

# **ВАРТІСТЬ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ**

Монографія

*За загальною редакцією  
доктора економічних наук А. О. Єпіфанова  
та доктора економічних наук С. В. Леонова*

Суми  
ДВНЗ “УАБС НБУ”  
2011

УДК 336.71:657.92  
ББК 65.262.10+65.290.5  
В18

Рекомендовано до друку вченою радою Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України”, протокол № 3 від 02.07.2009

Рецензенти:

*О. М. Теліженко*, доктор економічних наук, професор,  
завідуючий кафедрою управління  
Сумського державного університету;

*І. В. Сало*, доктор економічних наук, професор,  
завідуючий кафедрою банківської справи  
ДВНЗ “Українська академія банківської справи  
Національного банку України”

**Вартість банківського бізнесу [Текст] : монографія /**  
В18 [А. О. Єпіфанов, С. В. Леонов, Й. Хабер та ін.] ; за заг. ред.  
д-ра екон. наук А. О. Єпіфанова та д-ра екон. наук  
С. В. Леонова. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”. – 295 с.

ISBN 978-966-8958-76-2

У монографії викладено концептуальні засади та запропоновано практичні механізми удосконалення підходів до управління та оцінки вартості банківського бізнесу.

Видання рекомендоване для фахівців з банківської справи, банкірів-практиків, викладачів, аспірантів, студентів економічних спеціальностей.

УДК 336.71:657.92  
ББК 65.262.10+65.290.5

© Єпіфанов А. О., Леонов С. В., Хабер Й.,  
2011  
ISBN 978-966-8958-76-2 © ДВНЗ “Українська академія банківської  
справи Національного банку України”,  
2011

# ЗМІСТ

ВСТУПНЕ СЛОВО.....	6
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ РОЗУМІННЯ, ФОРМУВАННЯ ТА ОЦІНКИ ВАРТОСТІ.....	9
1.1. Вартість як економічна категорія.....	9
1.2. Витратна концепція вартості: сутність та хронологія розвитку .....	11
1.2.1. Трудова теорія вартості.....	11
1.2.2. Теорія виробничих витрат .....	15
1.3. Концепція корисності в теорії вартості: сутність та хронологія розвитку .....	17
1.3.1. Теорія граничної корисності .....	17
1.3.2. Теорія попиту та пропозиції .....	19
1.4. Неокласичні погляди на сутність вартості.....	21
ГЛАВА 2. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ БІЗНЕСУ.....	24
2.1. Бізнес як економічна категорія.....	24
2.2. Доходні методи оцінки бізнесу: сутність, переваги та недоліки .....	27
2.2.1. Метод капіталізації (метод прямої капіталізації) .....	27
2.2.2. Метод дисконтування грошового потоку (метод непрямої капіталізації) .....	28
2.2.3. Метод економічної доданої вартості .....	34
2.3. Витратні методи оцінки бізнесу: сутність, переваги та недоліки .....	36
2.3.1. Метод накопичення активів (метод розрахунку балансової вартості активів).....	36
2.3.2. Метод оцінки ліквідаційної вартості .....	37
2.3.3. Метод чистих активів .....	38
2.4. Порівняльні методи оцінки бізнесу: сутність, переваги та недоліки .....	40
2.4.1. Метод галузевих коефіцієнтів .....	40
2.4.2. Метод ринку капіталу .....	41
2.4.3. Метод угод.....	42
2.5. Інтелектуальний капітал в системі оцінки вартості бізнесу.....	44
ГЛАВА 3. БАНКІВСЬКИЙ БІЗНЕС ЯК ОБ'ЄКТ ОЦІНКИ .....	56
3.1. Роль та функції банків як інвестиційних посередників .....	56
3.2. Банкоцентрична основа фінансового ринку України .....	61
3.3. Банківський бізнес як економічна категорія .....	74
3.4. Специфічні особливості банківського бізнесу як об'єкта оцінки.....	75

ГЛАВА 4. ВАРТІСНООРІЄНТОВАНИЙ ПІДХІД ДО УПРАВЛІННЯ БАНКІВСЬКИМ БІЗНЕСОМ .....	77
4.1. Вартість банківського бізнесу як економічна категорія.....	77
4.2. Вартісноорієнтоване управління банківським бізнесом в системі координат “потенціал-ризика-прибуток” .....	79
4.3. Показник “економічна додана вартість” як індикатор успішності вартісноорієнтованого управління банківським бізнесом .....	84
4.4. Показник “акціонерна додана вартість” як індикатор успішності вартісноорієнтованого управління банківським бізнесом .....	87
4.5. Напрямки впливу вартісноорієнтованого управління на суб’єктів економічних відносин у банківському бізнесі.....	90
4.6. Вартість банківського бізнесу в контексті формування його безпеки.....	95
4.7. Банківський контролінг як сучасна концепція вартісноорієнтованого підходу до управління банківським бізнесом .....	100
4.8. Проектне фінансування в системі вартісноорієнтованого управління банківським бізнесом.....	115
ГЛАВА 5. ФАКТОРИ ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ .....	123
5.1. Систематизація факторів формування вартості банківського бізнесу .....	123
5.2. Вплив фактора часу на формування вартості банківського бізнесу .....	128
5.3. Вплив фактора централізації контролю на формування вартості банківського бізнесу .....	131
5.4. Клієнтська база банку як фактор формування вартості банківського бізнесу .....	134
5.5. Інновації як фактор формування вартості банківського бізнесу ..	144
5.5.1. Вплив інновацій на формування вартості банківського бізнесу .....	144
5.5.2. Рейтингова оцінка впливу клієнтоорієнтованих інновацій на конкурентну позицію банку на інвестиційному ринку ..	151
ГЛАВА 6. ОЦІНКА ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ .....	163
6.1. Оцінка вартості банківського бізнесу як економічна категорія ...	163
6.2. Система оцінки вартості банківського бізнесу: сутність, складові, взаємозв’язок між елементами.....	165
6.3. Комплексний прирістний метод оцінки вартості банківського бізнесу: сутність, переваги, механізм застосування .....	171
6.4. Механізм розрахунку грошового потоку банківського бізнесу ...	177

6.5. Оцінка вартості власного капіталу банківського бізнесу .....	187
6.6. Світові тенденції оцінки вартості банківського бізнесу в сучасних умовах функціонування банківських установ.....	198
<b>ГЛАВА 7. ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ.....</b>	<b>212</b>
7.1. Формалізація окремих тенденцій розвитку банківського бізнесу в Україні .....	212
7.2. Можливості застосування даних фондового ринку при оцінці вартості банківського бізнесу в Україні .....	215
7.3. Обґрунтування неможливості оцінки вартості банківського бізнесу в Україні лише на основі даних фондового ринку .....	222
7.4. Проблеми нормативно-правового забезпечення оцінки вартості банківського бізнесу в Україні .....	227
7.5. Використання трансфертного ціноутворення для підвищення рівня об'єктивності оцінки банківського бізнесу в Україні.....	232
7.5.1. Значення трансфертного ціноутворення в процесі оцінки вартості банківського бізнесу .....	232
7.5.2 Вплив трансфертного ціноутворення на забезпечення достатньої капіталізації банку.....	238
7.5.3. Інші напрямки використання трансфертних цін у процесі оцінки вартості банківського бізнесу .....	253
7.6. Вплив світової фінансової кризи на вартісну оцінку банківського бізнесу в Україні .....	262
7.7. Вартість брендів вітчизняних банків в умовах кризи .....	270
<b>ВИСНОВКИ .....</b>	<b>278</b>
<b>СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ .....</b>	<b>280</b>

## ВСТУПНЕ СЛОВО

Зважаючи на світові економічні тенденції, роль банківського сектора економіки безперервно зростає. З кожним роком значення банку в суспільному житті громадян та фінансово-економічній діяльності підприємств виходить на новий рівень. Банківські установи вже не обмежуються державними кордонами та лише фінансово-кредитним посередництвом, вони стали великими інфраструктурними транснаціональними фінансовими групами, які для задоволення потреб клієнтів розробляють велику кількість банківських продуктів, які сьогодні можуть бути не пов'язаними з банківською справою.

З цих позицій особливе значення останнім часом набуває поняття вартості, підходи до визначення якого сторіччями переглядалися та уточнювалися видатними вченими-економістами, розроблялися різні методики його розуміння і визначення. Одну з головних позицій в контексті цієї економічної категорії займає проблема вартості бізнесу в цілому та вартості банківського бізнесу в рамках вивчення фінансово-кредитних систем.

Стрімке розширення та ускладнення ринку фінансово-кредитних операцій у світі стало причиною не менш стрімкого росту вартості самого банківського бізнесу, оцінка якого сьогодні відіграє не лише економічну або фінансову, але і маркетингову, інвестиційну, інноваційну функції тощо.

Варто відзначити, що світова фінансово-економічна криза 2007-2009 рр. вказала на слабкі сторони у функціонуванні банківських установ не лише в Україні, а і в більшості країн світу, а тому проблема правильної та адекватної оцінки вартості банківського бізнесу як ніколи актуальна.

Оцінка вартості банківського бізнесу – надзвичайно складний процес, який потребує досить великої кількості інформації, звітів, фінансових розрахунків та нормативно-правової бази. На жаль, в Україні існують значимі проблеми в законодавчій базі, в системі розкриття інформації, її подання та систематизації. Все це лише підтверджує актуальність даної монографії.

Враховуючи вищесказане, значну роль в монографії відведено формалізації та класифікації підходів до визначення поняття вартості, розглянуто її витратну концепцію, в рамках якої представлено трудову теорію вартості та теорію виробничих витрат, концепцію корисності в теорії вартості, до якої увійшли: теорія граничної корисності і теорія попиту та пропозиції, а також неокласичні погляди на сутність вартості.

У виданні розглянуто питання теоретичної основи оцінки бізнесу, розкрито економічну суть бізнесу, зібрано та систематизовано методи оцінки, серед яких: доходний (методи: капіталізації, дисконтування грошового потоку та економічної доданої вартості), витратний (методи: накопичення активів, оцінки ліквідаційної вартості та метод чистих активів) та порівняльний (методи: галузевих коефіцієнтів, ринку капіталу та метод угод), приділено увагу оцінці інтелектуального капіталу.

В контексті питань банківського бізнесу розкриті проблеми ролі банків в економічній системі, наведена банкоцентрична концепція фінансового ринку України, охарактеризовано поняття банківського бізнесу, виділено ряд його специфічних функцій

В рамках вартісноорієнтованого підходу до управління банківським бізнесом висвітлено поняття вартості банківського бізнесу, охарактеризовано вартісноорієнтоване управління банківським бізнесом в системі координат “потенціал-ризик-прибуток”, розкрито суть показників “економічна додана вартість” та “акціонерна додана вартість”, формалізовано напрямки впливу вартісноорієнтованого управління на суб’єктів економічних відносин в банківському бізнесі, охарактеризовано питання вартості банківського бізнесу з точки зору формування його безпеки, банківського контролінгу та проектного фінансування.

В монографії також систематизовані фактори формування вартості банківського бізнесу, серед яких розглянуто фактори: часу, централізації, клієнтської бази та інновацій.

Значну увагу приділено питанням оцінки вартості банківського бізнесу, а саме: системі її оцінки та відповідних складових, представлений комплексний прирісний метод оцінки вартості, механізм розрахунку грошового потоку банківського бізнесу, розглянуто питання оцінки вартості власного капіталу банківського бізнесу та світових тенденцій оцінки вартості банківського бізнесу в сучасних умовах.

Авторами монографії також були охарактеризовані проблеми та перспективи оцінки банківського бізнесу в Україні, формалізовані тенденції його розвитку, наведено особливості формування ціни банківського бізнесу в нашій державі. Враховуючи досить нерозвинений український фондовий ринок, авторами досліджені можливості застосування даних фондового ринку при оцінці вартості банківського бізнесу. На жаль, на сьогодні існують і певні проблеми нормативно-правового забезпечення оцінки вартості банківського бізнесу, тому авторами проведений аналіз відповідних законодавчих актів нашої держави в цій сфері. Перспективною для України є також проблема використання трансфертного ціноутворення для підвищення рівня

об'єктивності оцінки банківського бізнесу. Світова фінансово-економічна криза мала значний вплив на українську банківську систему, тому в монографії розглянуто питання впливу світової фінансової кризи на вартісні оцінки банківського бізнесу. Також приділено увагу вартості брендів вітчизняних банків в умовах кризи.

Кожна глава монографії включає ряд допоміжних інформаційних даних, серед яких: таблиці, структурно-логічні схеми, графіки та діаграми. Висновки, зроблені авторами, підкріплюються офіційними статистичними даними.

Монографія створена творчим колективом під загальною редакцією д-ра екон. наук, проф. А. О. Єпіфанова та д-ра екон. наук, проф. С. В. Леонова у наступному складі: д-р екон. наук, проф. А. О. Єпіфанов (загальна редакція, розділ 1.3.1), д-р екон. наук, проф. С. В. Леонов (загальна редакція, розділи 1.4, 2.4.1), Dr., проф. Й. Хабер (розділ 5.3), д-р екон. наук, проф. Т. А. Васильєва (розділ 5.2), д-р екон. наук, проф. І. О. Школьник (розділ 2.3.1), д-р екон. наук, проф. С. М. Козьменко (розділ 3.3), д-р екон. наук, проф. В. В. Корнеєв (розділ 3.2), д-р екон. наук, проф. Т. І. Лепейко (розділ 7.7), д-р екон. наук, проф. О. В. Козьменко (розділ 1.2.1), канд. екон. наук О. М. Андронов (розділ 4.4), канд. екон. наук, доц. Ж. М. Довгань (розділ 4.3), канд. екон. наук Д. В. Олексіч (розділи 1.4, 2.1, 2.3.3, 6.2, 6.3, 6.4), канд. екон. наук, доц. Л. Л. Гриценко (розділ 2.2.2), канд. екон. наук, доц. І. М. Кобушко (розділ 1.3.2.), канд. екон. наук, доц. І. Д. Скляр (розділ 1.1), канд. екон. наук М. В. Костель (розділ 2.2.3), канд. екон. наук О. М. Пожар (розділ 2.4.3), канд. екон. наук, доц. В. Г. Боронос (розділ 2.5), канд. екон. наук О. М. Діденко (розділ 3.4), канд. екон. наук, доц. К. В. Савченко (1.2.2.), канд. екон. наук, доц. О. В. Макарюк (розділ 4.6), канд. екон. наук В. В. Федірко (розділ 5.4), канд. екон. наук О. В. Меренкова (розділ 5.5.2), канд. екон. наук, доц. І. М. Бурденко (розділ 6.6), канд. екон. наук, доц. Т. Г. Савченко (розділ 7.5), Ю. В. Котелевська (розділ 7.7). Л. С. Остапенко (розділ 2.3.2), А. О. Бойко (розділ 2.4.2), Л. Ю. Сисоєва (розділ 3.1), І. В. Красюк (розділ 4.1), С. В. Дубовик (розділ 4.5), О. М. Набок (розділ 4.7), О. С. Кобичева (розділ 4.8), М. Г. Олещук (розділ 5.1), Я. М. Кривич (розділ 5.5.1), О. О. Котенко (розділ 6.5), І. О. Остапенко (розділ 6.6), А. С. Ярошенко (розділ 7.1), О. В. Котляревський (розділ 6.1), Д. Л. Циганюк (розділ 7.3), О. О. Куришко (розділ 7.4), О. Б. Афанасьєва (розділ 7.6), Я. О. Гусєв (розділ 7.1), В. В. Оніщенко (розділ 7.2), Н. В. Шевченко (розділ 2.2.1), О. В. Радченко (розділ 4.2), А. К. Титаренко (розділ 6.3).



# ГЛАВА 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ РОЗУМІННЯ, ФОРМУВАННЯ ТА ОЦІНКИ ВАРТОСТІ

### 1.1. ВАРТІСТЬ ЯК ЕКОНОМІЧНА КАТЕГОРІЯ

Фундаментальність проблеми оцінки вартості в економіці не викликає сумнівів, проте підходи до її вирішення не є загально визначеними. Засновник теорії функціонування вільного підприємництва, видатний англійський вчений Д. Рікардо зазначав: “Ніщо не породило так багато помилок і розбіжностей у цій науці, як саме невизначеність понять, які пов’язуються зі словом “вартість” [145]. Його позицію підтримує Ад. Бланкі, один з перших істориків політичної економії: “Не існує іншого питання, над яким би так билися економісти і про яке було б написано так багато міркувань, як питання про те, що є цінність? Більша частина письменників заплуталась у лабіринті метафізичних тонкощів економічного змісту цього слова” [183].

Значний інтерес до даної проблеми можна пояснити тим, що сам об’єкт дослідження є дуже багатограним і, як доводять багаторічні дослідження вчених у всьому світі, проблема вартості, навіть в найпростішому випадку, стосується двох учасників угоди – виробника та споживача, а отже, без урахування їх інтересів, розраховувати на об’єктивність її вирішення не можна. Таким чином, з метою уникнення односторонності і неповноти при оцінці вартості виникає необхідність глибинного розгляду цієї проблеми, аналізу специфічних форм цінності, її джерел і сутності.

Системний аналіз економічної категорії “вартість” бере початок ще в Древній Греції, адже саме в той час відбувається перехід від натурфілософського сприйняття світу до аналізу окремих категорій і спроба побудови системи їх взаємозв’язку [49]. При розгляді всіх категорій мислителі виходять із припущення про сприйняття людини як “вищої цінності світу”, “вищого світла” матерії [190]. Вже в дослідженнях древніх філософів зустрічаються твердження про подвійну природу товару, роль грошей, процента та інших категорій, загальність яких для різних суспільних систем не викликає сумніву [43]. Проблема цінності бере свій початок саме в роботах мислителів Древньої Греції, в першу чергу Демокрита та Епікура, які сформулювали проблему цінності як відношення речей до людських потреб, цілей і інтересів [183].

Демокрит був одним із перших, хто ув'язав судження про цінність речей із їх значимістю для задоволення певної потреби, метою якої є перебування у “доброму стані духу”. Він розглядає переважання корисності речі при визначенні її вартості. Корисність і задоволення у Демокрита тісно пов'язані, адже цінність полягає у задоволенні, яке спроможна створити річ. В той же час Демокрит зауважує, що надлишок задоволення може бути шкідливим і закликає уникати такого задоволення, яке не є корисним [22]. Таким чином, цінність визначається, виходячи із корисності речей, яка має розглядатися, виходячи із гармонічної мети. Це дає можливість розглядати її не лише з суб'єктивної точки зору, а надає їй об'єктивного характеру.

Значний внесок у вивчення проблеми вартості був зроблений Сократом та його послідовниками. Для Сократа основний інтерес становить вища цінність і спрямованість людини. Його послідовники – Ксенофонт, Платон і особливо Аристотель – багато уваги приділили взаємозв'язку категорій “ціль”, “цінність”, “корисність”. В той же час вони проводять не лише категоріальний аналіз, який має безсумнівну наукову значущість, а й формують цілий ряд рекомендацій прикладного характеру. У поглядах Платона цінність розглядається як абсолютна, природжена властивість речей, яка проявляється через людські ідеї, “образи” реального світу [183].

Розгляд цінності за Ксенофонтом має виключно кориснісний характер. Роздуми Ксенофонта про цінність мають певну завершеність і цілісність, він проводить аналіз деяких емпіричних співвідношень, яким підпорядкований міновий акт. Його величезна заслуга полягає у формулюванні чіткого поняття корисності з поділом її на два види:

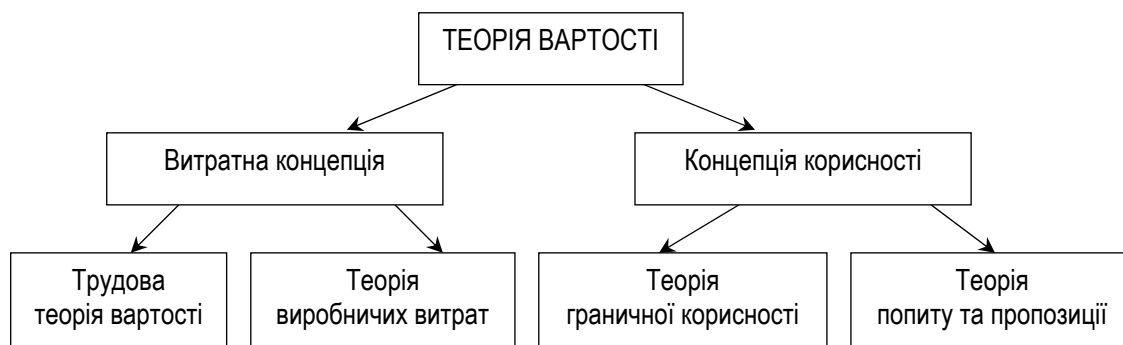
- наслідок споживання (споживча вартість);
- наслідок можливості обміну (мінова вартість).

Більш глибокий аналіз проблеми вартості представлений в роботах Аристотеля. Він доводить, що речі можуть співвідноситися між собою за допомогою єдиної міри, яка полягає у потребах людини, однак вважати таке уявлення суто суб'єктивним не можна, адже погляди Аристотеля набагато ширші. Властивості речей іманентно належать їм, а отже, розглядаються як об'єктивний критерій їх оцінки – відповідність цих властивостей внутрішньому призначенню речі [19]. Це дає можливість визначити зв'язок категорій “цінності” та “цілі”, адже лише за умов руху до певної мети реалізується цінність речі, що можна розглядати як сутність або внутрішній початок речей.

Аристотелю належить перше пояснення природи грошей та їх ролі в обміні. Необхідність їх виникнення він вбачає в міновій торгівлі між общинами, які в результаті домовленості доходять згоди вимірювати

цінність товарів через інший товар, субстанцію, що сама по собі також має певну вартість [22]. Аристотель вважає, що потреба визначає не лише величину корисності, а покладена в основу мінової пропорції: “все має вимірюватися одним. Такою мірою є потреба, яка все ув’язує разом, адже, якби у людей ні в чому не було потреби, то не було б обміну, або він був не таким; і наче заміна потреби, за суспільною домовленістю, з’являється монета” [183].

Аналіз хронології розвитку економічної теорії свідчить, що в процесі дослідження проблеми вартості сформувався дві загальні концепції розуміння її природи: витратна (вартісна) і корисності. В свою чергу, в рамках витратної концепції можна виокремити трудову теорію вартості і теорію витрат виробництва; а в рамках концепції корисності – теорію граничної корисності та теорію попиту і пропозиції, як це подано на рис. 1.1.



**Рис. 1.1. Напрямки розвитку теорії вартості**

Розглянемо проблему вартості в історичному аспекті і проаналізуємо етапи виникнення кожної з теорій, що буде представлено в наступних підрозділах монографії.

## **1.2. ВИТРАТНА КОНЦЕПЦІЯ ВАРТОСТІ: СУТНІСТЬ ТА ХРОНОЛОГІЯ РОЗВИТКУ**

### **1.2.1. Трудова теорія вартості**

Прихід меркантилізму знаменує відмову від середньовічної схоластики, звільнення наукової думки від духовної диктатури церкви, пошук істини не в святому писанні, а систематичному аналізі реального навколишнього життя, економічної та політичної діяльності [19]. Погляди меркантилістів спрямовані на аналіз та вивчення зовнішньої торгівлі, яку вони розглядають як джерело прибутку, а отже і вартість вони розглядають як джерело відшкодування витрат на створення продукції. В основу вартості, на думку меркантилістів, покладено працю, проте корисною вона є лише в тому випадку, якщо продукція

виробництва буде вивезена за кордон, і гроші, виручені за неї, перевищать витрати на її створення. Думка про роль праці у виробництві в роботах меркантилістів хоч і висвітлюється, проте представлена досить поверхнево. Наприклад, А. Серра вважав, що виграш від промисловості більший, аніж від сільського господарства, саме завдяки тому, що обсяги продукції останньої не піддаються збільшенню за бажанням [183].

В. Петі, на відміну від меркантилістів, відмічає об'єктивні матеріальні закони, започатковуючи перехід від аналізу обігу до аналізу виробництва, намагаючись віднайти сутність явищ і причинний зв'язок. В. Петі називають батьком системного підходу, адже саме в його дослідженнях зроблено акцент на симетрії, структурності і пропорційності – основних елементах раціонального методу економічного аналізу. В основу методу В. Петі покладений матеріалістичний підхід, що пояснюється тим, що обґрунтування свого методу він бере із робіт Р. Декарта та Ф. Бекона [22].

Принципи раціонального методу В. Петі були покладені в основу його уявлення про вартість, що започаткувало трудову теорію вартості. У своїх роботах В. Петі розрізняє внутрішню вартість, яка формується із витрат на виготовлення продукту, і ринкову ціну. Вартість за В. Петі – “природна ціна”, а ринкова – ціна політична, причому головно увагу він приділяє саме дослідженню “природної вартості”, основою якої є праця [126]. Своє уявлення про вартість він проектує на такий товар як гроші, порівнюючи його вартість із вартістю цілого ряду інших товарів. Так, він визначає вартість унції срібла через бушель хлібу (якщо витрати праці на їх виготовлення однакові), що є основою для порівняння і співвідношення цінності [71]. Таким чином, В. Петі знаходить дієвий шлях вирішення проблеми визначення вартості.

Незважаючи на значний вклад В. Петі у дослідження проблеми вартості, він, на жаль, не розуміє соціальної природи вартості та підмінює вартість міноюю вартістю, хоча за основу бере саме вміст праці [183]. Він, подібно до меркантилістів, зводить мінову вартість до її закінченої форми, вираженої в грошових одиницях. В той же час заслуга В. Петі полягає у започаткуванні розуміння природи додаткової вартості. Необхідно зазначити, що це є значним внеском у розвиток теорії вартості, адже до цього дана проблема в такій постановці не розглядалась взагалі.

На зміну меркантилізму приходять фізіократи, які бачили джерело додаткової вартості у привласненні чужої праці на основі товарного обміну. В їх роботах вартість розглядається як споживча, а додаткова – як дар природи, що у відповідь на вкладену в неї працю

повертає приріст вартості. Хоча фізіократи і не сформуvalи розвинуту теорію вартості, вони розуміли, що ринкова вартість не є довільною, а її утворення підпорядковане певним закономірностям, вартість має спиратися на витрати, необхідні для створення продукції, а обмін має відбуватися на основі рівноцінності. Ф. Кене розрізняє вартість, “фундаментальну” ціну та ринкову ціну, але чіткого визначення першої ми не знаходимо (замість цього надаються нечіткі вказівки на залежність її від співвідношення попиту та пропозиції і витрат виробництва) [43].

Витратна концепція щодо розуміння природи вартості знаходить розкриття в роботах А. Сміта, Д. Рікардо, К. Маркса. В той же час необхідно зазначити, що вказані вчені не уникають розгляду впливу корисності при формуванні вартості товару. Особливу увагу проблемі ролі корисності у формуванні вартості приділено у роботах марксистів, адже К. Маркс акцентує увагу на двоїстому характері праці, який говорить про здатність праці створювати як споживчу, так і нову вартість, яка покладена у основу економічного вчення про додаткову вартість [183].

Трудова теорія вартості набуває завершених ознак у роботах А. Сміта, головною з яких є “Дослідження про природу і причини багатства народів” [162]. А. Сміт, об’єднуючи вчення фізіократів із поглядами ранніх англійських економістів, доходить висновку про провідну роль праці у формуванні вартості продукту. Такий синтез полягає в тому, що від фізіократів він бере погляди на додатковий продукт і додаткову працю, а від англійських економістів – погляди на працю як єдине джерело вартості. В той же час йому вдається змінити і доповнити складові, що дає можливість подолати їх недоліки.

Проте роль праці за А. Смітом не обмежується лише витратами виробництва, він розглядає проблему неефективної праці, тобто праці, в процесі якої виробляється більше, аніж необхідно для покриття витрат, створюється прибуток для осіб, які розпоряджаються працею. А. Сміт розглядає працю як єдине джерело матеріального багатства. В своїх поглядах він доходить до проблеми, яку не може вирішити – того факту, що в сучасних умовах продукт праці має враховувати прибуток власника і ренту землевласника, а отже не є винагородою за працю [19]. З метою вирішення цієї проблеми він звертається до пошуку інших джерел вартості, чим підриває цільність власних поглядів.

Теорія Д. Рікардо, у порівнянні із концепцією А. Сміта, виглядає більш цілісно, оскільки він від початку керується єдиним принципом – теоретичний монізм є основою всієї його теорії [190]. Д. Рікардо намагається відійти від всіх побічних явищ і представити свої погляди максимально лаконічно, відповідно до ідеальних умов суспільст-

ва. Велика заслуга поглядів Д. Рікардо полягає в урахуванні впливу приватної власності на землю на формування вартості. Саме зв'язок ренти та вартості К. Маркс вважав теоретичною перевагою даного вчення [183]. Вартість, за Д. Рікардо, визначається, виходячи із робочого часу. Проте дослідження Д. Рікардо не обмежуються лише трудовою теорією вартості, оскільки він розглядає корисність як головну умову, але не причину мінової вартості. Таким чином, за Д. Рікардо, цінність речі проявляється лише тоді, коли вона має корисність, але речі із значною корисністю не мають великої ціни. Завдяки цьому Д. Рікардо доходить висновку, що джерелом цінності є не корисність речі, а її рідкість, яку можна виміряти через кількість праці, яка необхідна для її одержання [43].

Подальшого розвитку вартісний підхід в рамках трудової теорії вартості набуває в роботах К. Маркса. Вибір К. Марксом товару як елементарної економічної “клітинки” є не випадковим, а продуманим кроком, адже саме через товар розкриваються протиріччя між споживчою вартістю, конкретною та абстрактною працею, приватним і суспільним виробництвом тощо. За марксистами, вартість включає в себе обидва фактори: витрати виробництва та корисність. В їх розумінні вартість виступає критерієм доцільності виробництва, адже потреба в певному продукті має виправдовувати витрати, понесені на його виготовлення. Саме цей аспект є дуже важливим в теорії марксизму, адже відношення витрат до корисності розкриває проблему формування вартості в економіці з дуже цікавого боку. За основну міру вартості К. Маркс і Ф. Енгельс беруть робочий час як економічну вартість праці, чим підкреслюють її значущість при виготовленні продукту [103].

Узагальнюючи зміст трудової теорії вартості, М. Блауг в роботі [19] робить ряд висновків. Так, зміст теорії вартості полягає, на його думку, в наступному:

- вартість всіх товарів створюється суспільною працею товаровиробників, яка є суспільною, тому що виробник ринкового продукту працює не на себе, а створює корисну річ для інших членів суспільства. Іншими словами, вартість – це уречевлена в товарі суспільна праця, а рівність вартостей продуктів говорить про те, що в них закладено однакову кількість праці;
- праця має внутрішню міру – робочий час, якщо праця є рівною за якістю, то її кількісно можна виміряти тривалістю у часі (у робочих годинах);
- різноманітні продукти ринкового обміну мають однакову внутрішню сутність – вартість, тому вони можуть бути рівними один одному у певній міновій пропорції;

- сама праця, що створює вартість, розрізняється за її складністю та якістю. Виділяють просту працю, що вимагає найменшої підготовки, та складну, тобто кваліфіковану працю, на яку попередньо витрачаються час, зусилля людини, щоб набути необхідні трудові навички та знання. Тому одна година складної праці безпосередньо не дорівнює одній годині простої праці. Однак при звичайному обміні речей відбувається так звана редукція праці: одна година складної праці зводиться до декількох годин простої. На ринку виробництва кваліфікованої праці завдяки вартості в певній пропорції обмінюють на виробництво простої праці.

Слід зауважити, що висновки М. Блауга є дуже цінними для розуміння сутності вартості, проте вони не позбавлені суперечливих тверджень.

Підсумовуючи викладене вище, підкреслимо, що єдиним мірилом вартості згідно з трудовою теорією є суспільна праця. Вартість не є еквівалентом ціни, вона є первісною щодо неї. Спочатку формується вартість, виходячи із кількості суспільної праці, необхідної для створення продукції, а потім на ринку ця праця трансформується у грошовий вираз потреби в цьому товарі, що є його ціною. Дане твердження є фундаментальним принципом трудової теорії вартості і основним її постулатом.

Проте для визначення величини суспільної праці необхідна одиниця виміру, якою Д. Рікардо пропонує вважати час, необхідний для створення продукції. Ця теза не позбавлена сенсу, адже, згідно з одним з основних положень трудової теорії вартості праця може класифікуватися за складністю, а отже її кількість та ефективність на одиницю часу може бути різною. Така ситуація робить використання трудової теорії вартості для оцінки товару досить складним. Однак думка про те, що вартість продукту залежить від попиту на нього на ринку, набула подальшого розвитку і сформувалась в окрему теорію, яка дає відповіді на проблемні питання трудової теорії вартості.

### **1.2.2. Теорія виробничих витрат**

Теорія витрат виробництва була розвинута в роботах Р. Торренса, Н. Сеніора, Дж. Мілля. Згідно з їх поглядами за основу визначення мінової вартості беруть витрати виробництва, вважаючи, що нова вартість створюється живою працею [190]. Представники цієї школи також не відмовляються від визнання значної ролі корисності при формуванні ціни продукту, адже без корисності він не матиме мінової вартості, проте зауважують, що без застосування певних зусиль для її одержання вона також не матиме вартості. Таким чином, вартість

відповідно до цієї теорії формується виходячи із рідкості та витрат праці на створення речей.

Для цілісного розуміння суб'єктивної теорії вартості необхідно відзначити, що прибічники цих поглядів ніколи не заперечували необхідності застосування певних зусиль для одержання будь-якої речі або предметів природи. Навіть Е. Кондільяк вказував, що цінність залежить від дій, необхідних для її здобуття. Цей напрямок продовжує Ж.Б. Сей, розвиваючи теорію виробничих послуг, під якими він розуміє фактори виробництва (працю, землю і капітал), що повинні відповідно і винагороджуватися: праця – заробітною платнею, земля – земельною рентою, капітал – процентом або прибутком [19]. Механізм обміну у Ж.Б. Сея пояснюється синтезом теорії попиту і теорії витрат. Теорія попиту та пропозиції, в його уявленні, передбачає, що продавець може піднімати ціну залежно від ступеня розповсюдженості товару і потреби в ньому; покупець виграє в тому випадку, якщо потрібний йому товар є у продавця з надлишком і його рідко купують. Цінність, сформована під впливом попиту і пропозиції, стає ціною. Конкуренція розглядається як двигун обміну, адже завдяки їй продавці зменшують ціну до рівня витрат виробництва, які, в свою чергу, формуються за рахунок виробничих послуг. Безумовною є заслуга Ж. Б. Сея у розвитку теорії цінності, адже його погляди не суперечать трудовій теорії вартості, а надають їм подальшого розвитку. В перших роботах Ж. Б. Сея основою цінності виступає корисність, в той час як в подальших роботах вона вже не досліджується, оскільки на її місце приходять виробничі витрати.

Погляди Ж.Б. Сея на розуміння корисності продовжують О. Вальрас і Л. Сей. О. Вальрас стверджує, що цінність формується завдяки рідкості продукту та вважає її вираженням суб'єктивних переживань людини [22]. Л. Сей, який також є прихильником суб'єктивного трактування цінності, оперує поняттям “ступінь корисності”, що визначається внутрішньою цінністю речей, яка відповідає поняттю рідкості в теорії О. Вальраса.

Спроба примирення суб'єктивізму і об'єктивізму в поглядах на проблему вартості була здійснена у роботах К. Россі. На його думку, кожна з теорій (теорія попиту й пропозиції та теорія виробничих витрат) по-своєму відповідає завданню формулювання теорії цінності, але вирішують його різними шляхами.

Ф. Бастія в своїх роботах розглядає співвідношення між цінністю і корисністю. На його думку, корисність складається з двох елементів: результат дій природи та результат дій людини: “чим більше зробила природа, тим менше залишається зробити людині” [183]. На його думку,



участь природи у виробництві – дарова, в той час як участь людини в будь-якій формі (ментальна або матеріальна) вимагає винагороди: “Все, що зроблене природою, дарове, не має цінності, адже сама ідея цінності передбачає зусилля для досягнення задоволення від споживання продукту”. Отже, цінність обмежується межами зусиль праці людини, яких вона доклала для задоволення власних потреб. Обмін розглядається як момент констатування, вимірювання та існування цінності.

### **1.3. КОНЦЕПЦІЯ КОРИСНОСТІ В ТЕОРІЇ ВАРТОСТІ: СУТНІСТЬ ТА ХРОНОЛОГІЯ РОЗВИТКУ**

#### **1.3.1. Теорія граничної корисності**

Італійський економіст Б. Даванцаті був першим, хто звернув увагу на відмінності, що існують між цінністю та корисністю. Взаємозв'язок між цінністю і корисністю є безумовним, адже друге є необхідною умовою для першої. В той же час необхідно відзначити той факт, що корисні речі більшою частиною мають невелику цінність, але вирішення цього протиріччя не було знайдено до виникнення теорії граничної корисності.

В той же час Д. Монтанарі та Ф. Галіані розглядають цінність, переміщуючи акцент на кількісний аспект цієї проблеми: цінні речі зазвичай зустрічаються у досить обмеженій кількості, в той час як недорогі – навпаки, широко розповсюджені [19]. Зрозуміло, надлишок або нестача є відносними, тому очевидними є погляди Д. Монтанарі, згідно з якими надлишок речі треба розглядати у контексті потреби в даному продукті. Ф. Галіані доходить висновку про те, що речі мають малу цінність, якщо їх корисність не поєднується з рідкістю.

Подібної думки дотримується і А. Дженовезі, який розглядає ціну як ступінь задоволення потреб споживача, і стверджує, що ціна прямо пропорційна потребі і зворотно пропорційна кількості блага (рідкість). Аналогічних думок дотримуються К. Отес, який виражає цінність через співвідношення попиту до кількості блага, та П. Вері, який дотримується думки про те, що ціна прямо пропорційна кількості покупців і зворотно пропорційна кількості продавців [183].

Яскраво представлений суб'єктивний аналіз цінності і у працях французьких економістів XVIII ст. Так, Е. Кондільяк бачить джерело цінності речі в її необхідності та зазначає, що потреба в речі свідчить про її корисність, відповідно до якої її й оцінюють. Цінність, за Е. Кондільяком, є тим значенням, яке ми надаємо певній речі. Однак висновок, якого доходить Е. Кондільяк у своєму дослідженні, є неочікуваним

і революційним. Він вказує на той факт, що на ринку, на його думку, не відбувається обміну рівних цінностей: продавець віддає те, в чому він має найменшу потребу, а одержує більшу винагороду, що свідчить про зайвість принципу еквівалентності при обміні.

У 30-ті роки XIX ст. у зв'язку зі значним прогресом в науці, особливо в її природних і гуманітарних галузях, набуває поширення маржинальна теорія вартості. Основна ідея теорії граничної корисності полягає в дослідженні граничних економічних величин як взаємопов'язаних явищ економічної системи в масштабі фірми, галузі, а також всього національного господарства [22]. Нова економічна теорія не могла залишити поза увагою таку важливу економічну категорію, як "вартість". Австрійська школа граничної корисності дає пояснення вартості, цінності і ціни благ та послуг з позиції економічної психології споживача корисних речей.

Засновником теорії граничної корисності прийнято вважати К. Менгера, який погоджується із тим, що при обміні ніколи не відбувається рівноцінного обміну, і особа, що вступає в обмін як продавець, віддає менше, аніж особа, що виступає як покупець. Згідно з його доктриною цінність вимірюється граничною корисністю блага, що регулює мінову вартість як об'єктивний феномен.

Значний внесок у вчення маржиналістів зробили представники австрійської школи, які вважали, що корисність не можна ототожнювати з об'єктивними якостями товарів. Яскравими представниками цієї школи є У. Джевонс та Л. Вальрас. Корисність, на їх думку, – це суб'єктивна оцінка, яку дає кожен покупець ролі певного блага у задоволенні його особистих потреб [31]. Цінність – це значення, яке надають люди господарським благам з огляду на їх уявлення про благополуччя від володіння ними. Таке уявлення про природу цінності властиве не лише представникам австрійської школи, а й таким відомим маржиналістам, як Д. Кларк, А. Маршал, А. Пігу та іншим. К. Менгер категорично стверджував, що "цінність не є щось властиве благау... Цінність – це судження, котре господарючі люди мають про значення благ, що знаходяться в їх розпорядженні, для підтримки їх життя і добробуту, і тому поза їх уявою не існують". Переважання споживання над виробництвом та верховенство індивідуальних уявлень покупця над історичним процесом виготовлення товару є основою даних теорій. Все це переводить проблему із суто економічної сфери у суб'єктивно-психологічну. Маржиналізм є основою для виникнення двох економічних теорій:

- теорії вартості, основаної на суб'єктивно-психологічних оцінках граничної корисності благ. Значні дослідження в даній сфері із застосуванням довершеного математичного апарату зробили значний

внесок в дослідження природи вартості, хоча в той же час, на думку деяких вчених, “не призводять до вирішення питання про економічну природу корисності”, залишаючи, таким чином, дослідження вартості у суто суб’єктивно-психологічній сфері;

- трудової теорії споживчої вартості.

Один з найяскравіших і талановитих представників теорії граничної корисності – Е. Бем-Баверк. Йому належить слушне зауваження про те, що відсутність єдиного мірила вартості не зменшує вагомості наукових поглядів з цієї проблеми, а, навпаки, підвищує їх значимість, адже у відкритому визнанні відсутності такої одиниці він вбачає істинне значення науки [7].

### 1.3.2. Теорія попиту та пропозиції

Думку про неемпіричний характер цінності підтримує цілий ряд економістів. Так, Ж. Курсейль-Сенель вважав, що без обміну не може існувати і ціна. Під цінністю він розглядає “рухливе миттєве явище”, про існування якого не можна бути остаточно впевненим без завершення фактичної мінової угоди. Таким чином, він ототожнює момент присвоєння ціни речі під час обміну з її цінністю. Б. Кроче, на підтримку думки про неемпіричність цінності, пропонує розглядати закон цінності К. Маркса як логічний факт, існування якого обумовлено необхідністю полегшення розуміння фактів економічного життя. Аналогічні погляди містить і теорія вартості Д. Керне, який трактує цінність як співвідношення, за яким товари на ринку обмінюються [185].

У. Джевонсу вдалося розвинути економічну теорію обміну завдяки представленню різних полюсів корисності (позитивний і від’ємний) у формі функціональної залежності, що дозволило зважувати засмучення та задоволення учасників обміну під час укладання угоди про цінність товару] [190].

Роботи Л. Вальраса відрізняються найбільш повним застосуванням математичного апарату. В них він розділяє політичну економіку на чисту, прикладну і суспільну. Чиста економіка, за Л. Вальрасом, – це наука про явища обміну; прикладна – наука про відношення, які виникають між людьми під час виробництва і реалізації; суспільна – прообраз сучасної політичної економіки [31]. Однак найбільшу увагу в своїх дослідженнях Л. Вальрас приділяє саме чистій економіці, розглядаючи її майже як частину математики.

За центральну проблему свого дослідження Л. Вальрас бере механізм формування ціни в умовах конкуренції. Витоки його поглядів походять від робіт його батька (О. Вальраса), хоча помітним є вплив поглядів А. Курно. За основу він бере рідкість економічних цінностей і взаємозалежність економічних величин. Він розглядає ціну, що форму-

ється при зміні попиту та пропозиції, а потім за допомогою математичного інструментарію переносить аналіз цих змін на розподіл, виробництво і капіталізацію. Таким чином, за Л. Вальрасом, ціна є результатом системи рівнянь попиту та пропозиції.

Погляди Л. Вальраса знаходять продовження і розвиток у роботах В. Парето. На його думку, економічна теорія дуже близька до точних наук, таких, наприклад, як механіка, і тому він розглядає економічні відносини на основі теорії рівноваги. На думку В. Парето, потреби споживання можна задовольнити певною комбінацією цінностей, причому пропорції їх одержання не мають значення, головною є сума цих цінностей, яка і приносить задоволення – зміна однієї складової викликає зміну іншої, що обумовлює зворотно пропорційний зв'язок, а також зміну випуклості кривої індивідуальності [124]. В даному випадку господарюючий суб'єкт зміщує свої пріоритети у напрямку кривої з найбільшим індексом до моменту, коли перехід до наступної кривої стає через наявність цілого ряду перешкод неможливим. Під перешкодами в даному випадку розглядаються різні обмеження, які неможливо подолати або їх подолання має нераціональний характер з економічної точки зору. В. Парето розглядає абстрактну теорію цін як загальний випадок і намагається уникати поняття “ціна” у своїх роботах, підміняючи його рівновагою між сторонами обміну.

М. Блауг вказує на наявність ряду помилок, яких припустилися усі автори теорії граничної корисності: К. Менгер, У. Джевонс, Л. Вальрас, а саме:

- корисність товару розглядається як функція кількості цього товару, яка не залежить від кількості інших товарів, що споживаються;
- “пояснення” поведінки споживача зіштовхується з подвійною опозицією (з одного боку, теорія корисності походить із сумнівної і навіть неправильної психології, з іншого – психологічні аспекти поведінки споживача не причетні до об'єктивного розвитку економічного процесу, який від суб'єктивних відчуттів не залежить);
- “добробут” зводиться до суми кількісних корисностей усіх індивідів, які підлягають виміру, а оптимальним вважається такий розподіл ресурсів, який максимізує “добробут” саме в цьому розумінні [19].

Таким чином, намагаючись надати нового розуміння сутності вартості, яке могло б обійти проблеми трудової теорії вартості, вчені-економісти змістили акцент у задачах. Вирішивши суто економічні проблеми та сформувавши розвинутий і змістовний методологічний апарат оцінки, представники теорії попиту та пропозиції зіткнулись із проблемами психологічного характеру, що обумовлено необхідністю моделювання поведінки учасників ринку. Зауважимо, що дана теорія

не завжди розглядається як суто економічна, а в деяких випадках жорстко критикується представниками інших поглядів, що обумовлено необхідністю моделювання нестабільних змінних, зокрема учасників ринку. Відповідно, ефективність використання концептуальних принципів теорії попиту і пропозиції напряму залежить від розуміння сутності психології поведінки учасників ринку і значною мірою позбавлена впливу економічних факторів.

#### **1.4. НЕОКЛАСИЧНІ ПОГЛЯДИ НА СУТНІСТЬ ВАРТОСТІ**

Із завершенням “маржинальної революції” наступає період неокласичної теорії, в якому робиться спроба удосконалити класичні теорії згідно з принципами лібералізму і прагнення “триматися чистоти знання”, не змінюючи в них того, що є їх сутністю. Засновник Кембриджської школи А. Маршалл так говорить про предмет нескінченних суперечок: “Ми могли б на однакових підставах сперечатися про те, чи регулюється вартість корисністю або витратами виробництва, як і про те, чи розрізає шматок паперу верхнє або нижнє лезо ножиць” [104]. У своєму підході до визначення вартості автор “Принципів економікс”, враховуючи як об’єктивну (витрати виробництва), так і суб’єктивну (корисність благ) сторону, вводить в економічну науку категорію “рівноважна ціна”, яка являє собою точку перетину кривої попиту (граничної корисності) та пропозиції (граничних витрат).

