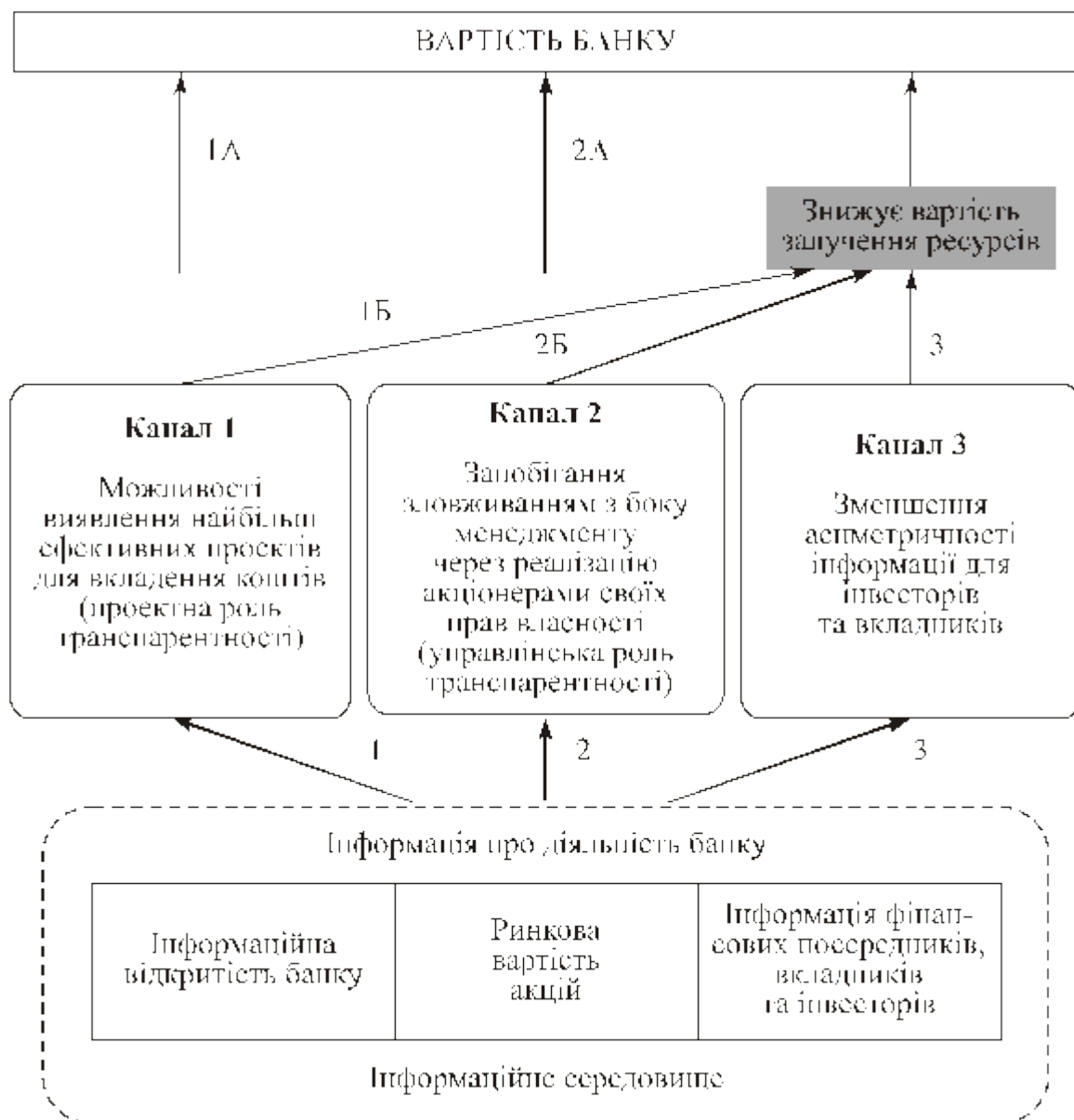


Рис. 3. Канали впливу інформації про діяльність банку на його вартість

Як перспективні напрями підвищення прозорості вітчизняних банків у роботі визначено уніфікацію вимог до інформації, що повинна оприлюднюватись банками, робота над її порівняльністю, створення національного індексу прозорості, створення в банках спеціального комітету, відповідального за розкриття інформації і за зв'язки із зацікавленими сторонами.

У структурі вартісно-орієнтованого менеджменту інвестори являють собою ту групу зацікавлених сторін, яка особливо потребує налагоджених комунікацій із керівництвом банку. Цільовою аудиторією даної групи є акціонери та власники цінних паперів власного боргу банку. Ігнорування останніх неприпустиме, оскільки через співвідношення капітал — борг вони впливають на вартість банку. У роботі акцентовано увагу на те, що комунікації з інвесторами в сучасних умовах повинні здійснюватись не періодично, а на постійній основі й мають на меті приведення ринкової вартості банку до його фундаментальної вартості.

Діяльність у сфері зв'язків з інвесторами має здійснюватись відповідно до стратегічного плану, і її доцільно реалізовувати через спеціальний структурний підрозділ, робота якого має координуватись з топ-менеджментом та службою зв'язків із громадськістю. Пропонована програма розвитку зв'язків з інвесторами складається з послідовних алгоритмів, зокрема створення репутації банку, ідентифікації інвесторів, пошуку механізмів комунікації, реалізації програми та моніторингу її результатів. Реалізація програми IR має базуватись на вивченні мотивів поведінки інвесторів, що допоможе передбачати їх можливі інвестиційні рішення, ефективніше доносити інформацію і загалом управляти інвестиційними очікуваннями.