Виникнення трудової теорії споживчої вартості Н. Шухов пояснює неспроможністю теорії граничної корисності “вирішити проблему корисності виключно з економічної точки зору, а лише як суб’єктивно-психологічну” [184]. Така неспроможність обумовлює неможливість синтезу двох загальних теорій вартості, хоча процеси інтеграції та відкритості підприємницької діяльності виявляють значні недоліки кожної з них щодо пояснення економічних закономірностей. Таким чином, виникнення трудової теорії споживчої вартості було обумовлене існуванням цілого ряду загальнометодологічних проблем і недоліків, які неможливо було вирішити в рамках лише даних теорій і пояснювалось необхідністю представлення проблеми корисності як економічної.

Предметом трудової теорії споживчої вартості є економічні відносини, які виникають між виробництвом та споживанням, виробником та покупцем з приводу створення і використання товарів, яким властива різна корисність (споживча вартість). Сутність даного підходу полягає в тому, що в даному випадку, з одного боку, під споживчою вартістю розуміють економічні витрати праці споживача, вивільнення

якої відбувається при споживанні продуктів праці, а з іншого – споживча вартість має враховувати витрати громадської праці, іншими словами – включати мінову вартість. Проте рівність між міноюю та споживчою вартістю навряд чи буде існувати, адже перевищення витрат виробництва товару над його корисністю робить дану діяльність нераціональною. Все це ще раз дозволяє підтвердити висновок, що найбільше протиріччя економічних відносин полягає в пошуку співвідношення між працею, що вивільнюється при споживанні, і працею, необхідною для виготовлення продукту.

Нестандартним підходом до вирішення проблеми вартості можна назвати погляди С. Геринга, який на початку ХХ ст. зробив спробу пояснити природу вартості з енергетичної точки зору. Так, С. Геринг розрізняє споживчу корисність певного продукту та мінову вартість, тобто кількість праці, що витрачена на виробництво продукту. Проте в його теорії остання перетворюється на кінетичну енергію, вивільнену на виробництво [184]. Основною проблемою тепер стає питання про те, яким чином при обміні продавець і покупець доходять згоди про ціну товару, адже споживач не може володіти повною інформацією про енергію, витрачену на виготовлення цього товару, а виробник не цікавиться тим, який ефект одержить покупець від володіння товаром; його інтерес зосереджений лише у сфері відшкодування, бажано із надлишком, витрат, понесених на продукцію.

Абстрагуючись від різних ідеологічних нашарувань і тенденцій, можна дійти висновку, що витратна концепція і концепція корисності є лише різними методами пояснення одного й того самого об'єктивного процесу, які відрізняються один від одного лише розстановкою різних акцентів. Відомий український економіст М. Туган-Барановський вказує саме на це: “Теорія граничної корисності та трудова теорія вартості, безперечно, протилежні, але зовсім не суперечливі. Рікардо і Менгер зосереджують свою увагу на різних сторонах одного і того самого, як об'єктивне фізіологічне спостереження, в певному розумінні протилежне суб'єктивному, психологічному, зовсім не виключає останнього, а лише доповнює його, так само теорія Рікардо не виключає, а лише доповнює теорію граничної корисності” [190].

Підводячи підсумок історичного аналізу проблеми теорії вартості, необхідно зазначити, що об'єкт дослідження є дуже складним і залишає багато невирішених проблем. Наприклад, навіть прості на перший погляд термінологічні питання, пов'язані із основними економічними категоріями теорії вартості – “ціна”, “цінність”, “вартість” – не вирішені остаточно. Важливою проблемою досі залишається як сам механізм формування вартості, так і визначення мірила,

в якому вона має виражатися, адже грошовий вираз є досить умовною характеристикою вартості, а обмін – умовною опцією певної суспільної формації. За таких умов все актуальнішим стає висновок Е. Бем-Баверка про відсутність єдиного мірила вартості. Таким чином, вимірювання вартості витратами, необхідними для одержання товару з урахуванням його рідкості і вираження цього в грошовому еквіваленті – всього лиш домовленість, яка не відображає істинної природи і цінності даної речі.

О. Євтух в роботі, розглядаючи проблему вартості та порівнюючи закони обігу грошей та вартості, доходить висновку, що саме рух призводить до збільшення вартості: “Вартість товару в інших формах зникає, якщо він не використовується і, навпаки, вартість в процесі обігу, перетворюючись з однієї форми в іншу, зростає” [62]. Виходячи з даного твердження, можна зробити ще один висновок: задоволення потреб споживачів призводить до задоволення потреб продавців, тобто щоб збільшити наші блага, ми повинні прагнути до задоволення потреб інших людей. Цей висновок О. Євтух вважає квінтесенцією теорії вартості. Завдяки йому можна визначити зв’язок теорії вартості із проблемою оцінки бізнесу, адже теорія визначення вартості бізнесу свідчить про те, що чим більш успішно підприємство задовольняє потреби споживачів, тим воно є більш капіталізованим і тим більша його вартість.

## ГЛАВА 2 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ БІЗНЕСУ

### 2.1. БІЗНЕС ЯК ЕКОНОМІЧНА КАТЕГОРІЯ

Поняття “бізнес” походить від давньоанглійського “bisid”, що означає “активний”, “діловий”, “зайнятий роботою”. Таким чином, вже в давньому розумінні слова було закладено декілька змістових значень. Сама категорія “бізнес” має велику кількість трактувань. Наприклад, Економічна енциклопедія визначає бізнес як підприємницьку, комерційну чи будь-яку іншу діяльність, що не суперечить закону і спрямована на отримання прибутку [114]. В Новому Вебстерському словнику бізнес розглядається як постійна справа, професійна діяльність; особиста підприємницька діяльність; відповідальність. В Сучасному економічному словнику подано наступне визначення: “бізнес (від англ. business – справа, антрепренерство, підприємництво) – це ініціативна економічна діяльність, що здійснюється за рахунок власних чи залучених коштів на власний ризик і під власну відповідальність, що за мету має одержання прибутку та розвиток власної справи” [163]. Наведені вище визначення не суперечать одне одному, але можна помітити, що один і той самий об’єкт розглядається в них дещо з різних сторін: або увага акцентується на законності провадження бізнесу, або бізнес розглядається як з економічної, так і з лінгвістичної сторони.

В економіці вся діяльність так чи інакше пов’язана з виробництвом продукції та її рухом у сферу споживання, тому будь-який епізод господарського життя характеризується різноманітністю ділових відносин, за допомогою яких здійснюється відтворення. По суті ділові відносини – це вираження того суспільного явища, яке в класичній політекономії прийнято називати виробничими відносинами. Діяльність будь-якого із суб’єктів виробничих відносин є його особистою “справою”, а обмін діяльністю та її результатами, що існує у різних формах суспільного виробництва – це обмін справами, діловий контакт, інакше кажучи, угода. Бізнес – це ділові відносини між людьми або відносини між учасниками справи. Беручи участь у певній справі, люди стають діловими людьми чи, інакше кажучи, бізнесменами. Типовим для західної літератури є розуміння бізнесу як системи ведення діла (справи). “Бізнес – це створення продукції, потрібної людям. Бізнес – це робота. Бізнес – це центральна магістраль у нашій соціально-економічній системі. Бізнес – це те, як ми живемо”.



У зарубіжній науковій літературі по-різному визначається сутність бізнесу. В роботах К. Маркса чітко простежується негативне ставлення до підприємництва, оскільки він виділяє два основні джерела надприбутків капіталістів: по-перше – це “примус робочої сили до більш напруженої праці...”; по-друге – “впровадження нового устаткування” [81].

Один із найавторитетніших представників промислового бізнесу Г. Форд спростовує дане твердження: “Мета моя полягала в тому, щоб виробляти з мінімальними витратами матеріалу та людської сили і продавати з мінімальним прибутком, причому у відношенні сумарного прибутку, я сподівався на розмір збуту” [61]. Г. Форд не побоювався підвищувати заробітну платню своїм працівникам, адже вони можуть бути і клієнтами: ”...ціль моя в процесі такого виробництва – приділяти максимум заробітній платні, тим самим створювати максимальну купівельну спроможність”. І вже зовсім протилежними до марксистського уявлення про підприємця є цілі Г. Форда: “Працю на загальну користь став вище вигоди. Без прибутку не може утриматися жодне діло. По суті, у прибутку немає нічого поганого. Добре поставлене підприємство, приносячи велику користь, повинно приносити великий прибуток і буде приносити його. Але прибутковість повинна створюватися як наслідок корисної роботи, а не лежати в її основі... Виробляти не значить дешево купувати та дорого продавати. Це скоріше значить купувати сировинні матеріали за відповідними цінами та перетворювати їх з можливо незначними доповненнями та витратами у доброякісний продукт, що потім розподіляється між споживачами. Вести азартну гру, спекулювати та поступати нечесно – це значить лише ускладнювати наведений процес”.

Один із найвідоміших бізнесменів США А. Хамер пояснював успіхи в бізнесі кропіткою корисною працею. Відомий американській спеціаліст у сфері бізнесу П. Друкер писав: “Існує лише одне достовірне визначення мети бізнесу – створення споживача. Те, що фірма думає про свою продукцію – не найголовніше, особливо для майбутнього бізнесу чи для його успіху. Що споживач думає про свою покупку і в чому бачить її цінність – ось що має вирішальну вагу, визначає суть бізнесу, його спрямованість і шанси на успіх” [120]. Як ми бачимо, в більшості випадків успішні бізнесмени основною метою своєї діяльності вважають задоволення якомога більшої кількості потреб, що в свою чергу гарантує їм прибуток, створення додаткової вартості.

У сучасній економічній літературі досить часто підприємництво (бізнес) визначають не просто як господарську діяльність, а як тип господарської поведінки, заснованої на пошуку нових, більш ефективних

засобів використання ресурсів, організаційно-господарському новаторстві, нововведеннях, задоволенні потреб суспільства і конкретного споживача. Вчені-економісти по-різному розглядають сутність та місце підприємництва (бізнесу) в економічній теорії. Так, наприклад, Ф. Хайек висуває на перший план пошук нових економічних можливостей з метою одержання максимального прибутку. Р. Кантільон розглядає бізнес як ризикову діяльність і на перший план висуває саме спроможність ризикувати та брати на себе відповідальність за ризик: “Підприємництво – це питання передбачення та бажання брати на себе ризик, що не обов’язково пов’язано з залученням праці до певного виробничого процесу”. Ф. Найт в основі бізнесу бачить “унікальну невизначеність”: “Єдиний ризик, що веде до прибутку, є унікальна невизначеність, що виходить з функції відповідальності в останній інстанції. Ця невизначеність за своєю природою не може бути ані застрахована, ні капіталізована, ні оплачена у формі заробітної плати”. Іншу думку щодо визначення бізнесу висловлює Й. Шумпетер, який вважає, що підприємництво (бізнес) є єдиним джерелом динаміки та розвитку в суспільстві і роль його полягає у створенні і організації нових комбінації. “Підприємець – джерело всіх динамічних змін в економіці” і капіталістична система не може бути осмислена окремо від умов, що створюють підґрунтя для підприємництва. “Без розвитку нема підприємницького прибутку, а без останнього не існує розвитку” [20]. Але, на думку М. Блауга, роль підприємця найбільш адекватно сформулювали не К. Маркс, Ж. Б. Сей та Р. Кантільон, а саме Й. Тюнен: “Винагородою підприємця є дохід за прийняття на себе тих ризиків, котрі через їх непередбачуваність не погасить жодна страхова компанія”.

У загальному вигляді під підприємництвом (бізнесом) розуміється корисна економічна діяльність, що має своєю головною метою отримання прибутку. Тобто це, перш за все, форма людської економічної активності, спрямована на здобуття прибутку. У цілому бізнесом можна назвати таку діяльність, у якій організація виробництва товарів і послуг здійснюється тими, кому юридично належать, у першу чергу, засоби виробництва. Бізнес є сферою вільного індивідуального чи колективного підприємництва, прибуток або збиток від якого цілком припадає на частку власника-підприємця. При визначенні сутності бізнесу дослідники звертають увагу на різні аспекти, підкреслюють ті чи інші чинники, характерні риси. Така неординарність трактувань лише підсилює та доповнює істинність визначення цього явища та його висвітлення у зв’язку з різними аспектами буття, світогляду і розвитку суспільства, рівня його цивілізації. В літературі запропоновано

цілий ряд визначень підприємництва (бізнесу), в яких увага акцентується на економічній вигоді, матеріальному інтересі, ризику, корисності, “мистецтві можливого”, удачі, везінні, рівні економічного мислення та ініціативи, мірі вкладення капіталу, значенні нововведень, факторі часу та ін. Сучасний бізнес – це не просто діяльність, яка має на меті одержання прибутку; для бізнесу більш актуальним стає питання виживання та розвитку, успішність та конкурентоспроможність бізнесу виходять на перший план при визначенні його вартості.

Вартість бізнесу є дуже цінним економічним показником, особливо виходячи з того, що оцінка підприємства може мати досить багато цілей і дає відповіді на багато питань. В сучасних умовах збільшення вартості не суперечить довгостроковим інтересам бізнесу. Скоріше навпаки, – орієнтація на збільшення вартості все частіше виступає як певний індикатор успішності діяльності.

## **2.2. ДОХОДНІ МЕТОДИ ОЦІНКИ БІЗНЕСУ: СУТНІСТЬ, ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ**

### **2.2.1. Метод капіталізації (метод прямої капіталізації)**

В основу застосування методу капіталізації покладено припущення про те, що фірма буде одержувати однакові величини прибутку протягом значних проміжків часу. На практиці таке трапляється досить рідко, особливо в умовах волатильної економіки. Метод капіталізації доходу виходить з передумови, що доходи, що генеруються бізнесом, є стабільними чи постійно змінюються (пропорційно зростають чи зменшуються) у довгостроковому періоді. Сутність даного методу виражається формулою:

$$\text{Вартість} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Ставка капіталізації}}. \quad (2.1)$$

Існує ряд різновидів даного методу, виходячи з бази капіталізації. Зокрема, виділяють капіталізацію:

- чистого прибутку після сплати податків;
- прибутку до оподаткування;
- суму фактично виплачених дивідендів;
- потенційних дивідендів тощо.

Ставка капіталізації для фірми зазвичай визначається із ставки дисконтування шляхом зменшення на величину середньорічних темпів росту доходу чи грошового потоку (в залежності від величини, що капіталізується).

Цей метод досить часто застосовується з метою перевірки достовірності оцінки, проведеної за методом дисконтування грошових потоків. Для визначення вартості підприємства з допомогою вказаного методу характерний для підприємства рівень доходів визначається шляхом ділення даного показника на ставку капіталізації. Метод доцільно використовувати для оцінки вартості підприємств зі стабільними доходами чи стабільними темпами їх зміни.

Аналогічно до дисконтування грошових потоків методом капіталізації доходів передбачено використання бруто- та нетто-підходів. За нетто-підходу вартість підприємства визначається як відношення чистого прибутку до ставки капіталізації. За бруто-підходу вартість підприємства встановлюється як різниця частки від ділення прибутку до сплати процентів та суми позичкового капіталу на середньозважену вартість капіталу.

У випадку стабільних темпів приросту доходів підприємства суму капіталізації слід розраховувати за наступною формулою:

$$\text{Вартість} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Ставка капіталізації} - \text{Темпи приросту доходів}}. \quad (2.2)$$

Слід зазначити, що при використанні методу капіталізації доходів залишкова (ліквідаційна) вартість підприємства не враховується. Вважається, що в нескінченному періоді чи через значну кількість років ця вартість повністю списується і фактично дорівнює нулю.

Зауважимо, що при застосуванні методів DCF та капіталізації доходів у звіті про експертну оцінку вартості підприємства, окрім стандартних характеристик підприємства, слід відобразити такі позиції:

- короткий опис методики оцінки, що використовується;
- обґрунтування прогностного періоду;
- обґрунтування величини залишкової вартості підприємства;
- прогностні розрахунки майбутніх доходів;
- обґрунтування коефіцієнта дисконтування (ставки капіталізації).

Оцінювач при складанні будь-яких прогнозів прибутку, чистих грошових потоків, а також у процесі інтерпретації (узгодження) результатів повинен дотримуватися принципу розумної обережності оцінок [171].

### **2.2.2. Метод дисконтування грошового потоку (метод непрямой капіталізації)**

На думку американських вчених Т. Коупленда, Т. Коллера та Дж. Муріна, метод дисконтування грошових потоків можна використовувати для оцінки будь-якої діючої компанії [89]. Особливо доцільним цей метод вважається для визначення вартості тих компаній, які успішно функціонують на ринку протягом досить довгого проміжку часу,

одержують прибуток та стабільно розвиваються. Метод дисконтування грошових потоків дозволяє врахувати фактор часу, фактор ризику, а також кон'юнктуру ринку. Застосування відповідних методик розрахунку доходу і ставки дисконту, а також співставлення прогнозу дозволяє врахувати особливості банківського бізнесу.

В той же час даний метод має і ряд недоліків, основними з яких є: трудомісткість розрахунків, потреба в інформації щодо діяльності об'єкта оцінки, приблизний характер прогнозів, складність розрахунку ставки дисконтування тощо.

У загальному вигляді визначення вартості бізнесу за методом дисконтування грошового потоку здійснюється наступним чином:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+r)^t}, \quad (2.3)$$

де  $PV$  – поточна вартість бізнесу;

$CF$  – грошовий потік;

$t$  – кількість періодів, що відокремлює досліджуваний період від того, що обраний за базовий;

$r$  – ставка дисконтування.

Визначення кожного з компонентів даної формули становить окрему наукову проблему. Так, під величиною, що дисконтується (капіталізується) в даному методі може розглядатися декілька видів результатів господарської діяльності фірми. Грошовий потік є одним з найкращих показників, що відображає діяльність фірми. В рамках статичного підходу – це кількість грошей, що є у розпорядженні суб'єкта господарювання в конкретний момент часу (так званий вільний резерв). Для інвестора грошовий потік – це очікуваний у майбутньому дохід від інвестицій з урахуванням дисконту. З точки зору керівництва фірми, в рамках динамічного підходу грошовий потік являє собою рух грошових фондів компанії. У будь-якому випадку грошовий потік враховує фактичний рух грошових коштів. Для оцінки традиційно обирають два види грошового потоку:

- грошовий потік для власного капіталу;
- безборговий грошовий потік (або грошовий потік до інвестованого капіталу).

Замість величини грошового потоку при визначенні вартості бізнесу можна розглядати наступні показники, що характеризують результати господарської діяльності:

- ЕВІТ – прибуток до виплати відсотків та податків;
- NOPLAT – чистий операційний прибуток, зменшений на величину скорегованих податків.

Згідно з методом дисконтування грошового потоку вартість бізнесу базується на майбутніх, а не минулих грошових потоках. Виходячи з цього, окремий інтерес становить проблема визначення прогнозу грошового потоку на певний період у майбутньому, починаючи з поточного року. Як прогнозний період може розглядатися такий, протягом якого темпи зростання компанії не стабілізуються (робиться припущення, що протягом прогнозного періоду будуть стабільні довгострокові темпи росту та нескінченний грошовий потік).

Визначення адекватної тривалості прогнозного періоду складає окрему наукову задачу. З одного боку, чим довшим є прогнозний період, тим більшим має бути число спостережень і тим більш обґрунтованою виглядає кінцева величина поточної вартості фірми. З іншого боку, чим довшим є прогнозний період, тим важче прогнозувати конкретні величини виручки, витрат, темпів інфляції та потоку грошових коштів. В країнах з розвинутою економікою прогнозний період для оцінки бізнесу в залежності від цілей та конкретної ситуації традиційно коливається від 5 до 10 років. В країнах з перехідною економікою, в умовах нестабільності, де адекватні довгострокові прогнози особливо важко робити, в певних випадках прогнозний період необхідно скоротити вдвічі. Існує точка зору, відповідно до якої точність результату підвищується при діленні прогнозного періоду на більш дрібні інтервали часу: півріччя чи квартали. Такий прийом є доцільним у випадках, коли у рамки скороченого прогнозного періоду повністю входить кінцевий виробничо-фінансовий цикл фірми, що оцінюється. В іншому випадку порівняння окремих прогнозних грошових потоків буде некоректним.

Найважливішим моментом при застосуванні методу дисконтування грошового потоку для оцінки вартості бізнесу є визначення ставки дисконтування. Технічно ставка дисконтування – це відсоткова ставка, яка використовується для перерахунку майбутніх грошових потоків доходів, яких може бути декілька, в єдину величину поточної вартості, що є базою для визначення ринкової вартості бізнесу. Ставка дисконтування має розраховуватися з урахуванням трьох факторів: наявності різноманітних джерел залучення капіталу, що потребують різних рівнів компенсації; необхідності урахування вартості грошей у часі; фактора ризику, тобто імовірності одержання очікуваних у майбутньому доходів.

В економічній літературі розроблено цілий ряд методів (моделей) визначення ставки дисконтування, найбільш розповсюдженими з яких є:

- модель оцінки капітальних активів;
- метод кумулятивної побудови;
- модель середньозваженої вартості.

Модель оцінки капітальних активів була розроблена американським економістом У. Шарпом і широко відома в світі в англійській аббревіатурі CAPM – Capital Asset Pricing Model [179]. Вона відображає вплив зміни систематичних ризиків на вимоги до капіталу. Ставка дисконту ( $r$ ) згідно з цією моделлю розраховується наступним чином:

$$r = z + \beta \cdot (r_m - z), \quad (2.4)$$

де  $z$  – номінальна безризикова ставка;

$r_m$  – середньоринкова дохідність на одну грошову одиницю інвестицій на фондовому ринку;

$(r_m - z)$  – ринкова премія за ризик – величина, яка показує, на скільки в середньому більше одержують з грошової одиниці, інвестованої в будь-якій середньоризиковий бізнес, у порівнянні з безризиковими вкладаннями;

$\beta$  – коефіцієнт, що відображає міру відносного систематичного ризику інвестування в бізнес, що оцінюється у порівнянні з ризиком капіталовкладень в будь-який середньоризиковий бізнес.

Ключовим моментом в моделі CAPM виступає коректне визначення коефіцієнта  $\beta$  бізнесу, що оцінюється. Достатньо визначити хоча б те його значення, яке з урахуванням саме систематичних ризиків бізнесу властиве галузі (продукту, роду діяльності), в якій спеціалізується фірма, що оцінюється.

Оцінка необхідних параметрів для розрахунку ставки дисконту за допомогою моделі CAPM в умовах розвинутої економіки не становить ніякої проблеми, оскільки значення коефіцієнта  $\beta$  відкритих акціонерних товариств можна знайти у видавництвах аналітичних агентств. У вітчизняних умовах застосування цієї моделі ускладнено недостатнім розвитком фондового ринку, а саме ринку корпоративних цінних паперів, особливо акцій, а також складністю одержання інформації про дохідність акцій аналогічного бізнесу.

Слід відзначити, що модель CAPM базується на аналізі масивів інформації фондового ринку, а саме на зміні дохідності акцій, що вільно обертаються на ньому, тобто на об'єктивних даних ринку, в чому і полягає її головна перевага. В той же час дана модель не позбавлена певних недоліків, серед яких слід відмітити наступні:

- 1) не враховується індивідуальне ставлення до ризику різних інвесторів (сумарна премія за ризик розраховується для середньостатистичного інвестора);

2) враховуються лише систематичні ризики бізнесу.

Метод кумулятивної побудови (метод сумування) індивідуальної ставки доходу бізнесу передбачає додавання до номінальної безризикової ставки сукупної премії за інвестиційні ризики, яка складається з премій за окремі несистематичні ризики, що характерні саме для цього бізнесу:

$$r = r_0 + r_1 + \dots + r_n, \quad (2.5)$$

де  $r_0$  – базова ставка;

$r_1 \dots r_n$  – премії за ризики інвестування в даний бізнес.

Основні види несистематичних ризиків інвестування, наявність яких перевіряють бізнес, що оцінюється в рамках методу кумулятивної побудови відсотка:

- якості управління фінансами;
- обмеженості набору джерел фінансування;
- розміру компанії;
- недостатньої фінансової стійкості підприємства;
- недостатньої диверсифікації продукції;
- недостатньої диверсифікації джерел залучення ресурсів;
- недостатньої диверсифікації ринків збуту.

Наведені вище ризики, будучи несистематичними, характеризують не ризикованість бізнесу як роду діяльності, а ризикованість управління фірмою, яка провадить бізнес. Саме це і впливає на коливання доходів бізнесу.

Якщо кумулятивна побудова ставки доходу була здійснена якісно та коректно, то результати, одержані даним методом та методом CAPM, мають збігатися.

Згідно з методом середньозваженої вартості капіталу (Weighted Average Cost of Capital – WACC) ставка процента для дисконтування безборгових грошових потоків являє собою мінімальну норму віддачі на одиницю грошових коштів змішаного (власного та запозиченого) капіталу та розраховується наступним чином:

$$WACC = r_{BK} \cdot d_{BK} + r_{ЗК} \cdot d_{ЗК}, \quad (2.6)$$

де  $WACC$  – середньозважена вартість капіталу фірми;

$r_{BK}, r_{ЗК}$  – відповідно вартість власного та запозиченого капіталу;

$d_{BK}, d_{ЗК}$  – відповідно частки власного та запозиченого капіталу в структурі фінансування об'єкта оцінки.



Вартість власного капіталу відображає очікувану рентабельність інвестування в даний бізнес, а вартість запозиченого капіталу визначається процентом за зобов'язаннями, необхідними для провадження діяльності фірми. Формула (2.6) дозволяє розраховувати середньозважену вартість капіталу лише для однорідних власного та залученого капіталів. У випадку, коли частина капіталу складається з активів з іншою дохідністю (наприклад, привілейовані акції), у формулу необхідно буде ввести додаткові показники, що характеризуватимуть кожне окреме джерело капіталу.

В основу застосування методу капіталізації покладено припущення, що фірма буде одержувати однакові величини прибутку протягом значних проміжків часу. На практиці таке трапляється досить рідко, особливо в умовах волатильної транзитивної економіки. Метод капіталізації доходу виходить з передумови про те, що доходи, які генеруються бізнесом, є стабільними чи постійно змінюються (пропорційно зростають чи зменшуються) у довгостроковому періоді. Сутність даного методу виражається формулою:

$$PV = \frac{CF}{r - g}, \quad (2.7)$$

де  $g$  – середньорічні темпи зростання рентабельності бізнесу.

Існує ряд різновидів даного методу, виходячи з бази капіталізації. Наприклад, виділяють капіталізацію:

- чистого прибутку після сплати податків;
- прибутку до оподаткування;
- суми фактично виплачених дивідендів;
- потенційних дивідендів тощо.

Ставка капіталізації для фірми зазвичай розраховується виходячи із ставки дисконтування шляхом зменшення на величину середньорічних темпів зростання доходу чи грошового потоку (в залежності від величини, що капіталізується).

Метод дисконтування грошового потоку є більш складним та трудомістким, проте більш точним, виходячи з чого в країнах з розвинутою економікою він визнаний як найбільш теоретично обґрунтований метод визначення ринкової вартості бізнесу. Метод капіталізації прибутку рідко застосовується при оцінці бізнесу через значні спрощення та припущення.

### 2.2.3. Метод економічної доданої вартості

Дещо іншу схему визначення вартості бізнесу пропонує модель економічної доданої вартості (економічного прибутку), згідно з якою вартість компанії дорівнює величині інвестиційного капіталу, збільшеного на надбавку, яка складається з приведеної вартості, що створюється у кожному наступному році. На думку А. Маршала, “те, що залишається від його (власника чи керуючого) прибутку після віднімання процента на капітал за поточною ставкою, можна назвати його підприємницьким чи управлінським прибутком”. В роботі [176] зауважується, що при визначенні вартості, яка створюється компанією в будь-який період часу (тобто її економічного прибутку), необхідно враховувати не тільки витрати, що фіксуються у бухгалтерських звітах, а і альтернативні витрати залучення капіталу, що зайнятий у бізнесі.

Відповідно до моделі економічного прибутку вартість бізнесу дорівнює величині інвестованого капіталу, не скорегованого на надбавку чи знижку, що дорівнює вартості прогнозованого економічного прибутку. Якщо в кожен період компанія заробляє рівно стільки, скільки складають її середньозважені витрати на капітал, то дисконтована вартість її грошового потоку має дорівнювати величині її інвестованого капіталу. Компанія коштує більше чи менше, ніж капітал, інвестований в неї, лише в тому випадку, якщо вона заробляє більше чи менше, ніж її середньозважені витрати на капітал. Таким чином, надбавка чи знижка до інвестиційного капіталу має дорівнювати майбутній економічній вартості компанії. Економічний прибуток обчислюється за наступною формулою:

$$PV = EVA = I_0 \cdot (ROIC - WACC), \quad (2.8)$$

де  $EVA$  – економічна додана вартість (економічний прибуток);

$I_0$  – інвестований капітал;

$ROIC$  – рентабельність інвестованого капіталу.

Економічний прибуток перетворює фактор вартості (а саме рентабельність інвестицій і темпи росту) в єдиний грошовий показник. Інакше кажучи, економічний прибуток визначається як прибуток після оподаткування, зменшений на плату за капітал, що використовується компанією:

$$EVA = NOPLAT - I_0 \cdot WACC, \quad (2.9)$$

де  $NOPLAT$  – чистий економічний прибуток після оподаткування.

Перевага моделі економічного прибутку порівняно з моделлю дисконтування грошового потоку полягає в тому, що економічний прибуток є дуже зручним показником для визначення ефективності інвестицій у будь-якому окремо взятому році, в той час як грошовий потік не має такої властивості.

В табл. 2.1. наведено результати порівняльного аналізу методів оцінки вартості бізнесу в рамках доходного підходу.

Таблиця 2.1

**Характеристика окремих методів оцінки вартості бізнесу в рамках доходного підходу**

Назва методу	Основні характеристики	Переваги	Недоліки	Види вартості, для оцінки яких метод може застосовуватися
Метод непрямої капіталізації (дисконтування грошового потоку)	Розглядає грошові потоки як неоднакові за періодами, розрахунок проводиться за обмежену кількість періодів	- спрямований на перспективу діяльності; - становить значний інтерес для інвесторів	- не розглядає ретроспективні результати діяльності; - базується на прогнозних величинах; - потребує складних обчислень	Ринкова, інвестиційна
Метод прямої капіталізації	Грошові потоки мають бути однаковими за різними періодами, при визначенні вартості бізнесу кількість періодів не має значення	- спрямований на перспективу діяльності; - простіший у порівнянні із методом непрямої капіталізації; - може враховувати перспективи росту	- не розглядає ретроспективні результати діяльності; - базується на прогнозних величинах; - потребує складних обчислень	Ринкова, інвестиційна
Метод доданої вартості	Спирається на аналіз різниці в дохідності інвестованого та загального капіталу бізнесу	найкращим чином підходить для аналізу інвестиційної привабливості	- не враховується минула діяльність; - потребує прогнозів; - аналізує вартість інвестованого капіталу	Інвестиційна, ринкова

## **2.3. ВИТРАТНІ МЕТОДИ ОЦІНКИ БІЗНЕСУ: СУТНІСТЬ, ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ**

### **2.3.1. Метод накопичення активів (метод розрахунку балансової вартості активів)**

Витратний підхід, на відміну від доходного, розглядає вартість бізнесу на сьогоднішній день з позиції витрат на його створення у минулому. При витратному (майновому) підході вартість бізнесу розглядається з позиції понесених витрат на його функціонування. Він базується на вивченні можливості інвестора придбати об'єкт оцінки, виходячи з того, що інвестор не заплатить за нього суму більшу, аніж та, за яку відбудеться створення подібного за призначенням та якістю об'єкта у мінімальні строки.

В основу витратного підходу покладений принцип заміщення, відповідно до якого максимальна вартість об'єкта власності не може перевищувати найменшу ціну, за якою може бути придбаний інший об'єкт з еквівалентною корисністю. Витратний підхід до оцінки бізнесу застосовується у наступних випадках:

- для більш повного кінцевого узгодження вартості одночасно з іншими підходами, якщо немає обмежень щодо його застосування;
- для об'єктів спеціального призначення, за якими немає аналогічних продажів;
- в умовах пасивного ринку, коли немає аналогічних продажів;
- в інвестиційних проектах – при реконструкції існуючого об'єкта чи будівництві нового;
- при аналізі напрямків найкращого і найбільш ефективного використання вільної земельної ділянки;
- при страхуванні (в даному випадку перевага цьому підходу надається виходячи з того, що страхова сума, сума страхового внеску та страхового відшкодування визначається виходячи з витрат страховальника за допомогою витратного підходу)

Складність і, в той же час, привабливість витратного підходу полягає в можливості застосування практично всіх методів оцінки для одержання ринкової вартості того чи іншого активу. Таким чином, в рамках витратного підходу кожен актив може оцінюватися окремим методом. При цьому частина активів, наприклад, грошові кошти, можуть бути включені в оціночний економічний баланс за балансовою вартістю.

В рамках витратного підходу до оцінки вартості бізнесу об'єднані наступні методи оцінки:

- метод накопичення активів (метод розрахунку балансової вартості активів);

- метод розрахунку ліквідаційної вартості;
- метод розрахунку показника чистих активів.

Крім того, в рамках витратного підходу можна виділити і ряд допоміжних, специфічних методів оцінки, що дозволяють визначити ринкову вартість специфічних активів бізнесу.

При застосуванні методу накопичення активів вартість бізнесу визначається як вартість його майна за сумою нетто-активів фінансової (бухгалтерської) звітності. Даний метод найбільше критикується в літературі у зв'язку з його простотою та загальністю, проте дуже часто застосовується на практиці. Зокрема, він набуває поширення при оцінці бізнесу в цілому, в той час як його застосування для оцінки часток в капіталі окремих акціонерів не є доцільним. При оцінці діючого бізнесу цей метод не рекомендується брати за основу, оскільки балансова вартість рідко адекватно відображає вартість бізнесу, проте кожна величина балансу відображає конкретні активи чи зобов'язання, тому може бути використана як зручна відправна точка для оцінки вартості бізнесу іншими методами.

Незважаючи на такі переваги даного методу, як зручність і простота, він містить істотну неточність – вартість бізнесу розглядається як сукупність балансових вартостей майна бізнесу, а, як відомо, балансова вартість – дуже неточне наближення реальної вартості активів.

### **2.3.2. Метод оцінки ліквідаційної вартості**

Ліквідаційну вартість бізнесу розраховують у наступних випадках:

- фірма знаходиться на стадії банкрутства чи є істотні сумніви відносно її спроможності продовжувати діяльність;
- вартість фірми при ліквідації може бути вищою, аніж при продовженні діяльності.

Згідно з Національним стандартом № 1 ліквідаційна вартість – це вартість об'єкта оцінки у випадку, якщо об'єкт оцінки має бути відчужений у строк, який є меншим ніж звичайний термін експлуатації аналогічних об'єктів [175]. Відповідно до цього визначення ліквідаційна вартість розуміється як така, що має відношення лише до розпродажу власності фірми (вартість розглядається як вимушений продаж), проте на практиці визначення ліквідаційної вартості здійснюється у зв'язку з банкрутством компанії.

Ліквідаційна вартість являє собою ринкову вартість бізнесу за вирахуванням всіх витрат, пов'язаних з його реалізацією, включаючи комісію на реалізацію, вартість реклами, витрати на збереження тощо. Ліквідаційна вартість може бути різною в залежності від того, чи є продаж терміновим, чи відбувається у звичайній ситуації. В останньому

випадку ліквідаційна вартість буде близькою до реальної ринкової вартості за вирахуванням витрат.

Ліквідаційна вартість бізнесу визначається шляхом сумування поточних вартостей грошових потоків від реалізації активів, що оцінюються, в тому числі позаоборотних активів, запасів, грошової маси на розрахунковому рахунку та в касі фірми на дату оцінки. Після визначення всіх витрат, пов'язаних з ліквідацією компанії, відбувається зменшення скорегованої вартості всіх активів балансу на суму поточних витрат, пов'язаних з ліквідацією компанії, а також на величину всіх зобов'язань компанії.

Ліквідаційна вартість може визначатися не лише при ліквідації фірми, а і в багатьох інших випадках, наприклад, при: фінансуванні реорганізації фірми; фінансуванні боржника; санації підприємства; встановленні плану погашення заборгованості фірмою, що опинилася під загрозою банкрутства; оцінці заявок на придбання фірми; експертизі шахрайських угод з передачі власності третім особам тощо.

### 2.3.3. Метод чистих активів

Метод вартості чистих активів є провідним методом витратного підходу. Його основна ідея полягає в перебудові бухгалтерського балансу фірми в економічний оціночний баланс. Ця процедура передбачає визначення реальної ринкової вартості кожної статті активу балансу та зобов'язань бізнесу.

Метод чистих активів використовується для встановлення обґрунтованої та об'єктивної вартості майна фірми, що оцінюється. Чисті активи – це величина, що визначається шляхом зменшення загальної суми активів фірми на суму її зобов'язань, а саме:

$$ЧА = A_p - Z_p, \quad (2.10)$$

де  $ЧА$  – чисті активи фірми;

$A_p$  – вартість активів, що приймаються до розрахунку;

$Z_p$  – вартість зобов'язань, що приймаються до розрахунку.

Чисті активи є об'єктивним показником стійкості та платоспроможності підприємства, проте необхідно підкреслити, що їх вартість не може розглядатися як основа для встановлення ринкової вартості бізнесу ані у випадку, коли він розглядається як об'єкт купівлі-продажу, ані при визначенні ринкової вартості акцій фірми. Даний показник не відображає реальної вартості активів бізнесу, оскільки не враховує рентабельності бізнесу, ситуації на ринку товарів фірми,

державного регулювання галузі, в якій діє об'єкт оцінки, конкурентоспроможності тощо. Проте, незважаючи на наведені недоліки, досліджуваний показник набув широкого поширення при визначенні вартості у витратному підході, є комплексним та дозволяє враховувати рівень розвитку технології з урахуванням майна, що сформоване за рахунок власних коштів. Порівняльний аналіз методів оцінки вартості бізнесу в рамках витратного підходу наведено в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

**Характеристика методів оцінки вартості бізнесу  
в рамках витратного підходу**

Назва методу	Основні характеристики	Переваги	Недоліки	Види вартості, для яких метод може застосовуватися
Метод накопичення активів	Базується на аналізі балансової вартості статей балансу	- простота розрахунку; - легкість одержання необхідних даних	- не дає уявлення про ринкову цінність бізнесу; - перспективи розвитку залишаються поза увагою	Вартість у використанні, залишкова
Метод оцінки ліквідаційної вартості	Розглядає вартість бізнесу як сукупність ринкових вартостей статей балансу, зменшену на затрати на їх ліквідацію	- спирається на ринкову оцінку активів; - відносна простота розрахунку	- обмеженість цілей застосування; - складність одержання інформації про ринкову вартість статей балансу фірми; - не може бути застосований з метою визначення ринкової вартості	Ліквідаційна, відтворення
Метод чистих активів	Вартість бізнесу розглядається як різниця між активами та зобов'язаннями компанії	- спирається на ринкову оцінку активів; - може бути використаний для визначення ринкової вартості бізнесу; - задовольняє багато цілей оцінки; - відносна простота оцінки	- ретроспективність аналізу; - не відображає інвестиційної складової бізнесу	Ринкова, заміщення, відтворення, спеціальна

## 2.4. ПОРІВНЯЛЬНІ МЕТОДИ ОЦІНКИ БІЗНЕСУ: СУТНІСТЬ, ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ

### 2.4.1. Метод галузевих коефіцієнтів

В основу порівняльного підходу покладена ідея, що не існує абсолютно індивідуальних об'єктів оцінки, і для кожного з них завжди можна знайти аналоги. В рамках даного підходу застосовується процедура зіставлення фактичних продажів аналогічних об'єктів, на основі чого за допомогою специфічних індексів розраховується вартість досліджуваного об'єкта оцінки. Іншими словами, покупець ніколи не придбає об'єкт, якщо його вартість перевищує витрати на придбання на ринку подібного об'єкта, що має таку ж корисність. Спочатку збирається інформація про аналогічні пропозиції та продажі, потім здійснюється їх порівняння, що дозволяє визначити необхідні ринкові поправки за найбільш істотними факторами.

Порівняльний підхід в основному застосовується у тих випадках, коли є достатня база даних про угоди купівлі-продажу, тому можна розглядати наступні три базові варіанти:

- 1) оцінка орієнтується на фактичні ціни купівлі-продажу аналогічних фірм (ціна визначається ринком, а оцінка обмежується лише корегуваннями, які забезпечують зіставлення аналога з об'єктом оцінки);
- 2) оцінка базується на ретроінформації і, відповідно, відображає фактичні результати виробничо-фінансової діяльності об'єкта;
- 3) фактична ціна укладеної угоди максимально враховує ситуацію на ринку, а відповідно, є реальним відображенням попиту та пропозиції.

Таким чином, можливість застосування порівняльного підходу залежить від наявності досконалого фінансового ринку, доступності фінансової інформації та наявності організацій, які накопичують цінову й фінансову інформацію. В той же час даний підхід має ряд обмежень щодо застосування з огляду на унікальність та специфіку об'єктів оцінки, різноманітність умов комерційних угод та конфіденційність відомостей про них. Крім того, вказаний підхід має ряд істотних недоліків: він ігнорує перспективи розвитку підприємства у майбутньому; одержання інформації від підприємств-аналогів є достатньо складним процесом; оцінник має зробити складні корегування та внести поправки. Вирішення даних проблем в практиці оціночної діяльності здійснюється шляхом застосування різноманітних методів оцінки. Порівняльний (ринковий) підхід включає в себе три основні методи:

- метод галузевих коефіцієнтів;
- метод ринку капіталу;



- метод угод.

Відбір компанії для порівняння відбувається за наступними критеріями:

- приналежність до відповідної галузі, регіону;
- вид продукції чи послуг, що випускається;
- диверсифікація продукції чи послуг;
- стадія життєвого циклу, на якій знаходиться компанія;
- розмір компанії;
- стратегія її діяльності;
- фінансові характеристики.

Сутність методу галузевих коефіцієнтів полягає в тому, що на базі аналізу практики продаж бізнесу в тій чи іншій галузі виводиться певна залежність між ціною продажу та результативним показником. Цей метод використовується переважно для оцінки малих компаній та виконує допоміжні функції. В результаті узагальнення досвіду західних оціночних фірм були розроблені прості алгоритми визначення вартості бізнесу, що оцінюється:

- рекламні агентства та бухгалтерські фірми продаються за 70 % та 50 % від річної виручки відповідно;
- ресторани та туристичні агентства – за 25-50 % та 4-10 % від валової виручки відповідно;
- заправочні станції – за 120-200 % від середньомісячної виручки;
- підприємства роздрібною торгівлі – за 75-150 % від суми чистого доходу з урахуванням вартості обладнання та запасів;
- машинобудівельні підприємства – за 150-250 % від суми чистого доходу з урахуванням запасів.

#### **2.4.2. Метод ринку капіталу**

Метод ринку капіталу базується на ринкових цінах акцій подібних компаній. Як правило, даний метод використовується при оцінці вартості фірм, акції яких не беруть участі в операціях на фондовому ринку, тому його зазвичай називають підходом компанії-аналога, оскільки він дозволяє визначити вартість акцій, виходячи з реальних цін угод подібних (зіставних) компаній. Практика застосування цього підходу передбачає таку послідовність етапів та виконання стандартних процедур:

- одержання фінансової звітності об'єкта оцінки за репрезентативний період (як правило, тривалість періоду, що аналізується, складає від 2 до 5 років);
- трансформація, нормалізація фінансової звітності компанії, що оцінюється, та її аналіз (нормалізація звітності проводиться з метою ви-

значення доходів та витрат компанії, характерних для нормального функціонуючого бізнесу; мета цих процедур – виключення всіх випадкових факторів при аналізі бізнесу для більш коректного зіставлення з компаніями-аналогами);

- визначення того, який з оціночних мультиплікаторів найбільшою мірою підходить для компанії, що оцінюється (для аналізу фірми може застосовуватись декілька оціночних коефіцієнтів та розраховано декілька показників вартості; але при цьому необхідно взяти до уваги відносну значущість кожного показника вартості, що використовується при підготовці висновку про оцінку вартості об'єкта)

Найбільш часто застосовуються наступні оціночні мультиплікатори:

- ціна/валові доходи;
- ціна/прибуток до оподаткування;
- ціна/чистий прибуток;
- ціна/балансова вартість власного капіталу.

Вибір мультиплікатора визначається умовами кожної окремої ситуації:

- показник ціна/валові доходи більшою мірою відповідає умовам, коли компанії, що оцінюються чи зіставляються, мають подібні операційні витрати (переважно це компанії, що функціонують у сфері послуг);
- мультиплікатор ціна/чистий прибуток є найбільш застосовуваним показником (він особливо доречний, коли прибуток є відносно високим та відображає реальний економічний стан компанії);
- мультиплікатор ціна/прибуток до оподаткування застосовується для зіставлення компаній, які мають різні податкові умови;
- показник ціна/грошовий потік використовується, коли компанія має відносно низький дохід, якій можна порівняти з амортизацією;
- показник ціна/балансова вартість власного капіталу може бути рекомендований для компаній, які мають на балансі значні величини активів, а також коли існує тісний зв'язок між показником балансової вартості та доходом, що генерується компанією.

### **2.4.3. Метод угод**

Метод угод (чи метод продажів) – один з різновидів методу ринку капіталу, який базується на аналізі цін купівлі-продажу контрольних пакетів акцій компаній-аналогів чи аналізі цін придбання цілих компаній. В основі даного методу лежить визначення мультиплікаторів на базі фінансового аналізу та прогнозування. Головна різниця методу угод від методу капіталу полягає в тому, що перший визначає рівень вартості контрольного пакета акцій, тоді як другий визначає

вартість підприємства на рівні дрібних, не контрольних пакетів. Таким чином, метод угод враховує ті угоди, що характеризуються як угоди злиття чи поглинання. В табл. 2.3. представлено результати порівняльного аналізу методів оцінки вартості бізнесу в рамках порівняльного підходу.