Посилення взаємовідносин із зацікавленими сторонами в процесі вартісно-орієнтованого управління вимагає врахування вимог стейкхолдерів. У розвинутих країнах суспільство все більше вимагає від бізнесу вести справи з дотриманням етичних принципів. Це спричинило появу корпоративних кодексів, присвячених діловій етиці, відповідних галузевих та міжнародних стандартів. Інструментом, покликаним збалансувати інтереси різних груп зацікавлених сторін, є корпоративна соціальна відповідальність (КСВ). У дисертації корпоративна соціальна відповідальність розглядається як бізнес-стратегія: соціальні витрати банку обертаються для нього конкурентними перевагами, що сприяє зростанню вартості фірми. Натомість неетична поведінка в умовах інформаційної прозорості здатна зруйнувати вартість банку.

У дисертації запропоновано підхід з поділом усіх заходів у сфері корпоративної соціальної відповідальності на внутрішні та зовнішні: внутрішні заходи КСВ стосуються корпоративної відповідальності та базового рівня КСВ, тоді як зовнішні заходи корпоративної соціальної відповідальності спрямовані на забезпечення інтересів суспільства.

На практиці корпоративна соціальна відповідальність реалізується через корпоративні соціальні ініціативи, зокрема просування добродійної справи, добродійний маркетинг, корпоративний соціальний маркетинг, корпоративну філантропію, волонтерську роботу, соціально відповідальне ведення бізнесу. Втілення КСВ-менеджменту здійснюється за послідовними алгоритмами. Спочатку визначається пріоритет, який відповідає місії банку. Під цей пріоритет вибирається відповідний тип соціальної ініціативи. Далі розробляється програма корпоративної соціальної відповідальності, її реалізація, моніторинг результатів.

Оцінювання результативності корпоративної соціальної відповідальності є проблемою, яка досі не знайшла адекватного вирішення. Переваги соціально відповідальних банків в основному визначаються емпіричним методом, хоч останнім часом зроблені спроби кількісної оцінки КСВ-менеджменту у вигляді відповідних рейтингів та фондових індексів. При формуванні цих показників використовуються дані нефінансової звітності компаній, покликані служити інструментом комунікації банку з його стейкхолдерами. Стандарти нефінансової звітності визначаються не державними установами, а саморегулювальними інститутами. Загалом втручання держави у КСВ може дискредитувати саму ідею цієї стратегії, а тому воно недоцільне.

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення й нове вирішення важливої наукової проблеми — запровадження вартісно-орієнтованого менеджменту у вітчизняну банківську практику через формування теоретичних засад та методологічного інструментарію управління фундаментальною вартістю банку. Проведене дослідження дає можливість зробити такі висновки:

1. В умовах сучасної економіки результативність управління компанією оцінюється на основі інтегрального показника — фундаментальної вартості фірми. Заходи, спрямовані на максимізацію вартості компанії, здійснюються у межах вартісно-орієнтованого управління. Поняття вартості фірми в економічній науці описують теорія акціонерів і теорія зацікавлених сторін. В останній статус зацікавлених сторін, до яких у роботі віднесено власників, менеджмент, персонал та клієнтів банку, регуляторів, саморегулювальні організації, фінансових аналітиків, рейтингові агентства, медіа, членів місцевої громади, інші інститути фінансового ринку, піднімається до рівня квазі-акціонерів. Вартісно-орієнтоване управління покликане знаходити компроміс між інтересами стейкхолдерів. Відповідно, визначається, що стратегічною метою банківського менеджменту є максимізація вартості фірми, яка не тотожна вартості акціонерів. Натомість зростання вартості акціонерів свідчить про ефективність комунікацій із зацікавленими сторонами.

2. Упровадження вартісно-орієнтованого менеджменту має враховувати особливості бізнесу компанії та її стратегію. Особливо це стосується банків, які, з одного боку, представляють бізнес з яскраво вираженою специфікою, а з другого, — внаслідок процесів дерегулювання втрачають свій особливий статус на фінансовому ринку. В останнє десятиріччя спостерігається криза ідентичності банків. Це зумовило запровадження для потреб дослідження поняття «сучасний банк», під яким розуміють мультипродуктову фірму, яка здійснює свою діяльність в оточенні, що перебуває під впливом процесів технологізації, глобалізації та дерегулювання.

3. Фінансова система зумовлює особливості створення вартості банками. Проте, в роботі не виявлено переваг банківсько-орієнтованої чи ринково-орієнтованої моделей фінансової системи з погляду створення банками

вартості. З'ясовано, що порівняно з фактором місця банків у фінансовій системі, важливішими з точки зору створення вартості є правові та політичні аспекти діяльності фінансових інститутів, наявність адекватних стандартів обліку та механізмів розкриття інформації.

4. Одним із чинників, який визначає здатність створювати вартість, може бути стратегія банку, котра реалізується у формах фокусування або ж диверсифікації. Сучасний банк розширює межі традиційного банківського бізнесу і є інститутом, який поєднує різноманітні види фінансової діяльності й основною функцією якого стає взяття ризиків та інформаційне посередництво. Це ускладнює чітку ідентифікацію спеціалізованих та універсальних банків, які асоціюються, відповідно, з сфокусованою та диверсифікованою стратегіями банківського бізнесу. Запропоновано авторську концепцію універсального банку як інституту, котрий поєднує роздрібний та (або) корпоративний бізнес з інвестиційним банківництвом, а також здійснює діяльність у сфері страхування. У роботі виокремлено чотири форми універсальних банків, які диференціюються за ступенем функціональної інтегрованості. Дослідження переваг та недоліків диверсифікованої та сфокусованої стратегій не дало відповіді щодо їх впливу на створення вартості. З точки зору теорії, більше переваг має сфокусована стратегія, однак це не підтверджується емпіричними даними. Не підтверджено також фактор зловживання універсальних банків при їх взаємодії з компаніями нефінансового сектору. Визначено, що результативність банківської діяльності в основному залежить від якості управління, а не від фокусування чи диверсифікації.

5. Вартісно-орієнтоване управління відображає стратегію управління компанією, націлену на максимізацію її вартості в довгостроковій перспективі. Визначено, що концепція вартісно-орієнтованого менеджменту в своєму розвитку пройшла три етапи: розрахунковий, стратегічний та інтегрований. На останньому етапі вартісно-орієнтований менеджмент у банку перетворився на систему, яка включає в себе рішення у сфері загальної стратегії, фінансів, корпоративного управління. Рушійними силами вартісно-орієнтованого управління в банку є прибутковість, масштаб діяльності, капіталізація, вартість залучення ресурсів, котра відображає ризики банку.

6. Інтегральний показник вартості фірми служить базою для вартісно-орієнтованого менеджменту. Вартість фірми визначена як виражена в грошах цінність активу, а активом може бути як фірма, так і структурна одиниця чи фінансовий інструмент. Запропоновано під вартістю банку розуміти фундаментальну вартість власного капіталу, іншими словами, вартість власного капіталу, оцінену з урахуванням прогнозованих надходжень та виплат. Поняття фундаментальної вартості виділяється від балансової та ринкової оцінки вартості власного капіталу. Обґрунтовано, що в сучасних умовах ні балансовий підхід до оцінювання, ні ринкова вартість не здатні достовірно відобразити справедливу вартість банків та не можуть самі по собі виражати результативність банківського менеджменту. Цим цілям краще відповідає фундаментальна вартість банку. Важливе завдання вартісно-орієнтованого

менеджменту полягає у запобіганні розриву між ринковою та фундаментальною вартістю банку.

7. Оцінювання фундаментальної вартості банку є важливою складовою вартісно-орієнтованого управління і здійснюється в межах певної моделі чи сукупності моделей. Розроблено авторську класифікацію методів та моделей оцінки вартості фірми, що містить елементи наукової новизни та має практичне значення. Ця класифікація виділяє методи відносної і прямої оцінки. Методи відносної оцінки застосовують коефіцієнти дохідності, прибутковості та балансової вартості. Методи прямої оцінки визначають витратний та дохідний підходи до оцінки вартості і надають кількісного значення вартості фірми. До них віднесено методи чистих активів та методи грошових надходжень: дивідендів, грошових потоків, залишкового прибутку.

8. З огляду на специфіку банківського бізнесу, стандартні моделі оцінки не здатні адекватно відобразити фундаментальну вартість банків. На основі проведеного дослідження виявлено, що методи відносної оцінки та методи чистих активів можуть мати обмежене використання в банківській практиці, що пояснюється труднощами у порівнянні банківських активів, а також наявності чинників, які не можуть бути точно обліковані. Визначено, що для оцінювання вартості банків доцільно використовувати капітальний підхід, коли визначається вартість не всього об'єкта оцінки, а вартість його власного капіталу. З'ясовано, що найбільш придатними методами оцінки банків є методи грошових надходжень.

9. Запропоновано нові підходи щодо адаптації стандартних моделей оцінки: моделі дисконтування дивідендів, моделі дисконтування грошових потоків на власний капітал та моделі залишкового прибутку для оцінювання банків. Пропозиції включають методика вимірювання вільного грошового потоку, вибору періоду прогнозування і ставки дисконтування, а саме: при оцінці грошових потоків рекомендовано здійснити коригування на вартість резервів на випадок можливих втрат, скоротити термін визначеного прогнозного періоду, а також вибрати як дисконтний фактор не середньозважену вартість капіталу, а вартість власного капіталу банку. Як безризиковий актив запропоновано використовувати державні облигації, ставку за якими доцільно коригувати на спред дефолту відповідно до рейтингу країни. Адаптація моделі дисконтування дивідендів для потреб оцінювання банків включає заходи з поділу планового періоду на дві фази, прогнозування дивідендних виплат на основі передбачень очікуваного прибутку і так званого коефіцієнта виплат, що розраховується діленням дивідендних виплат на прибуток. Разом з цим потребам вартісно-орієнтованого менеджменту найбільше відповідають моделі залишкового прибутку, які вільні від впливу ринкових коливань і є відносно простими у використанні. При оцінюванні банків доцільно піддати коригуванню власний капітал, додавши до балансового капіталу відстрочені податкові платежі та необлікований гудвіл, а також скоригувати чистий прибуток банку, додавши до нього резерви на випадок можливих втрат, відстрочений податок на прибуток, амортизацію гудвілу та вилучивши надзвичайні прибутки і збитки.