Таблиця 2.3

**Характеристика методів оцінки вартості бізнесу  
в рамках порівняльного підходу**

Назва методу	Основні характеристики	Переваги	Недоліки	Види вартості, для яких метод може застосовуватися
Метод галузевих коефіцієнтів	Базується на аналізі угод, що були укладені в минулому, та виведенні певних коефіцієнтів, характерних для цих угод	простота застосування	- потребує інформації про торги подібним бізнесом; - ненадійний для фундаментальних висновків про вартість бізнесу; - не враховує пріоритетів купівлі бізнесу	Ринкова
Метод ринку капіталу	Застосовується для оцінки компаній, акції яких не котируються на фондовому ринку. Висновок про вартість бізнесу робиться через зіставлення фінансових показників двох фірм, одна з яких котирується на фондовому ринку	- простота розрахунку; - більш глибокий аналіз порівняно із методом галузевих коефіцієнтів	- вимагає даних про котирування акцій; - результати застосування не можуть розглядатися як ґрунтовний висновок про вартість бізнесу; - не враховує ні минулих, ні майбутніх результатів діяльності	Ринкова
Метод угод	Подібний до методу ринку капіталу, проте до уваги беруться лише компанії, в яких об'єктом продажу виступали великі, бажано контрольні, пакети акцій	- простота проведення розрахунку; - більш надійний результат порівняно із попередніми методами; - може використовуватися як показник для перевірки результатів тощо	- залежить від даних фондового ринку; базується на поверхневому аналізі бізнесу; - не може застосовуватися для фундаментального аналізу вартості бізнесу	Ринкова

Існуючі методи оцінки вартості бізнесу не завжди враховують особливості банківської діяльності, що обумовлює необхідність корегування методичного апарату оцінки вартості банківського бізнесу, адже при значному різноманітті методів лише обмежена їх кількість відповідає меті нашого дослідження.

## **2.5. ІНТЕЛЕКТУАЛЬНИЙ КАПІТАЛ В СИСТЕМІ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ**

Враховуючи сучасні тенденції зміщення акцентів в розумінні сутності бізнесу та його оціночних характеристик, особливої актуальності набуває аналіз сутності та складових інтелектуального капіталу, дослідження його місця в загальній системі оцінки вартості бізнесу.

Термін “інтелектуальний капітал” економісти ввели у зв’язку із зростанням значення інтелекту, інформації в сучасному світі, з потребою управляти знаннями, включивши в це поняття не тільки науковий персонал, інтелектуальну власність (патенти і авторські права), але і суму знань всіх працівників компанії, котрі забезпечують її конкурентоспроможність [170].

У вітчизняній науці й практиці дослідження проблем ідентифікації, оцінки й управління інтелектуальним капіталом на рівні фірми перебуває в зародковому стані. Для більшості бізнес-структур, в тому числі і для банківських установ, неосаяжність інтелектуальних факторів по суті означає їх безвимірність, неоцінюваність і некерованість. Крім того, нестабільний характер української економіки й нерозвиненість ринкових відносин накладають свій відбиток на процес управління інтелектуальним капіталом вітчизняних бізнес-структур, що виключає можливість безпосереднього прийняття західних моделей, адекватних умовам стабільно функціонуючої економіки.

Незважаючи на значний інтерес як зарубіжних, так і вітчизняних дослідників до інтелектуального капіталу, однозначного підходу до визначення його сутності, створення й використання не вироблено, що й обумовлює актуальність його дослідження.

Капітал як економічна категорія являє собою відносини між суб’єктами власності із приводу раціонального використання сукупності матеріальних і нематеріальних факторів виробництва або бізнесу, робочої сили, інтелектуального потенціалу співробітників, фінансового капіталу з метою відтворення себе як економічної системи, створення конкретних цінностей (товарів, послуг, інтелектуального продукту), необхідного доходу на основі економічного інтересу.

Згідно з теорією людського капіталу людський капітал в ринкових умовах – це індивід і його здібності до праці. Оскільки здібності до праці схильні до накопичення, соціальні його складові (демографічні, характеристики фізичного і психічного здоров'я, освіта і виховання, культура) також мають капітальну природу, оскільки вони характеризують ступінь необхідності індивіда на ринку праці.

Здатність до праці стає капіталом, коли відбувається принципова, якісна видозміна всієї сукупності властивостей, що становлять якість робочої сили, що робить її власника здатним створювати стійкий, надлишковий, додатковий продукт, необхідний суспільству і, відповідно, надмірну додану вартість, яка стає стійким джерелом доходу.

Сучасний людський капітал як фактор розвитку суспільства формується за рахунок інвестицій у виховання, освіту, здоров'я, знання, підприємницькі здібності, інформаційне забезпечення, безпеку і економічну свободу населення, а також в науку, культуру і мистецтво.

Відповідно, людський капітал в його широкому розумінні являє собою сукупність всіх працівників підприємств та бізнес-структур (мікрорівень) або все працездатне населення (макрорівень).

У процесі інформатизації суспільства відбуваються зміни в характері праці. Використання в трудовій діяльності наукових знань, її інтелектуалізація, збільшення міри свободи працівника від участі в технологічній частині бізнес-процесу створюють можливості для прояву творчих здібностей (інтелекту) особистості і надають праці інтелектуальний характер (рис. 2.1).

Процес праці перетворюється на різновид інтелектуальної діяльності, в механізм самореалізації особистості. Виробництво матеріальних благ замінюється “виробництвом” людини; основною формою життєдіяльності стає розвиток інтелектуальних здібностей. Оскільки знання, що використовуються на практиці, безпосередньо пов'язані з людиною і зберігаються на різних носіях, без опосередкування людиною вони стають просто марними. Відповідно, перетворення інтелекту як здібності до пізнання, мислення, розумової і творчої діяльності, накопичення знань в інтелектуальний капітал як здатності отримувати дохід за допомогою комерційного використання інтелекту, може визначати останній як продуктивний і соціальний ресурс, який забезпечує ефективність не тільки інтелектуальної, але і всієї діяльності суб'єктів і суспільства в цілому.

Поняття інтелектуального капіталу тісно переплітається з поняттям людського капіталу. Власне, вони нерозривні і взаємно доповнюють один одного. Для народження інтелектуального капіталу недостатньо одного творчого потенціалу. Інтелектуальний капітал пов'язаний

з якісними властивостями людського капіталу, які є базою його формування. Це природні якості (здоров'я, психофізіологічна стійкість та ін.), відповідне виховання, що дало індивідові можливість і бажання наполегливо, дисципліновано працювати; професійна підготовка, кваліфікаційний рівень, що поєднується з неухильною роботою над його підвищенням; пошук нових рішень, постійне підвищення культурного рівня, що розширює горизонт знань і мислення; відчуття господаря. У цілому це формує певний творчий креативний менталітет, який є невід'ємною рушійною частиною інтелектуального капіталу.



**Рис. 2.1. Процес інтелектуалізації праці**

Відповідно, ми можемо зробити висновок, що людський капітал включає інтелектуальний, а не навпаки. У свою чергу, без цих якостей людини неможлива його інтелектуальна діяльність, відповідно інтелектуальний капітал повинен включати тільки частину людського капіталу або, іншими словами, частину людських активів, здатних створювати і реалізовувати інтелектуальну та інноваційну продукцію.

Інтелектуальним капіталом в сучасних умовах можуть володіти люди будь-яких професій, здатні до творчого мислення, адже їх капіталом стає здібність до неординарних вчинків і дій. Але присвятити себе науковій або якій-небудь іншій інтелектуальній діяльності вони вирішують тільки тоді, коли можуть чекати від цього вигоди – як грошової, так і морально-психологічної, котра перевищує вигоди простих носіїв робочої сили. Носіями інтелектуального капіталу можна назвати професіоналів, наділених унікальними і важко замінними здібностями, значення яких для суспільства краще всього оцінюється в умовах ринку.

Важливим є той факт, що інтелектуальний капітал як економічна категорія може існувати тільки в ринковій економіці, в умовах ринку, як і інші форми капіталу, коли здібність до праці є товаром, що приносить не тільки вартість, але і додаткову вартість. Ринок платить за те, що володіє цінністю.

Таким чином, інтелект, що забезпечує ефективну реалізацію людського капіталу, як чинника розвитку, є ядром людського капіталу, його рушійною силою, його основною складовою. Тому зміст і суть інтелектуального капіталу необхідно розглядати як вищу форму (вид) людського капіталу.

Аналізуючи сучасні уявлення про структуру інтелектуального капіталу можна виділити його постійну стосовно конкретної людини складову ( $C$ ) – природні здібності людини, яким відповідає рента на ці здібності, і змінну складову ( $V$ ) – придбані знання, навички і досвід конкретної виробничої діяльності, а також компетенція і мотивація. Формалізуючи це уявлення, можна записати наступну формулу інтелектуального капіталу:

$$IK = C + V. \quad (2.11)$$

Необхідно при цьому визначити знак взаємозв'язку між постійною і змінною складовими у формулі 2.11 і загальним поняттям “інтелектуальний капітал”. У формулі 2.11 більш доцільно, з математичної точки зору, використовувати знак логічного множення  $\cap$ , тоді вказана формула матиме вигляд:

$$IK = C \cap V. \quad (2.12)$$

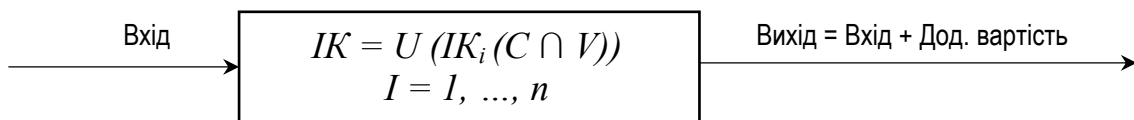
Відповідно до правил булевої алгебри залежно від складових інтелектуальний капітал приймає значення, наведені в таблиці 2.4.

Враховуючи те, що інтелектуальний капітал є одним з чотирьох факторів виробництва, можна припустити, що певний бізнес-процес, котрий реалізовується при наданні послуги, з одного боку, складає діяльність компанії, з іншого, складається з окремих технологічних процедур.

## Значення змінних складових інтелектуального капіталу

Математична інтерпретація інтелектуального капіталу			Логічні значення інтелектуального капіталу		
Значення $C$	Значення $V$	Значення $IK$	Постійна складова	Змінна складова	Інтелектуальний капітал
0	0	0	немає	немає	немає
1	0	0	є	немає	немає
0	1	0	немає	є	немає
1	1	1	є	є	є

Реалізація цих процедур неможлива без наявності компетенції (знань, навиків, досвіду), якими володіють різні працівники. Бізнес-процес реалізується тільки за наявності всієї сукупності компетенцій, тобто відображаючи бізнес-процес відповідно до моделі входів-виходів. Прояв доданої вартості на виході можна представити наступною схемою (рис. 2.2).



**Рис. 2.2. Схема формування доданої вартості за рахунок інтелектуального капіталу**

Ідея виділення інтелектуального капіталу фірми або наприклад, банку, як ключового елемента його діяльності, зустрічає, як і всякий новий напрям, різні перешкоди на шляху свого розвитку. Однією з проблем є складність оцінки вартості інтелектуального капіталу. Цілком природно, що сутність інтелектуального капіталу неминуче впливає на методику його оцінки. З погляду оцінки інтелектуального капіталу, виділимо його основні властивості.

По-перше, це нематеріальний характер інтелектуального капіталу, оскільки в своїй основі інтелектуальний капітал – це знання, що актуалізуються його носієм – працівником організації. Проте проблема швидше не в тому, що знання нематеріальні, а в тому, що з погляду ефективності принципову роль відіграють умови і характер втілення цього самого знання в діяльності організації, тобто можна сказати, що інтелектуальний капітал – це не просто “знання”, а знання плюс умови їх існування.



По-друге, це емерджентний характер структури інтелектуального капіталу. Необхідно врахувати той факт, що успішність реалізації бізнес-процесу залежить від сукупного інтелектуального капіталу працівників, зайнятих в ньому. Без будь-якої з ключових (необхідних) компетенцій нормальна реалізація бізнес-процесу неможлива. Таким чином, стає очевидним мультиплікативний характер сукупності інтелектуального капіталу працівників компанії або банку по відношенню до його дискретних (одиничних) складових (працівників). Іншими словами, інтелектуальний капітал компанії не дорівнює сумі індивідуальних капіталів його носіїв. У свою чергу, індивідуальний інтелектуальний капітал є невід'ємним від особистості фахівця, інноватора, і втілюється в об'єктах продуктивно використовуваної інтелектуальної власності, авторських прав та інших інтелектуальних активів.

Інтелектуальний капітал є системним поняттям, тому всі його елементи мають також і внутрішню структуру, вартість, яка також не піддається оцінці на основі суми окремих елементів. Наприклад, сукупність працівників компанії або банку формує таке явище, як організаційна культура, яка може впливати на окремих співробітників і на організацію в цілому по-різному.

По-третє, це умовність оцінки інтелектуального капіталу. Дана властивість виявляється у відсутності очевидної методики оцінки сукупного інтелектуального капіталу організації, хоча базові її елементи, в принципі, оцінці піддаються (так, працівники організації як базовий елемент людських активів оцінені через оплату праці, що ж стосується інтелектуальної власності, то її об'єкт можна продати, хоча тут виникають складнощі з ціноутворенням).

По-четверте, це відносність прав власності. Дуже часто інтелектуальні активи не можуть цілком належати тільки одній організації. Вдалі знахідки організації у сфері методів ведення бізнесу (тобто аспекти її діяльності, що не підлягають патентуванню) дуже (або не дуже) швидко копіюються колегами по ринку. Також, якщо розглядати співробітника з погляду соціальних зв'язків, то можна виявити існування великих соціальних мереж, що перевершують за своїми розмірами окремі фірми, які дозволяють працівникам, що залишилися в компанії, мати доступ до знань, вироблених колишнім працівником на новому робочому місці. Йдеться не про корпоративне шпигунство, а про обмін знаннями між професіоналами, що працюють в одній сфері. Цей так званий "ефект витікаючої мобільності" особливо характерний для тих організацій, котрі працюють у сфері високих технологій [76].

Сутність будь-якої економічної категорії завжди виявляється через функції. Вони від суті, яку виражають, є похідними і показують,

як, яким чином реалізується суспільне призначення цієї економічної категорії.

Тому основна функція інтелектуального капіталу – істотно прискорювати приріст маси прибутку за рахунок формування і реалізації необхідних бізнес-структурі систем знань, майна і відносин, які, у свою чергу, забезпечують його господарську високоефективну діяльність. Зокрема інтелектуальний капітал фірми або банку визначає якість його системи управління [161].

Таким чином, інтелектуальний капітал можна визначити як сукупний інтелектуальний інструментарій організації, що визначає її творчі здібності і можливості по створенню і реалізації інтелектуальної та інноваційної продукції, що задовольняє потреби суспільства.

Сучасні дослідження показують, що створення інтелектуальних, і, відповідно, конкурентних переваг можливе при виконанні певних умов (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

**Вимоги до інтелектуальних ресурсів, що забезпечують конкурентну перевагу бізнесу**

Вимоги	Пояснення
Цінність	Ресурс є цінним, якщо він дозволяє фірмі використовувати можливості на ринку або долати загрози конкуренції
Рідкість	Якщо їм володіє дуже незначна кількість фірм в бізнесі, то він є рідкісним
Неможливість бути ідеально скопійований	Ресурс не можна ідеально скопіювати, якщо він може бути збережений протягом тривалого часу без конкурентів, що повторюють або оволодівають ним
Незамінність	Ресурс є незамінним, якщо він не має стратегічних еквівалентів. Оскільки всі матеріальні активи можуть бути скопійовані або куплені, вони не є стратегічними

Розглянемо більш детально структуру інтелектуального капіталу.

На сьогодні проблема структуризації інтелектуального капіталу, як і його визначення, є дискусійною. Так, наприклад, Е. Брукінг, використовуючи термін “інтелектуальний капітал” для позначення нематеріальних активів організації, пропонує поділяти їх на чотири частини:

- ринкові активи (торгова марка, репутація, постійні клієнти та ін.);
- інтелектуальна власність як актив (патенти, авторське право, товарний знак, виробничі секрети, ноу-хау та ін.);
- людські активи (знання як рівень освіти, знання, пов’язані з роботою, кваліфікація, мотивація і стимули та ін.);
- інфраструктурні активи (корпоративна культура, управлінські процеси, інформаційні технології, мережеві системи зв’язку и др.) [69].

Відомий фахівець, один із засновників концепції інтелектуального капіталу Л. Едвінсон розглядає інтелектуальний капітал як ефект множення людського капіталу на структурний. При цьому під людським капіталом він розуміє накопичену вартість інвестицій у підготовку й навчання працівників, у їхню компетентність, у їхнє майбутнє. Іншими словами, людський капітал включає в економічному змісті індивідуальну цінність, вироблену працівником, якою компанія не може володіти.

Структурний капітал включає:

- клієнтський капітал – налагоджені ефективні взаємодії з клієнтами компанії;
- організаційний капітал – структура організації, її організаційні мережі;
- інноваційний капітал – здатність до відновлення компанії;
- процесний капітал – капітал бізнес-процесів.

Крім зазначених видів капіталу до структурного капіталу відносять бази даних, бренди і ІТ-системи [187].

На думку російських учених В. Багова, Е. Селезньова і В. Ступакова, інтелектуальний капітал організації представлений трьома складовими:

- кадровим капіталом – представлений людськими активами (знання, досвід, навички, професійні якості та ін.) і структурними активами (корпоративна культура, бізнес-технології, системи навчання персоналу та ін.);
- інтелектуальною власністю (об'єкти авторського права та ноу-хау організації);
- маркетинговими активами – імідж фірми, клієнтська база, ефективні контакти в інноваційній системі, ефективні міжнародні зв'язки.

Ця модель має трохи іншу структуру, чим варіанти, представлені вище. Основною відмінністю є, мабуть, зміщення акценту зі знеособленого обліку знань у рамках категорії “нематеріальні активи” на людину, як носія й виробника знань.

Цікавим уявляється підхід, заснований на виділенні в інтелектуальному капіталі спрямованих асиметричних статичної й динамічної частин.

Статична частина інтелектуального капіталу представлена в табл. 2.6.

Динамічна частина інтелектуального капіталу фірми реалізується на базі когнітивної технології прийняття рішень (табл. 2.7). При взаємодії динамічної й статичної частин інтелектуального капіталу фірми через взаємодію природного інтелекту фахівців і штучного інтелекту АСПР зменшується невизначеність в оцінці й аналізі ситуації, що виникає. Одночасно знижується неоднозначність у виборі способів дій спеціалістів [180].

Таблиця 2.6

### Характеристика статичної частини інтелектуального капіталу

Структура статичної частини інтелектуального капіталу підприємства	Показники економічної ефективності використання інтелектуального капіталу
1. Ринкові активи (клієнтська база, канали дистрибуції, репутація фірми, бренд, франшизні й ліцензійні угоди)	Число клієнтів; кількість виставлених рахунків; пізнаваність бренду; частка ринку, що займає бренд підприємства; неімітованість, незамінність, володіння продукцією з високим ступенем доданої вартості; вартісна оцінка бренду тощо
2. Людські активи (знання, досвід, кваліфікація персоналу)	Продуктивність праці; задоволеність роботою; рівень конфліктності; плинність кадрів; кількість співробітників з вищою освітою, науковими званнями й ступенями
3. Інфраструктурні активи (методи public relations, інформаційні технології, зв'язки в ділових колах)	Пізнаваність підприємства в зовнішньому середовищі, швидкість вирішення професійних питань; час проходження документів у державних й інших організаціях
4. Інтелектуальна власність (товарний знак, винаходи, корисні моделі, промислові зразки, ноу-хау, інформація, котра є комерційною таємницею фірми)	Кількість поданих у патентне бюро заявок на реєстрацію патентів на винаходи, свідоцтв на промислові зразки, корисні моделі, товарні знаки; кількість впроваджених винаходів; доходи від передачі прав на інтелектуальну власність за ліцензійними угодами; частота відновлення основних фондів
5. Організаційне знання (технології й методи ведення бізнесу, способи комунікації з персоналом, клієнтами, діловими партнерами, система економічної безпеки фірми, організаційна й корпоративна культура)	Ринкова вартість фірми; впровадження системи управління конкурентними перевагами фірми; технології управління якістю (TQM); брендинг; використання міжнародних систем бухгалтерського, фінансового планування й контролю; використання корпоративних MRPII; ERP-систем; застосування OLAP-технологій

Таблиця 2.7

### Характеристика динамічної частини інтелектуального капіталу

Структура динамічної частини інтелектуального капіталу фірми	Показники економічної ефективності використання інтелектуального капіталу
1. Якість мислення фахівця разом з АСПР	Здатність розпізнати й оцінити ситуацію за певний час
2. Людський потенціал	Стійкість і надійність в організації конкурентоздатного середовища
3. Людський фактор	Величина й ціна ризику
4. Імовірність прийняття й реалізації ефективних рішень у заданому інтервалі часу	Очікуваний прибуток фірми, можливість страхування спеціалістів

Така структура інтелектуального капіталу відображає два шляхи до визначення його сутності, які сьогодні існують у літературі й досить чітко окреслені з погляду практиків:

1. Інтелектуальний капітал визначається, базуючись на юридичних категоріях, тобто беруться до уваги тільки ті об'єкти, які закріплені на даний момент у правовій базі розвинених країн і для яких існує можливість оцінки.

2. Другий шлях заснований на економічній сутності й функціях інтелектуального капіталу. Тут в основі визначення меж лежить неформована практика, а скоріше майбутнє, яким його бачать економісти й фактори, що визначають конкурентоздатність фірми.

Синтез цих підходів найбільш виправданий, тому що виявлення економічної сутності інтелектуального капіталу дає практичну можливість розширення правової бази в міру появи нових об'єктів інтелектуальної власності. Пріоритетним повинен бути аналіз і з економічної точки зору, тому що в цьому випадку інтелектуальний капітал містить у собі не тільки сукупність об'єктів, на які може поширюватися юридично закріплена власність на результати інтелектуальної праці й засоби інтелектуальної творчості, але й особисті якості людини, власність на які юридично не може бути закріплена через їх нематеріальну властивість і невідчужуваність від самої людини. Проте у постіндустріальному суспільстві знання й інформація є економічними ресурсами, які мають здатність створювати суспільний продукт, і, таким чином, знання стає товаром [167].

Питання структури інтелектуального капіталу на макрорівні практично не розроблено. Як і на рівні фірми, на державному рівні буде очевидним поділ інтелектуального капіталу на безпосередньо людський капітал (людські ресурси) і структурний капітал (нематеріальні ресурси). Такий розподіл інтелектуального капіталу на людський й структурний – уже закріплена норма як для практиків, так і для теоретиків.

Подібне дослідження, зокрема, провів В. А. Супрун. Він також виділяє на макрорівні людський капітал (сукупність працездатного населення) та інтелектуальний капітал (сукупність частини людського й структурного капіталу) [167]. Відповідно до цього підходу до інтелектуального людського капіталу відносять певні групи населення, насамперед, його високоосвічену частину, представлену особами, що володіють вищою і додатковою освітою й різними вченими ступенями, а також бізнесменів й підприємців середньої ланки (у тому числі венчурний бізнес).

Відповідно, до елементів структурного капіталу в складі інтелектуального на національному рівні відносять наступні:

1. Інформаційна структура суспільства – як елемент, відповідальний за накопичення й зберігання інформації, найважливіший ресурс в умовах постіндустріального суспільства.

2. Система наукових і проектних закладів – як елемент, що поєднує будь-які види наукових, науково-виробничих структур, конструкторських бюро й проектних установ, а також вузівська наука й наукові лабораторії великих корпорацій.

3. Система освіти (середньої, вищої і додаткової) – як елемент відтворення як людського, так і інтелектуального капіталу.

4. Державна структура управління – як елемент, у якому інтелектуальний капітал країни представлений у вигляді сформованої системи державного менеджменту, ефективність якої проявляється в зниженні трансакційних витрат на макрорівні, через формування найбільш адекватної інституціональної структури.

Підбиваючи підсумок, слід підкреслити, що інтелектуальний капітал, на наш погляд, містить у собі сукупність різних компонентів та їх елементів, які не тільки формують нові продукти інтелектуальної праці, але й розвивають і вдосконалюють їх. Розглянутий нами економічний ресурс являє собою багатоелементний фактор ведення бізнесу, для позначення структурних частин якого використовується велика кількість термінів (“інтелектуальний капітал”, “людський капітал”, “інтелектуальні ресурси”, “інтелектуальні активи” та ін.).

Для вирішення проблеми трактування інтелектуального капіталу необхідне об’єднання зусиль представників різних наук (філософії, юриспруденції, економічної теорії, оцінки, бухгалтерського обліку та ін.). Міждисциплінарний підхід, на наш погляд, повинен дозволити врахувати різні аспекти інтелектуального капіталу (організаційні, економічні, юридичні, бухгалтерські та ін.) і створити єдину теорію інтелектуального капіталу і єдину понятійну базу, що не менш важливо для якісного управління даним економічним ресурсом та для підвищення ефективності діяльності будь-якого суб’єкта бізнесу. Для вирішення даної проблеми особливу увагу дослідники приділяють створенню філософсько-економічної (економічної) концепції інтелектуального капіталу, намагаються розглянути інтелектуальний капітал з різних сторін з урахуванням його багатоаспектності. Аналіз теорії й реальної практики показує, що позиції вітчизняних і закордонних дослідників багато в чому збігаються. Безумовно, досвід закордонних колег дозволить вітчизняній науці створити теорію інтелектуального капіталу відповідно до рівня розвитку економіки в нашій країні.

Важливим моментом у подальшій розробці даного напрямку теорії інтелектуального капіталу, на наш погляд, є визначення місця й ролі цього специфічного економічного ресурсу в розвитку бізнесу.

Особливу роль у створенні теорії інтелектуального капіталу займає проблема його структуризації. Незважаючи на наявність різних точок зору про структуру інтелектуального капіталу, трьохскладова структура інтелектуального капіталу (структурний, людський, клієнтський капітали) найбільш поширена. На нашу думку, даний підхід є найбільш продуктивним, тому що трьохскладова структура дозволяє врахувати зовнішні й внутрішні фактори розвитку економічних суб'єктів, виділити показники моніторингу інтелектуального капіталу, визначити напрямки його удосконалення й використати його як провідний економічний ресурс.

## **ГЛАВА 3 БАНКІВСЬКИЙ БІЗНЕС ЯК ОБ'ЄКТ ОЦІНКИ**

### **3.1. РОЛЬ ТА ФУНКЦІЇ БАНКІВ ЯК ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОСЕРЕДНИКІВ**

У загальному розумінні банк – це фінансовий посередник, який поряд із кредитними спілками, страховими компаніями та іншими інститутами надає фінансові послуги [133]. Його специфічна особливість визначається його головною функцією (за П. Роузом) – взаємодією з індивідами чи інститутами двох типів:

- такими, що дефіцитно витрачають кошти (їх поточні витрати на споживання й інвестиції перевищують поточні доходи) і як наслідок – змушені залучати додаткові зовнішні кошти шляхом запозичення;
- такими, що економічно витрачають кошти (їх поточні доходи перевищують поточні витрати), що створює надлишкові кошти, які можна накопичувати та інвестувати [148].

На думку П. Роуза, банк виконує важливу функцію посередництва між цими двома групами, залучаючи накопичення індивідів та установ, що економічно витрачають свої кошти і, надаючи їх у позику тим, хто дефіцитно витрачає кошти. Також він виділяє ряд функцій, які виконують банки в ринковій економіці:

- гарантування (підтримка своїх клієнтів, що проявляється в оплаті їх боргів, коли клієнти не в змозі погасити їх самі);
- надання агентських послуг (управління власністю та її захист, випуск та погашення цінних паперів за дорученням клієнта);
- посередництво в кредитах;
- посередництво в платежах;
- створення кредитних знарядь обігу (банкнот, чеків, векселів), що замінюють металеві гроші;
- мобілізація грошових доходів і заощаджень та перетворення їх в капітал;
- надання агентських послуг (управління власністю та її захист, випуск та погашення цінних паперів за дорученням клієнта).

П. Роуз не випадково акцентує увагу на залежності функцій банку від суспільної формації, в умовах якої провадиться його діяльність, – зі зміною суспільного ладу змінюються і основні принципи провадження діяльності.



Таким чином, розглядаючи сутність банку, можна помітити, що сприйняття банку знаходиться під впливом зміни економічних систем та еволюції грошових відносин. Якщо на початку розвитку банківської справи банків було небагато, ринок не був насичений і була можливість розширення бізнесу без втручання в інтереси інших, то на сьогодні ситуація кардинально змінилася. Зі зміною централізованої планової економіки на ринкову змінилася і сутність банку: в ринкових умовах банки починають конкурувати один з одним, банк перестає бути інститутом, що розподіляє дефіцитні ресурси, він стає в один ряд з виробниками товарів та послуг. З моменту проголошення незалежності у 1991 р. Україна взяла напрямок на розвиток засад ринкової економіки, а отже, зазначені вище функції будуть справедливими і для банківської діяльності, яка провадиться відповідно до законодавства України.

Банки є дуже важливими суб'єктами економіки. Згідно зі [134] їх існування можна пояснити недосконалістю фінансової системи – банки створюють можливість для всіх груп економічних суб'єктів брати участь у розподілі фінансових ресурсів; управляють ризиками у фінансовій сфері, беручи участь у наданні ризикованих позик та випуску цінних паперів для інвесторів з малим рівнем ризику; задовольняють потребу клієнтів у ліквідних коштах, забезпечуючи високу ліквідність депозитів. Таким важливим місцем у суспільстві банки завдячують великій кількості операцій, які вони можуть здійснювати.

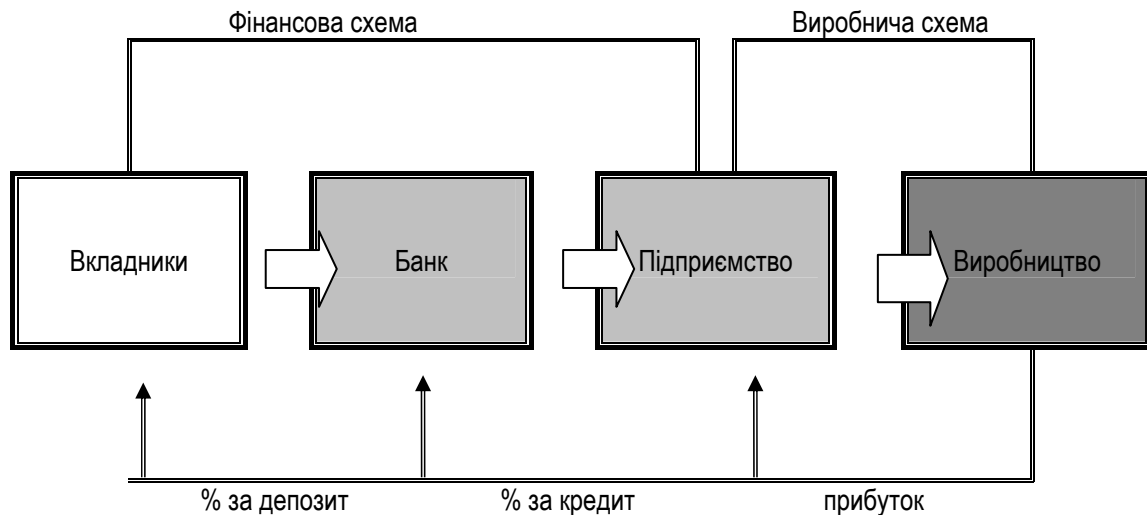
П. Роуз дає загальне визначення банку (незалежно від країни та законодавства) як фірми, що надає фінансові послуги, здійснює професійне управління грошовими ресурсами суспільства, а також виконує інші численні функції в економіці. Успіх банку залежить від того, наскільки послуги, що він надає, відповідають сьогоденним потребам суспільства, є якісними та конкурентоспроможними [148].

В той же час банки займають провідне місце серед посередників на інвестиційному ринку. Доцільно визначати банк як економічний інститут, що є самостійним агентом у сфері інвестиційних послуг [73]. Основну масу інвестиційних ресурсів банку складають залучені кошти. Здійснюючи інвестиції, банк створює товар особливого роду у вигляді грошей, платіжних засобів. Як зазначено в [3], банк є установою в загальній масі суб'єктів відтворення, які обслуговують сферу виробництва, сфери розподілу, обміну і споживання (рис. 3.1).

Французький економіст Жан Матук до банківських функцій відносить:

- посередництво;
- управління коштами при платежах;

- операції з цінними паперами та всі види діяльності банків на фінансових ринках за рахунок клієнтів;
- “різне” – здійснювані операції за свій рахунок, а також операції з обміну валют і фінансова інженерія [148].



**Рис. 3.1. Інвестиційний рух капіталу за посередництва банку**

Представники російської банківської школи функціями банків вважають:

- посередництво в кредиті;
- посередництво в платежах;
- посередництво в операціях з цінними паперами;
- мобілізація грошових доходів і заощаджень, перетворення їх у капітал;
- створення кредитних засобів обігу [122].

Щодо українських вчених, то залежно від обраних критеріїв та ступеня деталізації виділяються різні за структурою, змістом системи функцій комерційних банків. Так, О. В. Дзюблюк до складу функцій, що визначають справжню сутність банку як категорії, відносить наступні:

- посередництво в кредиті;
- посередництво у платежах;
- випуск кредитних грошей [123].

Натомість, О. В. Васюренко виділяє такі групи функцій:

- платіжно-розрахункова;
- ощадно-капіталотворча;
- кредитно-інвестиційна [35].

М. І. Савлук називає дві базові функції: трансформаційну та емісійну [10].

Закон України “Про банки і банківську діяльність” визнає банк як кредитну установу, що залучає у вклади грошові кошти та діє на підставі ліцензії НБУ [133]. На етапі розвитку банківської системи України до інвестиційних функцій комерційних банків належать:

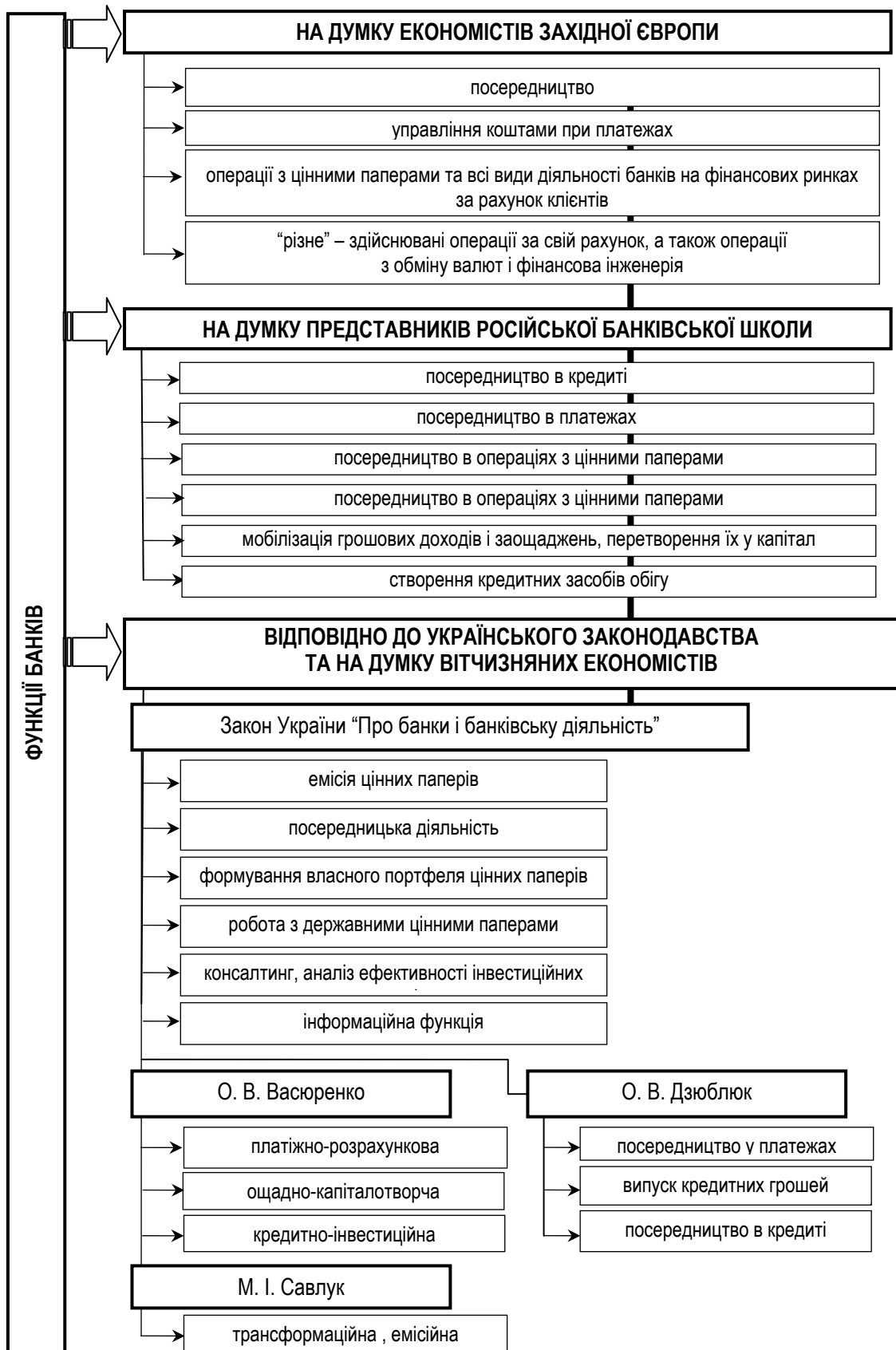
- емісія цінних паперів;
- посередницька діяльність;
- формування власного портфеля цінних паперів;
- робота з державними цінними паперами;
- консалтинг, аналіз ефективності інвестиційних проектів;
- інформаційна функція.

Вказані підходи до визначення функцій банків систематизовані в табл. 3.1 та на рис. 3.2.

*Таблиця 3.1*

**Банки як інвестиційні посередники: функції, інструменти, переваги та недоліки**

<b>Функції</b>	<b>Інструменти</b>	<b>Переваги</b>	<b>Недоліки</b>
1. Комісійно-посередницька діяльність. 2. Позикова. 3. Емісія цінних паперів. 4. Формування власного портфеля цінних паперів. 5. Робота з державними цінними паперами. 6. Аналіз ефективності інвестиційних проектів. 7. Інформаційна	1. Екаутинг. 2. Брокерство. 3. Довірче управління. 4. Середньострокові та довгострокові кредити. 5. Випуск, розміщення акцій	1. Залучення довгострокових інвестиційних ресурсів. 2. Можливість розподілу ризиків у часі. 3. Забезпечення фінансової стабільності, уникнення фінансових криз і прийняття вигідного ризику. 4. Більш ефективне розміщення ресурсів урядом. 5. Сприяння підприємництву за допомогою розвитку активного ринку цінних паперів. 6. Посилення конкуренції і забезпечення більшого вибору фінансових продуктів і послуг для споживачів	1. Відсутність довіри до довгострокових видів страхування з боку населення. 2. Обмеженість інвестиційного потенціалу більшості комерційних банків України. 3. Недостатня надійність інвестиційних вкладів у фондові операції в умовах кризової економічної ситуації. 4. Небезпека втягування ресурсів комерційних банків у фінансування проектів боргових зобов'язань регіональних і місцевих органів державної влади. 5. Відсутність державних гарантій при банкрутстві



**Рис. 3.2. Підходи до визначення функцій банків [14]**

З дещо іншого боку розглядає проблему сутності банку О. Лаврушин, який порушує питання сприйняття банку як підприємства [6]. На його думку, банк – це специфічне підприємство, діяльність якого зосереджена не у сфері виробництва, а у сфері обігу. Згідно з його поглядами банк виробляє продукт, що істотно відрізняється від продукту матеріальної сфери виробництва – він створює не просто товар, а особливий товар у вигляді грошей, платіжних засобів. Іншими словами, виходячи із сутності грошей, банк займається виробництвом такого товару, який завжди має попит.

Необхідно також зазначити, що розуміння сутності банківської діяльності не стоїть на місці, а еволюціонує і, в основному, це відбувається під впливом сучасних технологій. Для банків як фінансових посередників, діяльність яких не пов'язана із виробництвом і не потребує значних основних фондів, все меншу роль відіграють матеріальні активи банку, а роль та значення нематеріальних продовжує зростати. Конкурентоздатність банківської установи все більшою мірою формується за рахунок нематеріальних активів, до яких окрім традиційних know-how, патентів, ліцензій додають ще програмне забезпечення, архітектуру структури мережі, кваліфікацію та навички персоналу, організаційні мережеві комунікації та структуру ділових зв'язків, причому останнє збільшує частку гудвілу.

У [115] зазначається, що сутність банку еволюціонує з часом від концепції “банку-установи” до “банку-підприємства”, а в майбутньому, завдяки віртуалізації банківських послуг – до концепції “банку-технології”. Концепція сутності банку змінюється залежно від еволюції економічних систем та грошових відносин, але найпотужнішою рушійною силою змін є конкуренція.

Зрозумілим є той факт, що сучасний банк – це не просто джерело кредитних ресурсів, а фінансовий інститут, здатний впливати на економіку регіону, обслуговувати комерційні угоди та проекти з партнерами в різних частинах світу. Саме той факт, що банки мають великий вплив на ринки та на економіку держави в цілому, пояснює те, що вони знаходяться під пильним контролем держави.

### **3.2. БАНКОЦЕНТРИЧНА ОСНОВА ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

Проблематика функціонування фінансових ринків, банківських і небанківських їх інститутів у міжнародному, регіональному і локальному середовищі постійно актуалізується. Свідченням цього є постійно поновлюваний пласт відповідної аналітичної та іншої інформації,

розширення переліку дослідницьких матеріалів, де розкриваються взаємопов'язані питання розвитку фінансових, у т.ч. банківських систем у змінних умовах господарювання. Лібералізація економіки (зокрема в рамках СОТ) спонукає до вивчення особливостей фінансового і банківського сервісу з впровадженням масових та вибірково-індивідуальних ринкових угод відповідно до потреб суб'єктів господарювання.

Відбувається поступове формування клієнтоорієнтованої економіки, де одним з основних товарів стає фінансова послуга, яку пропонують і надають фінансові установи, і першочергово – банки (внаслідок акцентуації тенденції універсалізації їх діяльності – після набуття чинності ще у 1999 р. Закону США “Про фінансову модернізацію”, який до цього часу має міжнародний резонанс). Зростання ролі банків і небанківських структур з розширенням сфери їх послуг стає характерною рисою економічного розвитку і проявляється повсюди при обслуговуванні клієнтів. Надання фінансових послуг (масових у поєднанні з вибілковими) стає високодохідним бізнесом. Різні сектори економіки та суб'єкти господарювання, отримуючи необхідні фінансові ресурси, імпліцитно забезпечують поступальну динаміку економічного відтворення. Фінансовий ринок розвивається саме як ринок фінансових послуг, – і це є важливою інституціональною особливістю і домінантою трансформацій у фінансовому секторі світової і вітчизняної економіки [51, 64, 75, 144, 158, 202, 210, 227].

У цьому руслі відзначається недостатність розробок у таких напрямках: а) щодо оцінки особливостей банківського і небанківського обслуговування учасників фінансового ринку; б) в частині порівняння обсягів і характеру угод з використанням відмінних фінансових інструментів – боргових (з фіксованою дохідністю) та пайових (зі змінною дохідністю), за допомогою яких відбувається фінансування потреб господарюючих суб'єктів як у сек'юритизованій, так і у несек'юритизованій формах; б) стосовно обґрунтування прийнятної для вітчизняних умов моделі розвитку фінансового ринку, що засвідчує індивідуальні та інтегративні характеристики участі країни у глобалізаційних процесах.

У багатьох наукових розробках до останнього часу обмежено вирізнялися дві моделі становлення економічних, у т.ч. і фінансових систем: фондова (або – англоамериканська) і банкоцентрична – переважно євроконтинентальна (інші інколи вживані назви – романо-німецька, німецько-японська). Економічні та інші результати розвитку ісламських країн поставили питання про наявність більш чіткого прояву ісламської моделі фінансових ринків.

Компаративний аналіз сутності зазначених моделей становить дослідницький інтерес не тільки в теоретичній, а і в практичній площині, що дозволяє формулювання узагальнення ситуативно-поточного і прогнозного характеру. Тому порівняння особливостей функціонування фінансових ринків в різних країнах і регіонах світу з індикативною екстраполяцією тенденцій глобалізації на розвиток фінансової системи України вбачається необхідним. Аналіз співвідношення позицій банків та небанківських фінансових установ у професіональному ринковому середовищі разом з дослідженням пропорцій використовуваних у вітчизняній практиці фінансових інструментів одночасно дозволяє визначити і відповідний економічний контур моделі фінансового ринку України.

Серед трьох зазначених вище фінансових моделей саме англо-американська характеризується порівняно більшим економічним індивідуалізмом з відповідним переважанням випуску пайових цінних паперів для фінансування розвитку суб'єктів господарювання, а також розвинутою системою інститутів та інструментів фондового ринку. У банкоцентричній євроконтинентальній моделі в сукупності фінансових інструментів переважає кредит в різних формах і вирізняється пріоритетний розвиток банків як фінансових установ. В різних типах економічних систем відповідні фінансові інструменти є досить варіативними.

Принципова відмінність цих двох моделей полягає в тому, що євроконтинентальна уособлює домінування кредитної форми фінансування з використанням інструментів боргу, тоді як англо-американська використовує ринок цінних паперів, особливо ринок акцій та пайових сертифікатів як пріоритетний інструментарій формування контрактних відносин. При цьому акціонери – постачальники ресурсів – та акціонерний капітал визначають систему суспільних та економічних цінностей. Реалізація англо-американської моделі потребує більш розвинутої мережі фінансових посередницьких структур, зокрема небанківських, пропозиції і споживання масових послуг роздрібними учасниками ринку.

Більш крупнозерниста структура власності у європейських країнах потребує посиленого адміністрування і централізації потоків капіталу саме через банківську систему (з цих міркувань відповідна модель ринків і названа банкоцентричною). У відповідному значенні “економіка, що базується на банківському фінансуванні, створює порівняно більше можливостей для регулювання в оперативному плані – вона не так залежна від інституціонального середовища, менш сприйнятлива до асиметрії економічної інформації і в суттєво меншій мірі обмежує трансформацію ресурсів” [48].

Становлення системи ісламських фінансів, що обумовило появу відповідних спеціальних публікацій на цю тему, ґрунтується значною мірою на релігійній основі з використанням принципів мусульманського права – шаріату. Основна особливість функціонування ісламських фінансів полягає в тому, що при контрактації угод присутня заборона отримання відсоткової винагороди за проведення фінансових операцій, – доходи здебільшого виплачуються як результат участі у прибутках, а не як процентні нарахування. Ісламські фінансові інститути практично не стягують попередньо фіксовану плату, угоди контрактуються у формі співучасті в капіталі, придбання майна посередником і перепродажу його клієнту в розстрочку зі збільшеною платою за ризик. Для акумуляції ресурсів замість традиційних депозитних рахунків використовуються контракти на пайових довірчих засадах, тобто такі інструменти, виплати за якими наперед не фіксуються і здійснюються на основі розподілу перспективного прибутку з фінансовою установою. Розвиток сегмента середньострокових боргових цінних паперів – ісламських облігацій “сукук” – неоднорідний в різних країнах, заборонені строкові угоди з використанням деривативів.