10. Неокласична теорія фінансів постулює, що ризик-менеджмент марний і навіть шкідливий з огляду на перспективи створення вартості фірми. Це суперечить реаліям господарської практики, в тому числі практики банківського бізнесу. Ослаблення неокласичних припущень і введення в аналіз постулатів інституційної економічної теорії виявило, що ризик-менеджмент допомагає зменшити поточну вартість агентських витрат власного капіталу і дає змогу банку збільшити ліверидж, а відтак — генерувати додаткові грошові потоки. Даний висновок в роботі визначається як позитивна теорія ризик-менеджменту.

11. Обґрунтовано, що ефективність ризик-менеджменту залежить від витрат на його здійснення. Дослідження витрат на процедури ризик-менеджменту виявило, що витрати на податки та на зменшення агентських витрат власного капіталу і боргу відіграють незначну роль у створенні вартості банку. Визначено, що потребу в ризик-менеджменті зумовлюють трансакційні витрати фінансових проблем. З'ясовано, що, знижуючи вірогідність дефолту, банк нарощує ліверидж, знижує податкові платежі, пом'якшує агентські проблеми, відповідно підвищуючи вартість. Цей висновок підтверджує запропоновану в роботі позитивну теорію ризик-менеджменту.

12. Управління власним капіталом банку може розглядатись як альтернатива ризик-менеджменту, позаяк власний капітал виконує захисну функцію, компенсуючи ризики банку. Відповідно об'єктивна потреба в капіталі визначається розміром ризиків банку. У результаті порівняння балансового, регулятивного, економічного капіталу в контексті вартісно-орієнтованого управління в роботі зроблено висновок про переваги економічного капіталу, який є універсальним показником загального ризику банку. Визначено, що при вимірюванні ризику доцільно використовувати VaR-метод: економічний капітал приводить рівень довіри VaR до критичного порогового рівня і дає змогу сформулювати капітал, достатній для захисту банку від несприятливих подій. Запропонована методика розрахунку економічного капіталу ґрунтується на одержанні економічного капіталу під три види ризиків: кредитний, ринковий, оперативний, поділ на які залежить від обраного рівня довіри.

13. У сучасних умовах результативність банку виражається економічною прибутковістю окремих операцій, скоригованих на ризик. У процесі капітального бюджетування визначається внесок кожної операції у створення вартості фірми, що дає змогу проводити відбір з-поміж альтернативних проектів. На практиці з цією метою застосовують методику скоригованої на ризик прибутковості економічного капіталу (RAROC), коли RAROC порівнюється з пороговою ставкою. Дослідження виявило вади даного підходу, позаяк порогова ставка не враховує загального ризику банку, бо розраховується за методикою CAPM, яка відображає лише систематичний ризик. Обґрунтовано доцільність використання в процесі капітального бюджетування не однофакторної, на кшталт RAROC, а багатфакторних моделей. У роботі запропоновано розроблену автором модель порогової ставки, яка позбавлена вад RAROC і враховує витрати загального ризику банку. Авторська модель доводить, що ризик-менеджмент здатний створювати вартість банку.

14. Сучасна економіка характеризується підвищенням ролі нематеріальних чинників у створенні вартості бізнесу. До найважливіших чинників нематеріального характеру, що справляють позитивний вплив на вартість банку, в роботі віднесено корпоративне управління, прозорість бізнесу, відносини з інвесторами та корпоративну соціальну відповідальність. Водночас встановлено, що вплив даних чинників на вартість банку не є лінійним.

15. Якісне управління в умовах високо конкурентних ринків дає змогу банку отримати конкурентні переваги. Обґрунтовано, що висока якість корпоративного управління сприяє підвищенню вартості фірми, особливо у банківському бізнесі, де значні проблеми становлять асиметричність інформації та агентська проблема. Обґрунтовано, що проблема власності є вторинною з огляду на можливість створення банком вартості, а важливішим є рівень конкуренції на ринку банківських послуг. Визначено, що підвищення якості корпоративного управління у вітчизняних банках можливе за рахунок удосконалення розподілу повноважень між органами управління, особливо між спостережною радою та правлінням, забезпечення реальної незалежності членів спостережних рад, створення у складі спостережної ради комітетів, захисту прав міноритарних акціонерів.

16. Роль транспарентності у створенні вартості банку не однозначна, оскільки банківський бізнес ґрунтується на довірі клієнтів, котрі при банківському обслуговуванні висувають вимоги до конфіденційності. Доведено, що прозорість надає вкладникам і потенційним інвесторам можливість відбору найбільш ефективних напрямів розміщення коштів, пом'якшує агентську проблему, зменшує витрати несприятливого вибору і ризику ліквідності, підвищуючи вартість банку. Натомість визначено, що в період фінансової кризи транспарентність за певних обставин здатна знищувати вартість банку. Для підвищення транспарентності вітчизняних банків запропоновано створювати спеціальні структурні підрозділи, які відповідатимуть за розкриття інформації і за зв'язки із зацікавленими сторонами, уніфікувати вимоги до інформації, що повинна оприлюднюватись банками, реалізувати заходи, направлені на її порівнянність, створити національний індекс транспарентності банків.

17. У процесі комунікацій із зацікавленими сторонами особлива увага повинна звертатись на інвесторів банку. Інвесторами в роботі запропоновано вважати акціонерів та власників цінних паперів власного боргу банку. Визначено, що вимогою до цих комунікацій є їх систематичність, а метою — приведення ринкової вартості банку до його фундаментальної вартості. Обґрунтовано, що зв'язки з інвесторами повинні здійснюватись відповідно до стратегічного плану в межах спеціального структурного підрозділу під координацією топ-менеджменту та служби зв'язків із громадськістю. Запропоновано стратегію зв'язків з інвесторами банку з такими послідовними алгоритмами: створення репутації банку, ідентифікація інвесторів, пошук механізмів комунікації, реалізація програми й моніторинг її результатів. Реалізація даної стратегії має базуватись на вивченні мотивів поведінки інвесторів, що допоможе передбачати їхні можливі інвестиційні рішення,

ефективніше доносити інформацію і загалом управляти інвестиційними очікуваннями.

18. Урахування інтересів зацікавлених сторін вимагає від банків вести бізнес із додержанням етичних принципів, зафіксованих у спеціальних корпоративних кодексах, відповідних галузевих і міжнародних стандартах. Доведено, що корпоративна соціальна відповідальність допомагає збалансувати інтереси різних груп зацікавлених сторін і, позитивно впливаючи на репутацію банку, підвищує його вартість. У дисертації корпоративна соціальна відповідальність розглядається як бізнес-стратегія і протиставляється філантропії, позаяк націлена на отримання конкурентних переваг і зростання вартості банку. Визначено, що стратегія корпоративної соціальної відповідальності реалізується через корпоративні соціальні ініціативи, як то: просування добродійної справи, добродійний маркетинг, корпоративний соціальний маркетинг, корпоративну філантропію, волонтерську роботу, соціально відповідальне ведення бізнесу. Запропоновано запровадити у вітчизняну банківську практику нефінансову звітність, яка має містити інформацію про корпоративні соціальні ініціативи банку, а на її основі — створити національні рейтинги та фондові індекси соціально відповідальних банків.

Системне використання запропонованих заходів із запровадження вартісно-орієнтованого управління у вітчизняну банківську практику дозволить підвищити конкурентоздатність та інвестиційну привабливість українських банків, сприятиме зростанню надійності банківської системи України.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Монографії

1. Івасів І.Б. Управління вартістю банку : [монографія] / Івасів І.Б. — К. : КНЕУ, 2008. — 288 с. — (19,05 др. арк.).

Публікації в наукових фахових виданнях

2. Івасів І.Б. Визначення ціни банківських послуг у контексті впровадження системи TMIS / Івасів І.Б. // Вісн. Терноп. академії народного господарства. — 2001. — Вип. 14. — С. 87–90. — (0,4 др. арк.).

3. Івасів І.Б. Роль сучасних методів кредитного ціноутворення у діяльності банку / Івасів І.Б. // Вчені записки : зб. наук. праць КНЕУ. — 2002. — Вип. 4. — С. 155–159. — (0,4 др. арк.).

4. Івасів І.Б. До питання про чинники стимулювання заощаджень населення в Україні / Івасів І.Б. // Доходи та заощадження в умовах трансформації економіки України : наук. зб. ; за ред. З.Г. Ватаманюка. — Львів : Інтереко, 2002. — С. 11–18. — (0,4 др. арк.).

5. Івасів І.Б. Ліквідність банку в умовах маркетингоорієнтованого банківського менеджменту / Івасів І.Б. // Фінанси України. — 2003. — № 1. — С. 109–115. — (0,5 др. арк.).

6. Івасів І.Б. Універсальний банкінг: ризики та переваги / Івасів І.Б. // Вчені записки : зб. наук. праць КНЕУ. — 2003. — Вип. 5. — С. 100–105. — (0,5 др. арк.).

7. Івасів І.Б. Регулювання банківського бізнесу та дерегулювання банківської діяльності / Івасів І.Б. // Фінанси, облік і аудит : наук. зб. ; відп. ред. А.М. Мороз. — К.: КНЕУ, 2003. — Вип. 1. — С. 83–98. — (0,8 др. арк.).

8. Івасів І.Б. Різновиди оцінки банківського капіталу та їх місце в управлінні та регулюванні банківської діяльності / Івасів І.Б. // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. — Суми : ВВП «Мрія-1» ЛТД : УАБС, 2004. — Т. 11. — С. 121–123. — (0,4 др. арк.).

9. Івасів І.Б. Страхування депозитів у сучасних умовах / Івасів І.Б. // Фінанси, облік та аудит : наук. зб. ; відп. ред. А.М. Мороз. — К. : КНЕУ, 2004. — Вип. 3. — С. 44–51. — (0,5 др. арк.).

10. Івасів І.Б. Актуальні підходи до банківського моніторингу / Івасів І.Б. // Фінанси, облік та аудит : наук. зб. ; відп. ред. А.М. Мороз. — К. : КНЕУ, 2004. — Вип. 4. — С. 86–94. — (0,5 др. арк.).

11. Івасів І.Б. Транспарентність банківської діяльності / Івасів І.Б. // Фінанси, облік та аудит : наук. зб. ; відп. ред. А.М. Мороз. — К. : КНЕУ, 2005. — Вип. 6. — С. 55–66. — (0,6 др. арк.).