Тривалий час у мусульманських країнах домінували елементи західної практики обслуговування клієнтів, і тому до другої половини ХХ ст. населення фактично не користувалось банківськими послугами. Перші ісламські ощадні банки-каси “Mit Garm Bank” розпочали роботу у 1963 р. – спочатку в Єгипті для обслуговування периферійних районів країни та згодом в Малайзії для накопичення заощаджень для здійснення хаджу. Проте фактичним початком розвитку ісламських банків вважається 1975 р., коли в Саудівській Аравії був створений Ісламський банк розвитку (“Islamic Development Bank”), що спонукало до швидкого утворення й інших ісламських банків в другій половині 70-х років ХХ ст. Серед них: “Dubai Islamic Bank” в ОАЕ (1975 р.), “Faisal Islamic Bank” в Єгипті та Судані (1977 р.), “Bahrain Islamic Bank” в Бахреїні (1979 р.).

Сучасні Бахреїні та Малайзія є центрами ісламської банківської діяльності. Так, в першому з них концентрується 35 ісламських банків – найбільша кількість порівняно з іншими мусульманськими країнами (для порівняння: в Кувейті – 15, в ОАЕ – 14, в Саудівській Аравії – 10, в Катарі – 3). Наприкінці 2006 р. у світі нараховувалось вже більше 300 ісламських банків із сукупними активами понад 300 млрд дол. [156]. За іншими оцінками, ємність ринку фінансових послуг в оперуванні ісламських банків становить приблизно 1 трлн. дол., що забезпечувалось щорічним 23 %-ним темпом зростання (для порівняння – в західних країнах аналогічний показник становить 10 %) [1]. Проте



ісламська банківська діяльність досить фрагментована і навіть найкрупніші ісламські банки поступаються західним за показниками капіталізації. Середній розмір капіталу переважної частки ісламських банків не перевищує 25 млн дол. [156]. Окрема специфіка діяльності ісламських банків полягає в забороні фінансування сфери азартних ігор, виробництва алкоголю і тютюну.

З метою забезпечення конкурентоспроможності західні банки відкривають свої підрозділи в мусульманських країнах. Так, ще у 1997 р. “Citigroup” заснувала в Бахреїні дочірній “City Islamic Investment Bank” з капіталом 20 млн дол. Серед європейських банків першим англійський “HSBC” у 2003 р. почав пропонувати модифіковані послуги іпотечного кредитування з урахуванням їх специфіки в ісламських країнах: банк діє від імені клієнта, сам придбаваючи нерухомість у власність, що має схожість з лізингом. На ісламських фінансових ринках мають інтереси також “Citibank”, “Deutsche Bank”, “ABN-Amro”, “Societe Generale”, “ING”, “Chase Manhattan”, “JP Morgan” та інші банки, що у власній діяльності зважають на мусульманське право і звичаї в країнах присутності. Отже, поряд з ісламськими банками у переважній більшості мусульманських країн функціонують і банки західного типу.

З іншого, протилежного, боку, в останні роки спостерігається поширення діяльності ісламських банків на ринках “немусульманських” країн. Ісламські банки поступово перестають бути регіональними і екстериторіально розповсюджують свої послуги. Так, з 1978 р. у Люксембурзі функціонує “Islamic Finance House”, а у 2004 р. у Великобританії зареєстрований “Islamic Bank of Britain”. Серед країн СНД перший ісламський банк відкрито у 2000 р. у Росії – “Бадр–Форте Банк” для фінансування торгівлі з країнами Азії та Африки.

Прикладами зацікавленості у використанні на Заході ісламських фінансових інструментів є залучення на умовах “сукук” німецьким банком “Saksonia–Anhalt” у 2004 р. більше 120 млн дол. кредитів та аналогічне запозичення добувною компанією з США “East Cameron Gas Company” 165 млн дол. під гарантію власних запасів вуглеводів [156].

Незважаючи на активний розвиток, фінансові системи в ісламських країнах характеризуються порівняно спрощеною інституційною структурою та уніфікацією вживаних фінансових інструментів. При цьому переважають крупні, зокрема сімейні власники-інвестори в акціонерних капіталах, відсутні масові дрібні інвестори та спекулянти. Ці аспекти вказують на порівняно закритий характер і обмежену ліквідність ринків, де використовується ісламська фінансова модель.

Особливістю розвитку фінансових ринків в останні роки стало поєднання елементів англо-американської та євроконтинентальних моделей, що має наслідком згадану вище універсалізацію діяльності фінансових інститутів і зокрема, банків. У США після прийняття у 1999 р. закону Грема-Ліча-Блайлі (The Gramm-Leach-Bliley Act, відомого також як Закон США “Про фінансову модернізацію”), було скасовано розмежування комерційної та інвестиційної банківської діяльності, що існувало з початку 1930-х років. Таке законодавче нововведення стимулювало забезпечення конкурентоспроможності банків. Відтоді банки отримали змогу трансформуватись у фінансові холдингові компанії універсального типу і диверсифікувати спектр банківських послуг<sup>1</sup>. Хоча в Європі регулювання фінансової діяльності давно вже стало більш ліберальним, наприклад, європейські банки у різних країнах традиційно утримують понад 20 % і більше ринку страхування життя, саме можливість зазначеної фінансової модернізації в США визнається відправною точкою розвитку фінансових ринків у новітній історії.

Комбінування різних форм та інструментів фінансування економічних потреб розвивається як використання нових можливостей, що виникли внаслідок вже глобальної фінансової модернізації. Так, Ф. Ранверсе засвідчує, що “... сучасні фінансові системи Франції та Німеччини сполучають традиційно високу значимість фінансових посередників, яка має історичні корені з прогресуючою роллю фінансових ринків” [143].

Проте такі сигнальні ознаки уніфікації ведення фінансового бізнесу не зводяться до його повної стандартизації. У різних країнах світу, відмінних за економічним устроєм, існує варіативність пропорцій між формами обслуговування учасників ринку та існування розгалуженої мережі своєрідних фінансових агентів для неофіційних грошових трансакцій. Розрахунки і перекази грошей поряд з традиційними методами їх організації (з використанням послуг банків) можуть бути забезпечені і у нетрадиційних формах без участі легітимних фінансових посередників – наприклад, угоди “хавала” [47].

У багатьох випадках мігранти-заробітчани приховують з різних причин і використовують подібні послуги для адресного і більш дешевого переказу грошей на батьківщину. Обсяг таких неофіційних угод у 2006 р. оцінювався Світовим банком в 240 млрд дол. [132].

---

<sup>1</sup>Можливість банківського фінансування інвестицій стало не єдиним ноу-хау цього закону. Окрім поєднання послуг кредитування і операцій з цінними паперами, банки США не мають відтоді перепон і для страхової діяльності через обслуговування клієнтів на страховому ринку.

На розвиток фінансових ринків завжди впливає більшою чи меншою мірою сакральна і навіть втаємничена, а не тільки меркантильно-калькулятивна складова. Остання, зазвичай, є більш зримою в економічних відносинах, проте без врахування прояву низки неекономічних особливостей поведінки учасників ринку “просування” нових фінансових продуктів постійно стикається із незрозумілими, – на перший погляд, перепонами. До зазначених особливостей відносять психологічні, релігійні, етичні, соціокультурні чинники вибору тих чи інших норм поведінки індивідуумів. Значний розвиток в останні роки індивідуального обслуговування фінансовими установами потреб населення (ринок рітейлу) актуалізує саме цей напрям досліджень.

Акцентуація суттєвого впливу культурних цінностей, релігійного світогляду і соціальних відносин на формування ринкового економічного устрою зустрічається в різних дослідницьких джерелах [36, 65, 149, 206]. Сучасна теоретична течія біхевіоризму (від англ. “behaviour” – поведінка), має досить чітку соціально-психологічну спрямованість обґрунтування прояву різних економічних інтересів [93, 172, 200].

Отже, сукупність неекономічних (психологічних, релігійних, етичних, культурних) чинників відіграє роль важливого спонукального мотиву відмови чи згоди користування пропонованими для загалу фінансовими послугами, а пошук і вияв чіткої детермінації соціокультурних і економічних компонентів фінансових новацій набуває вирішального значення для їх поширення. В рамках усталеного соціокультурного середовища саме форми фінансового посередництва – банківського і небанківського, позиціонування фінансових інститутів та спектр задіяних фінансових інструментів визначають легітимацію тієї чи іншої моделі фінансових ринків.

Розвиток фінансового ринку України супроводжується модифікацією відповідних кількісних і якісних характеристик, насамперед, через впровадження нових фінансових інструментів, операцій та послуг. Разом з наявними проблемами (незадовільні оцінки капіталізації, ліквідності та прозорості, слабкий захист прав власності) спостерігаються очікувані ознаки інституціоналізації ринку. До останніх відносять такі, як: а) переважання інституційних учасників – інвесторів, кредиторів і реципієнтів капіталу над індивідуальними, що засвідчує зрілість корпоративних (об’єднаних) варіантів розміщення активів і професіональне використання коштів; б) поширення організованих форм встановлення і реалізації фінансових відносин, що означає легітимність і прозорість намірів учасників-контракторів при здійсненні угод.

Динаміка розвитку фінансового ринку, конкуренція та/або співробітництво між банківськими і небанківськими інститутами з належною якістю фінансових послуг визначають зрілість економічних, і особливо грошово-кредитних відносин. Виокремлення особливостей моделі фінансового ринку України можливе через характеристики позиціонування банків та небанківських структур з аналізом використання тих чи інших фінансових інструментів.

Значення банків як фінансових інститутів в економіці будь-яких країн є достатньо акцентованим: “банки контролюють механізм виплат, обслуговують угоди, підтримують ліквідність економіки і слугують провідниками монетарної політики” [158].

Проте зберігається значення діяльності небанківських фінансових установ внаслідок переваг у спеціалізації діяльності та відокремлення ризиків за окремими операціями. В умовах становлення вітчизняного фінансового ринку конкуренція та співпраця між банківськими і небанківськими інститутами найбільш явно спостерігається саме у взаємозв'язку “банк – страхова компанія”, при цьому фактор кептивності не завжди є визначальним.

Порівняння ринкових ніш банків і “небанків”, безсумнівно, складається на користь перших – як в цілому, так і особливо в розрахунку на одну установу. Банки експансійно пропонують і реалізують широкий диверсифікований спектр послуг. Провідні конкурентні позиції банків на фінансовому ринку також обумовлюються і характером їх діяльності: “банки виробляють унікальну продукцію – такі різноманітні фінансові технології обслуговування клієнтів (вирішення їх проблем), без яких не може обійтись жоден суб'єкт господарювання” [169]. Внаслідок цих та інших причин обмежується конкурентоспроможність небанківських структур, які розвиваються у фарватері і одночасно пов'язані з банками.

У рамках поширення комплексного фінансового обслуговування надання послуг потребує пов'язаної участі кількох фінансових інститутів, і тому слід говорити не про конкуренцію між ними, а про співробітництво і взаємну відповідальність перед клієнтом. Цього потребують також офіційні вимоги та етичні норми економічної поведінки на ринку. У такому випадку питання про конкуренцію може ставитись як про таку вже не між фінансовими установами, а у розумінні надання аналогічних послуг іншою конгломеративною спільністю посередників. Поєднання ринкових позицій банків, страхових компаній та інших небанківських установ відображається через концентрацію фінансового капіталу у формі співзасновництва нових конгломеративних структур, взаємного чи одностороннього придбання часток у

статутних капіталах, заснуванні банками дочірніх (кептивних) страхових компаній, інвестиційних та інших фондів. Розвивається новий вид фінансового сервісу – банкострахування (англ. – bankassurance) як модель інтеграції фінансових послуг в єдиному центрі.

Виокремлення та аргументація чинників, що обумовлюють банкоцентричну модель фінансового ринку України, а також особливості переважного застосування фінансових інструментів з фіксованою доходністю, наводиться нижче в порядку послідовної нумерації.

1. Посилення інсайдерської структури власності з переважанням крупних корпоративних власників. Корпоративна власність, у т.ч і за участю держави, постійно переформатовується і концентрується в інтересах інсайдерів<sup>2</sup>. Аутсайтери – міноритарні інвестори – постійно стикаються з проблемами захисту своєї власності та різними обмеженнями непрозорих умов господарювання. Рейдерство при нерозвиненості вторинних ринків виступає найбільш грубим засобом встановлення корпоративного контролю, включаючи укрупнення необхідного для цієї мети пакета акцій.

За умов поступової концентрації капіталу мажоритарні власники підприємств не зацікавлені в розмиванні власності в акціонерних капіталах, і тому все більше схильються до використання засобів боргового фінансування. Цілям забезпечення корпоративного контролю в інтересах інсайдерів найбільш адекватно відповідає практика застосування кредитних інструментів. В окремих ситуаціях переважання операцій з пайовими інструментами над операціями з інструментами боргу може бути викликано тимчасовими спекулятивними ефектами, так як, наприклад, це спостерігалось в період ажіотажного розпродажу державної власності та епізодичних сплесків портфельного інвестування.

Побудова інсайдерського типу господарювання, де підвищується роль адміністрації (менеджменту) і зовнішніх крупних інвесторів – з одного боку, і зменшується питома вага власності держави і працівників – членів трудового колективу як дрібних інвесторів – з іншого, є визначальною тенденцією постприватизаційного перерозподілу капіталу на фінансовому ринку України. Внаслідок посиленої концентрації власності в обігу знаходиться незначна кількість акцій, попит і пропозиція на них є пакетною (гуртовою), а потенційні дрібні інвестори-акціонери практично відокремлені від організованих ринків.

Тому фінансовий ринок України може бути охарактеризований як “stakeholder capitalism” – “капіталізм власників крупних пакетів”,

---

<sup>2</sup>Тут “інсайдер” – особа, що володіє часткою понад 10 % власності в структурі капіталу. У банківських нормативних актах синонімом є термін “особа з істотною участю в капіталі” – див. Постанову НБУ № 368 від 28.08.2001 р.

в основі якої проглядається саме банкоцентрична модель. Можливості поширення елементів англо-американської моделі, і зокрема інвестиційна активізація аутсайдерів, вбачаються незначними, – оскільки орієнтація на “пакетну” структуру власності обмежує розвиток вітчизняного ринку акцій.

2. Стабільно висока питома вага банківського кредиту в сукупності фінансових інструментів. Обсяги кредитного портфеля вітчизняної банківської системи постійно зростають, де диференційовані частки суб'єктів господарювання і домогосподарств характеризуються як постійно варіативні. Кількарічний донедавна бум кредитування потреб домогосподарств, який в значній мірі обумовив кредитну експансію і призвів врешті-решт до кризи, засвідчив, що фінансові спекуляції 2006-2008 рр. мають чітку кредитну природу. Спекулятивний обіг позикового капіталу у корпоративному і приватному секторах за активної участі банків вирізняє особливість останньої кризи (криза 90-х років пов'язувалась з проблемами державної заборгованості). Використання банками деривативів для здійснення спекуляцій мало все ж таки підпорядкований характер<sup>3</sup>.

В Україні донедавна в рамках спекулятивної кредитної експансії спостерігалася модифікація банківського кредиту через впровадження сек'юритизованих форм фінансування, наприклад, через поширення іпотечних та заставних кредитних інструментів. Динаміка надання кредитів фізичним особам засвідчує одночасно як затребуваність відповідних банківських інструментів у сегменті споживчого ринку, так і зростання доходів населення, які повертаються в економічний кругоо-

---

<sup>3</sup> Довідково: приклади кризових явищ у банківській сфері, викликаних операціями банків з деривативами, такі: 1) у лютому 1995 р. надмірна ризиковість при проведенні біржових маніпуляцій трейдера найстарішого на той час англійського банку Barings призвела до банкрутства останнього. При наявності попередніх збитків внаслідок непрофесійного арбітражу ставка панічно була зроблена на японський індекс Nikkei-225, але при тогочасному падінні японського фондового ринку втрати банку тільки зросли – до 50 млн дол. щоденно, яких вже не можна було приховати. Збанкрутілий банк Barings був визнаний таким судовою інстанцією наприкінці лютого того ж року і проданий вже через тиждень на початку березня за символічну суму в один фунт стерлінгів голландському холдингу ING; 2) у 2007 р. третій за розміром банк Франції Credit Agricole зазнав збитків на чверть мільярда євро саме через ризиковані і несанкціоновані дії трейдерів. Також збанкрутував американський інвестиційний банк Bear Stearns; 3) наприкінці січня 2008 р. вже другий за розміром французький банк Societe Generale оголосив про збитки обсягом близько 5 млрд євро і також внаслідок арбітражних шахрайських односторонніх спекуляцій, коли трейдером підтримувався інвестиційний ф'ючерсний портфель на зростання фондових індексів і фактично нехтувався протилежний портфель на зниження фондових індексів). Спроби закрити угоди, орієнтовані на зростання індексів, не дали бажаного результату, і на Паризькій біржі до врегулювання скандалу тимчасово призупинились торги акціями банку. Зважаючи, що тогочасна капіталізація Societe Generale (35 млрд євро) семикратно перевищувала обсягів заподіяних збитків, питання банкрутства банку не загрожувало.

біг переважно через кредитні, а не інвестиційні інструменти. З урахуванням незначних обсягів вторинного ринку акцій порівняно з обсягами кредитного ринку диспропорції вибору фінансових інструментів залучення і розміщення капіталу, що відображають відповідні уподобання учасників ринку, є достатньо очевидними.

3. Фізичні особи (домогосподарства) як масовий інвестор та позичальник залишаються консервативними і обмеженими у виборі варіантів розміщення власних вільних ресурсів. Пропозиції щодо розміщення коштів домогосподарств залишаються все ще недостатньо диверсифікованими внаслідок обмеженої пропозиції наявних фінансових інструментів.

Населення при виборі можливостей авансування заощаджень переважно орієнтується на депозитні програми банків, але й значна частка заощаджень елементарно тезаврується як скарб у номінаціях іноземної валюти. Альтернативні вкладення домогосподарств в цінні папери вкрай незначні. За таких умов підходи до організації депозитного і кредитного ринків банками зважають на такий акцентований попит клієнтів (який до того ж далеко не усталений), а також пов'язуються з регулятивними вимогами, умовами формування ресурсної бази та активів, святковими чи іміджевими презентаціями.

4. Зберігається залежність структури фінансування економічних суб'єктів від доступності тих чи інших фінансових інструментів. За статистичними даними 2007 р., кредити банків для фінансування інвестицій в основний капітал є найбільшими серед інших зовнішніх боргових джерел – 16,6 % [153].

Оскільки акціонування підприємств переважно вже відбулось, або в окремих випадках зберігаються обмеження на приватизацію, то в першу чергу для залучення ресурсів підприємства-позичальники використовують інструменти банківського кредитування та до останнього часу емісії корпоративних облігацій.

Аналіз розвитку вітчизняного ринку корпоративних облігацій показує, що головною особливістю розвитку цього ринку є те, що пропозицію і попит на ньому в основному формує досить концентрована група банків. Тобто банки розвивають ринок інструментів з фіксованою доходністю безпосередньо через кредитні грошові інструменти і через сприяння обігу корпоративних облігацій.

Попри незаперечні здобутки вітчизняної банківської системи основною її проблемою залишається недостатня капіталізація<sup>4</sup>, що відо-

---

<sup>4</sup>Капіталізація банків, на відміну від капіталізації фондового ринку, унормовується вимогами НБУ щодо обсягів банківського капіталу, тобто є адміністративно заданою величиною і оцінюється номінально. Вторинний ринок банківських акцій практично не розвинутий. Це суттєво впливає на оцінку капіталізації банків.

бражається в низці пов'язаних проблем підпорядкованого рівня. До останніх належать обмеження можливостей здійснення банківських операцій, недостатня якість менеджменту, неадекватність управління ризиками та ін. Разом з тим слід зауважити, що проблеми банків та інших фінансових структур не є “внутрішньоавтократичними”, а обумовлені проблемами їх клієнтів і партнерів (останні можуть бути першими і навпаки) та якістю відносин з ними, і в кінцевому підсумку відображають розвиток економіки в цілому як макросистеми. “Індустрія фінансових послуг залежить від вимог ринку і клієнтури”, – зазначав Дж. Сінкі [158].

Остання криза у сукупності видимих уроків засвідчила слабку результативність функціонування національних фінансових регуляторів, і зокрема центральних банків. Спекулянти, які торгували ризиками, відверто знехтували рестрикціями регуляторів, які ці ризики унормовують.

У банківській сфері Базельські стандарти достатності капіталу не убезпечили від глобальних фінансових катаклізмів. Усталені методики визначення вартості активів і платоспроможності контрагентів у кризових умовах повсюдно виявились недійсними, складні структуровані фінансові інструменти провокаційними, а рейтинги та індекси – нерелевантними. Суб'єктивні ілюзії повноти розкриття інформації показали неадекватність наявних оцінок транспарентності ринків, що проявилось у фактично довільних докризових спекулятивних маніпуляціях та інсайдерській торгівлі інформацією.

Більш ніж очевидно, що протягом останніх років для фінансових систем багатьох країн світу накопичувались три такі взаємопов'язані проблеми:

- проблема ліквідності (недостатність капіталу);
- зниження і нестабільність вартісної оцінки активів;
- порушення функціонування фінансових ринків<sup>5</sup>.

Питання функціонування банківського сектора проглядаються в цих аспектах достатньо чітко. Проте, оскільки нинішня криза переважно є кризою ліквідності, то слід першу проблему визнати основною і, відповідно, питання відновлення ліквідності – першочерговими. Проблема ліквідності банків, інструментів і ринків загалом в умовах відкритої економіки є фактично платою (штрафною санкцією) за зловживання транскордонними кредитними операціями і запозиченнями.

Тому, попри інтернаціоналізацію господарювання, подальший розвиток вітчизняної банківської системи потребує активізації внутрішнього ринку банківських послуг. Проте дилема щодо оцінки кон-

---

<sup>5</sup>За матеріалами Аналітичного резюме доповіді МВФ з питань глобальної фінансової стабільності



курентоспроможності банків України багатогранна і стосується наступних питань: а) яким повинно бути (з точки зору стійкого економічного розвитку) співвідношення між вітчизняними та іноземними фінансовими інститутами; б) який позитивний і негативний вплив може мати і має експансія іноземного капіталу в найближчій перспективі і якими очікуються довгострокові тенденції; в) чи можливе зближення стратегічних економічних інтересів вітчизняних та іноземних банків на ринку фінансових послуг.

Співвідношення вітчизняних і зарубіжних банків залишається предметом гострих дискусій. Узгоджені позиції щодо визнання доцільності залучення іноземного капіталу стають суперечливими, коли йдеться про зустрічні умови його надходження та використання. Протиріччя між економічними інтересами резидентів і нерезидентів можуть трансформуватися в проблему економічної, у т.ч. і фінансової безпеки.

Отже, особливостями розвитку фінансових ринків в останні роки стало поєднання елементів англо-американської та євроконтинентальної моделей, проникнення ісламських банків на західні ринки і використання західними структурами ісламських фінансових інструментів у практиці господарювання. Разом з цим слід зазначити, що світова тенденція універсалізації діяльності фінансових установ, що поєднує елементи банківського і небанківського обслуговування клієнтів, попри поширення в останні роки, має індивідуальні риси прояву в різних країнах. Поряд з отриманими незаперечними вигодами внаслідок комбінування фінансових операцій в єдиному центрі міркування доцільності спеціалізації фінансового сервісу залишаються суттєвими<sup>6</sup>.

В Україні ринкова трансформація економіки і процеси становлення інститутів та інструментів фінансового ринку мають чіткий прояв євроконтинентального типу господарювання з формуванням банкоцентричної фінансової моделі. Домінування банків у сукупності фінансових установ, переважне використання кредиту і сформованих на його основі боргових інструментів для забезпечення потреб економічного розвитку є тому підтвердженням.

Використання в Україні тих чи інших елементів зазначених вище моделей фінансового ринку обумовлюється низкою обставин. Серед них – результати становлення і прогнозування розвитку економічної і фінансової систем; усталеність чинних правових норм та можливості

---

<sup>6</sup> У Концепції Державної цільової програми модернізації ринків капіталу в Україні, що схвалена Розпорядженням КМ України від 08.11.2007 № 976-р, відзначено необхідність утворення нових фінансових інститутів – інвестиційних банків одночасно з підвищенням ролі небанківських фінансових установ.

їх модифікації; оцінка достатності спектра наявних фінансових інструментів; інвестиційні уподобання та варіативність потреб учасників-контракторів ринкових угод. При цьому обов'язково повинні бути забезпечені максимальні в конкретних умовах ліквідність та прозорість ринку, можливість збільшення його ємності і капіталізації, перспективи інтегрування із зарубіжними ринками при збалансованому розподілі відповідальності і покращенні важелів управління ризиками.

### **3.3. БАНКІВСЬКИЙ БІЗНЕС ЯК ЕКОНОМІЧНА КАТЕГОРІЯ**

Аналізуючи наукові здобутки вітчизняних та закордонних вчених у сфері дослідження проблеми банківського бізнесу, можна дійти висновку, що в економічній науці сьогодні ще не сформовано єдиного загального розуміння економічної категорії “банківський бізнес”. Дане поняття є доволі поширеним в економічній літературі, але незважаючи на широке застосування, знайти його чітке трактування, яке б висвітлювало ту чи іншу точку зору виявилось досить складно. Найчастіше в літературі під банківським бізнесом розглядається:

- банківська діяльність на макрорівні – діяльність банківських установ держави чи певного регіону;
- банківська діяльність на мікрорівні – діяльність певної банківської установи чи певний вид діяльності даної установи.

Так, наприклад І. Волошко, розглядаючи проблему оцінки ефективності діяльності банку, визначає банківський бізнес як сукупність однорідних або взаємопов'язаних напрямків банківської діяльності, об'єднаних за принципом обслуговування найважливіших сегментів ринку. В даному випадку банківський бізнес розглядається як сукупність послуг певного комерційного банку, спрямованих на вирішення потреб певного сегмента ринку. На жаль, такий підхід передбачає розгляд банківського бізнесу лише на мікрорівні та розуміння його не як цілісної діяльності, а як окремої складової загального комплексу операцій банку. Це певною мірою суперечить викладеним вище поглядам на природу бізнесу та визначенню бізнесу як предмета оцінки, наведеному у Національному стандарті № 1 “Загальні засади оцінки майна та майнових прав” “як певної господарської діяльності, яка провадиться або планується для провадження з використанням активів цілісного майнового комплексу” [72].

На нашу думку, більш вдалим є уявлення про банківський бізнес, сформоване Дж. Сінки, який зазначає, що “банківський бізнес – це, за суттю, визначення ризику, управління ризиком та його прийняття” [157]. В даному випадку він ототожнює бізнес із банківською справою.

Дане визначення має багато спільного із уявленням про бізнес як про діяльність, пов'язану з управлінням ризиком, яке підтримують Ф. Хайєк, Р. Кантільон, Ф. Найт та Й. Тюнен. Безумовно, ризик є центром банківської діяльності, а отже вміння ним управляти робить банк привабливим для клієнтів та збільшує його грошовий потік. В той же час будь-який ризик, за умови успішного управління ним, супроводжується винагородою, іншими словами – прибутком. Саме тому при формуванні вартості банківського бізнесу важливу роль відіграє управління банківськими ризиками, яке забезпечує успішність та дохідність банку.

Відсутність єдиного загального уявлення про сутність банківського бізнесу частково пояснюється складністю розуміння сутності банківської діяльності та поняття “бізнес”, а частково тим, що поняття “банківський бізнес” з огляду на свою багатогранність набуло широкого поширення та трактування. Такий широкий спектр його визначень ускладнює дослідження у сфері його оцінки, тому ми вважаємо за необхідне уточнити, що ми не ототожнюємо поняття “банківський бізнес” та “банк”. В той же час, на нашу думку, на основі оцінки вартості банківського бізнесу взагалі можна зробити обґрунтований висновок про вартість банківської установи. Розглянувши загальні напрямки дослідження проблеми визначення сутності банківського бізнесу як об'єкта оцінки вартості, перейдемо до аналізу специфічних особливостей банківського бізнесу як об'єкта оцінки, проблем та перспектив оцінки вартості банківського бізнесу в Україні.

### **3.4. СПЕЦИФІЧНІ ОСОБЛИВОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ ЯК ОБ'ЄКТА ОЦІНКИ**

Специфіка банківської діяльності полягає в тому, що банкам доводиться залучати грошові кошти від широкого кола контрагентів, які відрізняються як за своїм юридичним статусом, так і за розмірами їх активів. Часто розмір залучених коштів в декілька разів перевищує власний капітал банку. Таким чином, банкрутство банку має значний вплив на економіку регіону, а іноді – і на економіку декількох держав або на загальносвітові економічні відносини. Для уникнення критичних ситуацій банки вдаються до послуг страхування, причому спеціалізовані інституції, які надають послуги з виплати компенсацій вкладникам збанкрутілих банків, в більшості випадків створюються за участю держави або повністю належать їй.

Розглядаючи банківський бізнес як товар, слід звернути увагу на його сутність з метою виділення основних факторів, які формують його

вартість. Так, Т. Коупленд, Т. Коллер і Дж. Мурін у роботі [160] зазначають великий вплив зобов'язань на вартість банку та підкреслюють провідну роль в цьому процесі власного капіталу. Через значний розмір і як наслідок – вплив залучених коштів, акцент при визначенні вартості переміщується у бік акціонерного (тобто власного) капіталу банку.

А. Дамодаран, автор численних робіт у сфері оцінки фінансових активів та професор фінансової справи у Stern School of Business при Нью-Йоркському університеті, вважає, що специфіку банку формує заборгованість, яка має розглядатися як основа для регулювання і нагляду з боку держави. Він поділяє думку Т. Коупленда, Т. Коллера і Дж. Муріна, що під вартістю банку слід розуміти вартість його власного капіталу.

Можна виділити декілька факторів, які обумовлюють специфіку банків як унікальних об'єктів оцінки, зокрема:

- значна частка зобов'язань у пасивах банку, яка набагато перевищує розмір власного капіталу банку;
- широкий спектр операцій, доступних банку для здійснення;
- високий рівень зарегульованості банківської діяльності з боку держави;
- значний вплив на економіку регіону та держави;
- можливість (при банкрутстві) погашення зобов'язань банку за рахунок спеціальних органів, в більшості випадків державних.

Проведений вище аналіз специфіки банківської діяльності дозволяє нам перейти до розгляду об'єкта оцінки при визначенні вартості банківського бізнесу. Твердження про тотожність понять “банківська діяльність” та “банківський бізнес” не позбавлено сенсу, але все ж таки, на наш погляд, є хибним. Ці поняття хоча і дуже близькі за змістом, проте насправді розбіжні: “Твердження щодо банківського бізнесу саме як бізнесу, що приносить прибуток на капітал, в Україні не існує, – виглядає парадоксальним, але воно близьке до реальності... Часто банківська діяльність в Україні являє собою не вид бізнесу, а здійснення необхідних власникам та клієнтам банківських функцій і операцій”.

## **ГЛАВА 4**

# **ВАРТІСНООРІЄНТОВАНИЙ ПІДХІД ДО УПРАВЛІННЯ БАНКІВСЬКИМ БІЗНЕСОМ**

### **4.1. ВАРТІСТЬ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ ЯК ЕКОНОМІЧНА КАТЕГОРІЯ**

Понятійний апарат є однією з найважливіших складових системи визначення вартості банківського бізнесу, оскільки завдяки такому трактуванню основних понять стає можливим конкретизувати об'єкт дослідження, основні етапи оцінки вартості банківського бізнесу, терміни загального трактування відповідно до конкретних цілей оцінки.

Існування різних точок зору на визначення економічної категорії “вартість банківського бізнесу”, механізм управління, оціночні та аналітичні показники для її виміру значно ускладнюють її розуміння. Крім того, істотною проблемою є визначення особливостей, що властиві банківській діяльності загалом, а також тих, що обумовлені специфікою банківської справи саме в Україні.

Потрібно підкреслити, що предметом дослідження даної монографії є визначення вартості не банку як майнового комплексу, а саме банківського бізнесу, тому розглядаючи банк як функціонуючий суб'єкт на певному етапі його життєвого циклу, необхідно зосередитися на його діяльності, на його ролі як учасника ринку банківських послуг, іншими словами – його бізнесі. Значення майнового комплексу при оцінці вартості банківського бізнесу не слід зменшувати, оскільки, хоча в ідеальних умовах банк і можна представити як посередника, якому для своєї діяльності необхідно лише керувати грошовими та інформаційними потоками, проте в реальності існує потреба в певному майні для обслуговування даних потоків, місці для розміщення даного майна. Іншими словами, майновий комплекс відіграє не останню роль в забезпеченні успішності діяльності банку і коректний підхід до його оцінки є дуже важливим для кінцевого висновку про вартість банківського бізнесу.

Представлення банківського бізнесу як господарської діяльності банку не є випадковим, адже, як зазначалося в попередній главі монографії, при аналізі категорії “бізнес” саме діяльність суб'єкта господарювання прийнято називати бізнесом. В той же час акцентування уваги на необхідності існування певного майнового комплексу для провадження банківської діяльності підкреслює той факт, що в дано-

му випадку розглядаються не лише перспективи розвитку банку, перспективи бізнесу, а і минулі дії, які створили ці можливості.

Крім того, при формуванні відповідного понятійного апарату у сфері банківського бізнесу необхідно окремо підкреслити роль держави, що провадить свій нагляд за даним видом господарської діяльності. В економічній літературі неодноразово підіймалося питання щодо необхідності підвищення ефективності державного нагляду за банківською діяльністю через важливість ролі банків в обслуговуванні економіки регіону та економічних зв'язків між партнерами. Нагляд за банківською діяльністю відбувається шляхом формування ряду вимог та обмежень, що встановлюються для провадження банками своєї діяльності. Одним з основних обмежень є банківська ліцензія. Відповідно до Закону України “Про банки та банківську діяльність” юридична особа, яка не має банківської ліцензії, не має права здійснювати банківську діяльність, а отже не є банком. Іншими словами, її діяльність не може розглядатися як бізнес [133].

Банківський бізнес, як і будь-який інший бізнес, пов'язаний із ризиком, цілком виправданою винагородою якому може служити прибуток, тому можна стверджувати, що метою банківського бізнесу є одержання фінансової винагороди за взяті на себе ризики.

Отже, “банківський бізнес” – це діяльність банку, яка провадиться на базі майнового комплексу, у відповідності до обраної стратегії, на власний ризик з метою одержання прибутку. Вказане визначення, на наше переконання, найкращим чином характеризує об'єкт оцінки саме з метою визначення його вартості та, в той же час, акцентує увагу на деяких його особливостях.

Що стосується визначення поняття “вартість банківського бізнесу”, під вартістю будемо розуміти “еквівалент цінності об'єкта оцінки, виражений у ймовірній сумі грошей”. Виходячи з цього, одержана величина в результаті оцінки є не кінцевою ціною відчуження об'єкта, а найбільш імовірною величиною, за яку можливий продаж об'єкта оцінки.

Враховуючи той факт, що об'єктом нашого дослідження є визначення вартості функціонуючої банківської установи, в основу поняття “вартість банківського бізнесу” ми вважаємо логічним покласти досить розповсюджене в оцінці поняття “ринкова вартість”. Саме цей вид вартості відображає корисність об'єкта оцінки з точки зору ринку, а не одного окремого контрагента. Під ринковою вартістю зазвичай розглядається рівноважна ціна, яка задовольняє інтереси учасників ринку, які володіють достатньою інформацією про об'єкт угоди та укладають дану угоду за власним бажанням.

Важливо зауважити, що хоча об'єктом оцінки і виступає діяльність банку, предметом купівлі-продажу будуть права власності на активи, на базі яких провадиться дана діяльність, тому оцінюватися буде господарська діяльність, а вартість буде встановлена на права власності. Також важливим є той факт, що бізнес є динамічним об'єктом і результати оцінки будуть прив'язані до конкретного моменту у часі.

Враховуючи все вищезазначене, вартість банківського бізнесу слід розуміти як грошовий вираз, сформований на базі оцінки майнового комплексу, результатів господарської діяльності банку та потенціалу його розвитку, за яким на даний момент часу можливе відчуження сукупності прав власності на даний банк. Як видно, в даному трактуванні увага акцентується на трьох основних складових: вартості майнового комплексу, оскільки провадження діяльності за його відсутності неможливе; результатах діяльності, оскільки саме вони і є метою бізнесу; потенціалі розвитку, адже діяльність не є миттєвою подією, а розтягнута у часі, а виходячи з чого вартість бізнесу формується протягом всього його функціонування.

#### **4.2. ВАРТІСНООРІЄНТОВАНЕ УПРАВЛІННЯ БАНКІВСЬКИМ БІЗНЕСОМ В СИСТЕМІ КООРДИНАТ “ПОТЕНЦІАЛ-РИЗИКИ-ПРИБУТОК”**

Останнє десятиліття суттєво позначилося на банківському бізнесі. Вплив на діяльність банків таких процесів, як глобалізація економічного середовища, висока його динамічність, регулювання з боку держави, технологічна революція, активний розвиток фондового ринку, загострення конкуренції як на внутрішніх, так і на зовнішніх ринках, призводять до того, що банки зіткнулися з проблемою залучення додаткових ресурсів і вимушені здійснювати пошук насамперед внутрішніх резервів для економічного зростання, а також більш ефективно використовувати можливості для отримання вигод від зміни ринкової кон'юнктури. Таке бачення проблеми зумовило відмову від системи управління з орієнтацією на бухгалтерський прибуток, що обумовлено наявністю ряду факторів:

- показник прибутку не відображає повною мірою результативність роботи суб'єктів господарювання і банку зокрема;
- показник прибутку не враховує рівень ризику здійснення операцій банком;
- показник прибутку не надає достатньої інформації для ефективного управління банком;

- показник прибутку не дозволяє врахувати можливість альтернативних вкладень, які потенційно спроможні принести акціонерам більшу вигоду;
- показник прибутку не враховує вплив вартості й обсягу ресурсів, які залучаються банком для отримання прибутку;
- показник прибутку підвладний маніпуляціям менеджерів, оцінка діяльності та оплата праці яких провадиться за допомогою цього показника.

Усе вищезгадане викликало потребу зміни філософії управління. Вартісноорієнтований підхід до управління банком передбачає орієнтацію не на окремі компоненти фінансового менеджменту – управління ліквідністю, ризиками та прибутковістю, а на їх одночасне збалансоване поєднання, що виявляється в кінцевому підсумку у доданій вартості банку. На жаль, на даному етапі вирішуються одиничні, специфічні проблеми управління, що не дозволяє досягти цілей банківської діяльності. Ця проблема може бути вирішена лише шляхом застосування комплексного підходу до управління вартістю банку.

Першим вченим, який запропонував теорію управління вартістю, був А. Маршалл. Автор стверджував про наявність залишкового доходу у інвестора [212]. Дж. Стерн та Дж. Шилі в роботі [223] розробили концепцію економічної доданої вартості (Economic Value Added – EVA), яку найчастіше асоціюють з поняттям “економічний прибуток” або “додана вартість”, а А. Раппапорт у [218] окреслив концепцію акціонерної доданої вартості (Shareholder’s Value Added – SVA). Крім того, проблему розвитку теорії доданої вартості досліджували такі зарубіжні вчені як П. Друрі, Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Мурін, С. Стюарт, К. Уолт, А. Грязнова та інші дослідники. А в рамках зазначеного науково-практичного напрямку сформувалися декілька концепцій доданої вартості: оцінка економічної доданої вартості суб’єкта господарювання на основі даних бухгалтерського або управлінського обліку та оцінка акціонерної доданої вартості на базі прогнозу майбутніх грошових потоків.

Як і в будь-якій системі управління, в рамках управління вартістю можна виокремити стратегічний та оперативний аспекти. Стратегічний аспект передбачає управління такими позиціями, як частка ринку, темпи й масштаби розвитку, реінжиніринг бізнес-процесів, якість банківського обслуговування тощо. Оперативний аспект передбачає управління структурою балансу, прибутком, ризиками, бюджетування тощо.

Відзначимо, що додана вартість як орієнтир діяльності банку виникає при забезпеченні стійкої рівноваги між прибутковістю інвестованого капіталу та витратами, пов’язаними з їх залученням при існуючому



рівні ризиковості здійснення операцій банку. При цьому особливостями банку як суб'єкта господарювання є те, що одні бізнес-підрозділи забезпечують прибутковість інвестованого капіталу і є донорами доданої вартості, а інші – залучають ресурси, тобто є споживачами доданої вартості. Для ефективної діяльності банку в цілому має бути досягнута стійка рівновага, коли фактична прибутковість капіталу банку є вищою від прибутковості альтернативних вкладень із аналогічним рівнем ризику. Крім того, необхідно враховувати різний рівень ризиків за напрямками діяльності банку, що призводить до диференційованого рівня рентабельності капіталу; за напрямками діяльності, яка враховується при розрахунку доданої вартості, а також різного обсягу капіталу для покриття ризиків.

Серед вчених відсутня єдність думок щодо переліку факторів впливу на додану вартість. Зокрема, в економічній літературі виділяються наступні фактори зростання вартості банку:

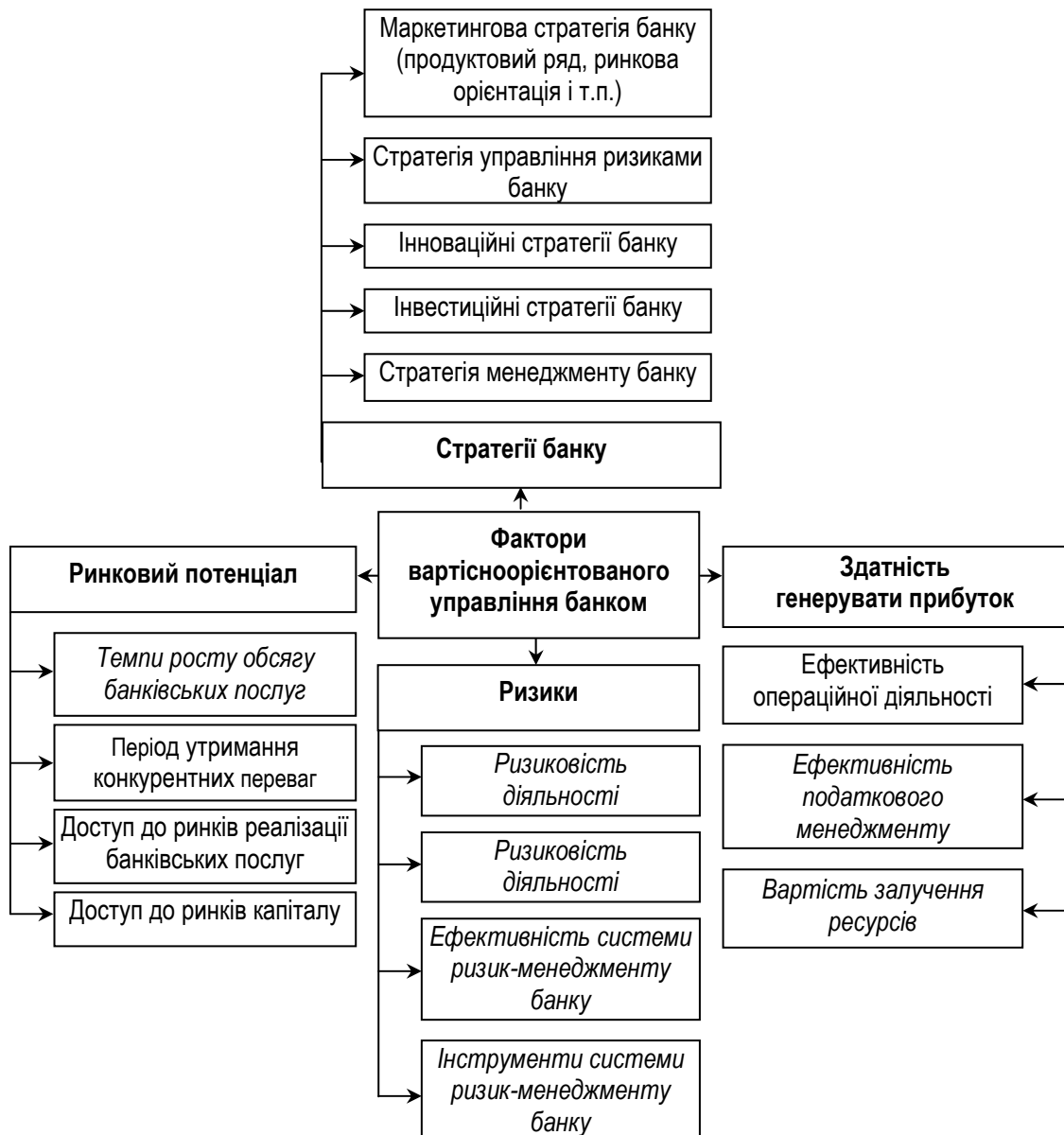
- операційна значущість;
- географічна близькість клієнта;
- орієнтованість на клієнта;
- розмір капіталу;
- кредитоспроможність;
- розширення інформаційно-технологічних (ІТ) контактів і маркетингу;
- потреба у розширенні асортименту пропонованих послуг [54].

К. Уолш в роботі [174] виділяє такі ключові фактори вартості: темпи зростання, рентабельність реалізації, ставка оподаткування прибутку, інвестиції в нові позаоборотні активи, інвестиції в оборотний капітал, ставка дисконтування.

А. Рапапорт в роботі [218] визначив сім факторів впливу на додану вартість з позиції підприємств: зростання продажів, операційний маржинальний прибуток, ставка податку; інвестиції в капітал, що використовується; інвестиції в постійні активи, середньозважена вартість капіталу, період конкурентних переваг.

У праці Т. Коупленда, Т. Колера, Дж. Муріна [90] зазначається, що для усіх ділових одиниць можуть бути прийнятними такі загальні фактори вартості, як зростання обсягу продажів, прибуток від основної діяльності, оборотність капіталу. Причому автори вказують на необхідність виділення для кожного рівня управління специфічних факторів вартості.

Вартісноорієнтоване управління банком має здійснюватися в системі груп зазначених факторів (рис. 4.1). У межах окреслених груп необхідно виявити фактори, які впливають на додану вартість.



**Рис. 4.1. Групи факторів вартісноорієнтованого управління банком [182]**

Безумовно, перелік факторів можна суттєвим чином розширити, але, на нашу думку, це недоцільно, оскільки між ними, як правило, існує певна кореляційна залежність. Для розрахунку кореляції між факторами впливу на додану вартість банку необхідно кожен з них виразити у вигляді окремого показника, а також слід створити відповідну інформаційну базу даних по цим показникам по банках України за тривалий проміжок часу. Наприклад, фактору “ефективність операційної діяльності” відповідає показник “величина операційного прибутку”. Поки що спостерігається нестача такої інформації, тому провести необхідні розрахунки виявляється поки що нереальним.