12. Івасів І.Б. Місце концепції корпоративної соціальної відповідальності у банківському бізнесі / Івасів І.Б. // Вчені записки : зб. наук. праць КНЕУ. — 2006. — Вип. 8. — С. 112–118. — (0,5 др. арк.).

13. Івасів І.Б. Кількісні і якісні аспекти відкритості та транспарентності банків / Івасів І.Б. // Фінанси, облік та аудит : наук. зб. ; відп. ред. А.М. Мороз. — К.: КНЕУ, 2006. — Вип. 7. — С. 60–70. — (0,6 др. арк.).

14. Івасів І.Б. Філософія прозорості банківського бізнесу / Івасів І.Б. // Фінанси, облік та аудит : наук. зб. ; відп. ред. А.М. Мороз. — К.: КНЕУ, 2006. — Вип. 8. — С. 76–84. — (0,5 др. арк.).

15. Івасів І.Б. Ділова етика в банківському бізнесі / Івасів І.Б. // Формування ринкової економіки : зб. наук. праць ; відп. ред. О.О. Беляєв. — К.: КНЕУ, 2006. — Вип. 16. — С. 365–373. — (0,5 др. арк.).

16. Івасів І.Б. Консолідаційні процеси в банківській системі України / І.Б. Івасів, Р.В. Корнилюк // Економіка та підприємництво : зб. наук. праць молодих учених та аспірантів. — К.: КНЕУ, 2006. — Вип. 16. — С. 142–152. — (0,6 др. арк., особисто автору належить 0,3 др. арк.).

17. Івасів І.Б. Соціальна природа і основна мета банківського менеджменту / Івасів І.Б. // Фінанси, облік та аудит : наук. зб. ; відп. ред. А.М. Мороз. — К.: КНЕУ, 2007. — Вип. 9. — С. 61–70. — (0,6 др. арк.).

18. Івасів І.Б. Відносини з інвесторами в системі сучасного банківського менеджменту / Івасів І.Б. // Формування ринкової економіки : зб. наук. праць. — К.: КНЕУ, 2007. — Вип. 17. — С. 279–289. — (0,6 др. арк.).

19. Івасів І.Б. Філії зарубіжних банків як форма експансії іноземного банківського капіталу / Івасів І.Б. // Економіка та підприємництво : зб. наук. праць молодих учених та аспірантів ; відп. ред. С.І. Дем'яненко. — К.: КНЕУ, 2007. — Вип. 18. — С. 145–151. — (0,6 др. арк.).

20. Івасів І.Б. До питання про мету банківського менеджменту / Івасів І.Б. // Вчені записки : зб. наук. праць КНЕУ. — 2007. — Вип. 9. — С. 181–187. — (0,6 др. арк.).

21. Івасів І.Б. Позитивна теорія управління ризиком у банківському бізнесі / Івасів І.Б. // Фінанси, облік та аудит : наук. зб. ; відп. ред. А.М. Мороз. — К.: КНЕУ, 2007. — Вип. 10. — С. 49–59. — (0,6 др. арк.).

22. Івасів І.Б. Сучасний банк: фокусування чи диверсифікація? / Івасів І.Б. // Світ фінансів. — 2007. — Вип. 3 (12), жовт. — С. 134–143. — (0,8 др. арк.).

23. Івасів І.Б. Місце універсального банкінгу в сучасному фінансовому ландшафті / Івасів І.Б. // Формування ринкової економіки : зб. наук. праць. — К.: КНЕУ, 2007. — Вип. 18. — С. 390–401. — (0,7 др. арк.).

24. Івасів І.Б. Моделі оцінки вартості фірми на основі грошових надходжень / Івасів І.Б. // Фінанси, облік та аудит : наук. зб. ; відп. ред. А.М. Мороз. — К.: КНЕУ, 2008. — Вип. 11. — С. 46–59. — (0,8 др. арк.).

25. Івасів І.Б. Специфічні аспекти оцінки вартості банку за доходним підходом / Івасів І.Б. // Фінанси, облік та аудит : наук. зб. ; відп. ред. А.М. Мороз. — К.: КНЕУ, 2008. — Вип. 12. — С. 34–51. — (1,0 др. арк.).

26. Івасів І.Б. Корпоративне управління у банківському секторі України / Івасів І.Б. // Журнал європейської економіки. — 2008. — Том 7 (2), черв. — С. 222–232. — (0,6 др. арк.).

27. Івасів І.Б. Роль ризик менеджменту у створенні вартості банку / Івасів І.Б. // Вчені записки : зб. наук. праць КНЕУ. — 2008. — Вип. 10. — С. 193–201. — (0,8 др. арк.).

Публікації в інших наукових виданнях

28. Івасів І.Б. Перспективи створення і використання інформаційної системи управління у комерційному банку / І.Б. Івасів // Вісн. Терноп. академії народного господарства. — 2000 — № 15/5 [спецвипуск]. — С. 233–235. — (Проблеми економічної інтеграції України у Європейський Союз: європейські студії : V міжнар. конф., 13–15 верес. 2000 р., Форос). — (0,3 др. арк.).

29. Івасів І.Б. Щодо чинників стимулювання заощаджень населення в Україні / І.Б. Івасів // Роль грошових заощаджень населення в розбудові економіки України : Наук.-практ. конф., 19 лют. 2002 р. ; наук. ред. А.М. Мороз. — К. : КНЕУ, 2002. — С. 136–142. — (0,4 др. арк.).