У групі факторів, що обумовлюють здатність банку генерувати прибуток, найважливішим ми вважаємо розмір чистого прибутку, який залежить від ефективності операційної діяльності та ставки податку з прибутку. Перший з них можливо підвищити, насамперед, завдяки реінжинірингу бізнес-процесів, проведенню комплексу маркетингових заходів, впровадженню нових банківських продуктів і технологій, внаслідок поглинання чи злиття банків, через функціонування на нових регіональних ринках або в межах існуючого регіону, але з новими потенційними можливостями, клієнтською базою, продуктовим рядом тощо.

Для групи факторів, пов'язаних з ризик-менеджментом банку, важливим є визначення рівня ризиків та їх впливу на величину доданої вартості. Враховуючи ризики, слід виходити зі стратегічних пріоритетів банку, політики банку щодо управління ризиками, рівня ризиковості банківської діяльності в цілому і конкретного банку зокрема.

Фактори ринкового потенціалу включають темпи зростання обсягу наданих банківських послуг, підтримка яких на належному рівні забезпечує утримання конкурентних переваг впродовж тривалого періоду. Важливо відмітити можливі ситуації співвідношення “прибуток-потенціал”:

- 1) у банках, які мають значні темпи зростання та невеликі прибутки, може спостерігатися від'ємне значення економічної доданої вартості. За умов, коли така ситуація має тимчасовий характер, це не створює загрози для банку. Розростання масштабів бізнесу може приводити до зменшення рентабельності капіталу. Особливо це характерно для банківського бізнесу (наприклад, упродовж першого року функціонування філії банк може мати збиток). Така ситуація викликана тим, що створення філії призводить до значних капіталовкладень, до того ж розширення бізнесу супроводжується реінвестуванням прибутку в нього, що на певний період знижує додану вартість банку;
- 2) незначні темпи зростання та, як наслідок, невеликі прибутки одночасно призводять до негативного значення економічної доданої вартості, адже банк не отримує додану вартість в даний момент часу, та не має потенційних можливостей отримувати її в майбутньому;
- 3) при значних темпах зростання та великих прибутках банки зміцнюють власні конкурентні позиції, що дозволяє їм отримувати додану вартість не тільки в даний момент часу, але й у подальшому – на період утримання конкурентних переваг.

З огляду на вищезазначене можна виділити наступне протиріччя: з одного боку, зростання потенціалу в перспективі може забезпечити

банку конкурентні переваги і, як наслідок – збільшення доданої вартості; з іншого боку, значні вкладення в розвиток бізнесу призводять до зниження доданої вартості, а інколи – до її від’ємного значення в короткостроковому періоді.

#### **4.3. ПОКАЗНИК “ЕКОНОМІЧНА ДОДАНА ВАРТІСТЬ” ЯК ІНДИКАТОР УСПІШНОСТІ ВАРТІСНООРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ БАНКІВСЬКИМ БІЗНЕСОМ**

Виходячи з принципу економічної доцільності, інвестор, оцінюючи різні варіанти вкладення ресурсів, виходить із того, що обраний варіант інвестування має забезпечити йому прибутковість капіталу в більшому розмірі, ніж прибутковість альтернативних вкладень. Трансформуючи вищесказане на значення показника “додана вартість”, відзначимо, що додана вартість з’являється в банку за умови отримання прибутковості в більшому розмірі, ніж прибутковість акціонерного капіталу, яка визначається, виходячи з альтернативних вкладень акціонерів із рівнозначним рівнем ризику. Позитивне значення індикатора “економічна додана вартість” банку (EVA) свідчить про доцільність інвестування коштів в нього, а негативне – про непривабливість банку для подальшого інвестування.

Показники ефективності діяльності банку, що базуються на бухгалтерському прибутку, не надають адекватної інформації для прийняття управлінських рішень щодо управління банком. Так, показник доходу на акцію не дозволяє вирішити питання достатності прибутку, який отримує банк; показник прибутковості капіталу або активів не враховує вартість капіталу банку і, як наслідок, банки, в яких прибутковість капіталу нижча його вартості, можуть активно розширяти масштаби своєї діяльності, залучаючи додаткові кошти, втрачаючи при цьому економічну додану вартість.

В економічній літературі наводяться різні варіанти розрахунку показника економічної доданої вартості, причому кожним з підходів можна користуватися в банківській практиці [90]. Відповідно до першого підходу економічна додана вартість розраховується як добуток сумарних активів і різниці між прибутковістю активів та середньозваженою вартістю усіх залучених ресурсів. Цей варіант рекомендується використовувати для прийняття рішення щодо злиття та поглинання з іншими фінансово-кредитними інститутами. Відповідно до другого підходу економічна додана вартість – це добуток капіталу і різниці між прибутковістю капіталу та його вартістю. Даний варіант розрахунку більш доречно використовувати в процесі управління банком.

Однак слід зауважити, що показник EVA в зазначених економічних джерелах рекомендувався до застосування для виробничих підприємств – суб'єктів господарювання. З точки зору використання EVA для оцінки банківського бізнесу, необхідно враховувати деякі особливості цієї діяльності.

По-перше, у банку майже усі активи і пасиви мають фінансову природу, а це вносить деякі корективи в розрахунок вартості залученого капіталу. Так, неправомірно враховувати вартість всіх пасивів банку при розрахунку вартості інвестованого капіталу, тому для виробничого підприємства вартість капіталу розраховується як середньозважена вартість усіх його фінансових ресурсів, а в банку вартість капіталу, інвестованого в банк, – це вартість власного капіталу. Зважаючи на більш високий рівень фінансових ризиків банківської діяльності, вартість власного капіталу банку є вищою, ніж на виробничому підприємстві, тому норма альтернативної прибутковості на інвестиції в банк має бути вищою, ніж на підприємстві.

По-друге, специфічною особливістю банківської діяльності є генерування прибутку як активними, так і пасивними операціями, оскільки в обох випадках надаються послуги клієнтам. Крім того, за умов, коли банк залучив кошти по ставці, нижчій, ніж процентна ставка вже залучених банком ресурсів, він отримує додану вартість. Таким чином, управління як активами, так і зобов'язаннями розглядається як основні види діяльності, які дозволяють створювати додану вартість банку як при розміщенні, так і при залученні ресурсів.

По-третє, прибуток після оподаткування, який виступає одним із компонентів економічної доданої вартості, слід коригувати на різні поправки для отримання економічного прибутку. У банку бухгалтерський облік суттєвим чином відрізняється від бухгалтерського обліку виробничого підприємства, що викликає потребу у застосуванні специфічних поправок, відповідно до яких необхідно здійснювати коригування.

Крім того, необхідно враховувати особливості формування прибутку у вітчизняних банках. Так, у роботі [182] пропонується економічний прибуток визначати як прибуток після оподаткування, скоригований на:

- прибуток від неосновної діяльності, який виникає у банку епізодично внаслідок продажу, наприклад, майна (будинку, комп'ютерної техніки тощо), тому на його величину необхідно змінювати прибуток після оподаткування;
- чисті резерви, сформовані на покриття ризиків по активних операціях, які приймають форму витрат, що відносяться до майбутнього

періоду і передбачені для фінансування збитків від ризиків, які потенційно можуть виникнути, резерви залишаються в розпорядженні банку, отже, їх доцільно включити до економічного прибутку;

- величину економічних вигод, які отримують акціонери внаслідок застосування різних фінансових схем з метою ухилення їх від сплати податку на прибуток, що є специфікою діяльності саме вітчизняних банків, де акціонери часто не зацікавлені у легалізації прибутку, який вони отримують від банківської діяльності, тому може скластися ситуація коли при розрахунку економічної доданої вартості згідно з офіційною фінансовою звітністю переважна частка вітчизняних банків матиме від'ємне її значення, а акціонери отримують додатковий прибуток, який не відображається в офіційній фінансовій звітності, але який слід враховувати при визначенні економічної доданої вартості;
- різницю між нарахованим податком з прибутку і фактично сплаченим.

Для вітчизняних банків залишається проблемою питання відкритості для ринку, адже багато з них орієнтовані на задоволення потреб окремої групи власників, тоді як зарубіжні банки зацікавлені в оприлюдненні реально отриманої економічної доданої вартості, оскільки орієнтовані на ринок, тому що мірилом ефективності їх діяльності є курс акцій на біржі, величина якого знаходиться у прямій залежності від розміру економічної доданої вартості.

В роботі [182] показник економічної доданої вартості для банку запропоновано розраховувати за наступною формулою:

$$EVA = EP - r \cdot C, \quad (4.1)$$

де  $EP$  – економічний прибуток банку, грн.;

$r$  – вартість капіталу або прибутковість альтернативних банку вкладень із рівнозначним рівнем ризику, %;

$C$  – капітал банку, грн.

За допомогою показника економічної доданої вартості (EVA) можна проводити порівняння альтернативних інвестиційних проектів та ранжування портфеля інвестиційних проектів. Крім того, EVA використовується для оцінки результативності бізнес-підрозділів і інших калькуляційних одиниць, матеріального стимулювання менеджерів та прийняття рішень стосовно напрямів розподілу капіталу всередині банку, тобто в процесі вартісноорієнтованого управління банком. Також економічна додана вартість у ринковій економіці дозволяє здійснювати порівняння роботи банку з іншими банками. До переваг зазначено-

го показника слід віднести: простоту розрахунку та зручність оцінки ефективності поточної діяльності банку і його калькуляційних одиниць. Недоліками цього показника є малоприматність для стратегічного планування та недостовірність інформації стосовно економічної доданої вартості за відсутності чітко налагодженого бухгалтерського та управлінського обліку банку.

#### **4.4. ПОКАЗНИК “АКЦІОНЕРНА ДОДАНА ВАРТІСТЬ” ЯК ІНДИКАТОР УСПІШНОСТІ ВАРТІСНООРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ БАНКІВСЬКИМ БІЗНЕСОМ**

Іншим підходом до оцінки доданої вартості є підхід, заснований на оцінці акціонерної доданої вартості (SVA), яка розглядається як теперішня вартість господарюючого суб'єкта і визначається на основі дисконтування чистих майбутніх грошових потоків. Відповідно до цього підходу лише за умови ефективної роботи банку і при наявності майбутніх перспектив в роботі банку, які забезпечать подальше зростання грошових потоків, власники банку отримують акціонерну додану вартість.

В роботі [181] акціонерну додану вартість банку запропоновано розраховувати за наступною формулою:

$$SVA = P - BC, \quad (4.2)$$

де  $BC$  – балансова вартість акціонерного капіталу;

$P$  – сукупна приведена вартість акціонерного капіталу, яка отримана методом дисконтування грошового потоку за формулою:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{R}{r}, \quad (4.3)$$

де  $CF_i$  – грошовий потік доходів протягом  $i$ -го періоду;

$R$  – прибуток після оподаткування;

$r$  – ставка дисконту;

$n$  – кількість періодів.

Розрахунок акціонерної доданої вартості ґрунтується на документах фінансової звітності, таких як плановий баланс та план по прибутках і збитках, план руху грошових потоків, а також на відомостях щодо процентних ставок за альтернативними вкладеннями акціонерного капіталу.

В літературі виділяють дві основні моделі розрахунку грошового потоку для акціонерів банку [181]. Перша модель ґрунтується на розрахунку грошового потоку на основі прибутку, відповідно до якої базою розрахунку є інформація щодо величини статей активів і пасивів, а також процентного, комісійного й торговельного доходів, операційних і загальнобанківських витрат, ставки податку з прибутку. Серед основних переваг зазначеної моделі є простота та зрозумілість для більшості менеджерів, серед недоліків варто зазначити недостатню точність моделі, пов'язану з проблемою прогнозування деяких статей балансу банку, від яких він отримує грошовий потік. Так, у роботі Т. Коупленда, Т. Колера, Дж. Муріна для розрахунку чистого грошового потоку для акціонерів банку пропонується вільний грошовий потік від основної діяльності, який складається з чистого прибутку та амортизаційних відрахувань, коригувати на показник надходження/використання ресурсів, величину потенційних дивідендів та різницю між викупом та випуском акцій [90]. Дисконтування грошового потоку пропонується проводити за змінною ставкою дисконту, що визначається за спеціальними таблицями дисконтного множника, а залежно від мети дослідження грошовий потік може бути розрахований як із урахуванням інфляції, так і за поточними цінами.

Друга модель – це модель спреду (маржі), яка передбачає проведення калькуляційних розрахунків прибутку, що базуються на порівнянні процентних ставок за активними та пасивними операціями із альтернативно можливими на ринку на основі інформації, що міститься в процентному балансі, а розмір капіталу, що припадає на кожний напрямок діяльності банку, вираховується у певному процентному відношенні до обсягу активів (пасивів), що залучені (розміщені) від (до) клієнтів. Складність застосування зазначеної моделі пов'язана, насамперед, зі специфікою визначення грошового потоку по кожному напрямку діяльності банку: корпоративному, роздрібному, міжбанківському та інвестиційному. Перевагою цієї моделі порівняно з попередньою є більш висока точність результату, що забезпечується більш ґрунтовним обчисленням прибутку по кожному напрямку діяльності банку та кожному його продукту, але необхідно відмітити той факт, що достовірність такого розрахунку залежить від обґрунтованості внутрішніх (трансфертних) цін на залучені та розміщені ресурси, які встановлює казначейство. Стосовно ставки розміру капіталу для України в економічній літературі є пропозиції щодо прийняття її на рівні коефіцієнта достатності капіталу, який встановлює для банків Національний банк України [181].



Немає в економічній літературі однозначності і в питанні вибору прогнозного періоду, протягом якого необхідно враховувати майбутні грошові потоки. Так, у роботі [119] пропонується як прогнозний брати такий період, який характеризується нестабільними темпами зростання компанії, і закінчується періодом стабілізації цього показника. З іншого боку, існує думка, згідно з якою прогнозний період – це такий період, протягом якого, відповідно до очікувань інвесторів, рентабельність нових інвестицій компанії буде стабільно перевищувати витрати на її капітал [90]. Але необхідно розуміти, що всі визначення характерні для умов стабільного ринку, а в умовах нестабільного ринку України жоден з них не може забезпечити обґрунтованість вибору прогнозного періоду. Для нинішніх реалій в Україні більш пристосованим може бути підхід до вибору тривалості прогнозного періоду, який спирається на термін реалізації прийнятої банком стратегії. Такий підхід має два основні позитивні моменти: по-перше, простота визначення прогнозного періоду, по-друге, обґрунтованість прогнозів щодо майбутніх грошових потоків.

При існуванні спірних питань в розрахунках показник “акціонерна додана вартість” має суттєві позитивні моменти, пов’язані з його використанням, та дозволяє:

- раціоналізувати використання капіталу, тобто спрямовувати його насамперед туди, де існує найвища віддача при прийнятному рівні ризику;
- здійснювати раціональне управління балансом, яке передбачає взаємозв’язок темпів зростання валюти балансу і відповідного зростання прибутку банку;
- оцінювати результативність роботи менеджерів залежно від ефективності управління ризиками, що дає основу для мотивації спеціалістів та сприяє підвищенню ефективності їх роботи. Як успішний приклад зазначеної пропозиції можна виділити досвід банку “Чейз Манхеттен”, в якому ефективність підрозділів оцінюють за вкладом кожного підрозділу в довгострокове зростання SVA, яке призвело до значного скорочення темпів зростання активів з 15 до 2 %, а прибуток збільшився на 17 %;
- врахувати агентські відносини, тобто одночасно врахувати інтереси як акціонерів, так і менеджерів банку

Крім того, зазначений показник є важливим цільовим індикатором у процесі стратегічного планування та моделювання діяльності банку. Також він слугує інформаційною базою для:

- ранжування стратегій розвитку банку;

- врахування адекватної премії за ризик при встановленні обґрунтованих цін на послуги банку;
- управління вартістю банку, оскільки зростання вартості напряму пов'язане зі збільшенням грошового потоку для акціонерів, який в свою чергу залежить від якості кредитного та інвестиційного портфелів.

Серед недоліків показника “акціонерна додана вартість” можна виділити те, що він не забезпечує точність визначення запланованого результату внаслідок імовірнісного характеру його досягнення, а сам розрахунок супроводжується трудомісткими розрахунками.

Порівнюючи показники економічної доданої вартості та акціонерної доданої вартості, можна відмітити наступне: кожний із показників доданої вартості має свої переваги й недоліки. В різних країнах банки можуть надавати перевагу кожному з них. Так, європейські банки надають перевагу економічній доданій вартості, а американські – акціонерній, що обумовлено різними підходами до формування ресурсів у американських та європейських банках, а також різним рівнем розвитку фондового ринку та інструментів, пов'язаних з його функціонуванням: американські банки залучають кошти переважно шляхом випуску різних видів цінних паперів, що пояснюється високим рівнем розвитку фондового ринку, а європейські банки – завдяки мобілізації клієнтських коштів на депозити. Розвиток американського фондового ринку також обумовив визначення основного критерію ефективності діяльності банків – зростання вартості їх акціонерного капіталу.

На думку експертів, в умовах українського середовища доречним є використання в банках обох індикаторів оцінки доданої вартості, оскільки вони вирішують різні питання. Так, для оцінки поточної діяльності пропонується використовувати показник економічної доданої вартості, а для планування майбутньої діяльності – показник акціонерної доданої вартості.

#### **4.5. НАПРЯМКИ ВПЛИВУ ВАРТІСНООРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ НА СУБ'ЄКТІВ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН У БАНКІВСЬКОМУ БІЗНЕСІ**

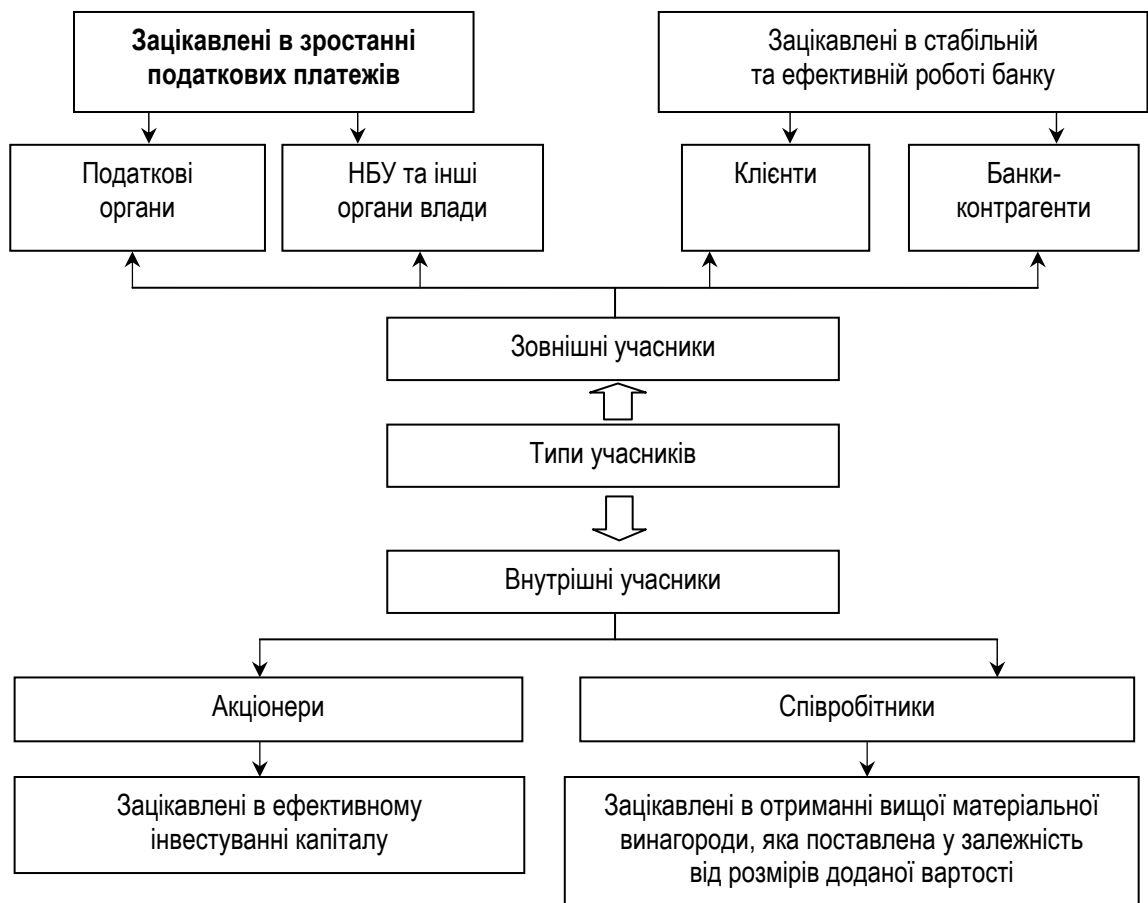
Як вже зазначалося раніше, може виникнути ситуація, коли збільшення масштабів діяльності банку до певної межі негативно відображається на ефективності діяльності банку і показнику його вартості. Як наслідок, перед економічною наукою виникає питання формалізації процедури визначення таких темпів зростання, які не порушать інших складових економічної доданої вартості і забезпечать

досягнення банком вищої рентабельності капіталу, ніж рентабельність альтернативних вкладень з адекватним рівнем ризику. В економічній літературі зазначається, що банк отримує оптимальний комплекс стратегічних елементів – переваг, які забезпечують оптимальне співвідношення між різними цільовими орієнтирами його діяльності, за умови забезпечення таких темпів зростання [78]. Причому виникнення зазначених переваг обумовлюється збалансованістю факторів зростання доданої вартості: прийняттого рівня ризику, обсягу прибутку та темпу зростання потенціалу ринкового банку. Лише за цих умов можливе досягнення позитивної величини економічної доданої вартості. Управління в банку, направлене на досягнення зазначеного результату, в окремих наукових працях називається гармонізованим [181].

На нашу думку, таке управління слід називати вартісноорієнтованим, оскільки під ним розуміється одночасна орієнтація банку на додану вартість в єдиному контурі стратегічного, тактичного й оперативного управління. Крім того, в рамках такого управління додана вартість виступає дієвим стимулюючим індикатором підвищення ефективності банківської діяльності і цільовим орієнтиром діяльності банку на етапах планування, аналізу та контролю за його результативністю.

В рамках вартісноорієнтованого управління, вирішуючи питання врахування тенденцій розвитку банку в минулому і його можливостей в перспективі, знаходять застосування показники акціонерної доданої вартості та економічної доданої вартості, які можуть стати цільовою установкою банку в процесі управління: перша – стратегічного, друга – тактичного та оперативного управління. Вартісноорієнтоване управління передбачає суттєву перебудову системи планування, оцінки результативності роботи банку та його бізнес-підрозділів, а також системи матеріального заохочення вищого керівництва, менеджерів структурних підрозділів і співробітників.

Результати досліджень показали, що зростання доданої вартості суб'єктів господарювання призводить до позитивних макроекономічних зрушень, таких як зростання ВВП, підвищення продуктивності праці та зростання рівня зайнятості населення [90]. Як наслідок, вартісноорієнтоване управління є ще й суспільноорієнтованим, оскільки у зростанні доданої вартості зацікавлені не тільки суб'єкти господарювання, але й суспільство в цілому, оскільки це сприяє розвитку економіки країни. На рис. 4.2 зображені основні сторони, які прямо чи опосередковано зацікавлені у створенні доданої вартості та їх спонукальні мотиви.



**Рис. 4.2. Сторони, зацікавлені у створенні банком доданої вартості [181]**

Основною зацікавленою стороною у впровадженні вартісноорієнтованого управління є, насамперед, акціонери банку. Інвестуючи капітал в банк, акціонери очікують не лише покриття витрат на капітал, але й приросту прибутку, що можливо при зростанні доданої вартості. Свої очікування вони висловлюють через встановлення мінімально припустимого рівня прибутковості. А чим більшу додану вартість зможе згенерувати банк, тим більший дохід на капітал одержать його засновники. Перед менеджментом банку постає задача досягти запланованого рівня доданої вартості, прогнозованого на період реалізації стратегії, під який інвестори погодилися інвестувати кошти в банк та моніторити величину доданої вартості, адже упродовж періоду реалізації стратегії вона може мати різні значення.

Не менш зацікавленою стороною поряд з акціонерами у впровадженні вартісноорієнтованого управління є менеджери та інші співробітники банку. За умов впровадження такого управління основним критерієм оцінки ефективності роботи персоналу є додана вартість, отже, чим більшу додану вартість зможе генерувати банк під керівництвом

та за участі менеджменту і персоналу, тим вищу матеріальну винагороду отримують співробітники.

Вартісноорієнтоване управління передбачає оцінку роботи співробітників банку на основі довгострокових та короткострокових показників, тісно пов'язаних з доданою вартістю. Необхідно зазначити, що кожна категорія співробітників банку потребує визначення окремих показників для оцінки їх внеску в додану вартість банку та їх матеріальної винагороди. Основними вимогами до зазначених показників повинні бути:

- зрозумілість показника для вибраної категорії працівників;
- можливість впливу вибраної категорії працівників на показник;

Так, основними показниками, що оцінюють ефективність роботи персоналу, визначають розмір винагороди та впливають на величину доданої вартості банку, можуть бути використані наступні:

- додана вартість (для менеджерів бізнес-підрозділів банку, які забезпечують прибутки банку);
- економія витрат (для менеджерів підрозділів, відповідальних за залучення ресурсів);
- своєчасність і точність проведення операцій (для менеджерів всіх підрозділів);
- якісне сервісне обслуговування бізнес-підрозділів банку (для менеджерів всіх підрозділів);
- кількість залучених клієнтів (для операціоністів банку);
- кількість виконаних трансакцій (для касирів).

В літературі існують пропозиції щодо формування системи стимулювання працівників банку з орієнтацією як на економічну, так і акціонерну додану вартість [182]. Відповідно до них банк умовно поділяє загальний преміальний фонд на дві частини. Одна з них використовується залежно від досягнення показника економічної доданої вартості, інша – акціонерної доданої вартості. Процентне співвідношення поділу цього фонду залежатиме від стратегічних цілей банку. Значення індикаторів доданої вартості має встановлюватися раз на рік.

Опосередковано у вартісноорієнтованому управлінні зацікавлені також клієнти та контрагенти банку, адже здатність банку генерувати додану вартість існує лише за умов його стабільної і ефективної роботи за всіма напрямками. Сам банк при цьому має характеризуватися як фінансово надійна установа, якій можна довірити розміщення коштів та здійснення інших операцій.

На цих же позиціях заснована зацікавленість наглядових органів у вартісноорієнтованому управлінні, для яких головним є те, щоб діяльність банків не загрожувала інтересам вкладників і кредиторів

та забезпечувала відрахування на суспільні потреби. Крім того, показники доданої вартості через врахування економічного капіталу банку створюють інформаційну основу для контролю за банківськими ризиками, регулювання яких є надзвичайно важливим як для органів банківського нагляду.

Підсумовуючи вищесказане, можна відмітити той факт, що вартісноорієнтоване управління здатне вирішити багато наболілих питань та задовольнити інтереси багатьох сторін при управлінні банківським бізнесом завдяки наступним своїм перевагам:

- підвищення ефективності управлінських рішень в усіх сферах банківської діяльності шляхом їх орієнтації на зростання вартості банку;
- створення системи зацікавленості акціонерів, менеджерів та рядових співробітників у зростанні вартості банку;
- інформування працівників банку та його акціонерів про вплив їх діяльності та інших підконтрольних величин на вартість банку;
- формування інтегрованої системи управління стратегічною і оперативною діяльністю банку;
- отримання ефекту синергії при поєднанні ключових компонентів функціонування банку.

Як свідчать дослідження банків України, основним показником, на який орієнтуються акціонери та менеджери вітчизняних банків, є прибуток (особливо складна ситуація спостерігається в тих банках, де акціонери є одночасно їх керівниками) [182]. Для таких банків характерна орієнтація на досягнення короткострокових цілей банківської діяльності та ігнорування перспектив зростання. Але позитивні зрушення спостерігаються в банках, де частка належить іноземним банкам або де власники планують продаж всього банку чи частини пакета акцій. Для таких банків характерно підвищення зацікавленості у зростанні їхньої доданої вартості.

З урахуванням міжнародного досвіду і специфіки трансформаційної економіки України вітчизняним банкам необхідно змінювати систему управління на вартісноорієнтовану. На першому етапі це повинно торкатися тільки внутрішніх складових: оцінки ефективності напрямків банківської діяльності, ефективності діяльності окремих бізнес-підрозділів банку, оцінки ризиковості діяльності банку і його підрозділів (на основі орієнтації на економічну додану вартість), а також прогнозування майбутніх грошових потоків задля виявлення перспективних напрямів вкладення банком власного капіталу (на основі орієнтації на акціонерну додану вартість). На другому етапі вартісноорієнтоване управління повинно регулювати усі сфери взаємовідносин банку з навколишнім середовищем: акціонерами, клієнтами, контрагентами, державними органами тощо.

## 4.6. ВАРТІСТЬ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ В КОНТЕКСТІ ФОРМУВАННЯ ЙОГО БЕЗПЕКИ

Розвиток банківської системи держави, як і будь-якої іншої економічної системи, має циклічний характер. Окрім загальних хвиль розвитку на стан банківського бізнесу впливає широке коло внутрішніх та зовнішніх факторів, що являють собою певні загрози і вимагають від власника вжиття заходів щодо їх усунення чи нейтралізації.

Безпеку банківського бізнесу можна охарактеризувати як його захищеність від зовнішніх та внутрішніх загроз або такий стан його складових, який дасть змогу формувати й використовувати фінансові та інші види ресурсів для забезпечення його стабільного розвитку.

Під стабільним розвитком ми розуміємо сталість або підвищення в динаміці відносних показників ефективності використання капіталу при його абсолютному збільшенні.

Поняття загрози необхідно розуміти з двох позицій:

- як потенційні дії певних осіб (шахраїв, конкурентів та інших), які мають за мету нанесення банку чи банківському бізнесу взагалі різноманітної шкоди: матеріальної (економічні збитки або втрачена вигода) чи моральної (втрата довіри до установи, зниження позитивного гудвілу та інше);
- стан навколишнього економічного, суспільного та політичного середовища, який унеможливує подальшу діяльність або створює їй перешкоди через недосконалість нормативно-правової бази, нестабільність національної грошової одиниці, недовіру населення до банківської системи в цілому та інше.

На думку М. І. Зубка, загрози безпеці банків за походженням поділяються на внутрішні та зовнішні [67]. У свою чергу, як перші, так і другі, за направленістю і характером впливу на банки можуть бути економічними, фізичними та інтелектуальними.

Економічні загрози можуть реалізовуватись у формі корупції, шахрайства, недобросовісної конкуренції, використання банками неефективних технологій банківського виробництва. Реалізація таких загроз завдає збитків банкам або веде до втрати ними вигоди.

Основні причини виникнення економічних загроз:

- недостатня адаптація банківської системи до постійно змінних умов ринку;
- загальна неплатоспроможність суб'єктів господарювання;
- зростаюча злочинність;
- споживчий менталітет значної кількості громадян;
- низький рівень трудової дисципліни та відповідальності працівників банківських установ;

- недостатнє правове регулювання банківської діяльності;
- низький професійний рівень частини керівного складу і працівників банку.

Фізичні загрози реалізуються у формі крадіжок, пограбувань майна та коштів банків, поломок, виведення із ладу обладнання банків, неефективної його експлуатації. У результаті реалізації таких загроз завдаються прямі збитки банкам, пов'язані з втратою своєї власності та необхідністю нести додаткові витрати на відновлення засобів виробництва та інших матеріальних засобів. Основними причинами фізичних загроз є неефективна кадрова політика банку, низька професійна підготовка банківських фахівців, недостатній рівень охорони установ банків, низький контроль стану роботи працівників банків.

Інтелектуальні загрози проявляються як розголошення або неправомірне використання банківської інформації, дискредитація банку на ринку банківських послуг, а також можуть бути реалізованими у формі різного роду соціальних конфліктів навколо банківських установ або в них самих. Результатом реалізації таких загроз можуть бути збитки банків, погіршення їх іміджу, соціальна чи психологічна напруженість навколо установ банків або в їх колективах. Причинами таких загроз, як правило, є загострення конкуренції на регіональних ринках банківських послуг, неефективна кадрова політика банків, порушення принципу гласності результатів банківської діяльності, відсутність або низька ефективність заходів інформаційного режиму в банках.

Напрями утворення зовнішніх загроз для безпеки банків:

- спецслужбами іноземних держав, пов'язаними з ними особами та організаціями, метою діяльності яких є добування економічної інформації;
- діями кримінальних структур;
- конкурентами;
- засобами масової інформації;
- приватними детективними фірмами;
- колишніми працівниками банків;
- через дії Центрального банку, що в умовах кризи спрямовані на підтримку лише обмеженого кола банків, ставлячи їх в нерівне становище порівняно з іншими банками;
- консультантами та радниками, які не є працівниками банківських установ;
- клієнтами та партнерами;
- контролюючими органами та аудиторськими організаціями;



- впливовими в суспільстві особами, які є власниками конкурентних установ;
- незаконними діями державних посадових осіб;
- стихійними лихами.

У свою чергу, внутрішні загрози в основному утворюються:

- працівниками банків;
- недосконалими технологіями банківського виробництва та неповним його врегулюванням нормативними актами банків;
- через недосконалу систему безпеки банків та захисту їх інформації.

Внутрішні загрози, як правило, обумовлюються наявністю передумов для негативних, протиправних дій персоналу банку, безконтрольним використанням засобів виробництва, порушенням режимів діяльності банку.

Ураховуючи, що значна частина внутрішніх загроз реалізуються з участю або за сприяння персоналу банків, можна вважати, що основним джерелом таких загроз є банківські працівники. Отже, внутрішні загрози для безпеки банків утворюються шляхом:

- непрофесійних дій працівників банків;
- низького стану виховної та профілактичної роботи в банках;
- недосконалої системи заробітної плати та стимулювання праці персоналу банків;
- порушень правил кадрової роботи, невідповідності кадрової політики умовам роботи банків;
- психологічних та комунікаційних особливостей працівників банків;
- відсутності нормативної бази банків, яка б установлювала режими їх діяльності та правила поведінки персоналу;
- низького стану трудової і виробничої дисципліни, слабкої вимогливості керівного складу банків.

Внутрішні загрози безпеки як правило є постійними і не залежать від ролі, місця, значення банку або наявності зовнішніх загроз. Але якщо розглянути суб'єктивну складову загроз банківському бізнесу, то чим більші темпи розвитку банку, тим більше уваги йому приділяється конкурентами. Дана увага спрямована на підкуп робітників, впровадження своїх працівників на роботу в дану банківську установу, які своїми діями утворюють внутрішні загрози та інші протизаконні методи.

Реалізація загроз має свої особливості відповідно до об'єктів загроз. Для більш повного розуміння можна зазначити, що основними об'єктами загроз банку можуть бути персонал, фінанси, матеріальні цінності та інформація банку.

Реалізація загроз щодо персоналу банку може призводити до моральних або фізичних страждань окремих осіб, втрати ними своєї власності, нанесення економічної шкоди.

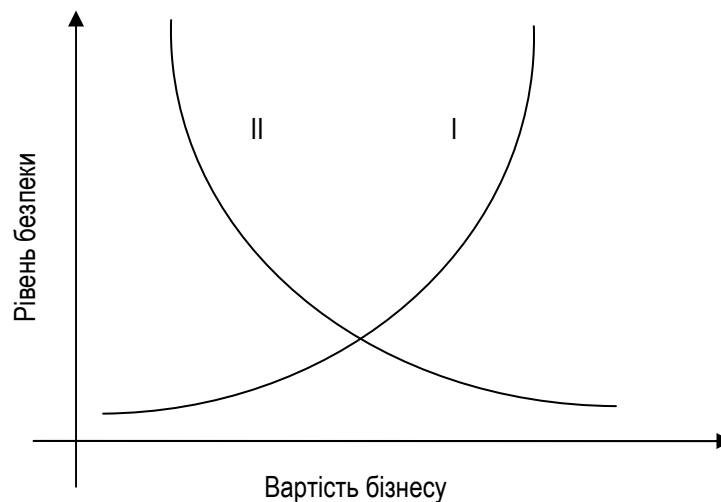
Загрози фінансам банку можуть реалізовуватись через крадіжки фінансових ресурсів банку, шахрайство з коштами банку, фальсифікацію фінансових документів та підроблення банкнот, недосконалі технології банківського виробництва.

Матеріальним цінностям банку можуть загрозувати: пошкодження будівель, приміщень та іншої нерухомості; виведення із ладу засобів зв'язку і систем комунального обслуговування; пошкодження, крадіжки банківського обладнання, техніки, транспортних засобів.

Інформаційні загрози можуть реалізовуватись через несанкціоноване ознайомлення сторонніх осіб з відомостями банку, що мають обмежений доступ, модифікацію банківської інформації, її знищення або розголошення.

Із розвитком банківського бізнесу очевидним є те, що змінюється його вартість, оскільки вартість банківського бізнесу дуже тісно пов'язана з безпекою.

Лінія I на рис. 4.3 відображає пряму залежність безпеки банківського бізнесу від його вартості. Це пояснюється тим, що чим вища вартість банківського бізнесу, тим більше він забезпечений активами різного роду, тим вищий і ступінь безпеки. Банківський бізнес як система за рахунок наявності різноманітних активів може протистояти загрозам ззовні і стабільно розвиватися.



**Рис. 4.3. Залежність безпеки банківського бізнесу від рівня його вартості**

Лінія II на рис. 4.3 відображає обернену залежність рівня безпеки від вартості банківського бізнесу. Це пояснюється тим, що при збільшенні вартості банківського бізнесу посилюється дія конкурентів, спрямована на протидію розвитку банку, обмеження його частки на ринку тощо. Також підвищується рівень активності інших суб'єктів фінансового ринку щодо зміни права власності на бізнес даного банку, як законними шляхами (викуп, злиття, поглинання тощо), так і незаконними (рейдерські напади та інше).

Таким чином, підвищення вартості банківського бізнесу має як позитивні, так і негативні наслідки. З одного боку, це підвищує рівень можливості протидіяти загрозам, а з іншого – збільшує кількість даних загроз.

Аналогічно можна провести паралель між темпами розвитку банку та рівнем його безпеки. Очевидно, що при збільшенні темпів розвитку банку знижується рівень безпеки і навпаки. Логічною, у даному випадку, буде наступна теза: при збільшенні темпів розвитку банку, і, як наслідок, збільшенні вартості банківського бізнесу, знижується рівень його безпеки.

В такому випадку дії власника бізнесу повинні бути спрямовані на пошук такого оптимального співвідношення складових “вартість-розвиток-безпека”, яке забезпечить можливість його ефективного функціонування у перспективі. При цьому за основу необхідно брати вартість банківського бізнесу і вже відносно неї коригувати параметри розвитку та безпеки. Це пояснюється тим, що саме вартість і є основою розвитку та безпеки, тобто при збільшенні вартості підвищуються темпи розвитку та рівень безпеки. Необхідним є розробка такої системи захисту (протидії) внутрішнім та зовнішнім загрозам, яка б не гальмувала темпи розвитку та забезпечувала зростання вартості банківського бізнесу.

М. І. Зубок вважає, що захист банку від зовнішніх та внутрішніх загроз повинен мати упереджувальний характер і ґрунтуватись на трьох групах заходів: кадрових, організаційно-технологічних та інтелектуальних [67].

Заходи кадрового характеру мають сприяти створенню досконалої системи підбору, вивчення, перевірки та відбору працівників банку, мотивації та контролю роботи. Велике значення також матимуть заходи, спрямовані на попередження та швидке вирішення конфліктних ситуацій у колективах банку, роботу з працівниками, які мають намір розірвати трудові відносини з банком. Ще одну групу становлять заходи щодо впровадження системи відповідальності за допущені порушення і зловживання службовим становищем працівниками банку.

Слід також визначити ще одну окрему групу заходів, пов'язаних, насамперед, з організацією розвитку персоналу. Тільки досвідчений фахівець може оволодіти необхідними сучасними технологіями банківського бізнесу, не створюючи умов і причин для виникнення якихось загроз банку.

Організаційно-технічні заходи переважно передбачають ряд певних дій, зокрема:

- дотримання принципу “чотирьох очей”;
- періодичні перевірки і ревізії, щоденний контроль і облік;
- інформаційно-аналітичні дослідження клієнтів, партнерів, конкурентів у процесі діяльності банку;
- категоріювання доступу до коштів банку, матеріальних засобів, цінностей, інформації, документів;
- нагляд за функціонуванням заходів захисту діяльності банку;
- моніторинг виконання зобов'язань клієнтами і партнерами банку;
- розробка службових посадових інструкцій, описів робочих місць і робочих процесів, розподіл функцій, регулювання розпорядчих і дозвільних повноважень.

Інтелектуальні заходи спрямовані на формування у працівників банку корпоративної культури, організацію і проведення виховної і профілактичної роботи щодо запобігання правопорушенням та злочинам, навчання працівників протидії спробам банківського шахрайства.

На нашу думку, необхідно виділити ще один блок заходів – економічний. Він повинен містити в собі розроблену у відповідності до стратегії розвитку банку таку систему страхових, резервних та інших необхідних фондів, яка б могла у разі нагальної потреби задовольнити потребу банку в ліквідних активах, не знижуючи довіри до нього з боку контрагентів. Додатково, з економічної точки зору, керівництво банку повинно розробляти плани розвитку таким чином, щоб співвідношення загальної вартості активних та пасивних операцій забезпечувало його ліквідність в цілому.

#### **4.7. БАНКІВСЬКИЙ КОНТРОЛІНГ ЯК СУЧАСНА КОНЦЕПЦІЯ ВАРТІСНООРІЄНТОВАНОГО ПІДХОДУ ДО УПРАВЛІННЯ БАНКІВСЬКИМ БІЗНЕСОМ**

Банки, як і будь-які комерційноорієнтовані суб'єкти господарювання, ставлять перед собою основну мету – отримання прибутку, максимізація цінності (вартості) бізнесу та багатства акціонерів. Виходячи з цього, метою банківського менеджменту є збільшення ринкової вартості банку при одночасному забезпеченні достатнього рівня його ліквідності.

Упродовж останніх десятиріч підходи до банківського менеджменту зазнали значних змін, банки змушені шукати внутрішні резерви для зростання конкурентоспроможності та ринкових позицій, що обумовлює цільову орієнтацію в їх діяльності від бухгалтерського прибутку у бік процесно-вартісного управління, яке передбачає застосування нових технологій комплексного вирішення традиційної проблеми пошуку центру рівноваги в трикутнику “ліквідність – ризик – прибутковість”. Реалізації такого завдання в найбільшій мірі і відповідає впровадження концепції контролінгу.

Крім того, з розширенням обсягів банківського бізнесу жорсткий та централізований підхід до організації банківського менеджменту втрачає свої переваги та не дозволяє оперативно і гнучко реагувати на зміну зовнішнього та внутрішнього середовища банківської діяльності.

В переважній більшості сучасних вітчизняних та закордонних наукових публікацій контролінг розглядається як концепція управління підприємствами. По відношенню до підприємства виокремлюють навіть “логістичний контролінг” [127, 128], “маркетинговий контролінг” [46], “інвестиційний контролінг” [37] тощо. Лише останніми роками з’явився ряд наукових робіт, присвячених напрямкам застосування контролінгу у фінансових установах.

В той же час спроби прямої імплементації традиційної концепції контролінгу підприємства у фінансову сферу не мають майбутнього. Зокрема, при формуванні методології банківського контролінгу виникає необхідність адаптації загальноновизнаних теоретичних положень до специфіки банківської діяльності. Так, організаційні та методичні засади контролінгу в банках мають цілий ряд особливостей порівняно з реалізацією цієї концепції на підприємствах або в інших фінансових установах, виходячи з:

- специфічних функцій, які виконують банки не тільки на фінансовому ринку, але й в соціально-економічній системі в цілому, в суспільному відтворювальному процесі;
- специфіки функціонування банків;
- специфіки організації внутрішнього менеджменту в банках;
- більш високого, порівняно з реальним сектором економіки, рівня урегульованості з боку держави;
- наявності цілого ряду специфічних ризиків (кредитного, валютного, процентного тощо), потреба в ефективному управлінні яким накладає цілий ряд обмежень (часових, фінансових, організаційних, трудових тощо) на формування практичних інструментів контролінгу в банках;

- приналежністю банків до категорії суб'єктів господарювання, які оперують переважно залученими або позиковими коштами, що висуває додаткові вимоги до ефективності та безпеки функціонування внутрішніх підрозділів банку;
- специфіки банківського продукту (нематеріальний характер, неможливість складування, збереження тощо), яка обумовлює специфічну структуру витрат банку (відсутність витрат на матеріали, стабільна величина витрат на устаткування, оплату праці тощо);
- високої питомої ваги загальних та постійних витрат у структурі витрат банку, що обумовлює більшу потребу в контролінгу у банків, ніж у підприємств тощо.

Проблематика використання контролінгу у банках висвітлюється переважно в наукових статтях, а в монографіях – досить поверхово, лише в окремих розділах. Першою ґрунтовною вітчизняною науковою роботою з цієї тематики стала праця Н. Шульги [182].

Контролінг у банках почав застосовуватися з другої половини ХХ ст., тобто значно пізніше, ніж у реальному секторі економіки (кінець ХІХ ст.). З часом інтеграційні процеси в банківській системі, розширення філіальної мережі, ускладнення внутрішньої організаційної структури банків та інші фактори поступово призводили до ускладнення процедур банківського менеджменту, що обумовило проникнення контролінгу з виробничого сектора у фінансовий. Першими концепцію контролінгу запровадили банки Швейцарії, Голландії та Німеччини.

Найбільш активно впровадження контролінгу в банківському секторі почалося в 1970-80-ті рр., що було обумовлено значним послабленням державного регуляторного впливу на банківську діяльність, наданням більш широких можливостей банкам щодо прийняття самостійних рішень, лібералізацією фінансових ринків тощо.

Сьогодні контролінг поступово перетворюється в один з центральних елементів системи управління банком. Необхідною передумовою досягнення визначеної стратегічної позиції банку на ринку та відповідного рівня рентабельності є ефективна організація внутрішньобанківського менеджменту, формування впорядкованої сукупності засобів інформаційної та технологічної підтримки управлінських рішень, саморегулювальної системи оперативного регулювання навіть на слабкі імпульси щодо підвищення турбулентності зовнішнього середовища, застосування комплексу дієвих заходів внутрішньобанківського контролю та аудиту, які б враховували специфіку кожного банку, окремої бізнес-одиниці в його структурі тощо. Логічна взаємообумовленість прибутковості та самоорганізації банківського бізнесу призводить

до того, що збої в організації процедур управління внутрішніми бізнес-процесами в банку призводять до відхилення фактичних обсягів прибутку від запланованих, а в кінцевому підсумку – до скорочення ринкової частки та втрати клієнтської бази.