30. Івасів І.Б. Регулювання банківської діяльності в період фінансової лібералізації / І.Б. Івасів // Банківська система в умовах трансформації фінансового ринку : Всеукр. наук.-практ. конф., 21–23 трав. 2003 р. ; відп. ред. І.В. Смолін. — К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2003. — С. 18–21. — (0,2 др. арк.).

31. Івасів І.Б. Ризики універсального банкінгу / І.Б. Івасів // Реформування фінансово-кредитної системи і стимулювання економічного зростання : Міжнар. наук.-практ. конф., 30–31 трав. 2003 р. ; відп. ред. Р.А. Слав'юк : тези доп. — Луцьк, 2003. — С. 192–193. — (0,2 др. арк.).

32. Івасів І.Б. Страхування депозитів: необхідність чи архаїзм? / І.Б. Івасів // Розвиток грошово-кредитних відносин в Україні : Всеукр. наук.-практ. конф. вчених, викладачів, практичних працівників і молодих науковців 27 лют. 2004 р.; за ред. проф. В.П. Матвієнка. — К., 2004. — С. 22–25. — (0,45 др. арк.).

33. Івасів І.Б. Розвиток корпоративного управління в банківському секторі України / І.Б. Івасів // Підвищення ролі банківської системи в економічному зростанні : Наук.-практ. конф., 18–19 листоп. 2004 р. ; наук. ред. А.М. Мороз. — К. : КНЕУ, 2004. — С. 302–310. — (0,5 др. арк.).

34. Івасів І.Б. Допуск філій зарубіжних банків: проблеми та переваги / І.Б. Івасів // Розвиток бізнес-партнерства на міжнародних та регіональних ринках : Міжнар. наук.-практ. конф., 21–22 верес. 2006 р. : тези доп. — К. : МІБО КНЕУ, 2006. — С. 10–12. — (0,2 др. арк.).

35. Івасів І.Б. Навстречу открытости и прозрачности банковского бизнеса / И.Б. Ивасив // XX Плехановские чтения. — М. : Рос. экон. акад., 2007. — С. 89–90. — (0,2 др. арк.).

36. Івасів І.Б. Переваги та проблеми диверсифікованих банків / І.Б. Івасів // Забезпечення сталого розвитку банківської діяльності : Міжнар. наук.-практ. конф., 11 жовт. 2007 р. : тези доп. — К. : КНЕУ, 2007. — С. 103–106. — (0,15 др. арк.).

37. Івасів І.Б. Ризик менеджмент та вартість банку: двофакторна модель / І.Б. Івасів // Підприємницька діяльність в Україні: проблеми розвитку та регулювання : II Міжнар. наук.-практ. конф., 15–16 трав. 2008 р. : зб. матеріалів. — К. : Міжнародний інститут бізнес-освіти Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, 2008. — С. 56–60. — (0,2 др. арк.).

38. Івасів І.Б. Сучасний банк — в пошуку ідентичності / І.Б. Івасів // Становлення і розвиток банківської системи України в умовах ринкових перетворень в економіці : Всеукр. наук.-практ. конф. до 30-річчя факультету банківського бізнесу Тернопільського національного економічного університету: тези доп. — Тернопіль : Астон, 2008. — С. 45–47. — (0,1 др. арк.).

39. Івасів І.Б. Специфіка оцінки вартості банку за доходним підходом / І.Б. Івасів // Реформування економіки України: стан та перспективи : III Міжнар. наук.-практ. конф., 20–21 листоп. 2008 р., Київ : зб. матеріалів. — К.: Міжнародний інститут бізнес-освіти Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, 2008. — С. 48–50. — (0,2 др. арк.).

АНОТАЦІЯ

Івасів І.Б. Вартість банку: теорія та управління. — Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 — Гроші, фінанси і кредит. — ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», Київ, 2009.

Дисертацію присвячено розробленню теоретико-методологічного забезпечення функціонування вартісно-орієнтованого управління в банках. Визначено основні складові системи вартісно-орієнтованого управління в банку, обґрунтовано підхід, за яким індикатором результативності банківського менеджменту є фундаментальна вартість фірми, а максимізація вартості фірми в сенсі вартості зацікавлених сторін є більш раціональною корпоративною метою для банків, аніж максимізація вартості акціонерів. Розроблено комплекс методичних заходів щодо оцінювання фундаментальної вартості банку з урахуванням попередньо ідентифікованих специфічних аспектів банківського бізнесу, удосконалення процесів управління капіталом та капітального бюджетування. Виявлено роль основних нефінансових чинників у створенні вартості банку та запропоновано комплекс заходів з удосконалення корпоративного управління в банках та запровадження стратегії корпоративної соціальної відповідальності в межах вартісно-орієнтованого управління банком.

Ключові слова: банки, фундаментальна вартість банку, вартісно-орієнтований менеджмент, банківські ризики, ризик-менеджмент, зацікавлені сторони банку, капітальне бюджетування, корпоративне управління, корпоративна соціальна відповідальність, відносини з інвесторами.

АННОТАЦИЯ

Ивасив И.Б. Стоимость банка: теория и управление. — Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.08 — Деньги, финансы и кредит. — ГВУЗ «Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана», Киев, 2009.

Диссертация посвящена разработке теоретико-методологического обеспечения функционирования управления, ориентированного на стоимость банка. Определены основные составляющие управления, ориентированного на стоимость банка, разработаны концептуальные схемы создания стоимости банка, обоснованы необходимость и пути внедрения управления, ориентированного на стоимость в отечественную практику банковского менеджмента.

Определено, что индикатором результативности банковского менеджмента выступает фундаментальная стоимость банка, а максимизация стоимости фирмы в виде стоимости заинтересованных сторон (стейкхолдеров) является более рациональной корпоративной целью банка по сравнению со стоимостью акционеров. Осуществлено развитие теоретических основ теории заинтересованных сторон банка, что позволило идентифицировать основных

стейкхолдеров банка, которых в современных условиях предложено рассматривать в качестве квази-акционеров банка.

Исследование особенностей банковского бизнеса и его стратегии выявило проблему идентичности современных банков, которые в результате процессов дерегулирования теряют свои уникальные черты. В этом контексте предложено понятие «современный банк», под которым подразумевается мульти-продуктовая фирма, осуществляющая деятельность в окружении, находящимся под воздействием процессов технологизации, глобализации, дерегулирования. Вместе с этим исследование не обнаружило преимуществ между фокусированной и диверсифицированной стратегиями банковского бизнеса с точки зрения создания стоимости банка, иными словами, преимуществ между специализированными и универсальными банками, и взаимосвязей между уровнями развития финансового посредничества и экономического развития. Это позволило сделать вывод, что эти факторы не играют решающего значения в создании стоимости банка.

В диссертации определены движущие силы управления, ориентированного на стоимость, к которым отнесены экономическая прибыльность, масштаб деятельности, капитализация, стоимость привлечения ресурсов, отражающая риски банка.

Предложен комплекс методологических подходов к оценке фундаментальной стоимости банка с учетом специфики банковского бизнеса. В частности, разработана авторская классификация моделей оценки стоимости бизнеса. Обосновано, что стандартные методы оценки не позволяют реально отразить фундаментальную стоимость банка, а для оценки стоимости банка наиболее приемлемы методы денежных поступлений в форме модели дисконтирования дивидендов, модели дисконтирования денежных потоков на собственный капитал, модели остаточной прибыли, то есть моделей, представляющих капитальный подход к оценке стоимости фирмы. Предложено методике измерения свободного денежного потока, выбора периода прогнозирования, ставки дисконтирования.

Внедрено понятие и осуществлено обоснование так называемой позитивной теории риск-менеджмента. Путем смягчения допущений неоклассической теории о нейтральности управления риском в создании стоимости банка, обнаружено, что благодаря способности к снижению агентских и транзакционных затрат риск-менеджмент дает возможность увеличивать стоимость банка. Этот вывод позволяет преодолеть противоречие между неоклассической теорией финансов, которая традиционно выступала теоретическим фундаментом управления, ориентированного на стоимость, и практикой банковского бизнеса, где роль риск-менеджмента весьма значительна. Разработаны теоретико-методологические аспекты системы банковского риск-менеджмента; уточнены его структурные элементы и функции в банке.

Рассмотрен механизм управления банковским капиталом, уточнена сущность экономического капитала банка, предложена методика его расчета под отдельные виды рисков. Разработана методология капитального

бюджетирования в банке, а также предложена двухфакторная модель пороговой ставки, которая за счет учета затрат общего риска банка более эффективна, чем распространенная модель скорегированной на риск прибыльности экономического капитала. Предложенная двухфакторная модель может также рассматриваться как основа позитивной теории риск-менеджмента.

Определен ряд основных нефинансовых факторов в создании стоимости банка: корпоративного управления, связей с инвесторами, открытости и прозрачности бизнеса, корпоративной социальной ответственности, рассмотрен механизм их влияния на создание стоимости. Предложен комплекс мероприятий по усовершенствованию корпоративного управления, транспарентности, а также внедрению стратегий корпоративной социальной ответственности в отечественную банковскую практику, их включения в сферу управления, ориентированного на стоимость банка.

Ключевые слова: банки, фундаментальная стоимость банка, менеджмент, ориентированный на стоимость, банковские риски, риск-менеджмент, заинтересованные стороны банка, капитальное бюджетирование, корпоративное управление, корпоративная социальная ответственность, отношения с инвесторами.

ANNOTATION

Ivasiv I.B. Bank Value: Theory and Management. — Manuscript.

The thesis for the Doctor's Degree in Economics in Specialty 08.00.08. — Money, Finance and Credit. — SHEE «Vadym Hetman Kyiv National Economic University», Kyiv, 2009.

The Dissertation is devoted to the development of the theoretical and methodological support of the value based management functioning in banking.

The basic components of the value based management system in banking have been defined, the approach, according to which the fundamental enterprise value appears as an indicator of the banking management efficiency, and the maximization of the enterprise value in terms of the stakeholders value appears to be a better rational corporate goal for banks than the maximization of the shareholders value, has been substantiated.

The complex of the methodical measures of the bank fundamental value estimation in compliance with the preliminary identified specific aspects of banking business, improvement of the processes of the capital management and the capital budgeting, has been worked out.

The role of the basic non-financial factors in the bank value creation has been identified, and the complex of the measures on improvement of the corporate governance in banking and implementation of the corporate social responsibility strategy in terms of the value based management in banking has been recommended.

Key Words: banks, bank's fundamental value, value-based management, bank risks, risk-management, bank's stakeholders, capital budgeting, corporate governance, corporate social responsibility, investor relations.