Часто в банках зусилля топ-менеджменту концентруються на вирішенні поодиноких, специфічних проблем внутрішньобанківського управління, а комплексний підхід до процесно-вартісного управління банком та узгодженість у здійсненні процедур стратегічного та операційного банківського менеджменту відсутні. Сучасний контролінг у банках охоплює всі бізнес-процеси та спрямований на: консолідацію банківських операцій; поліпшення якості сервісу та покращення взаємовідносин з клієнтами; оптимізацію організаційної структури банку та приведення її у відповідність до специфіки конкретного банку та його цільових орієнтирів; підвищення автоматизації всіх бізнес-процесів у банку; впровадження дієвого механізму внутрішнього (трансфертного) ціноутворення; скорочення всіх видів витрат тощо. Впровадження концепції контролінгу в банку вимагає перебудови системи внутрішнього планування, зміни індикаторів та критеріїв оцінки ефективності окремих бізнес-процесів, роботи підрозділів банку, корегування механізму матеріального заохочення топ-менеджменту та співробітників.

Банківський контролінг можна поділити на стратегічний та оперативний, виходячи з чого, можна виокремити наступні їх відмінності:

1. Стратегічний контролінг у банках призначений для забезпечення ефективного використання наявних, а також створення нових конкурентних ринкових переваг у довгостроковій перспективі, надання сервісної підтримки при вирішенні стратегічних завдань стійкого розвитку банку. На відміну від нього, оперативний контролінг у банку має надавати методичну, організаційну, сервісну, інформаційну підтримку топ-менеджменту банку при прийнятті ними оперативних рішень, спрямованих на досягнення поточних цілей та завдань (досягнення визначеного рівня рентабельності, ліквідності тощо).

2. Стратегічний контролінг орієнтований на довгостроковий результат, в той час як оперативний – на короткостроковий, поточний.

3. Основною метою оперативного контролінгу в банку є контроль за тим, щоб банк не відхилявся від встановлених поточних цілей, в той час як стратегічний контролінг має слідкувати за тим, в якій мірі встановлені цілі відповідають реаліям турбулентного ринкового середовища та координувати їх в залежності від стратегічної позиції та уподобань банку на ринку.

4. Стратегічний контролінг має визначати цільові орієнтири в діяльності банку, оперативний – забезпечувати ефективну реалізацію намірів керівництва у визначених стратегічних напрямках розвитку.

5. Стратегічний контролінг визначає часові горизонти, цілі та завдання для оперативного контролінгу в банку.

6. Інформація для оперативного контролінгу в банку має внутрішнє походження, в той час як для стратегічного – переважно зовнішнє, а також внутрішнє.

7. Оперативний контролінг в банку зорієнтований на досягнення конкретних кількісно вимірюваних результатів (рівень рентабельності, ліквідності, валюта балансу тощо), в той час як стратегічний – на досягнення переважно якісних результатів, які характеризують потенціали успіху банку (сегмент ринку банківських послуг, якість портфеля та клієнтської бази тощо).

8. Якщо досліджувати різницю між стратегічним та оперативним банківським контролінгом з позиції цільових орієнтирів процесно-вартісного банківського менеджменту, то можна стверджувати, що мірилом результативності впровадження кожного типу контролінгу є додана вартість, але мова повинна йти про різні її види: економічну (EVA – economic value added), яку вперше було описано Дж. Стерном та Дж. Шилі [223], та акціонерну (SVA – shareholder's value added), сутність якої вперше була досліджена А. Раппапортом [218]. Аналіз специфіки вартісноорієнтованого управління банками за кордоном дозволяє дійти висновку, що в Європі банки переважно орієнтуються на економічну додану вартість, а в США – на акціонерну (як зазначається в роботі [16], ефективність роботи підрозділів банку “Чейз Манхеттен” оцінюється виходячи із їх внеску у зростання SVA). Це обумовлено відмінностями у механізмах і традиціях формування ресурсів у банках цих країн (в США основним джерелом залучення коштів є випуск цінних паперів, в Європі – депозитні вклади). В той же час результати досліджень, викладені в роботі [182], дозволяють стверджувати про можливість та доцільність використання обох індикаторів ефективності роботи банку, але в залежності від часового горизонту оцінки. Виходячи з цього, на нашу думку, індикатором успішності впровадження стратегічного контролінгу в банку має бути зростання акціонерної доданої вартості, а оперативного контролінгу – економічної доданої вартості. Таким чином, при впровадженні системи оперативного контролінгу в банках з метою врахування темпу зростання бізнесу, рівня ризику, а також вартості капіталу, доцільно використовувати показник EVA для ранжування окремих калькуляційних одиниць, бізнес-процесів та підрозділів банку.



Основні завдання контролінгу в банку:

- управління поточними витратами за центрами відповідальності, вибір принципів класифікації статей активів та пасивів, доходів та видатків, формування структури активів/пасивів, доходів/видатків за центрами відповідальності;
- планування поточної діяльності;
- координація обліково-аналітичної діяльності, формування загальних основ та практичних процедур здійснення управлінського обліку за центрами відповідальності;
- розробка методів та критеріїв оцінки ефективності бізнес-підрозділів та центрів відповідальності в банку;
- контроль;
- розробка архітектури інформаційної системи в банку, методів отримання та обробки поточної оперативної інформації, оптимізація внутрішньобанківських інформаційних потоків;
- аналіз планів, результатів та відхилень;
- моніторинг.

З метою впорядкування системи обліку, планування, аналізу відхилень відповідно до вимог контролінгу в банку, а також децентралізації управління та підвищення відповідальності керівників структурних підрозділів, в банку виокремлюють центри відповідальності, які традиційно розуміють як:

- структурний підрозділ або їх сукупність, який виробляє однорідний продукт та послугу;
- одиницю управління з визначеною метою, бюджетом та звітністю;
- одиницю обліку за фінансовою структурою, що має персонально відповідального менеджера;
- внутрішній сегмент суб'єкта господарювання, який очолює відповідальна особа, що має право приймати рішення стосовно даного сегмента;
- частину фінансової структури банку (підрозділ, частину підрозділу або сукупність підрозділів), за якою доцільно акумулювати облікову інформацію про діяльність цього центру;
- сегмент організаційної структури суб'єкта господарювання, який очолює керівник середньої ланки, який приймає поточні управлінські рішення та несе за них відповідальність.

У вітчизняній та закордонній економічній літературі описана досить велика кількість класифікацій центрів відповідальності, однак найчастіше вони страждають на відсутність чітко визначеної та єдиної класифікаційної ознаки, що робить їх або неоднорідними, або одноас-

пектними. Традиційно виокремлюють наступні центри відповідальності: витрат, прибутку, виторгу, інвестицій, забезпечення бізнесу, підтримки бізнесу, управління, інфраструктурні, сервісні тощо. У банківському бізнесі центри відповідальності виокремлюють за територіальною (філії, регіональні представництва тощо) або функціональною ознакою (обслуговуючі, сервісні, матеріальні тощо); за клієнто-орієнтованим та продуктоорієнтованим підходами.

Переваги та недоліки побудови системи управління банком на основі виокремлення центрів відповідальності систематизовані у табл. 4.1.

*Таблиця 4.1*

**Переваги та недоліки виокремлення центрів відповідальності в межах контролінгу в банку**

<b>Переваги виокремлення центрів відповідальності у банку</b>	<b>Проблеми та недоліки виокремлення центрів відповідальності у банку</b>
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Система управління поточними витратами та обліку за центрами відповідальності в межах оперативного контролінгу в банку дозволяє відслідковувати витрати не по всьому банку, а окремо по кожному продукту, послугі або виду банківської діяльності.</li> <li>2. Виокремлення центрів відповідальності в межах оперативного контролінгу в банку дає можливість оцінити частку окремих підрозділів банку, продуктів, послуг в структурі прибутку.</li> <li>3. Виокремлення центрів відповідальності в межах оперативного контролінгу в банку дає можливість більш ефективно розподіляти часові, трудові, матеріальні, фінансові, інформаційні ресурси між різними підрозділами банку.</li> <li>4. Виокремлення центрів відповідальності в межах оперативного контролінгу в банку забезпечує підвищення швидкості прийняття управлінських рішень та, як наслідок, підвищує гнучкість реагування банку на поточні зміни у внутрішньому та зовнішньому середовищі.</li> <li>5. Виокремлення центрів відповідальності в межах оперативного контролінгу в банку призводить до зменшення обсягу поточної звітності, оскільки керівник центру відповідальності сам приймає поточні управлінські рішення</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Існують певні труднощі щодо консолідації та координації окремих центрів відповідальності в банку.</li> <li>2. При наявності дисбалансу або неузгодженості в процесі управління пасивами та активами в різних центрах відповідальності виникають додаткові ризики та, відповідно, додаткові загрози для стабільності та гнучкості банку.</li> <li>3. Як і в будь-якій складній системі, що розбита на окремі складові елементи, виникає загроза конфлікту інтересів. В даному випадку йдеться про можливе неспівпадіння інтересів окремих центрів відповідальності між собою, а також з загальними цільовими орієнтирами в діяльності банку.</li> <li>4. Виокремлення центрів відповідальності в межах оперативного контролінгу в банку потребує додаткових фінансових витрат щодо впровадження системи трансфертного ціноутворення в банку, бюджетування, коригування системи управлінського обліку тощо</li> </ol>

Характеризуючи управлінський облік як складову контролінгу в банках, зазначимо, що він являє собою специфічну систему збирання, обробки, структурування всіх видів облікової управлінської інформації,

а також надання її керівництву банку для внутрішнього користування з метою управління діяльністю центрів відповідальності та банком в цілому.

Виходячи з того, що управлінський облік слугує інформаційним підґрунтям для прийняття оперативних управлінських рішень на всіх рівнях, а також базою для ціноутворення та аналізу, його вважають базовим, тобто основним складовим елементом оперативного контролінгу в банках.

В табл. 4.2 представлено результати порівняльного аналізу бухгалтерського та управлінського (фінансового) обліку.

Таблиця 4.2

### Результати порівняльного аналізу бухгалтерського та управлінського обліку

Критерій порівняння	Бухгалтерський облік	Управлінський облік
<b>Спільні риси</b>		
Об'єкт обліку	Обидва види обліку розглядають одні й ті ж самі господарчі та фінансові операції	
Принципи обліку	Більшість загально визнаних принципів бухгалтерського обліку діють і в управлінському обліку, але додається ще й певна кількість нових, специфічних	
Споживачі результатів	Керівництво банку є споживачем результатів обох видів обліку, але результати бухгалтерського обліку надаються ще й зовнішнім користувачам	
Використовувана інформація	Основні вимоги до інформації, джерела її збору та правила обробки є спільними (в цілому) для обох видів обліку, але все ж таки інформація, яка використовується в межах управлінського обліку, має специфіку порівняно з тією, що використовується в межах бухгалтерського	
Мета обліку	Обидва види обліку призначені для прийняття управлінських рішень на їх основі	
<b>Відмінні риси</b>		
Основна мета	Отримання достовірної інформації про фінансовий стан банку, розрахунок податкових платежів, подання офіційної звітності для НБУ	Надання керівництву інформації, необхідної для прийняття управлінських рішень
Споживачі інформації	Облік призначений для зовнішніх споживачів (НБУ, органи державного управління, кредитори, податкові органи, акціонери, інвестори)	Споживачами інформації, отриманої в результаті управлінського обліку, є внутрішні суб'єкти: керівництво, топ-менеджмент та середній управлінський персонал, а також в окремих випадках – акціонери банку
Рівень обов'язковості	Його ведення є обов'язковим для всіх банків України без виключення	Управлінський облік впроваджується залежно від бажання та можливостей керівництва банку, він не є обов'язковим для всіх банків

Продовж. табл. 4.2

Критерій порівняння	Бухгалтерський облік	Управлінський облік
Рівень стандартизації форм звітності	Законодавством визначено стандартні та обов'язкові форми звітності та процедури і терміни їх подання	Форми, в яких керівництву подаються результати управлінського обліку, обираються кожним банком самостійно, виходячи із специфіки його організаційної структури, прийнятої облікової системи, концепції бюджетування
Рівень уніфікованості облікових процедур	Законодавством визначено стандартні облікові процедури, дотримання яких перевіряється НБУ та податковими органами	Не існує чітко визначених та нормованих облікових процедур, кожен банк обирає їх на власний розсуд
Об'єкт застосування облікових процедур	Проміжні облікові процедури можуть застосовуватися по відношенню до окремих бізнес-одиниць, але обов'язковим є складання консолідованої звітності по відношенню до банку в цілому, незалежно від його специфіки та масштабу. Іншими словами, в кінцевому підсумку об'єктом застосування є банк як окрема цілісна бізнес-структура	Як проміжні, так і підсумкові облікові процедури можуть застосовуватися лише для окремих бізнес-одиниць, центрів відповідальності, банківських продуктів, послуг та клієнтів. Підсумкова консолідація отриманих облікових даних є бажаною, але не обов'язковою
Джерела використовуваної інформації	Поточна (оперативна), проміжна документація, розрахунково-касові документи, внутрішньобанківська звітність тощо, форми яких є єдиними для банківської системи та затверджені НБУ	Не тільки нормативно затверджена поточна фінансова звітність, а й будь-яка інша внутрішня та зовнішня інформація, яка може бути використана для цілей аналізу
Періодичність облікових процедур	Поточні облікові процедури здійснюються безперервно протягом всього періоду функціонування банку (від відкриття до закриття), перерви неприпустимі	Облікові процедури можуть початися та припинитися в довільний момент часу, коли керівництво банку прийняло або скасувало рішення про ведення управлінського обліку; вони можуть здійснюватися як періодично, так і регулярно
Періодичність надання звітності	Згідно з вимогами НБУ та податкового законодавства, облікова звітність надається у відповідні державні контролюючі органи у встановлений законодавством термін (щорічно, щоквартально, щомісячно)	Звітність надається керівництву банку за його вимогою (запитом)
Одиниці вимірювання облікових даних	Вся облікова інформація подається, систематизується та консолідується виключно у грошовому вимірі	Облікова інформація різного роду може збиратися, надаватися, зберігатися, аналізуватися та консолідуватися у будь-яких одиницях виміру (грошові, трудові, часові, натуральні вимірювачі тощо)

Продовж. табл. 4.2

Критерій порівняння	Бухгалтерський облік	Управлінський облік
Вимоги до інформації	Інформація, яка використовується в межах бухгалтерського обліку, має бути абсолютно правдивою, точною, об'єктивною, підкріпленою відповідними документами	У випадках, коли швидкість збору, надання та аналізу інформації має вирішальне значення, для облікових цілей може використовуватися інформація з усних джерел, не підкріплена відповідними документами, а також приблизні оцінки тощо
Ретроспективність / перспективність інформації	В межах облікових процедур використовується виключно ретроспективна інформація. Іншими словами, обліковуються лише факти та події, які вже мали місце в минулому та можуть бути підтверджені відповідними документами	В межах облікових процедур враховується не тільки ретроспективна, але й перспективна інформація. Іншими словами, концепція управлінського обліку передбачає можливість складання прогнозних оцінок та визначення прогнозних оцінок, які мають імовірнісний характер
Відповідальність за проведення облікових процедур	Оскільки бухгалтерський облік є базою для ведення податкового обліку, а, відповідно – і сплати податків та зборів, то законодавством передбачена адміністративна (а в окремих випадках – і карна, судова) відповідальність за правильність ведення облікових процедур та об'єктивність поданої та використовуваної інформації	Оскільки процедури управлінського обліку здійснюються виключно для внутрішніх потреб банку, то законодавством не передбачена жодна форма відповідальності за ведення обліку. В той же час, така відповідальність передбачена за неправомірні управлінські рішення, прийняті керівництвом банку на основі даних управлінського обліку
Відкритість результатів обліку для зовнішніх користувачів	Результати облікових процедур, які надаються в НБУ формі офіційної звітності, є доступними для зовнішнього користування та регулярно оприлюднюються в офіційних звітах НБУ	Результати облікових процедур мають закритий характер і є комерційною таємницею кожного банку. Банк може оприлюднити їх виключно за власним бажанням

Щодо контролю як складової контролінгу в банку, то зауважимо, що з огляду на морфологію терміни “контролінг” та “контроль” є дуже близькими, що призвело до появи в науковій літературі цілого ряду робіт, в яких ці поняття ототожнюються. Особливо це стосується ототожнення оперативного контролінгу та внутрішнього контролю в банках. В табл. 4.3 для прикладу наведено погляди окремих науковців на цю проблему.

Оперативний контролінг та внутрішній контроль в банках не можна ототожнювати, що обумовлено наявністю цілого ряду відмінностей між ними, які представлені в табл. 4.4.

**Систематизація науково-методичних підходів  
до взаємозв'язку контролінгу та контролю<sup>\*</sup>  
(в межах управлінської наукової школи)**

Підхід, згідно з яким контролінг ототожнюється з контролем	Підхід, згідно з яким контролінг та контроль ніяк не пов'язані між собою	Підхід, згідно з яким контроль розглядається як складовий елемент контролінгу
<p>Г. Лаврінський, В. Галі-цин, І. Бушуєва: Контролінг є системою фінансового контролю, оскільки основна інформація, що надходить до неї, стосується фінансових параметрів [97]</p> <p>М. Пушкар: Контролінг виконує функцію внутрішнього контролю, визначає економічність роботи його окремих структурних підрозділів [142]</p>	<p>А. Дайле: Контролер не займається контролем, а виконує функцію регулювання з урахуванням досягнення мети, перш за все мети щодо прибутку [52];</p> <p>Р. Манн і Є. Майер: В кінцевому підсумку контроль і управління поступаються місцем самоконтролю та самоуправлінню, головним завданням яких є підвищення відповідальності кожного працівника. Самостійність замість залежності, самоуправління замість підпорядкування, довіра замість контролю – відмітні особливості контролінгу [102]</p>	<p>Н. Шульга: Не заперечуючи важливого значення самоконтролю в організації діяльності суб'єктів господарювання, слід зазначити, що контроль як фаза циклу контролінгу не зникає, а змінюється лише співвідношення між зовнішнім контролем, який проводиться контролером, і самоконтролем з боку працівників та менеджерів, задіяних безпосередньо в процесі господарювання і прийняття управлінських рішень [182];</p> <p>- Є. Ананькіна, С. Данілочкін, Н. Данілочкіна: Контролінг не слід ототожнювати з контролем: контроль займається фіксуванням та оцінкою фактів, які вже існують, а контролінг націлений на перспективу. При цьому контролінг виконує певні контрольні функції, але сама природа контролю зазнає суттєвих змін [86]</p>

\* зауважимо, в даному контексті мова йде про внутрішній, а не про зовнішній контроль

Ще одним з базових елементів контролінгу в банках слід вважати класифікацію витрат.

Традиційно в банківському бізнесі витрати поділяють на операційні (процентні та непроцентні, тобто ті, що пов'язані з виконанням банком операцій у сфері кредиту та грошового обігу) та неопераційні (загальні, тобто ті, які пов'язані з господарчою діяльністю банку). В той же час такий поділ, на жаль, не відповідає вимогам контролінгу, оскільки не дозволяє впровадити в банку трансфертне ціноутворення, облік та контроль по центрам відповідальності, продуктам, клієнтам, послугам тощо.

Таблиця 4.4

**Відмінності між оперативним контролінгом  
та внутрішнім контролем у банках**

<b>Критерій порівняння</b>	<b>Оперативний контролінг</b>	<b>Внутрішній контроль</b>
Об'єкт	Ефективність діяльності банку в цілому та окремих центрів відповідальності, рівень досягнення тактичних цілей, оптимальність виконання окремих бізнес-процесів	Ступінь виконання вимог НБУ, внутрішніх інструкцій та нормативів банку, правильність ведення обліку та звітності, збереження майна тощо
Основна мета	Підвищення ефективності процесу прийняття оперативних управлінських рішень, оптимізація поточних бізнес-процесів, сприяння досягненню тактичних цілей банку	Контроль за дотриманням нормативно-законодавчих вимог, вирішення конфлікту інтересів, мінімізація ризиків, що само по собі не гарантує досягнення тактичних цілей банку
Споживачі інформації	Інформація та результати призначені виключно для внутрішнього користування (топ-менеджмент, керівник, акціонери банку)	Інформація та результати призначені як для внутрішнього, так і для зовнішнього користування (НБУ)
Коло завдань	Коло завдань визначається на власний розсуд залежно від потреби керівництва, розміру, диверсифікованості діяльності та іншої специфіки банку	У банківській сфері коло завдань визначається нормативними актами НБУ, незалежно від індивідуальних особливостей банку
Причини застосування	Визнання керівництвом банку реальної потреби в його запровадженні	Відповідно до вимог НБУ застосування внутрішнього контролю у банках є обов'язковим
Функції	Координаційна, інформаційна, консультаційно-методична, організаційна, контрольна, планувальна, облікова, регулююча, звітна, системоутворююча, сервісна тощо	Виключно контрольна
Обов'язковість запровадження	За бажанням керівництва банку	У банківській сфері – обов'язково, відповідно до вимог нормативних актів НБУ
Обов'язковість виконання рішень	Результати мають характер рекомендацій та мають впроваджуватися лише при наявності відповідної фінансової та організаційної підтримки з боку керівництва та власників	Результати мають обов'язковий характер, з'ясовані недоліки та проблеми мають бути усунені у визначений термін

Виходячи з цього, в межах контролінгу в банках більш доцільно використовувати дещо інші класифікаційні ознаки витрат.

Так, при вирішенні завдань управлінського обліку доцільно класифікувати витрати за способом віднесення на собівартість на:

- прями, тобто ті, що безпосередньо можуть бути асоційовані з конкретним видом банківських продуктів та послуг;
- непрямі, які мають загальний характер та відносяться на собівартість не напряду, а шляхом розподілу між усіма продуктами та послугами на основі обраної стратегії.

При оптимізації кількісних характеристик діяльності банку, аналізі рентабельності, визначенні конкурентоспроможності товарів та послуг доцільно класифікувати витрати залежно від зміни при зміні обсягів діяльності банку на:

- постійні, тобто ті, величина яких в короткостроковому періоді не залежить від обсягів операцій даного банку;
- змінні, тобто ті, які безпосередньо залежать від обсягу діяльності;
- змішані, тобто ті, чия залежність від динаміки зміни кількісних характеристик банківської діяльності не має прямо пропорційної залежності.

При впровадженні системи трансфертного ціноутворення в банку доцільно поділяти витрати на:

- зовнішні, тобто ті фактично понесені витрати, відображені в бухгалтерському обліку, які пов'язані з розрахунками з зовнішніми контрагентами;
- внутрішні, тобто в межах розрахунків між різними центрами відповідальності в банку.

Ще одним значним та важливим блоком в межах оперативного контролінгу в банку слід вважати формування системи трансфертного ціноутворення, оскільки вона складає підґрунтя для оцінки ефективності центрів відповідальності та вартості їх взаємних послуг, побудови організаційного механізму ефективної взаємодії між ними.

Крім того, трансфертне ціноутворення в банках дозволяє сформувати систему мотивації для тих бізнес-підрозділів, чистий прибуток яких неможливо однозначно визначити, виходячи з орієнтації їх роботи або виключно на доходи, або виключно на видатки банку.

Трансфертне ціноутворення відкриває нові технологічні можливості для здійснення перерозподілу витрат та результатів між різними центрами відповідальності в банку, зокрема:

- щодо доходів, отриманих тим центром відповідальності, який розташований в кінці певного технологічного ланцюга, між тими, які розташовані на його початку;



- щодо витрат, понесених тим центром відповідальності, який розташований на початку певного технологічного ланцюга, між тими, які розташовані протягом нього;
- щодо витрат інфраструктурних центрів.

В межах банківського контролінгу використовується ряд методів визначення трансфертної ціни на внутрішні ресурси банку:

1) ринковий метод – трансфертні ціни визначаються, виходячи з ринкової ціни на альтернативні джерела фінансових ресурсів. Безумовно, він сприяє ринковій орієнтації внутрішньої економіки банку, але в той же час не завжди на фінансовому ринку можна знайти реальний фінансовий аналог відповідному внутрішньому джерелу ресурсів банку, а навіть якщо такий і буде знайдено, то в умовах високої турбулентності ринкових процесів вартість знайдених альтернатив може суттєво коливатися. Крім того, орієнтація на ринкову ситуацію залишає неврахованою значну кількість специфічних особливостей внутрішніх процесів в банку;

2) витратний метод – трансфертні ціни визначаються на базі існуючого рівня витрат на залучення ресурсів, скорегованого на відповідну банківську маржу. Поряд з безумовною простотою цього методу він має також цілий ряд обмежень та недоліків у застосуванні. Мова йде, перш за все, про невідповідність його цільових орієнтирів головній меті оперативного контролінгу. Так, центру відповідальності, який залучає ресурси, вже заздалегідь гарантується певна маржа, незалежно від ефективності його функціонування. Керуючись таким підходом, оперативні підрозділи банків можуть стати на хибний шлях залучення будь-яких ресурсів, незалежно від реальних потреб банку;

3) котловий метод – трансфертні ціни встановлюються на рівні середньозваженої вартості всіх залучених ресурсів. Поряд з безумовною простотою цього методу, він, на жаль, не орієнтований на забезпечення справедливого розподілу банківської маржі між різними центрами відповідальності, що у кінцевому підсумку обмежує залучення строкових ресурсів;

4) метод середньозваженої вартості – цей метод, на жаль, усереднює структуру ресурсних потреб банку, оскільки не враховує оперативні вимоги бізнес-підрозділів щодо певного виду ресурсів та їх строковості;

5) метод цільового залучення – трансфертне ціноутворення в банку відбувається на основі потреб банку. Іншими словами, фінансові ресурси залучаються цільовим шляхом, тобто під конкретні можливі напрямки їх розміщення. На нашу думку, саме цей метод найбільш оптимально враховує потреби банку в поповненні ресурсної бази, але

в той же час при практичному застосуванні він виявляється найскладнішим, оскільки сформувати трансфертні ціни, адекватні ринковій ситуації, є вкрай складним завданням.

Наведені вище методи формування трансфертної ціни в межах банківського контролінгу здійснюють різний вплив на стимулювання залучення фінансових ресурсів, зокрема:

- ринковий метод стимулює залучення дешевих ресурсів;
- витратний метод стимулює залучення різних за термінами та доходністю ресурсів;
- котловий метод стимулює залучення дешевих короткострокових ресурсів;
- метод середньозваженої вартості всіх залучених ресурсів, диференційованих за термінами, стимулює залучення дешевих довгострокових ресурсів;
- метод цільового залучення “під потребу” стимулює залучення дешевих довгострокових ресурсів.

Ще однією складовою контролінгу в банках є бюджетування. Система бюджетів у банку є основним каркасом побудови ефективної системи оперативного контролінгу, оскільки дозволяє керівництву банку оптимізувати структуру наявних ресурсів між бізнес-підрозділами, координувати діяльність центрів відповідальності, підвищити ефективність тактичних управлінських рішень, сформувати підґрунтя для оцінки ефективності окремих бізнес-одиниць тощо.

У процесі бюджетування окремим підрозділам банку може бути надана як повна, так і часткова свобода. За цим принципом можна виокремити відповідно дві моделі бюджетування в банку:

- модель 1, яка передбачає повну фінансову відповідальність бізнес-підрозділів банку за результати своєї діяльності. Поряд з безумовною перевагою цієї моделі в контексті стимулювання ініціативи та мотивації персоналу окремих структурних елементів банку ця модель є громіздкою з позиції управлінського обліку, складною щодо формування консолідованої звітності за банком в цілому, може привести до виникнення певних протиріч між різнорівневими цілями банківського бізнесу (мова йде про неспівпадіння цілей банку в цілому та його окремих підрозділів), потребує значних ресурсів та в окремих випадках може призвести до диспропорцій в системі трансфертного ціноутворення;
- модель 2, яка передбачає часткову фінансову відповідальність бізнес-підрозділів банку за результати своєї діяльності. В основу її побудови покладено ідею превалювання загальнобанківських цілей та потреб над цілями окремих центрів відповідальності. Цільовим

орієнтиром при її формуванні є маржинальний прибуток банку, що надає додаткові можливості щодо визначення найбільш рентабельних продуктів, послуг, напрямків оперативного розвитку банку. Застосування цієї моделі дозволяє спростити систему нормування та розрахунку собівартості, управлінського обліку. Ця модель, порівняно з попередньою, характеризується суттєво меншими витратами на впровадження

Підводячи підсумок, зазначимо, що формування комплексної системи контролінгу в банку є процесом довготривалим та витратним, оскільки передбачає реструктуризацію більшості бізнес-процесів, а також цілий ряд реорганізаційних змін в банку. Саме тому не всі вітчизняні банківські установи на сьогодні є готовими для здійснення відповідних змін. Визнаючи переваги, які може надати впровадження системи контролінгу в практику господарювання, банки достатньо низькими темпами інтегрують моделі контролінгу в загальну систему власного банківського менеджменту.

#### **4.8. ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ В СИСТЕМІ ВАРТІСНООРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ БАНКІВСЬКИМ БІЗНЕСОМ**

Як свідчить світовий досвід, саме комерційні банки в умовах ринкової економіки повинні виступати в ролі організаторів та ініціаторів здійснення інвестиційних проектів, оскільки саме вони здатні грати вирішальну роль в мобілізації інвестиційних ресурсів, виступаючи як провідники, а у ряді випадків – як фінансові гаранті здійснюваних інноваційних заходів. Мобілізуючи ресурси для фінансування інвестиційних проектів, комерційні банки мають можливість прямого виходу на світовий фінансовий ринок з метою масового залучення іноземного капіталу для реалізації високоризикових проектів; можуть брати безпосередню участь в розробці пілотних проектів, інвестиційних програм, що здійснюються за участю іноземного капіталу; виконують функції одного з фінансових агентів уряду, щоб забезпечити ефективне і надійне розміщення іноземних інвестицій в національну економіку. Саме банки є ключовою ланкою між підприємствами та інвесторами (як інституційними, так і індивідуальними) за допомогою ефективної політики мобілізації інвестицій в реальний сектор економіки як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел.

На жаль, на сьогодні вітчизняні банки віддають перевагу фінансуванню трьох видів проектів:

- кінцевих, коли основний обсяг інвестицій вже здійснений за рахунок власних коштів і потрібний кредит на завершення будівництва і запуск об'єкта в експлуатацію;
- проектів з обмеженим регресом банку на позичальника, коли забезпеченням виступає не стільки якість проекту, скільки його активи, різного роду гарантії і поручительства;
- проектів, що забезпечують високу норму прибутку у відносно короткостроковому періоді.

Розглядаючи історію участі банків в реалізації механізмів проектного фінансування як сучасній технології надання фінансових ресурсів, слід зазначити, що воно розвинулося з такого інструмента банківської практики, як погашення кредиту виробленою продукцією. Цей різновид банківського кредиту сформувався в США в 1930-х роках і спочатку набув поширення при розробці нафтових родовищ. Його характерною особливістю стало повне фінансування під нафтові запаси окремо взятого інвестиційного проекту. З моменту початку добування нафти кредит погашався з доходів від продажу. Банк при цьому ніс ризик того, що нафтових запасів опиниться недостатньо для погашення боргу і сплати відсотків.

У 1970-х роках, в період “нафтового буму”, коли ціни на нафту та інші енергоносії за короткий період вирости в багато разів, прибутковість інвестиційних проектів у сфері нафтовидобутку стала складати сотні і навіть тисячі відсотків в рік, проектне фінансування перетворилося на окремий самостійний фінансовий інструмент, яким користувалися більшість великих фінансових інститутів розвинених індустріальних країн. Традиційно пасивна поведінка банків, коли потенційні позичальники йдуть в банк і просять грошей, змінилася на активно-агресивну, коли самі банки стали шукати (перш за все, в нафто- і газопереробних галузях економіки) високоприбуткові проекти для кредитування.

Після падіння цін на нафту і газ у 1980-ті роки інвестиційний портфель багатьох банків знецінився, у зв'язку з чим особливої актуальності набуло завдання диверсифікації цього портфеля за рахунок відбору високоякісних проектів в інших секторах економіки. Банки, що спеціалізувалися на проектному фінансуванні, почали входити в сектор телекомунікацій, гірничодобувну промисловість, інфраструктуру (дороги, електростанції і електропостачання, водопостачання тощо), туристичний бізнес та індустрію розваг тощо.

Потрібно зауважити, що операції проектного фінансування не можна однозначно віднести ні до інвестиційних, ні до кредитних банківських операцій. Вони є синтетичним банківським продуктом, що має змішану природу і поєднує в собі елементи багатьох традиційних

банківських операцій. Проектне фінансування дозволяє синхронізувати економічні інтереси кредиторів і позичальників, оскільки з його допомогою можна забезпечити оптимальне співвідношення між акціонерним і кредитним фінансуванням проекту.

При реалізації схем проектного фінансування комерційний банк як його учасник може виступати:

- кредитором;
- співінвестором (банк-агент, банк-менеджер, банк-юрист, банк-організатор);
- кредитором-консультантом;
- співінвестором-консультантом;
- фінансовим консультантом;
- основним інвестором;
- гарантом;
- інвестиційним брокером (інвестиційним банком);
- ініціатором створення та/або менеджером банківських консорціумів;
- лізинговим інститутом;
- інституціональним інвестором, який купує цінні папери проектних компаній.

Особливістю участі банків в операціях проектного фінансування є те, що вони стають не тільки позикодавцями, а безпосередніми учасниками проекту, набуваючи пакети акцій позичальника або вводячи в раду директорів свого представника для безпосереднього контролю за цільовим використанням коштів, що служить додатковою гарантією повернення кредиту. В даному випадку банк одержує незаперечну інформаційну перевагу, оскільки жодне скільки-небудь істотне управлінське рішення не буде ухвалено без його відома.

Представник банку виконує функцію постійного моніторингу, причому не ззовні, а зсередини компанії, що дозволяє виявити достатньо багато непрямих чинників, що сприяють більш реалістичній оцінці ходу виконання проекту. Крім того, управлінський контроль дозволяє відстежувати фінансові потоки компанії, що різко знижує можливість нецільового використання позикових коштів. У вітчизняній практиці у зв'язку з високими ризиками контрагентів прийнято мати не тільки контрактні, але і неявні довгострокові угоди, які є додатковим чинником, що мотивує позичальника до виконання своїх зобов'язань. Це ж в рівній мірі стосується й інших учасників проекту – постачальників, замовників, гарантів.

Перевагою участі банку в здійсненні операцій проектного фінансування є виняткова можливість в ході реалізації проекту переглядати деякі умови кредитної угоди. У звичайній банківській практиці умови

укладеного договору є обов'язковими і подальшому перегляду не підлягають. Проте, враховуючи довгостроковий характер заборгованості і високий ступінь невизначеності економічного середовища, банк може переглянути деякі умови співпраці в рамках проектного фінансування тільки за наявності вагомих аргументів і достатнього обсягу підтверджуючої аналітичної інформації.

Найбільш цікавими для участі в проектному фінансуванні є, по-перше, банки, що входять до складу фінансово-промислових груп, а по-друге – банки, що беруть участь в проектах міжнародних фінансових інститутів (Світового банку, Європейського банку реконструкції і розвитку і т.д.).

З огляду на вищезазначене існує механізм, що визначає, наскільки той або інший банк відповідає вимогам, що пред'являються до класичних операцій проектного фінансування. Для цього для кожного банку на підставі форми, поданої в табл. 4.5, визначаються конкурентні переваги, що формують так званий “профіль банку”, на підставі чого і робиться остаточний висновок.

Кожен чинник, представлений в табл. 4.5, оцінюється кількісно (від 0 до 3 балів: оцінка 0 – слабо виражений, оцінка 1 – нижче середнього, оцінка 2 – вище середнього, оцінка 3 – значно виражений), потім ці значення, помножені на ваговий коефіцієнт, сумують і утворюють інтегральну оцінку.

Зауважимо, що оцінка кількості послуг характеризує те, в якому обсязі банк може запропонувати релевантні для проектного фінансування послуги, що є частиною цього комплексного банківського продукту. Наприклад, невеликі кредитні організації, як правило, не мають можливості брати на себе функції організатора консорціуму банків. Оцінка якості послуг характеризує те, наскільки запропоновані в рамках проектного фінансування послуги задовольняють потреби клієнтів. Наприклад, як позитивний чинник можна оцінити інноваційний підхід до складання договорів, який оптимально враховує норми податкового законодавства.

У більшості схем проектного фінансування банки покривають велику частину витрат за проектом. Розмір коштів, що надаються у позику, може бути розрахований з урахуванням покриття витрат на будівництво, обіговий капітал, якщо передбачається кредитування підприємства. У випадку, якщо ініціатор проекту до моменту звернення у відповідний орган вже витратить певні суми на проект, ця обставина трактується банком як позитивна, оскільки збільшує зацікавленість цього підприємства в реалізації даного проекту і знижує ризики.

Таблиця 4.5

**Форма для визначення “профілю банку” як показника його  
готовності брати участь у здійсненні проектного фінансування**

Фактор	Питома вага, %		Пояснення
1. Послуги:			
1.1. Кількість	23	13	1.1. Доступність для клієнтів всіх важливих банківських послуг
1.2. Якість		10	1.2. Ступінь задоволення потреб клієнтів
2. Забезпечення персоналом:			
2.1. Якість	25	12	2.1. Достатня кількість співробітників
2.2. Кількість		13	2.2. Кваліфікація співробітників
3. Дохідність операцій:			
3.1. Валовий дохід	21	11	3.1. Дохід в абсолютних значеннях. Характеризує те, наскільки вдалими були минулі домовленості банку у сфері проектного фінансування
3.2. Ефективність витрат		6	3.2. Віддача від вкладень ресурсів. Характеризує рентабельність послуг, яка дозволяє скласти уявлення про конкурентноздатність банку
3.3. Потенціал зниження витрат		4	3.3. Можливості збільшення виробництва
4. Ефективність організаційних структур			
4.1. Технології надання банківських продуктів	16	8	4.1. Оптимальність систем прийняття рішень, розподілення повноважень, розподілення інформаційних потоків, схем горизонтальної взаємодії, схем документообігу тощо (на основі аналізу внутрішніх повноважень банку)
4.2. Організаційна структура банку		4	4.2. Оптимальність ієрархічних структур
4.3. Інформаційний менеджмент		4	4.3. Управління інформаційними потоками
5. Цінова політика:			
5.1. Можливості рефінансування	15	10	5.1. Дешеві ресурси (ресурси зарубіжних фінансово-кредитних установ)
5.2. Цінова еластичність		5	5.2. Цінова незалежність
Всього:	100	100	

При проектному фінансуванні нормативний коефіцієнт покриття заборгованості, який розраховується як відношення суми очікуваних чистих надходжень від проекту до запланованих виплат за боргом, зазвичай приймається рівним 2 (хоча в окремих промислово розвинених країнах у зв'язку з надлишком капіталу він знизився до 1,3). При погашенні боргу може застосовуватися метод заданого відсотка, коли на погашення заборгованості спрямовується фіксований відсоток притоку грошової готівки. Часто норма заданого відсотка залежить від нормативного коефіцієнта покриття заборгованості.

Зобов'язання (по кредитах, облігаційних позиках), які дають банку право переважного звернення щодо стягнення на активи підприємства у разі його ліквідації, в міжнародній практиці носять назву основного боргу. При проектному фінансуванні вони являють собою основну суму кредитування (фінансування) проекту, складаючи зазвичай більше половини від загального обсягу ресурсів, що залучаються.

Банки в рамках проектного фінансування можуть надавати кредити під забезпечення або без забезпечення, коли всі ризики за кредитом розподіляються між учасниками проекту.

У міжнародній практиці основні кредити надає голова консорціуму або організатор синдикованого кредитування. При синдикованому кредитуванні банки зазвичай не вимагають забезпечення, видають кредити під "фіксовані" контракти, з великою відповідальністю підходячи до тендерного відбору учасників проекту, задіяних у процесі будівництва, постачань продукції, послуг. В деяких випадках свого роду гарантією проектних ризиків для інвесторів є участь державних органів у проекті у вигляді концесійних угод або пільгових позик.

Міжнародні фінансові організації і міжнародні банки надають проектні кредити як із забезпеченням, так і без нього, що пояснюється різним характером операцій і складом учасників, проте в більшості випадків міжнародні організації прагнуть оформляти забезпечення, особливо при наданні кредитів у країни Східної Європи. Якщо організатором консорціуму виступає міжнародна фінансова організація, що входить до групи Світового банку, то величина кредиту не перевищує 30-35 % від проектних інвестицій.

Забезпечені кредити доступні по більшості проектів, активи яких мають цінність як забезпечення (тобто можуть бути легко реалізовані): нерухомість, перерахована виручка за контрактами і товарно-матеріальними цінностями. Подібне право розглядається банками тільки як захист погашення боргів при неплатежах позичальників. Завдяки праву звернення на власність забезпечені кредити за статусом вищі незабезпечених і комерційних кредитів.



Слід також відзначити, що крім застави існують інші можливості нівеляції ризиків. Наприклад, одним з можливих методів зниження ризиків є угоди між незалежними кредиторами, при яких кредитні ризики розподіляються між ними. Дана методика розподілу ризиків досить зручна, оскільки всі кредитні ризики зменшуються пропорційно тривалості участі кредиторів. Проте слід зазначити, що вона, в основному, характерна для “консорціумних” міжбанківських кредитів.

Окремо слід виокремити так звані резервні інвестиційні кредити, що надаються спонсорами у разі потреби, при перевищенні реальних кошторисних витрат над планованими. При реалізації проекту в країнах, що розвиваються, такі кредити надають зазвичай місцеві комерційні банки в обмін на дозволи державних органів не страхувати кредитні ризики.

Фінансування інвестиційних проектів на субординованій основі надається, як правило, спонсорами проекту. Субординований борг – це зобов’язання компанії з нижчим, в порівнянні з її іншими борговими зобов’язаннями, статусом. Вказаний борг формується із зобов’язань по залученому капіталу (кредитам, позикам) для покриття необхідних витрат в частині, що залишилася після основного фінансування (кредитування).

Однією з форм участі банків у механізмі проектного фінансування інвестиційних проектів є надання ними безпроцентного кредиту на розвиток конкретних пріоритетів в рамках проекту (такий вид кредитування активно застосовується в нових індустріальних країнах). Грошові кошти опосередковують промисловий обіг, створюючи нові споживчі вартості. В цьому випадку наявне привласнення права на реалізацію кінцевого продукту виробником і кредитною установою. Дохід банку представляє обумовлену частку від реалізації обсягів продукції як дохід від спільної діяльності.

Така система довгострокового кредитування передбачає активну участь банківського капіталу у виробничому процесі, контроль за виробництвом і реалізацією, встановлення обсягів, ціни, форм реалізації товару, виходячи з вимог ринку і оптимальних темпів зростання економіки.

Вказана форма кредитування інвестиційних проектів, що відображає взаємодію банківського і промислового капіталу, дозволяє:

- забезпечувати інвестиційний процес (від формування ідеї, виробництва і закінчуючи реалізацією) необхідними ресурсами без додаткових витрат на покриття відсотків. Таким чином, вартість товару відобразатиме, в основному, витрати, пов’язані з виробничим процесом;

- створювати умови для ефективної реалізації продукції, формувати ринок збуту, встановлюючи обсяги реалізації, аналізуючи чинники ціноутворення, виходячи з потреб ринку і споживчих можливостей. Цей чинник відіграє особливу роль, оскільки визначає “ринковий сегмент” для збуту продукції, в якій зацікавлені всі учасники процесу, оскільки їх фінансове положення цілком залежить від своєчасної і ефективної реалізації товару;
- здійснювати активне використання обігових коштів банку в середньострокових і довгострокових вкладеннях з урахуванням зацікавленості банку в кінцевих результатах виробництва. Це створює умови для використання капіталу банку у виробничому процесі, що є найважливішим чинником розвитку економіки;
- створювати умови для формування майбутнього прибутку, можливості реінвестування, зміцнення власного капіталу виробника;
- формувати доходи від спільної діяльності з виробництва товару, які є реальним заробленим доходом – правомірним відшкодуванням використання кредитних джерел як ресурсної бази, служать прискоренню обіговості оборотних коштів, створенню нової вартості, насиченню ринку товарами, вирішенню соціальних проблем.

## ГЛАВА 5 ФАКТОРИ ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ

### 5.1. СИСТЕМАТИЗАЦІЯ ФАКТОРІВ ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ

При визначенні переліку факторів, що формують вартість банківського бізнесу, слід брати до уваги, що цілий ряд загальних факторів, які визначають вартісні характеристики будь-якого бізнесу, відповідно до банківської діяльності набувають дещо іншого значення. Крім того, виходячи зі специфіки банківського бізнесу як специфічного виду підприємництва, можна стверджувати про наявність додаткових факторів, які не є характерними для інших видів господарчої діяльності. Ми пропонуємо розглядати наступні *фактори формування вартості банківського бізнесу*:

- державне регулювання;
- механізм формування доходів;
- здатність ефективно управляти ризиками;
- місце на ринку банківських послуг;
- ефективність менеджменту;
- майновий комплекс;
- гудвіл;
- власний капітал;
- централізація контролю;
- фактор часу.

Розглянемо кожен з них більш детально.

Фактор державного регулювання має істотний вплив на особливості функціонування банку, адже завдяки йому встановлюються вимоги до провадження банківського бізнесу та будується механізм формування доходів керівництвом банку. Виходячи з характеру своєї діяльності, банки ведуть операції з великою кількістю клієнтів, залучають великі кошти, а отже, мають істотний вплив на економіку регіону та країни, що пояснює зацікавленість держави в нагляді за банківською діяльністю. В основному, державне регулювання в Україні полягає в обмеженнях щодо окремих банківських операцій, а також у формуванні певних вимог до капіталу.

Найбільш істотним обмеженням провадження банківської діяльності з боку держави є необхідність одержання ліцензії НБУ для компанії, яка планує займатися банківською діяльністю. В той же час

банківська ліцензія не дає дозволу на проведення всього спектра операцій, що дозволені комерційним банкам. Для цього необхідно одержати письмовий дозвіл НБУ. Також необхідно зазначити, що у деяких випадках окремі операції потребують додаткового ліцензування НБУ. Дані фактори неможливо залишити поза увагою, адже вони істотно впливають на вартість банківського бізнесу. Ми вважаємо державне регулювання одним із найважливіших та специфічних факторів, що відрізняють оцінку банківського бізнесу від оцінки інших видів підприємницької діяльності.

Одним з головних факторів, що формує вартість будь-якого бізнесу, є механізм формування доходів. Метою провадження будь-якої підприємницької діяльності є одержання конкретного економічного ефекту, а отже, орієнтація на прибутковість цілком відповідає трактуванню вартості з інвестиційної точки зору. Дійсно, теперішня вартість майбутніх грошових потоків досить повно відображає вартість активу, але бізнес – це не простий фінансовий актив, це складна система взаємодії великої кількості факторів. Саме ця взаємодія і визначає механізм функціонування бізнесу та формування ним доходів. Важливим для коректного аналізу дохідності бізнесу є встановлення механізму формування його доходу та здійснення оцінки, на базі аналізу даного механізму.

Механізм формування доходів банківського бізнесу є досить специфічним, навіть унікальним. Ми поділяємо думку Дж. Сінки, який зазначає, що банк – це єдина фінансова установа, здатна виконувати всі функції фінансової системи [157]. В загальному вигляді механізм банківської діяльності можна представити як залучення вільних коштів від тих, у кого їх надлишок та надання тим, кому вони потрібні за умови отримання доходів у майбутньому. Проте, незважаючи на уявну простоту даного механізму, він є набагато складнішим і пов'язаний з рядом ризиків.

Виходячи з цього, ще одним фактором, який впливає на вартість бізнесу, пропонується вважати здатність ефективно управляти ризиками. Проблема визначення ризиків, пов'язаних з банківською діяльністю, є дуже актуальною на сьогодні. “Ризик – це імовірність настання події, в результаті якої банк зазнає втрат чи недоодержить дохід у порівнянні із запланованим” [2]. Як зазначає Л. Примостка: “економічні ризики тією чи іншою мірою властиві діяльності всіх суб'єктів ринкових відносин, проте в банківській сфері їх вплив особливо значний” [168]. Таким чином, ризик в банківській діяльності носить особливий характер і без врахування даного фактора картина формування вартості банківського бізнесу буде неповною. Банківська діяльність пов'язана

із широким колом різноманітних ризиків, вмiле управління якими є запорукою одержання прибутку та зростання бізнесу. Саме тому здатність управляти ризиками так високо цінується в банківській практиці, і саме цей фактор виділений нами як один з найважливіших факторів вартості банківського бізнесу.

Місце банку на ринку банківських послуг є одним з вирішальних факторів, що формують вартість банківського бізнесу. Бізнес не може розглядатися лише як сукупність активів певної юридичної особи, його головна цінність полягає у задоволенні потреб широкого кола споживачів. Саме тому на перший план при оцінці вартості банківського бізнесу виходить його спроможність зайняти та втримати своє місце на ринку.

Ще одним важливим фактором вартості банківського бізнесу є ефективна система менеджменту. Успішність банку головним чином залежить не від майна, яким володіє банк, а від ефективної роботи його команди, яка забезпечує і плідне управління ризиками, і в кінцевому підсумку визначає місце банку на ринку банківських послуг. Хоча вмiле управління ризиками і цінується високо у банківській сфері, менеджмент банку не зосереджений лише на проблемі ризиків. Важливою проблемою є формування корпоративної культури. Вирішення даної проблеми неможливе за умови відсутності ефективного банківського менеджменту. Все вищезазначене доводить необхідність врахування даного фактора у переліку факторів, що формують вартість банківського бізнесу.

Розглядаючи фактори, які необхідно враховувати при визначенні вартості банківського бізнесу, неможливо залишити поза увагою такий важливий з них, як майновий комплекс банку, на базі якого бізнес і здійснює свою діяльність. Проведення підприємницької діяльності, навіть при сьогоdnішній інформатизації та віртуалізації багатьох бізнес-процесів, неможливе без наявності певної сукупності активів, а отже їх величина може бути використана як база при визначенні вартості бізнесу. Крім того, окремі види вартості формуються лише на основі аналізу вартості майна бізнесу, що підвищує значення майнового фактора і доводить його вагомість в процесі оцінки. Однак зрозумілим є той факт, що безпосередньо майновий комплекс займає незначну частку в загальній структурі активів банку, що обумовлює також його незначний вплив на дохідність банку, проте це не зменшує його вагомості як фактора вартості бізнесу. Ефективне розташування, зручна внутрішня архітектура, новітнє обладнання тощо – все це формується на базі майнового комплексу і має істотний вплив на імідж банку, який є цінним нематеріальним активом.

Слід зауважити, що значний вплив на вартість бізнесу має гудвіл. Позитивний імідж компанії, добра репутація, все це – нематеріальні активи, які, з одного боку, складно врахувати в бухгалтерському обліку та занести до балансу, але з іншого боку, вони значною мірою визначають місце компанії на ринку, індивідуалізують її та, в кінцевому підсумку, дозволяють отримати прибуток. Навіть при істотній трудомісткості оцінки даних факторів, залишати їх поза увагою при оцінці бізнесу не можна. Суттєву роль у формуванні гудвілу компанії відіграють унікальні технології та інновації бізнесу. В умовах конкуренції та боротьби за клієнта банки не можуть собі дозволити залишатися статичними та ігнорувати волатильність економічного середовища, оскільки це є вірним шляхом до втрати конкурентних переваг та ринкових позицій. Навіть письмовий дозвіл НБУ становить певну технологічну перевагу, адже, не проводячи істотних досліджень та значних капіталовкладень, банк одержує можливість розширити спектр послуг, а відповідно – відкрити для себе нові ринки та залучити нових клієнтів.

В основу банківської діяльності покладені кредитні операції, а кредит – це в першу чергу довіра (credit від англ. – довіра) [8], тому гудвіл для банку є найголовнішою цінністю. В той же час гудвіл – дуже складний з точки зору оцінки актив: його неможливо придбати, однак на нього можна працювати. Гудвіл дуже вразливий до змін, він залежить від багатьох факторів, формується на суб'єктивній основі. Добре ім'я та репутація можуть створюватися роками, а втрачаються за одну мить. Оцінка гудвілу в рамках витратного підходу не є можливою, виходячи з чого, його вплив може бути лише в рамках доходного підходу.

Щодо впливу факторів майнового комплексу та гудвілу на вартість бізнесу хочеться наголосити, що сукупна їх вартість може повністю відповідати ринковій вартості банку, яка базується на аналізі його діяльності, а отже відповідає вимогам нашого дослідження. В той же час оцінка гудвілу є дуже складним елементом, тому пряма оцінка даного фактора нами буде замінена на врахування його опосередкованого впливу на дохідність банківського бізнесу. Щодо майна необхідно зазначити, що порівняно із виробництвом, в банківській справі розвинутий майновий комплекс відіграє меншу роль у формуванні вартості бізнесу, хоча в той же час даний фактор не слід недооцінювати.

Слід зазначити, що вартість банку визначається як еквівалент вартості його власного капіталу. За даних обставин безумовним є вплив власного капіталу банку на вартість банківського бізнесу. Власний капітал банку є дуже важливим елементом банківської діяльності, адже

більшість нормативів засновані саме на аналізі капіталізації банків. Як зазначає Н. Маслак: “Проблема капіталізації – це проблема недостатньої адекватності капіталів банків до розміру сформованих ними активів” [100]. В даному випадку капітал банку розглядається і як чинник, що забезпечує розвиток та дохідність банку (саме за рахунок управління активами банк формує свій прибуток, а величина активів тісно пов’язана із розміром власного капіталу банку), і як захисний бар’єр проти ризиків, які на себе приймає банк в ході своєї діяльності. Динаміка зміни капіталу банків України за групами наведена в табл. 5.1.

Таблиця 5.1

**Динаміка зміни капіталу банків України за групами\*  
протягом 2005-2010 рр., млн грн.**

Показники	Роки					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Група I (найбільші банки)</b>						
Загальні пасиви	71 357	123 502	164 852	388 271	629 542	606 249
Власний капітал	7 660	12 109	15 167	39 810	74 957	81 384
Статутний капітал	4 097	7 216	8 908	21 905	50 356	75 805
<b>Група II (великі банки)</b>						
Загальні пасиви	24 251	37 601	52 795	102 956	154 115	138 333
Власний капітал	3 065	3 944	5 710	11 669	19 383	15 500
Статутний капітал	2 081	2 396	3 659	7 828	12 910	18 558
<b>Група III (середні банки)</b>						
Загальні пасиви	21 773	27 811	34 945	61 170	68 003	57 033
Власний капітал	3 094	3 508	4 240	8 943	11 113	10 095
Статутний капітал	1 922	1 847	2 241	6 189	8 561	10 777
<b>Група IV (малі банки)</b>						
Загальні пасиви	16 967	24 964	34 889	46 999	74 424	71 832
Власний капітал	4 602	5 889	8 161	9 157	13 807	13 226
Статутний капітал	3 547	4 685	6 667	6 950	10 625	14 049

\*групи наведені відповідно до класифікації банків НБУ

Можливість поділу капіталу формує ще один важливий фактор вартості банківського бізнесу – зміну можливостей власника в залежності від централізації контролю, яка залежить від зміни частки участі у капіталі банку. Очевидним є той факт, що поділити бізнес досить складно і, повернувши відділену частку, ми не одержимо те, що було раніше. Проте права власності на бізнес можна розділити на паї або акції, які обумовлюють можливість для контролю та певного впливу на діяльність бізнесу. Таким чином, можна стверджувати про існування залежності між обсягами контролю, які надаються правами власності, та вартістю бізнесу. Комерційні банки в Україні створюються та функціонують у формі відкритих акціонерних товариств [133], а отже розмір пакета акцій та можливості до управління, що він надає, мають велике значення для власника.

Щодо фактора часу, то це одна з основних складових будь-якої діяльності, а отже, його впливу неможливо уникнути при проведенні оцінки. Підприємницька діяльність не є миттєвою подією, навпаки – це динамічний процес, а отже, вартість бізнесу буде змінюватися відповідно до змін в діяльності об'єкта оцінки. Саме динамізм бізнесу обумовлює конкретизацію (висновок про вартість бізнесу робиться на певний момент часу або за якийсь період) моменту оцінки та періоду, протягом якого проводиться аналіз показників діяльності бізнесу, які враховуються при оцінці його вартості. Вплив фактора часу на формування вартості будь-якого бізнесу є загальним і незмінним, проте методики його врахування можуть змінюватися, що створює можливість для врахування специфіки провадження саме цього виду підприємницької діяльності.

Підводячи підсумок, зауважимо, що ідентифікацією та поглибленням класифікації факторів формування вартості банківського бізнесу не обмежується весь спектр невирішених проблем в досліджуваній сфері. Окрему наукову задачу складає удосконалення науково-методичних засад оцінки кожного з даних факторів, а також розробка узагальненого підходу до оцінки вартості банківського бізнесу в цілому.

## **5.2. ВПЛИВ ФАКТОРА ЧАСУ НА ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ**

До основних факторів, що формують вартість будь-якого бізнесу, належить фактор часу. Розглянемо механізм його впливу на вартість банківського бізнесу.

Важливим аспектом визначення вартості банківського бізнесу є встановлення часового горизонту оцінки, або іншими словами – розрахункового періоду оцінки вартості бізнесу. Це пояснюється тим, що



грошові потоки різних періодів можуть відрізнятися; середовище, в якому провадить свою діяльність банк – змінюватися, а його основні фонди – зношуватися. При застосуванні доходного підходу оцінку бізнесу традиційно проводять в два етапи:

- визначають вартість в рамках прогнозованого періоду;
- здійснюють оцінку післяпрогнозного періоду (в деяких роботах даний період одержав назву “хвіст”).

Для одержання кінцевого результату дані, що отримані протягом цих двох етапів оцінки, складаються, на базі чого робиться висновок про кінцеву вартість бізнесу. Як вже зазначалося вище, в загальному випадку доходний підхід об’єднує два методи: прямої та непрямой капіталізації. Метод прямої капіталізації доходу застосовується, коли прогнозується постійний за величиною та рівний у проміжках періоду прогнозування чистий операційний дохід, отримання якого не обмежується у часі. Капіталізація чистого операційного доходу здійснюється шляхом ділення його на ставку капіталізації. Метод непрямой капіталізації доходу (дисконтування грошових потоків) застосовується, коли прогнозовані грошові потоки від використання об’єкта оцінки є неоднаковими за величиною, непостійними протягом визначеного періоду прогнозування або якщо отримання їх обмежується у часі. Прогнозовані грошові потоки підлягають дисконтуванню із застосуванням ставки дисконту для отримання їх поточної вартості.

Метод прямої капіталізації базується на припущенні про рівні суми грошового потоку в майбутньому, тобто вартість бізнесу визначається на базі нескінченного ануїтету (перпетуїтету). При ануїтеті коефіцієнт дисконтування розраховується наступним чином:

$$K = \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r}, \quad (5.1)$$

де  $K$  – коефіцієнт дисконтування;  
 $r$  – ставка дисконту;  
 $n$  – кількість періодів.

У випадку з нескінченим ануїтетом  $n$  прямує до нескінченності ( $n \rightarrow \infty$ ) і коефіцієнт дисконтування набуває наступного вигляду:

$$K = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r} = \frac{1}{r}. \quad (5.2)$$

При застосуванні даного методу немає необхідності розбивати майбутній період на окремі етапи, що значно спрощує розрахунок, а лише необхідно знати величину грошового потоку кожного року

і ставку дисконту. В той же час істотним недоліком методу капіталізації є той факт, що імовірність генерування бізнесом стабільних за величиною та темпами доходів в подальшому дуже мала. Даний факт, однак, не унеможливує застосування даного методу в простих випадках, коли глибинний аналіз бізнесу не потрібен.

Щодо методу дисконтування грошових потоків (методу непрямої капіталізації), тут ситуація дещо складніша. Даний метод базується на приведенні майбутніх грошових потоків бізнесу до дати оцінки, без урахування розміру даних потоків. Незважаючи на його складність, даний метод найкращим чином дає уявлення про майбутній стан справ бізнесу на певну дату. Однак суттєвим недоліком застосування даного методу є те, що при досить тривалому розрахунковому періоді коефіцієнт дисконтування стає дуже великим, а одержана в результаті дисконтування величина грошового потоку – незначною.

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{ГП_t}{(1+r)^t} = 0, \quad (5.3)$$

де  $V$  – вартість бізнесу, одержана за допомогою дисконтування грошового потоку.

При оцінці грошових потоків за період, що перевищує 15 років, можна побачити різке зменшення вартості внаслідок дисконтування. Доказом цього можуть бути таблиці процентного фактора поточної вартості, які легко можна знайти у підручниках з фінансового менеджменту. Наприклад, при ставці дисконтування 20 % для п'ятнадцятого року процентний фактор поточної вартості буде дорівнювати 0,065, тобто грошова сума у сто грошових одиниць, одержана у п'ятнадцятому році прогнозованого періоду, складатиме лише шість з половиною грошових одиниць. Крім того, при застосуванні цього методу виникає потреба в урахуванні в ставці дисконту ризику невизначеності, оскільки чим більш віддаленим у часі буде прогнозований період, тим більшим буде і рівень невизначеності відносно достовірності грошових потоків. Урахування ризику через корегування ставки дисконту ще більше зменшить результат оцінки.

Для вирішення проблеми визначення впливу часу в сучасній теорії оцінки згідно зі [131] запропоновано декілька шляхів:

- оцінка післяпрогнозного періоду за допомогою нескінченного ануїтету, тобто методом капіталізації;
- застосування методу ліквідаційної вартості, у випадку коли в післяпрогнозному періоді розглядається завершення бізнесу та розпродаж

його майна. При застосуванні даного методу необхідно взяти до уваги витрати, пов'язані з ліквідацією, і знижки на терміновість. Проте даний метод не можна застосовувати для оцінки функціонуючого бізнесу, тим більше того, який характеризується стійкими темпами зростання;

- застосування методу чистих активів. Техніка розрахунку близька до попереднього методу, проте в даному випадку не враховуються витрати на ліквідацію і знижки на терміновість розпродажу активів фірми. Даний метод може бути використаний для оцінки функціонуючої компанії зі стабільними темпами.

Незважаючи на наявність ґрунтовних наукових досліджень щодо врахування фактора часу при оцінці бізнесу невирішеною залишається проблема визначення тривалості розрахункового періоду. Невизначеність кількості періодів дисконтування грошового потоку може значно викривити результати оцінки. З метою удосконалення механізму врахування фактора часу при оцінці вартості банківського бізнесу нами пропонується визначати часові межі функціонування бізнесу – розрахунковий період – як середній період амортизації основних засобів та нематеріальних активів банку (або їх активної частини), зважений за питомою вагою кожної групи активів в їх загальній вартості.

Вказаний метод визначення тривалості розрахункового періоду може здатися дещо дискусійним, адже вартість основних засобів та нематеріальних активів для банку не є вирішальним показником. Проте, як вже зазначалося раніше, будь-який бізнес провадиться на базі певного майнового комплексу і за його відсутності неможливий, а отже для функціонування необхідним є рефінансування коштів на оновлення даного комплексу. Таким чином, на нашу думку, застосування даного методу вирішення проблеми визначення розрахункового періоду має право на існування і може бути застосоване по відношенню до банківського бізнесу.

### **5.3. ВПЛИВ ФАКТОРА ЦЕНТРАЛІЗАЦІЇ КОНТРОЛЮ НА ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ**

Розглянемо наступний загальний фактор вартості бізнесу, що впливає на оцінку вартості бізнесу – централізація контролю.

Відповідно до змін, внесених Законом України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо форми створення банків та розміру статутного капіталу” від 14.09.2006 до Закону України “Про банки та банківську діяльність” від 07.12.2000, “банки в Україні створюються у формі відкритого акціонерного товариства

або кооперативного банку” [133]. Згідно з Законом України “Про господарські товариства” від 19.09.1991 під акціонерним товариством розуміється товариство, яке має статутний (складений) капітал, поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості, і несе відповідальність за своїми зобов’язаннями тільки майном товариства [135]. Відкрите акціонерне товариство – це таке акціонерне товариство, акції якого можуть розповсюджуватися шляхом відкритої підписки або купівлі-продажу на біржі [139]. Згідно з Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 акція – це цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств. Виходячи із вищезазначеного, можна стверджувати про існування ще однієї проблеми при визначенні вартості банківського бізнесу, а саме проблеми визначення вартості певного пакета акцій банку. Іншими словами, мова йде про вплив ступеня контролю власників банківського бізнесу на оцінку його вартості.

Проблема визначення вартості не цілого бізнесу, а його частини полягає в тому, що в залежності від величини цієї частини змінюються права власника пакета, а відповідно – і межі його впливу на бізнес. Для оцінки цих змін необхідне застосування спеціальних поправок, а також визначення, в якому обсязі кожна з них може бути застосована. Це залежить, в першу чергу, від того, яка частка володіння акціями оцінюється – контрольний або неконтрольний (міноритарний) пакет. Ступінь контролю впливає на вартість частки, що оцінюється, тому важливо визначити вартість контролю.

Згідно зі ст. 44 Закону України “Про господарські товариства” від 19.09.1991 голосування на загальних зборах акціонерів проводиться за принципом: одна акція – один голос. Таким чином, кількість акцій у пакеті вказує нам на конкретний обсяг контролю його власника. Проте говорити про те, що пакет в 6 % статутного капіталу дає змогу отримати набагато більше влади ніж пакет в 5 %, не є зовсім правильним, адже обидва ці пакети не перевищують межі істотної участі (10 %) і, відповідно, їх вплив на бізнес є дуже обмеженим. Базуючись на даних міжнародної статистики фондових ринків та поглядах вчених на дану проблему, можна стверджувати, що величина премії за контроль може досягати 30-40 % від вартості пакета, а знижка за відсутність контролю

може складати 20-25 % [135]. Проте така інформація є приблизною і не дає уявлення про справжній стан справ банку та міру повноважень, яка змінюється в залежності від розміру пакета його акцій.

Згідно зі ст. 10 Закону України “Про господарські товариства” учасники товариства мають право брати участь в управлінні його справами в порядку, визначеному в установчих документах. Основним установчим документом, що регулює діяльність товариства, є статут, який встановлює порядок організації і функціонування будь-якої організації. В контексті досліджуваної проблеми принциповим є те, що згідно зі ст. 37 Закону України “Про господарські товариства” у статуті акціонерного товариства зазначається співвідношення між акціями різних видів, а також строки та порядок виплати прибутку (дивідендів).

Відповідно до ст. 41 Закону України “Про господарські товариства” вищим органом управління акціонерного товариства є загальні збори акціонерів, в яких мають брати участь усі акціонери, незалежно від кількості та виду акцій, власниками яких вони є. На загальних зборах вирішуються цілий ряд питань, зокрема:

- визначення основних напрямів діяльності акціонерного товариства і затвердження його планів та звітів про їх виконання;
- внесення змін до статуту товариства, у тому числі щодо зміни розміру його статутного капіталу;
- створення, реорганізація та ліквідація дочірніх підприємств, філій та представництв, затвердження їх статутів та положень;
- утворення і відкликання виконавчого та інших органів товариства;
- винесення рішень про притягнення до майнової відповідальності посадових осіб органів управління товариством;
- обрання і відкликання членів наглядової ради;
- вирішення питання про придбання акціонерним товариством акцій, що випускаються ним;
- визначення умов оплати праці посадових осіб акціонерного товариства;
- затвердження договорів (угод), укладених на суму, що перевищує вказану в статуті товариства;
- прийняття рішення про припинення діяльності товариства, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу;
- затвердження процедурних правил та інших внутрішніх документів товариства;
- затвердження річних результатів діяльності акціонерного товариства, включаючи його дочірні підприємства, затвердження звітів

і висновків ревізійної комісії, порядку розподілу прибутку, термінів та порядку виплати частки прибутку (дивідендів), визначення порядку покриття збитків;

- прийняття рішення про обрання уповноваженої особи акціонерів для представлення інтересів акціонерів у випадках, передбачених законом та ін.

В контексті досліджуваної проблеми важливим є також питання щодо правомочності рішень загальних зборів і порогу застосування право вето. Згідно зі ст. 42 Закону України “Про господарські товариства” [135] рішення загальних зборів акціонерів приймаються більшістю (у  $\frac{3}{4}$ ) голосів акціонерів, які беруть участь у зборах, з питань щодо зміни статуту товариства; прийняття рішення про припинення діяльності товариства; а також з решти питань рішення приймаються простою більшістю голосів акціонерів, які беруть участь у зборах. Як видно, різниця у  $\frac{1}{4}$  голосів має досить істотний вплив на прийняття рішень.

Здійснений вище аналіз дає можливість дійти висновку про те, що частка в капіталі банку є фактором, що суттєво впливає на визначення вартості бізнесу. На наше переконання, на сьогодні досить важко встановити чітку залежність зміни вартості пакета акцій від влади, що він надає, через те, що законодавство є досить гнучким у даному питанні і дозволяє власникам у кожному випадку самим вирішувати розмір повноважень, регулюючи лише загальні підходи. Таким чином, кожен випадок має розглядатися окремо. Виходячи з оцінки розміру премій за контроль згідно з розміром повноважень, закріплених у статуті банку відповідно до розміру пакета акції та оцінки можливого впливу на управління банком, що оцінюється, кінцева вартість банківського бізнесу має коригуватися.

#### **5.4. КЛІЄНТСЬКА БАЗА БАНКУ ЯК ФАКТОР ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ**

Визначною рисою банківського бізнесу в останні роки є активне поширення клієнтоорієнтованих маркетингових концепцій в банківській діяльності, зокрема маркетингу відносин і маркетингу співпраці, що передбачають переорієнтацію банків на власних споживачів, їх потреби та довгострокові конструктивні зв'язки з ними. Вказаний підхід кардинально відрізняється від маркетингу трансакцій, для якого характерна більш короткострокова орієнтація та націленість на негайну реалізацію банківських продуктів. Велика кількість вітчизняних банківських установ також позиціонують себе на ринку як клієнтоорієнтовані

грошово-кредитні установи, для яких бажання, запити споживачів та прагнення налагодити з ними тісні довготривалі партнерські відносини є головними передумовами їх функціонування.

Сутність вказаних концепцій обумовлена розумінням того, що споживачі є основою функціонування будь-якої компанії (в тому числі банку), від ефективності відносин з ними залежить успіх не тільки самої організації, але і тих, хто співпрацює з нею, хто входить в дану систему маркетингової взаємодії. Дійсно, в сучасних умовах гострої конкуренції та насичення ринку саме від вибору клієнтів залежить результативність діяльності банків та їх успіхи, тобто споживачі стають основними джерелами створення вартості банківського бізнесу, а їх вибір перетворюється на дуже цінну інвестицію, що визначає вартість і ефективність банківської установи. На думку керівників світових фондових бірж, банків, компаній з управління активами, брокерських фірм та контролюючих органів, які взяли участь в опитуванні, організованому корпорацією IBM разом з аналітичним підрозділом видавничого будинку Economist, для освоєння перспективних можливостей зростання фінансовим компаніям та банкам потрібні глибші зв'язки з клієнтами, створення диференційованих продуктів і більш чітка концентрація на інноваціях. Вказані чинники, на їх погляд, стануть трьома найважливішими джерелами конкурентних переваг та факторами підвищення вартості їх бізнесу в майбутнє десятиліття [140].

Крім того, варто зауважити, що в рамках вказаних маркетингових концепцій клієнти визначаються не просто цільовим орієнтиром, на який направлений комплекс маркетингу, а основними джерелами створення вартості й отримання прибутку банку, а збереження існуючої сукупності клієнтів з поступовим їх розширенням перетворюється на головну мету банківської установи за умови обов'язкового встановлення взаємовигідних відносин зі споживачами. У зв'язку з цим аналіз та політика банку стосовно реальних клієнтів набуває першорядного значення, що підтверджується рядом зарубіжних науковців.

Отже, вищезазначені факти та результати зарубіжних досліджень підтверджують важливість виокремлення такого специфічного фактора формування вартості банківського бізнесу, як наявність оптимальної та стабільної клієнтської бази банку. Визначимо насамперед, що слід розуміти під даним поняттям.

Слід підкреслити, що у вітчизняній економічній літературі термін “клієнтська база банку” практично не використовується, на відміну від праць російських вчених. Найбільш поширеним визначенням даної економічної категорії можна вважати наступне: “Клієнтська база банку – клієнти і частина потенційних споживачів послуг банку, які територіально

знаходяться в межах контактів з ним і яку задовольняє набір представлених банком послуг” [98]. В роботі [45] зазначається, що клієнтура банку – це проста сукупність його клієнтів – юридичних і/або фізичних осіб, яка відповідає запропонованому вище критерію споживання послуг банку. Іншими словами, клієнтура банку має лише кількісні характеристики. Натомість, термін “клієнтська база банку”, на думку автора цієї роботи, визначає, з одного боку, якісний стан клієнтури банку як не випадкової сукупності споживачів банківських послуг, а з іншого боку, якість роботи самого банку з власними клієнтами. Тобто цей термін визначає опосередкований ринком усесторонній стан клієнтів банку, що забезпечує необхідність споживання його послуг. В. В. Романов дещо по-іншому інтерпретує категорію “клієнтська база банку” та визначає її як не випадкову сукупність реальних та потенційних споживачів послуг банку, яка обумовлює якісну характеристику системи взаємовідносин комерційного банку з клієнтами [147].

Важливо зазначити, що на практиці працівники банківських установ під поняттям “клієнтська база” зазвичай розуміють сукупність показників, що характеризують кількісний та якісний стан клієнтів банку, залежність рівня прибутковості банку від ефективності обслуговування його споживачів. А тому саме в зазначеній трактовці слово “база”, яке до цього часу не мало змістового навантаження, вперше знаходить своє місце.

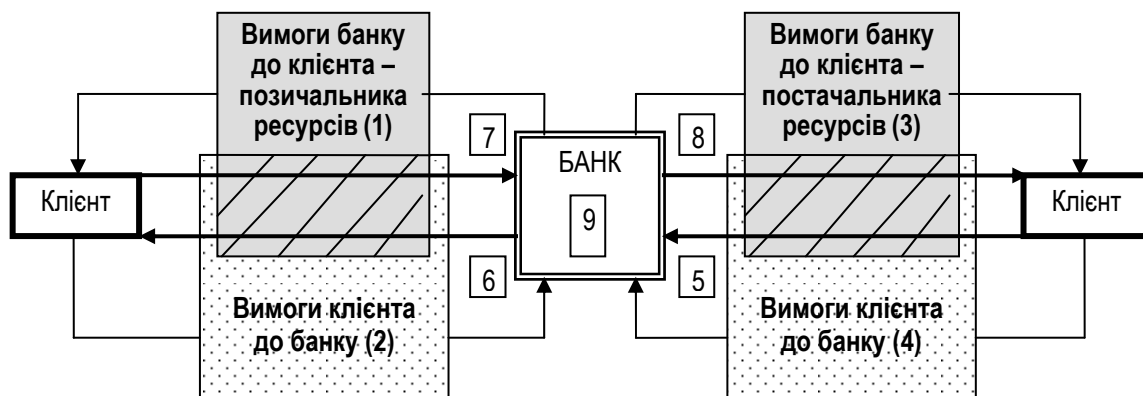
Проведене нами дослідження показало, що хоча зазвичай існуючі визначення клієнтської бази банку і охоплюють найбільш істотні її характеристики як не випадкової сукупності споживачів банку, дані трактування звертають недостатньо уваги на важливість клієнтської бази для банківської установи.

На наш погляд, клієнтську базу банку слід розглядати як обов’язковий нематеріальний елемент його ресурсів на рівні з капітальною базою, людськими ресурсами, матеріально-технічною базою, фінансовими ресурсами, інформацією тощо, без якого банківська установа не може існувати та розвиватися. Тому необхідно виокремлювати клієнтську базу як додаткову окрему складову системи ресурсів банку, головними елементами якої традиційно вважають фінансові, матеріальні, трудові, технічні, організаційні, інформаційні та просторові ресурси [34].

Як зазначається в роботі [34], першорядну роль в ієрархічній структурі ресурсів банку відведено фінансовим ресурсам, оскільки від їх наявності чи відсутності залежить можливість здійснення діяльності комерційного банку в повному обсязі; усі інші види ресурсів, необхідні банку для його діяльності, можуть бути придбаними при достат-



ньому обсязі фінансових ресурсів. Безумовно, це відповідає дійсності і ми поділяємо цю думку, однак все ж таки не варто забувати, що саме клієнти, які обслуговуються в банку, і є носіями зазначених фінансових ресурсів, тобто банк просто не може існувати без власних споживачів. В цьому аспекті, особливо в нашій країні, досить часто порушується питання про важливість довіри до банківських установ та банківської системи в цілому з боку населення. Актуальність вказаної проблеми підтверджує також думка авторів роботи [9], що “в умовах ринку банк і клієнт обирають один одного, а тому, на думку провідних банкірів, найважливішим активом, який не відображається в балансі банку, є довіра з боку його клієнтів. Вступаючи у взаємовідносини з банком, клієнт надає йому своєрідний “аванс” довіри, який банк повинен виправдати”. З іншого боку, клієнти також є так би мовити споживачами фінансових ресурсів банку, або, іншими словами, його позичальниками; при цьому вони стають головним джерелом доходів і прибутку банку. Схематично виділені нами напрямки системних взаємозв’язків банку з власними споживачами наведені на рис. 5.1.



**Рис. 5.1. Системні взаємозв’язки банку з клієнтами**

Пояснення до рисунка:

- (1) – вимоги банку до клієнта – позичальника фінансових ресурсів:
- допустимий рівень кредито- та платоспроможності клієнта;
  - тривалість обслуговування особи (підприємства) в банку;
  - наявність забезпечення у клієнта, форма забезпечення кредиту;
  - прийнятний рівень кредитного ризику (пов’язаного з позичальником, зі способом забезпечення кредиту, форс-мажорними обставинами тощо);
  - належність клієнта до групи стратегічних та пріоритетних споживачів;
- (2), (4) – вимоги клієнта до банку:
- надійність банку;

- високий імідж банківської установи;
  - термін існування банку;
  - територіальна близькість до споживача;
  - швидкість та висока культура банківського обслуговування;
  - вияв турботи та індивідуальний підхід до споживачів;
  - компетентність, відповідальність, ввічливість та кваліфікація персоналу;
  - широта номенклатури банківських послуг;
  - адекватна процентна політика банку;
  - використання банком новітніх технологій, оснащення оргтехнікою та інформаційними матеріалами;
  - наявність широкої мережі банкоматів і філій банку;
  - дотримання таємниці вкладу та обслуговування в цілому;
- (3) – вимоги банку до клієнта – постачальника фінансових ресурсів:
- належність особи (підприємства) до цільового сегмента пріоритетних споживачів;
  - відповідність параметрам та вимогам, які визначені в депозитній політиці та політиці залучення недепозитних ресурсів банку;
- (5) – процес залучення та акумулювання грошових доходів та заощаджень клієнтів;
- (6) – розміщення зазначених коштів банком від свого імені, на власних умовах та на власний ризик, іншими словами, надання фінансових ресурсів клієнтам у тимчасове користування на визначені цілі та за певну плату.
- (7) – повернення кредитів та відсотків за ними позичальниками;
- (8) – виплата клієнтам вкладів і доходів за ними;
- (9) – отримання банком прибутку в процесі мобілізації тимчасово вільних ресурсів суспільства, їх подальше розміщення та здійснення посередництва в платежах і розрахунках.

Аналізуючи проблему віднесення клієнтської бази банку до системи ресурсів банку, варто зауважити, що деякі дослідники виділяють окремі сторони взаємовідносин банку з власними споживачами, а саме: надійність зв'язків з покупцями, коло постійних клієнтів, ділові зв'язки [32], бази даних споживачів [17] тощо як його неідентифіковані нематеріальні активи, тобто такі, які неможливо відокремити від банківської установи, визнати й оцінити, та розробляють методологічні підходи до їх відображення в системі фінансової звітності. Для того, щоб визначити чи належить клієнтська база до нематеріальних активів банку, чи, насамперед, є складовою його ресурсів, звернемося до визначень поняття “актив” та “ресурс”.

В широкому розумінні під ресурсами розуміють все, що може приносити користь та використовуватися для виробництва і споживання. Іншими словами, це ресурси підприємства (в тому числі і банку), що забезпечують стабільність роботи компанії та отримання прибутку.

Нематеріальними ресурсами є елементи виробничого потенціалу підприємства, для яких характерні відсутність матеріальної основи для здобування доходів та невизначеність розмірів майбутнього прибутку від їхнього використання. В той же час під активами розуміють сукупність ресурсів (майна, інтелектуальної власності, грошових коштів), що належить конкретному підприємству; причому у широкому значенні дана категорія означає будь-які цінності, що мають вартісне вираження. Нематеріальними активами є власність компанії, що має грошову оцінку, але не має матеріально-речової основи (об'єкти інтелектуальної власності, бренд фірми тощо).

Враховуючи вищевикладене, зазначимо, що клієнтська база банку як не випадкова сукупність його споживачів є елементом системи ресурсів банку, а саме нематеріальною її складовою, що забезпечує економічну корисність функціонування банку, сприяє отриманню ним прибутку та підвищує його ринкову вартість. Термін “актив” до узагальненого поняття клієнтської бази слід використовувати лише в переносному, більш вузькому значенні, так як в даному випадку мова йде про речі, якими неможливо володіти в правовому відношенні (адже клієнти не є власністю банку) та вартість яких не підлягає точній достовірній грошовій оцінці.

Натомість, якщо розглядати нематеріальні активи банку з позиції бухгалтерського підходу, на наше переконання, окрема частина клієнтської бази в розрізі прибуткових, іміджевих, найбільш лояльних до банку споживачів може бути зарахована до їх числа за наступними необхідними для цього критеріями:

- відсутність матеріальної форми у даного виду ресурсів банку;
- використання протягом тривалого періоду часу, що пояснюється довгостроковою співпрацею банку з лояльними клієнтами;
- можливість ідентифікації, тобто чітке визначення кола постійних та вигідних споживачів банківської установи, рівня їх прибутковості для банку, тривалості обслуговування, ступеня задоволеності банківськими послугами та співпрацею з банком в цілому тощо;
- умовна підконтрольність банку, що пов'язано з взаємовигідною співпрацею вказаної вище групи клієнтів з банком та як результат зацікавленості в подальшому його обслуговуванні або з існуванням юридичних гарантій збереження вказаних споживачів і частки ринку;

- здатність приносити майбутні вигоди: саме група найбільш прибуткових, лояльних, іміджевих VIP-клієнтів є найбільш цікавими для банку через їх здатність акумулювати значну частку його прибутку. Невирішеною проблемою однак залишається достовірна оцінка вказаних майбутніх економічних вигод від обслуговування банком даного сегмента споживачів та періоди їх отримання [129].

Отже, важливо зауважити, що питання щодо включення частини клієнтської бази банку до складу його нематеріальних активів, її оцінки та адекватного відображення в бухгалтерському обліку залишається до кінця невирішеним і досить дискусійним. Саме це обумовлює і підтверджує необхідність розробки сучасних підходів до оцінки рівня прибутковості сегмента лояльних, елітних, вигідних споживачів клієнтської бази банку та його потенціалу акумулювання прибутку і достовірного визначення витрат, пов'язаних з розробкою вказаного виду нематеріальних активів, тобто управлінням взаємодією банку з даною групою осіб.

Окремої уваги, на наше переконання, заслуговує питання щодо необхідності включення до складу клієнтської бази потенційних споживачів банківських послуг. Адже, якщо клієнтська база – це не просто перелік клієнтів, а така їх сукупність, що формується за певними критеріями та з якими банк співпрацює за визначеними принципами, отже, і всі потенційні клієнти не повинні розглядатися складовими клієнтської бази банку. З іншого боку, виділяючи клієнтську базу як нематеріальний елемент банківських ресурсів, вона має перебувати в безпосередньому розпорядженні банківської установи, що одразу виключає зарахування потенційних споживачів банківської установи до складу клієнтської бази банку, тому що в такому випадку банк не має можливості прямо впливати на їх позицію і взаємовідносини. Схожу думку має Д. В. Гайдунько, який аналізуючи категорію “клієнт банку”, доходить висновку, що поняття “потенційний клієнт” слід використовувати лише в аналітичних розрахунках з метою прогнозування майбутнього стану клієнтської бази банку, а також у планових документах, де ставляться задачі залучення нових споживачів.

В той же час керівництву не слід ігнорувати групу споживачів, які можуть бути зацікавлені в обслуговуванні даної банківської установи. Потенційні споживачі банку, особливо та їх частина, що задовольняє визначений профіль клієнтів чи належить до обраного банком сегмента споживчого ринку, є цікавими для банку з огляду на необхідність аналізу ринку банківських послуг та корекції власної поведінки на ньому.

Отже, економічну категорію “клієнтська база банку”, на нашу думку, слід розуміти не як стихійно сформовану, а як організовану та певним чином впорядковану сукупність існуючих клієнтів банку, що є невід’ємним нематеріальним елементом його ресурсної бази, без якого банк не може існувати та розвиватися, як основу досягнення ним стратегічних цілей своєї діяльності. Варто зауважити, що в представленому трактуванні клієнтської бази банку, на відміну від існуючих, слово “база” використовується в значенні фундаменту, основи та вперше отримує адекватне змістове навантаження. Крім того, підкреслюється нерозривний зв’язок банку з власними споживачами, тісна взаємозалежність їх інтересів, що особливо важливо розуміти з огляду на впровадження багатьма вітчизняними банками клієнтоорієнтованого маркетингового управління.

Дослідимо взаємозв’язок даного поняття з економічною категорією “інтелектуальний капітал”, що вміщує в себе сучасні уявлення про нематеріальні фактори створення нової вартості. Як відомо, більша частина ресурсів підприємств розвинутих країн має на сьогодні нематеріальне вираження: якщо в 1978 р., 1982 р. матеріальні активи американських компаній складала 95 % та 62 % їх ринкової вартості відповідно, в 1992 р. – 38 %, то сучасні дослідження оцінюють їх вже тільки на рівні 10-15 % [101].

У науковій літературі поняття “інтелектуальний капітал” широко використовується з 1990-х рр. та означає в узагальненому вигляді сукупність нематеріальних ресурсів організації, що можуть бути використані для створення вартості [101]. Слід однак зазначити, що з огляду на відсутність розробленого фундаментального термінологічного апарату концепції інтелектуального капіталу серед дослідників не існує єдиної точки зору стосовно його сутності, взаємозв’язку та співвідношення з поняттями “нематеріальні активи” і “гудвіл”, методів його оцінки тощо. Для розкриття та розуміння особливостей економічної категорії “інтелектуальний капітал” в таблиці 5.2 нами систематизовані найбільш відомі та поширені підходи до його визначення. В той же час більшість вчених у складі інтелектуального капіталу найчастіше виокремлюють три складові: людський капітал, організаційний (структурний) та клієнтський капітал. При цьому кожна модель структури інтелектуального капіталу по-різному визначає його елементи, їх кількість та зв’язки між ними.

Так, у моделі Л. Едвінсона “Skandia Value Scheme”, структурний капітал компанії розглядається окремо та включає в себе клієнтський та організаційний капітал, який в свою чергу вміщує інноваційний (об’єкти інтелектуальної власності, ідеї, торгові марки тощо) і процесний капітал (інформаційні технології, робочі процеси та ін.) [141].

**Підходи до визначення економічної категорії  
«інтелектуальний капітал»**

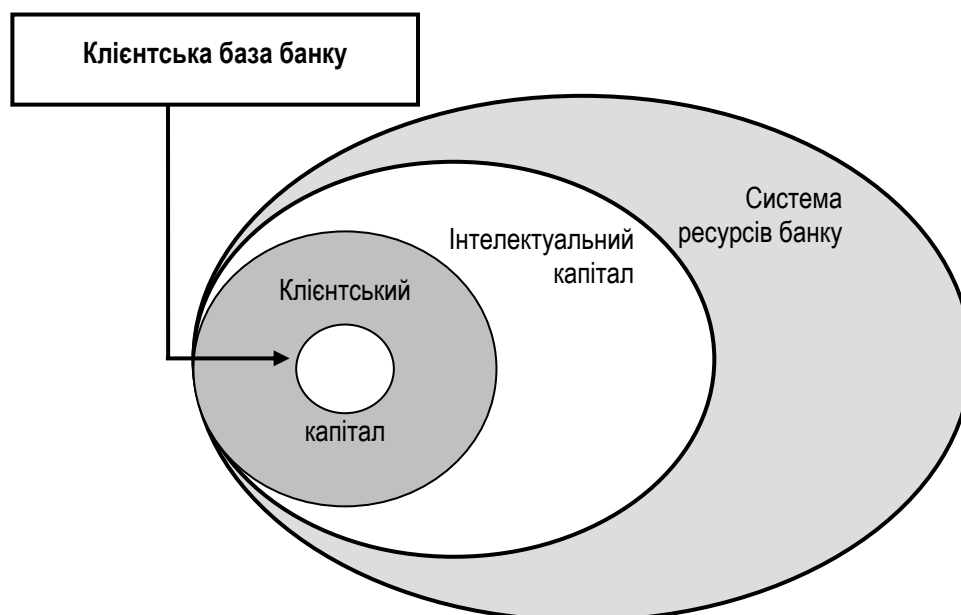
<b>Автор, джерело</b>	<b>Зміст</b>
А. М. Козирев [84]	Інтелектуальний капітал – сукупне поняття для позначення неосяжних (нематеріальних) цінностей, що об'єктивно підвищують ринкову вартість компанії. У цьому значенні інтелектуальний капітал включає: кваліфіковану, об'єднану робочу силу і контракти з видатними фахівцями (людський капітал); інтелектуальну власність, інформаційні ресурси, локальні мережі (організаційний капітал); відносини з клієнтами, списки клієнтів, широко відомі товарні знаки тощо (клієнтський капітал)
Брукінг Е. [27]	Інтелектуальний капітал – це термін для позначення нематеріальних активів, без яких компанія тепер не може існувати й розвивати конкурентні переваги
К. Брадлі [94]	Інтелектуальний капітал – це перетворення знань та неосяжних активів в корисні ресурси, які надають конкурентні переваги індивідуумам, фірмам і націям
Б. Леонтьєв [98]	Інтелектуальний капітал – вартість сукупності інтелектуальних активів, якими володіє суб'єкт, що включають його інтелектуальну власність, природні та набуті інтелектуальні здібності і вміння, а також накопичені їм бази знань й корисні відносини з іншими суб'єктами
Л. Едвінсон [187]	Інтелектуальний капітал – це раціональне поєднання людського капіталу (реальні і потенційні інтелектуальні здібності, а також відповідні практичні навички працівників компанії) зі структурними (складові капіталу компанії, задані такими специфічними факторами, як зв'язки зі споживачами, бізнес-процеси, бази даних, бренди та ІТ-системи). Це здатність трансформувати знання та нематеріальні активи у фактори (ресурси), що створюють багатство (та відповідну вартість) завдяки особливому ефекту від множення людського капіталу на структурний
Д. Даум [197]	Інтелектуальний капітал – це засновані на зв'язках структуровані знання і здібності, що мають потенціал розвитку і створення вартості
Т. Стюарт [166]	Інтелектуальний капітал – це сума знань всіх працівників компанії, що забезпечує її конкурентоспроможність
В. Іноземцев [68]	Інформація та знання, специфічні за своєю природою та формою участі у виробничому процесі фактори, в рамках фірм набувають вигляду інтелектуального капіталу
К. Тейлор [170]	Інтелектуальний капітал компанії складають знання її працівників, накопичені ними при розробці продуктів, наданні послуг, а також її організаційна структура та інтелектуальна вартість

Деякі науковці розглядають інтелектуальний капітал як сукупність людського та структурного капіталу, який поділяється на внутрішній і зовнішній по відношенню до організації. Натомість внутрішній структурний капітал являє собою організаційний, інноваційний та процесний капітал, а в складі зовнішнього, зазвичай, виділяють клієнтський капітал [101].

Головною сутністю клієнтського капіталу є його здатність забезпечити принцип позитивного зворотного зв'язку зі споживачами [77], що особливо актуально в сучасних умовах жорсткої конкурентної боротьби підприємств за лояльність власних клієнтів. Дослідження показало, що основними формами клієнтського капіталу, на думку науковців, є:

- знання про споживачів, очікуваний дисконтований дохід від існуючих клієнтів, наявність постійної клієнтури, її кількість та частка в загальних обсягах збуту підприємства, середній стаж їх співробітництва з підприємством, перелік клієнтів, якість та перспективи їх росту, задоволеність споживачів, ступінь закріплення клієнтів за організацією, повторні контакти зі споживачами;
- наявність “своїх” людей (insiders) в організаціях-партнерах та серед клієнтів;
- бренд, ділова репутація та імідж компанії;
- зв'язки, обсяг укладених договорів;
- майбутня продукція компанії та спроможність останньої задовольняти запити споживачів;
- випередження конкурентів з виходом нової продукції тощо.

Отже, враховуючи вищезазначене визначення сутності клієнтської бази банку та перераховані складові клієнтського капіталу організації, цілком закономірним є її включення як нематеріального елемента системи ресурсів банку до складу клієнтського та, в свою чергу, інтелектуального капіталу банківської установи. Співвідношення вказаних понять схематично представлено на рис. 5.2.



**Рис. 5.2. Клієнтська база як елемент клієнтського капіталу та системи ресурсів банку**

Підводячи підсумок, варто зауважити, що дослідження поняття “клієнтська база банку” має велике теоретичне й практичне значення і дозволяє не просто якісно окреслити клієнтуру банківської установи, а зосередити увагу керівництва банку на клієнтах як на його важливому нематеріальному ресурсі, який є життєво необхідним для функціонування та розвитку банку і потребує особливого цілеспрямованого управління з метою найповнішого використання його потенційних можливостей. Саме таке сприйняття банком власних споживачів та вмiле управління ними, на наш погляд, здатне забезпечити банку значні конкурентні переваги та підвищення вартості банківського бізнесу в цілому.

## **5.5. ІННОВАЦІЇ ЯК ФАКТОР ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ**

### **5.5.1. Вплив інновацій на формування вартості банківського бізнесу**

Останніми роками в Україні було досягнуто певної стабілізації в розвитку банківської системи, спостерігалася стійка тенденція до збільшення кількості банків. На рівні зі збільшенням кількості банків збільшувалася і частина іноземного капіталу у статутному фонді банків. Проте наслідки світової фінансової кризи мали зворотний вплив на ситуацію в банківській сфері – розпочався не лише відтік іноземного капіталу, але і значне зменшення кількості банків. Складна ситуація на світових і внутрішніх ринках, а також масове вилучення депозитів дестабілізували вітчизняну банківську систему.

За даними аналітиків, протягом найближчих 2 років загальна кількість банків зменшиться, тоді як частка іноземного капіталу в банківському секторі зросте з 40 до 60 %. Водночас кількість вітчизняних банків за цей же період може скоротитися в середньому на 50 одиниць за рахунок невеликих банків, в яких сконцентровано до 5 % активів українського банківського сектора.

Незважаючи на заходи Національного банку України щодо обмеження зовнішніх запозичень, українська економіка значно залежить від притоку іноземного капіталу. Це обумовлено, перш за все, неліквідністю внутрішнього ринку боргових інструментів, незважаючи на його швидкий розвиток.

Зростання вкладів, що залучаються, помітно прискорилося, але продовжує відставати від зростання кредитування, тому банки все активніше залучають ресурси з-за кордону. На 1 червня 2010 р. зовнішній борг українських банків склав 28,2 млрд дол. США (27 % від валового обсягу зовнішнього боргу), що на 2,5 млрд дол. США



(на 8,3 %) менше, ніж на початок року. В цілому за період з 01.10.2008 зовнішній борг банківського сектора під впливом кризових явищ скоротився майже на третину (на 13,9 млрд дол. США). Це знижує ризик рефінансування і створює додатковий буфер, що дозволяє підтримати ліквідність банківської системи в разі розвитку подій за несприятливим сценарієм. Міжнародні фінансові конгломерати, групи та їх представництва в Україні за станом на 01.09.2010 представлені в табл. 5.3.

Таблиця 5.3

**Міжнародні фінансові конгломерати, групи та їх представництва в Україні за станом на 01.09.2010<sup>7</sup>**

Назва	Місце знаходження	Представництво в Україні	Частка власника у статутному капіталі банку України, %
BNP Paribas	Франція	Укрсиббанк	81,42
UniCredit	Італія	Укрсоцбанк	94,2
Societe Generale	Франція	Профінбанк	94,79
Raiffaisen International	Австрія	Райффайзен Банк Аваль	96,17
SEB Group	Швеція	СЕБ Банк	99,79
ING	Нідерланди	ІНГ Банк Україна	100
Citigroup	США	Сітібанк	100
Credit Agricole	Франція	Каліон банк Україна	100
Intesa San Paolo	Італія	Правекс-банк	100

За таких умов набуває надзвичайної актуальності питання збільшення ринкової вартості банку. Вартість банківського бізнесу формується під впливом багатьох факторів, зокрема, величини ресурсної бази (фінансовий потенціал банку), “бренду” банку, його іміджу, репутації, наявності у банку VIP- клієнтів тощо. Одним з вагомих факторів збільшення вартості банківського бізнесу, на нашу думку, є також інноваційна спрямованість діяльності банку. Але слід зазначити, що не кожен банк може дозволити собі обрати інноваційну стратегію розвитку, оскільки інноваційна діяльність, по-перше, потребує

<sup>7</sup> За даними рейтингової служби Standard & Poor's

значних інвестиційних вкладень, а по-друге, є досить ризиковою. Однак, з іншого боку, застосування інноваційної стратегії є ознакою стабільної роботи банку, його успішності. Загальновідомо, що інноваційно-орієнтований банк – це, перш за все, банк з потужною фінансовою базою.

На жаль, вітчизняні банки не можуть дозволити собі вести активну політику інноваційного розвитку. Це зумовлено дією ряду об'єктивних та суб'єктивних чинників. Серед перших варто відзначити наступні: низькі доходи переважної більшості населення України, не відновлена повною мірою довіра населення до банків, відсутність належної системи гарантування банківських вкладів, значна питома вага збиткових підприємств (за результатами 2007 року – приблизно 2/5 загальної чисельності підприємств). З урахуванням цього можна говорити, що в Україні майже немає відносно стабільних джерел надходження ресурсів у комерційні банки. До розряду суб'єктивних чинників, які гальмують розвиток банківської системи, слід зарахувати вузькість асортименту банківських послуг (якщо провідні зарубіжні банки пропонують близько 300 видів послуг, то українські – 150). Крім цього, якість управління у вітчизняних банках найчастіше не відповідає світовому рівню й загальнонаціональним потребам розвитку банківської системи. До цього переліку необхідно також додати ще й проблеми, пов'язані з матеріально-технічним забезпеченням, причому не лише у кількісному, але і у якісному співвідношенні.

Вказані негативні чинники спричинили формування у вітчизняному банківському секторі стратегії запозичення банківських інновацій, яка дозволяє банкам України певною мірою конкурувати між собою на внутрішньому ринку, але разом з тим, по-перше, унеможлиблює їх вихід на міжнародний ринок, а по-друге, враховуючи тотальне захоплення вітчизняного банківського сектора зарубіжними гравцями, робить їх непривабливими для вітчизняних споживачів банківських послуг.

Стратегія запозичення інновацій вітчизняними банками обумовлена, як уже було зазначено, і тим, що все більшу кількість банків купують міжнародні ТНК, які приходять на український ринок зі своїми перевіреними технологіями, банківськими продуктами, які власне і є для українського ринку інноваційними. Інша причина полягає, враховуючи вимоги українського населення, у відносній насиченості ринку банківських послуг, адже саме попит породжує пропозицію. Але ключову роль все ж таки відіграє відносно недовгий шлях становлення вітчизняної банківської системи порівняно з функціонуванням банківської системи країн з розвинутою економікою. Тим не менш, українські банки мають враховувати специфіку вітчизняного банків-

ського ринку стосовно даного питання. З огляду на це українським банкам необхідно розвивати та використовувати методи банківського маркетингу, маркетинг-менеджменту, стратегічного менеджменту, системного аналізу тощо. Їх практичне застосування незалежно від тих чи інших місцевих особливостей дає високі результати.

Слід зазначити, що сфера інновацій для вітчизняних комерційних банків надзвичайно широка: з одного боку, вони можуть провадити власну інноваційну діяльність, а з іншого – виступати як інвестори, тобто фінансувати зовнішні інноваційні проекти.

Процес нововведення охоплює практично всі функціональні сфери діяльності банку – стратегічне і тактичне планування, проведення наукових досліджень, розробку проекту та аналіз його подальшого впровадження і т.д.

Під інноваційною діяльністю фінансово-кредитних установ слід розуміти процес, спрямований на розробку нових банківських послуг та продуктів, або їх удосконалення, які використовуються у практичній діяльності та пропонуються на банківському ринку.

До нових банківських послуг відносять діяльність зі здійснення допомоги або сприяння клієнту в отриманні прибутку, здатну приносити додатковий комісійний прибуток.

Новий банківський продукт – комбінована або нетрадиційна форма банківського обслуговування, створена на основі маркетингових досліджень потреб ринку.

Поняття “банківська операція” означає сукупність дій, направлених на вирішення певної задачі по управлінню банківським капіталом. До банківських операцій належать форми контролю та обліку руху грошових коштів та цінних паперів, методи планування фінансових показників, методології складання фінансових планів різних видів, методи фінансового аналізу, форми організації фінансової роботи у банку та різні інші дії [11].

Реалізовані на банківському ринку нові банківські продукти та послуги в їх сукупності являють собою банківські інновації. Найбільш актуальними для інноваційного проектування серед вітчизняних банків на сьогодні є наступні сфери: програмне та комп’ютерне забезпечення, телекомунікації, впровадження новітніх інформаційних технологій, універсалізація послуг (лізинг, факторинг) і т.д. У той же час у практиці функціонування провідних банків розвинутих країн світу найбільшого розповсюдження набули наступні інноваційні зміни: зміна структури та вигляду банківської установи; нові можливості внутрішнього контролю та аудиту; підвищення кваліфікації працівників: продукт-менеджер, консультант, спеціаліст з трансакцій та консультацій;

впровадження віртуальних банківських та фінансових технологій (управління банківськими рахунками, готівкові розрахунки, електронний підпис, укладання договорів).

Таким чином, у загальному вигляді можна виділити наступні нововведення, які сприяють підвищенню вартості банківського бізнесу: процесні, продуктові та аллокаційні інновації.

Продуктові інновації є основною частиною інноваційної діяльності банку, оскільки його успіх на ринку прямо залежить як від запропонованого ним нового спектра продуктів та послуг, так і від розвитку та модернізації традиційних. Дана категорія банківських інновацій є результатом впливу конкурентного середовища, умов якого спонукають кредитні установи шукати нові сфери діяльності. На вітчизняному банківському ринку представлений досить великий спектр новітніх продуктів, а саме: факторингові та лізингові операції, операції СВОП, мікрокредитування пенсіонерів і т.д.

Фінансово-ефективні продуктові інновації в змозі реально і досить істотно вплинути на підвищення курсової вартості акцій або хоча б на підвищення розрахункової величини обґрунтованої ринкової вартості банку.

Процесні інновації відіграють другорядну роль, оскільки вони напряму не пов'язані з основними функціями кредитної організації. Ця група інновацій носить технологічний характер і включає інноваційні зміни в організаційній структурі, методи організації основного виробничого процесу (процесу надання послуг), методи реалізації банківських продуктів, удосконалення банківських технологій. Банки на сучасному етапі все більше стають залежними від новітніх інформаційних технологій. Це пояснюється, перш за все, домінуючою на сьогоднішній день стратегією розвитку нововведень у банківському бізнесі. До таких інновацій відносять: електронні перекази грошових коштів та інші види банківських послуг, що здійснюються за допомогою мережі Інтернет.

Процесні інновації націлені на економію всіх видів витрат банку. У цьому сенсі вони здатні принести додатковий прибуток. Процесні інновації також можуть забезпечити підвищення якості і освоєння нових банківських продуктів. В цьому випадку вони теж слугують безпосереднім джерелом додаткових прибутків і грошових надходжень банку. Процесні інновації вважаються найбільш короткостроковими за терміном окупності і легко здійсненними (у тому числі некапіталомісткими) інноваціями.

Згідно з “концепцією діаманта” будь-який суб'єкт господарювання потребує продуктових інновацій, оскільки вони необхідні для успіху

в продуктивій конкуренції, тобто в боротьбі за клієнтів продуктиві інновації здійснюються на основі такого вдосконалення якості продукції (послуг), яке слідує за зміною потреб клієнтів. Процесні ж інновації створюють можливість знижувати собівартість і тим самим без збитку для фінансових показників банку знижувати при цінній конкуренції ціну на банківські продукти [23].

Аллокаційні інновації (нововведення) – це інновації в розподілі (розміщенні) всіх ресурсів банку. У чисто бухгалтерсько-фінансовому плані вони передбачають перерозподіл фінансових ресурсів банку (наявних пасивів, тобто власного і позикового капіталу) між різними видами його активів.

Аллокаційні інновації самі по собі не здатні принести додатковий прибуток та грошові потоки. Вони не є самостійними інноваціями та використовуються лише як інструменти поліпшення ефективності реалізації інвестиційних проектів з впровадження тих продуктивих і процесних інновацій, які здатні (за рахунок зниження собівартості і збільшення продажів) принести банку додаткові прибутки і грошові потоки.

В той же час аллокаційні інновації є одними з найдорожчих, найскладніших в реалізації та такими, що мають значний строк окупності. Можна сказати, що вони є стратегічними інноваціями, від яких допустимо очікувати як високого та довготривалого ефекту, так і радикального провалу. Очевидно також, що типові аллокаційні інновації покликані “обслуговувати” процесні та продуктиві інновації з найбільш тривалим терміном реалізації, тобто стратегічні процесні і продуктиві інновації, що визначають довгострокові перспективи банку.

Визначення вкладу тих або інших інновацій в збільшення вартості банківського бізнесу залежить від багатьох чинників: комерційної перспективності та ризиковості інновації, доступності інновації і в цілому загальної фінансової ефективності.

Якщо оцінювати вартість банку за методом дисконтування грошового потоку, то його максимально можливу ціну з урахуванням інновацій можна визначити для двох випадків: без впровадження тієї або іншої інновації і для випадку її впровадження. Зіставивши отримані розрахункові величини, легко визначити вклад інновації в підвищення вартості банку. Даний підхід досліджений у роботі С. В. Валдайцева стосовно господарюючих суб’єктів [30]. Після детального аналізу даної методики ми дійшли висновку, що вона цілком прийнятна для банківських установ. Розглянемо вказаний підхід більш детально.

Стосовно випадку без впровадження інновації обґрунтована ринкова вартість банку дорівнюватиме залишковій поточній вартості

( $PV_{\text{зал.}}$ ) очікуваних доходів (або збитків) фірми, у нашому випадку банку, при простому продовженні операцій:

$$P_{\text{max}} = PV_{\text{зал.без.ін.}} = \sum_{j=1}^M \sum_{t_j=1}^{N_j} A_{t_j} \cdot \left[ \left( \frac{1}{1+i_j} \right) \right]^{t_j}, \quad (5.4)$$

де  $j = 1, 2, 3..M$ -коду – номери реалізованих банком проектів за певний період  $t_j = 1, 2, 3..$

$N_j$  – номери одиничних періодів, до закінчення терміну корисного життя  $N_j$  проекту  $j$ ;

$A_{t_j}$  – очікувані грошові потоки банку від реалізації вже діючих проектів;

$i_j$  – індивідуальна ставка дисконту за конкретним проектом  $j$  з числа здійснюваних.

Щодо випадку впровадження антикризової інновації обґрунтована ринкова вартість банку виявляється рівною залишковій поточній вартості очікуваних доходів банку ( $PV_{\text{ост.}}$ ), що відрізняються від його залишкової поточної вартості без врахування впровадження інновації  $P_{\text{max}}$  на чисту поточну вартість ( $PV_{\text{зал.без.ін.}}$ ) проекту освоєння даної інновації:

$$P_{\text{max}} = PV_{\text{зал.без.ін.}} + NPV_{\text{в}}, \quad (5.5)$$

де

$$NPV_{\text{в}} = -I_{0_{\text{в}}} + \sum_{t_{\text{в}}=1}^{N_{\text{в}}} A_{t_{\text{в}}} \cdot \left[ \frac{1}{(1+i_{\text{в}})} \right]^{t_{\text{в}}} \quad (5.6)$$

де  $I_{0_{\text{в}}}$  – стартові інвестиції за інноваційним проектом;

$A_{t_{\text{в}}}$  – очікувані грошові потоки за проектом;

$i_{\text{в}}$  – індивідуальна ставка дисконту, яка враховує ризик;

$N_{\text{в}}$  – термін корисного життя інновації.

Далі можна обчислити вклад антикризової інновації шляхом визначення різниці між двома зазначеними показниками:

$$P_{\text{ін}} = NPV_{\text{в}} - PV_{\text{зал.без.ін.}} \quad (5.7)$$

Таким чином, метою оцінки буде визначення інвестиційної вартості банку. За рахунок залученого капіталу можна профінансувати інновації, що дають швидку віддачу інвестиції, а також завершити перерваний через брак коштів інвестиційний процес за раніше розпочатими інноваційними проектами, при подальшому фінансуванні яких найближчим часом очікуються додаткові прибутки.

Наведена методика оцінки характеризує один з можливих напрямків впливу інноваційної діяльності банку на підвищення його ринкової вартості, а саме фінансування банком власної інноваційної діяльності. Тобто мова йде про формування та використання власного інноваційного потенціалу банку. Чим вищий ступінь ефективності використання банком свого інноваційного потенціалу, тим відповідно вища вартість банківського бізнесу, і навпаки. Ступінь ефективності використання інноваційного потенціалу банку свідчить про його готовність до ведення інноваційної діяльності, його здатність швидко реагувати на зміни, створювати нові продукти та послуги відповідно до вимог клієнтів, тим самим не лише втримувати свої конкурентні позиції на ринку, але і максимізувати власний прибуток.

### **5.5.2. Рейтингова оцінка впливу клієнтоорієнтованих інновацій на конкурентну позицію банку на інвестиційному ринку**

На вартість банківського бізнесу значний вплив здійснює інноваційна діяльність банку, зокрема клієнтоорієнтовані інновації. Вони є одним з тих факторів, що визначають конкурентну позицію банку на ринку банківських послуг, оскільки, чим більше вартість банківського бізнесу, тим більше ресурсів залучається банком до інвестування. Структура та вартість банківського бізнесу значною мірою залежать від інтенсивності та диверсифікації нових банківських продуктів, що є визначальним при формуванні рейтингової оцінки. Для збереження існуючих та збільшення кількості нових клієнтів банку постійно необхідно піклуватися про збільшення вартості бізнесу.

Основний принцип визначення рейтингової оцінки полягає в тому, щоб показати конкурентну позицію банку серед йому подібних на фінансовому ринку за допомогою об'єктивної інформації про фінансовий стан своїх партнерів. Рейтингові оцінки, які в основному визначаються спеціальними агентствами, необхідні для прийняття обґрунтованих рішень щодо здійснення інвестиційних операцій банків з цінними паперами, тобто рішень, які відповідають обраному співвідношенню прибутковості й ризику.

Вперше практика рейтингової оцінки банків з'явилася у США, що було пов'язано з включенням таких банківських інструментів, як векселі, деривативи та інші цінні папери, до розряду ринкових або пропонованих широкому колу інвесторів, які не обов'язково є клієнтами банку. Перший рейтинг опублікувало в 1973 р. агентство Moody's Investors Service, а згодом з'явився рейтинг агентства Standard&Poor's. Серед інших авторитетних організацій такого типу слід виділити: Duff & Pils, Fitch Investors Service, McCarty, Crisanti

& Maffei (США), Internationale Bank Credit Analysis (Великобританія), Agense d'Evaluation Financiere (Франція), Japan Bond Research Institute, Nippon Investors Service (Японія), Canadian Bond Rating Service (CBRS), Dominion Bond Rating Service (DBRS) (Канада), Australian Ratings (Австралія) [152].

Методика опрацювання інформації для формування рейтингової оцінки, як правило, являє собою професійну таємницю, – це “ноу-хау” спеціалізованих рейтингових агентств, яке не публікується. Інформацію, що надходить від банків і про них від третіх осіб, піддають первинному опрацюванню з формуванням груп показників. Головне завдання рейтингової оцінки полягає в тому, щоб дати комплексну оцінку конкурентної позиції банку на ринку банківських послуг, на підставі якої інвестор банку, як основний суб'єкт інвестиційної діяльності, зможе прийняти те чи інше рішення.

Конкурентна позиція банку на ринку банківських послуг визначається реалізацією маркетингової діяльності, яка здійснюється шляхом впливу на елементи комплексу маркетингу (продукт, ціну, доведення до клієнта, просування продукту), спрямованого на досягнення комерційного успіху. Формування конкурентних стратегій банку з'ясовано нами на основі аналізу суперечливих публікацій, зокрема у [125] передбачається глибоке знання клієнтів з їх потребами та конкурентів з їх поточними і перспективними намірами і планами. Дослідження ринкових суперників враховує планування послуг, цінову політику, стратегію реалізації, оборот, структуру витрат, дослідницьку діяльність, банківські технології, патенти, практику фінансування та оплату праці працівників. Дослідження клієнтів містить дослідження і сегментування клієнтури (ринку), дослідження потреб та дослідження каналів розподілу продуктів і послуг. Реалізація маркетингової діяльності, пов'язаної із банківськими продуктами та технологіями, передбачає: дослідження продуктів (якість, кількість, задоволеність) і каналів розподілу продуктів та послуг (офіс банку, телефон, банкомат, система “Клієнт-Банк”, банківський персональний менеджер та ін.); розробку і вдосконалення продуктів та послуг.

Визначення впливу інвестиційної діяльності банку на рейтингову оцінку його конкурентної позиції доцільно розглядати через визначення надійності банку для інвесторів як основних суб'єктів інвестиційної діяльності. Інвестори вважають комерційний банк надійним, якщо він здатний використати вкладені ресурси, забезпечуючи розширене відтворення та компенсацію інвестору відмови від поточного споживання вкладених ресурсів шляхом отримання вигоди у майбутньому.



Для того, щоб визначити сутність поняття “надійність комерційного банку”, слід чітко відокремити три його суттєві складові:

- організаційна стійкість;
- функціональна стійкість;
- фінансова стійкість.

Організаційна стійкість визначається організаційною структурою банку. Ця структура і механізм управління комерційним банком мають відповідати як реалізації основних функцій фінансово-кредитної установи, так і конкретному асортименту банківських послуг і продуктів, що покладено в основу стратегії й тактики комерційного банку.

Функціональна стійкість залежить, з одного боку, від рівня спеціалізації комерційного банку в обмеженому колі послуг і продуктів, що дає змогу спеціалізованому банку більш раціонально та ефективно управляти власним і залученим капіталом. З іншого боку, універсальність банку або розширення його операцій також веде до підвищення функціональної стійкості, оскільки це сприяє тому, що багато хто з клієнтів має можливість задовольнити весь асортимент своїх потреб у банківських послугах і продуктах в одному банку.

Фінансова стійкість є важливою складовою надійності комерційного банку. Разом із тим, слід зазначити, що в економічній літературі немає єдиного підходу до визначення цього поняття. Його часто отожднюють з іншими термінами – надійністю, платоспроможністю, ліквідністю, прибутковістю. Фінансова стійкість комерційного банку – це складова характеристика його надійності, показниками (критеріями) якої, в свою чергу, є капітальна стійкість, ліквідність, прибутковість та ризик комерційного банку.

Поточна фінансова стійкість комерційного банку – це ситуативна характеристика його діяльності, яка оцінюється суб’єктом банківського аналізу на момент його проведення. Для кількісного виміру цього показника можна використовувати значення коефіцієнтів капітальної стійкості, ліквідності, прибутковості та ризику комерційного банку, які характеризують співвідношення різних статей його балансу та іншої фінансової звітності.

Поточна фінансова стійкість комерційного банку є важливим критерієм для суб’єктів банківського аналізу, але значно важливішою для них є перспективна фінансова стійкість комерційного банку. Поняття “перспективна фінансова стійкість комерційного банку” еквівалентне поняттю “ймовірність бути фінансово стійким”. Отже, як зазначено автором роботи [28], під перспективною фінансовою стійкістю комерційного банку слід розуміти ймовірність того, що його фінансові можливості протягом певного часу будуть відповідати певним

критеріям, тобто ймовірність того, що банк проявить себе як стійкий у фінансовому плані.

В сучасних умовах важливою постає не тільки проблема визначення впливу клієнтоорієнтованих інновацій на рейтингову оцінку конкурентної позиції банку на ринку банківських послуг у класичному розумінні (ранжування за певною ознакою), але і в пошуку такого набору показників, який, будучи по можливості мінімальним, з найбільшим ступенем надійності інформував би про загальний стан кредитної організації.

Формується система аналітичних показників на основі даних звітності, що публікується НБУ в розрізі кожного з українських банків за такими напрямками: достатність капіталу, ліквідність, якість активів, структурні показники роботи банку, прибутковість, ефективність і рентабельність, показники ефективності використання персоналу. На базі системи аналітичних показників визначається загальна картина ефективності діяльності і фінансової стійкості банку. Розглянемо ці показники.

#### **Блок “Достатність капіталу”**

$$K1 = \frac{K}{ЗК} \quad (5.8)$$

де  $K1$  – коефіцієнт надійності (показує рівень залежності банку від залучених коштів);

$K$  – загальний обсяг власного капіталу банку;

$ЗК$  – залучені кошти, зокрема: кошти банків; кошти юридичних осіб; кошти фізичних осіб; ощадні (депозитні) сертифікати, емітовані банком; боргові цінні папери, емітовані банком.

$$K2 = \frac{K}{ЧА}, \quad (5.9)$$

де  $K2$  – коефіцієнт достатності капіталу (участі власного капіталу у формуванні активів банку; розкриває достатність сформованого капіталу в активізації й покритті різних ризиків);

$ЧА$  – чисті активи, які розраховуються як загальний обсяг активів за мінусом резервів під знецінення боргових цінних паперів, що рефінансуються НБУ; резервів під заборгованість інших банків; резервів під знецінення цінних паперів у портфелі банку на продаж; резервів під заборгованість за кредитами; резервів під знецінення цінних паперів, що утримуються до погашення; резервів під заборгованість за нарахованими доходами; резервів під інші активи.

$$K3 = \frac{K}{KA}, \quad (5.10)$$

- де  $K3$  – коефіцієнт захищеності капіталу (показує частку капіталу, розміщеного в нерухомість);  
 $KA$  – капітальні активи, тобто основні засоби та нематеріальні активи.

$$K4 = \frac{AK}{A}, \quad (5.11)$$

- де  $K4$  – мультиплікатор капіталу (показує ступінь покриття активів акціонерним капіталом);  
 $AK$  – акціонерний капітал (статутний капітал);  
 $A$  – загальний обсяг активів.

$$K5 = \frac{З}{ЗП}, \quad (5.12)$$

- де  $K5$  – коефіцієнт активності залучених коштів (показує питому вагу залучених коштів у загальних пасивах);  
 $З$  – загальний обсяг зобов'язань.

$$K6 = \frac{З}{K}, \quad (5.13)$$

- де  $K6$  – коефіцієнт фінансового важеля (показує здатність банку залучати кошти на фінансовому ринку);

### **Блок “Ліквідність”**

$$K7 = \frac{BA}{PA}, \quad (5.14)$$

- де  $K7$  – коефіцієнт високоліквідних активів (показує питому вагу високоліквідних активів у загальному обсязі робочих активів);  
 $BA$  – високоліквідні активи (кошти в НБУ та готівкові кошти банку; 0,75\*(кошти в інших банках); цінні папери, що рефінансуються НБУ);  
 $PA$  – робочі активи (цінні папери у торговому портфелі банку; цінні папери в портфелі банку на продаж; цінні папери, що утримуються до погашення; кредити, що надані у т.ч. юридичним особам, фізичним особам; інвестиції в асоційовані й дочірні компанії).

$$K8 = \frac{BA}{ЗК}, \quad (5.15)$$

де  $K_8$  – коефіцієнт ліквідності (показує здатність банку швидко погасити свої зобов'язання);

$BA$  – високоліквідні активи (кошти в НБУ та готівкові кошти банку;  $0,75 \cdot$ (кошти в інших банках); цінні папери, що рефінансуються НБУ);

$$K_9 = \frac{A}{3}, \quad (5.16)$$

де  $K_9$  – коефіцієнт загальної ліквідності (показує міру залежності активних операцій від залучених коштів);

### **Блок “Якість активів”**

$$K_{10} = \frac{P}{KP}, \quad (5.17)$$

де  $K_{10}$  – коефіцієнт захищеності від кредитного ризику (показує, яку частку простроченої заборгованості в кредитному портфелі банк може покрити за рахунок свого прибутку й резервів по кредитних операціях; критичне значення – 0%.);

$P$  – резерви під заборгованість за кредитами;

$KП$  – кредитний портфель (кредити, надані юридичним та фізичним особам).

$$K_{11} = \frac{P}{ЦП}, \quad (5.18)$$

де  $K_{11}$  – коефіцієнт захищеності від ризику по операціях із цінними паперами (показує, яку частку простроченої заборгованості цінним паперам банк може покрити за рахунок свого прибутку й резервів по операціях із цінними паперами; критичне значення – 0 %);

$P$  – резерви під знецінення цінних паперів у портфелі банку на продаж; резерви під знецінення цінних паперів, що утримуються до погашення;

$ЦП$  – цінні папери в портфелі банку на продаж; цінні папери, що утримуються до погашення.

$$K_{12} = \frac{ЧП + P}{A}, \quad (5.19)$$

де  $K_{12}$  – коефіцієнт захищеності активів (показує ступінь захисту банку від ризиків);

$ЧП$  – чистий прибуток (прибуток після оподаткування);

$P$  – резерви під знецінення боргових цінних паперів, що рефінансуються НБУ; резерви під заборгованість інших банків; ре-

резерви під знецінення цінних паперів у портфелі банку на продаж; резерви під заборгованість за кредитами; резерви під знецінення цінних паперів, що утримуються до погашення; резерви під заборгованість за нарахованими доходами; резерви під інші активи;

**Блок “Структурні показники роботи банку”**

$$K13 = \frac{OK + HA + IA}{A}, \quad (5.20)$$

де  $K13$  – частка недоходних активів (показує величину активів, іммобілізованих в основні фонди, що не приносять доход);  
 $IA$  – інші активи (основні засоби; нематеріальні активи; відстрочений податковий актив; інші активи);

$$K14 = \frac{PA}{A}, \quad (5.21)$$

де  $K14$  – частка робочих активів (показує частку активів, що приносять доход у загальному обсязі активів банку);

$$K15 = \frac{KP}{A}, \quad (5.22)$$

де  $K15$  – коефіцієнт кредитної активності (значення коефіцієнта, що перевищує 80 %, характеризує наявність у банку проблем з ліквідністю);  
 $KP$  – кредитний портфель (кредити, надані у т.ч. юридичним особам, фізичним особам);

$$K16 = \frac{KP}{D}, \quad (5.23)$$

де  $K16$  – коефіцієнт ресурсної бази (показує, яка частина кредитних операцій фінансується за рахунок коштів клієнтів; чим більше значення коефіцієнта, тим більше ризик, тому що це свідчить про високу залежність від якості кредитного портфеля; низьке значення вказує на нездатність прийняття ризику й можливість недоодержання прибутку від кредитної діяльності в майбутньому);  
 $D$  – депозити (кошти банків, кошти юридичних осіб, кошти фізичних осіб).

**Блок “Прибутковість, ефективність і рентабельність”**

$$K17 = \frac{PD}{KP}, \quad (5.24)$$

де  $K17$  – прибутковість кредитного портфеля;  
 $ПД$  – процентні доходи.

$$K18 = \frac{ЧП}{ЧА}, \quad (5.25)$$

де  $K18$  – прибутковість активів ROA (показує ефективність роботи активів; прибуток на одну гривню активів);

$$K19 = \frac{ЧП}{К}, \quad (5.26)$$

де  $K19$  – прибутковість капіталу ROE (показує ефективність використання банком власного капіталу);

$$K20 = \frac{ЧП}{ДБ}, \quad (5.27)$$

де  $K20$  – загальний рівень рентабельності (показує кількість отриманого прибутку з кожної гривні доходу);

$Д$  – доходи банку (процентний дохід; комісійний дохід; торговельний дохід; дохід у вигляді дивідендів; дохід від участі в капіталі; дохід / збиток від продажу інвестицій в асоційовані й дочірні компанії, що утримуються з метою продажу; інший дохід).

$$K21 = \frac{ПД}{ПВ}, \quad (5.28)$$

де  $K21$  – коефіцієнт покриття (показує покриття процентних витрат процентними доходами);

$ПВ$  – процентні витрати.

$$K22 = \frac{ЧПД}{ЧА}, \quad (5.29)$$

де  $K22$  – рівень ефективності (показує рівень ефективності й ризикованості внесків);

$ЧПД$  – чисті процентні доходи.

$$K23 = \frac{НВ}{НД}, \quad (5.30)$$

де  $K23$  – очікувана прибутковість (показує рівень покриття майбутніх витрат очікуваними доходами);

$НВ$  – нараховані витрати, що мають бути сплачені;

$НД$  – нараховані доходи до отримання, у т.ч. прострочені нараховані доходи, сумнівні нараховані доходи.

**Показники ефективності використання персоналу:**

$$K24 = \frac{ПО}{ВП}, \quad (5.31)$$

де  $K24$  – оцінка рівня кадрових рішень (показує окупність витрат на персонал і оцінку рівня кадрових рішень; не менш 100 %);

$ПО$  – прибуток від операцій;

$ВП$  – витрати на персонал.

$$K25 = \frac{ВП}{ЧА}, \quad (5.32)$$

де  $K25$  – частка витрат на персонал в активах (показує частку витрат на зміст персоналу в чистих активах банку; не більше 2 %);

Для проведення рейтингової оцінки банку визначаються  $x_1(t), \dots, x_{25}(t)$  – значення аналітичних показників  $K_i, i = 1 \div 25$ , обчислених за певні квартали  $t_1, \dots, t_j, j = 1 \div 4$ . Таким чином, наявні дані охоплюють чотири квартали роботи банку і можуть служити основою для вивчення динаміки показників надійності, що є важливим для інвесторів.

Основна проблема визначення рейтингової оцінки банків за ступенем надійності в цілому [83] полягає у тому, що частіше всього два банки виявляються незрівняними в цілому, тобто за одними показниками один банк кращий за інший, за іншими – гірший. Одним з допустимих методів подолання незрівнянності багатопараметричних об'єктів є метод зведених показників (МЗП).

Для цього формуються матриці модифікованих показників надійності  $q_i, i = 1 \div 25$  для характеристик  $x_i(t_j), i = 1 \div 25, j = 1 \div 4$ , які зі збільшенням покращують стан банку, що представлено наступною формулою:

$$q_i(t_j) = q_i(x_i(t_j)) \begin{cases} = 0, x_i(t_j) \leq \min(i), \\ = (x_i(t_j) - \min(i)) / (\max(i) - \min(i)), \min(i) \leq x_i(t_j) \leq \max(i), \\ = 1, x_i(t_j) \geq \max(i) \end{cases} \quad (5.33)$$

а для характеристик  $x_i^*(t_j), i = 1 \div 25, j = 1 \div 4$ , які зі збільшенням погіршують стан банку, за формулою:

$$q_i^*(t_j) = q_i^*(x_i^*(t_j)) \begin{cases} = 1, x_i^*(t_j) \leq \min(i), \\ = (\max(i) - x_i^*(t_j)) / (\max(i) - \min(i)), \min(i) \leq x_i^*(t_j) \leq \max(i), \\ = 0, x_i^*(t_j) \geq \max(i) \end{cases} \quad (5.34)$$

де  $\min(i)$  – мінімальні значення аналітичних показників;  
 $\max(i)$  – максимальні значення аналітичних показників.

Зведений показник надійності банку в динаміці  $Q_j(q; w), j = 1 \div 4$  з урахуванням як інформації про значення вектора окремих показників надійності  $q = (q_1, \dots, q_i), i = 1 \div 25$ , так і інформації про значення вектора вагових коефіцієнтів  $w = (w_1, \dots, w_i), i = 1 \div 25$ , компоненти якого визначають значущість окремих показників, а також інформації про значення вектора вагових коефіцієнтів  $v = (v_1, \dots, v_y), y = 1 \div 6$ , компоненти якого визначають значущість окремих блоків показників, визначається за формулою:

$$Q(q, w, v) = v_1 \sum_{i=1}^6 q_i w_i + v_2 \sum_{i=7}^9 q_i w_i + v_3 \sum_{i=10}^{12} q_i w_i + v_4 \sum_{i=13}^{16} q_i w_i + v_5 \sum_{i=17}^{23} q_i w_i + v_6 \sum_{i=24}^{25} q_i w_i \quad (5.35)$$

Визначається значення вектора вагових коефіцієнтів (табл. 5.4)  $w = (w_1, \dots, w_i), i = 1 \div 25$ , компоненти якого визначають значущість окремих показників, а також інформації про значення вектора вагових коефіцієнтів  $v = (v_1, \dots, v_y), y = 1 \div 6$  для інформаційної ситуації, що враховує інтереси інвесторів (табл. 5.5).

Таблиця 5.4

### Граничні значення нормативів

№	Показник	Вагові коефіцієнти
K1	Коефіцієнт надійності	0,1474
K2	Коефіцієнт достатності капіталу	0,2277
K3	Коефіцієнт захищеності капіталу	0,0893
K4	Мультиплікатор капіталу	0,1741
K5	Коефіцієнт активності залучених коштів	0,2218
K6	Коефіцієнт фінансового важеля	0,1399
K7	Коефіцієнт високоліквідних активів	0,3803
K8	Коефіцієнт ліквідності	0,4168
K9	Коефіцієнт загальної ліквідності	0,2032
K10	Коефіцієнт захищеності від кредитного ризику	0,2865
K11	Коефіцієнт захищеності від ризику за операціями з цінними паперами	0,3491



Продовж. табл. 5.4

№	Показник	Вагові коефіцієнти
K12	Коефіцієнт захищеності активів	0,3647
K13	Частка недоходних активів	0,1407
K14	Частка робочих активів	0,2782
K15	Коефіцієнт кредитної активності	0,2094
K16	Коефіцієнт ресурсної бази	0,3720
K17	Прибутковість кредитного портфеля	0,1206
K18	Прибутковість активів ROA	0,2367
K19	Прибутковість капіталу ROE	0,1987
K20	Загальний рівень рентабельності	0,1172
K21	Коефіцієнт покриття	0,1150
K22	Рівень ефективності	0,0737
K23	Очікувана прибутковість	0,1385
K24	Оцінка рівня кадрових рішень	0,5731
K25	Частка витрат на персонал в активах	0,4272

Таблиця 5.5

**Значення вектора вагових коефіцієнтів  $v = (v_1, \dots, v_y)$ ,  $y = 1 \div 6$ , компоненти якого визначають значущість окремих блоків показників**

Блок	Вагові коефіцієнти
1. Достатність капіталу	0,1995
2. Ліквідність	0,1756
3. Якість активів	0,1384
4. Структурні показники роботи банку	0,1027
5. Доходність, прибутковість, ефективність та рентабельність	0,2575
6. Показники ефективності використання персоналу	0,1265

Окрім визначення поточної рейтингової оцінки банку та рейтингової оцінки банку в динаміці в сучасних умовах важливою проблемою

постає визначення перспективної рейтингової оцінки банку, яка визначається за формулою [28]:

$$p_a(H1) = \frac{1}{1 + e^{\{\lambda_0 + L\}}}, \quad (5.36)$$

де  $L$  є інтегральним показником (зваженою сумою) бінарних характеристик  $a$  (наявна інформація про стан банку, виходячи зі значень аналітичних показників).

$$L = \sum_{i=1}^n \lambda_i a_i; \quad (5.37)$$

$$\lambda_i = \ln \left( \frac{b_i(1-g_i)}{g_i(1-b_i)} \right), i = 1, \dots, n, \quad (5.38)$$

де  $b_i$  – імовірність події  $a_i = 1$ , для “надійних” банків, а  $g_i$  – для “ненадійних”;

$$\lambda_0 = \ln \left( \frac{p(H2)}{p(H1)} \right) + \sum_{i=1}^n \ln \left( \frac{1-b_i}{1-g_i} \right). \quad (5.39)$$

Використання зазначеної методики визначення рейтингової оцінки банку на основі поточної (тактичної) надійності, перспективної надійності та надійності в динаміці (стратегічної) комерційних банків є ефективним методом демонстрації впливу ефективності інвестиційної діяльності банку на його конкурентну позицію, підвищення якості нагляду за банківською системою, дозволяє виявити приховані недоліки в роботі банків, провести групування банків за ефективністю інвестиційної діяльності, а головне – отримати числові характеристики рейтингової оцінки банків на відміну від традиційних методів, які дають лише описову характеристику.

## **ГЛАВА 6**

### **ОЦІНКА ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ**

#### **6.1. ОЦІНКА ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ ЯК ЕКОНОМІЧНА КАТЕГОРІЯ**

За основу визначення поняття “оцінка вартості банківського бізнесу” нами взято визначення оціночної діяльності, яку розуміють як “цілеспрямований впорядкований процес обчислення величини вартості об’єкта у грошовому виразі з урахуванням факторів, що на неї впливають в конкретний момент часу в умовах конкретного ринку”. Дане визначення є досить точним і відповідає загальному трактуванню оціночної діяльності. Не можна не погодитися з тим, що оцінка вартості є цілеспрямованим та впорядкованим процесом. В той же час наведене визначення містить незначні неточності і тавтологію. Так, наприклад, тавтологія в даному визначенні спостерігається в словах “обчислення величини вартості об’єкта у грошовому виразі”, адже, як вже зазначалось вище, вартість і є грошовим виразом. До того ж, досліджуване визначення включає більш серйозні недоліки. Так, фраза “з урахуванням факторів, що на неї впливають в конкретний момент часу” є не досить точною, адже зрозуміло, що оцінка проводиться на конкретний момент часу, однак дія факторів має розглядатися у процесі і не обмежуватися конкретним моментом. Крім того, вислів “урахування факторів” є дещо загальним. Іншими словами, не зрозуміло, чи певні фактори можуть бути не враховані, чи кількість факторів може бути необґрунтовано великою. Дискусійним є також акцент на тому, що оцінка відбувається на певному ринку, хоча більш доцільно розглядати процес формування вартості в умовах певної формації, адже остання охоплює ширші зв’язки і створює можливість формування вартості в неринкових умовах.

Враховуючи вищезазначене, поняття “оцінка вартості банківського бізнесу” слід вважати цілеспрямованим впорядкованим процесом, що здійснюється в конкретний момент часу та з урахуванням умов конкретної суспільної формації, виходячи з кількісної оцінки релевантних факторів, які формують вартість. В даному варіанті увага акцентується на тому, що оцінка розглядається як процес, результатом якого є кількісна оцінка факторів, що формують вартість, яка в той же час, знаходиться під впливом суспільно-економічних умов середовища оцінки та чітко фіксована у часі.

Вартість є розрахунковою величиною, а відповідно, для її одержання має здійснюватися процедура оцінки. Згідно зі ст. 3 Закону України “Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну

діяльність в Україні” “оцінка майна та майнових прав – це процес визначення їх вартості у відповідності з процедурами, визначеними положеннями (національними стандартами), затвердженими Кабінетом Міністрів України, методиками та іншими нормативно-правовими актами, затвердженими Кабінетом Міністрів України або Фондом державного майна України”.

На сьогодні процедура оцінки вартості бізнесу в Україні регламентується наступними нормативно-правовими актами:

- Законом України № 2658-III від 12 липня 2001 року “Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” [138];
- Постановою Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 року № 1440 Національний стандарт № 1 “Загальні засади оцінки майна і майнових прав”;
- Постановою Кабінету Міністрів України від 28 жовтня 2004 року № 1442 Національний стандарт № 2 “Оцінка нерухомого майна”;
- Постановою Кабінету Міністрів України від 29 листопада 2006 р. № 1655 Національний стандарт № 3 “Оцінка цілісних майнових комплексів”;
- Постановою Кабінету Міністрів України від 10 грудня 2003 р. № 1891 “Про затвердження Методики оцінки майна”.

Законом України “Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” регулюються правила проведення оцінки майна, що перебуває в державній, колективній та приватній власності. Сфера дії цього Закону поширюється на правовідносини, які виникають у процесі здійснення оцінки майна, майнових прав, що належать фізичним та юридичним особам на території держави та за її межами. Законом також регулюються питання використання результатів оцінки та організаційні засади здійснення професійної оціночної діяльності в Україні. Як зазначає заступник Голови ФДМУ Ю. Гришана: “...з прийняттям Закону про оцінку майна зроблено реальний крок до адаптування українського законодавства з міжнародним правом, загально визначеними європейськими параметрами, які зрозумілі бізнесу в усіх країнах. Визначені національні стандарти оцінки майна покращать негативний інвестиційний клімат, про що вже запевнили члени Єврокомісії, які працюють в нашій країні”. Національні стандарти оцінки майна та майнових прав висвітлюють та роз’яснюють окремі питання оціночної діяльності.

Важливою складовою аналізу проблеми оцінки вартості банківського бізнесу є визначення принципів її проведення. Згідно з Національним стандартом № 1 “Загальні засади оцінки майна і майнових прав” оцінка майна в Україні проводиться з дотриманням наступних принципів:

1. Принцип корисності, згідно з яким майно має вартість тільки за умови корисності його для потенційного власника або користувача; причому під корисністю в цьому випадку розуміється здатність майна задовольняти потреби власника або користувача протягом певного часу.
2. Принцип попиту та пропозиції, відповідно до якого під час проведення оцінки враховуються ринкові коливання цін на подібне майно та інші фактори, що можуть призвести до змін у співвідношенні пропозиції та попиту на подібне майно.
3. Принцип заміщення, який передбачає врахування поведінки покупців на ринку, тобто той факт, що за придбання майна не сплачується сума, більша від мінімальної ціни майна такої ж корисності, яке продається на ринку.
4. Принцип очікування, який передбачає, що вартість об'єкта оцінки визначається розміром економічних вигод, які очікуються від володіння, користування, розпорядження ним.
5. Принцип внеску (граничної продуктивності), який передбачає врахування впливу на вартість об'єкта оцінки таких факторів, як праця, управління, капітал та земля, пропорційно їх внеску у загальний дохід; причому вплив окремого фактора вимірюється як частка вартості об'єкта оцінки або як частка вартості, на яку загальна вартість об'єкта оцінки зменшиться у разі його відсутності.
6. Принцип найбільш ефективного використання, який полягає у врахуванні залежності ринкової вартості об'єкта оцінки від його найбільш ефективного використання (під найбільш ефективним використанням розуміється таке використання майна, в результаті якого вартість об'єкта оцінки є максимальною; при цьому розглядаються тільки ті варіанти використання майна, які є технічно можливими, дозволеними та економічно доцільними).

## **6.2. СИСТЕМА ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ: СУТНІСТЬ, СКЛАДОВІ, ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК МІЖ ЕЛЕМЕНТАМИ**

Проведений аналіз місця оцінки вартості банківського бізнесу у загальній теорії вартості дозволив дійти висновку про недостатню розкритість даної проблеми та несистематичність поглядів щодо її вирішення.

Дослідження сутності вартості капіталу слід здійснювати комплексно, тобто мова повинна йти про формування системи визначення вартості банківського бізнесу. Системний підхід є таким напрямком методологічного дослідження, при якому об'єкт дослідження розглядається як цілісна множина елементів у сукупності відносин і взає-

мозв'язків [165]. Системний підхід дає можливість дослідити будь-який вид діяльності, базуючись на закономірностях та взаємозв'язках його елементів, що в результаті створює можливість для їх більш ефективного використання. Таким чином, системний підхід є більш глибоким способом пізнання у порівнянні із просто предметним.

Системний підхід дослідження підпорядковується наступним основним принципам:

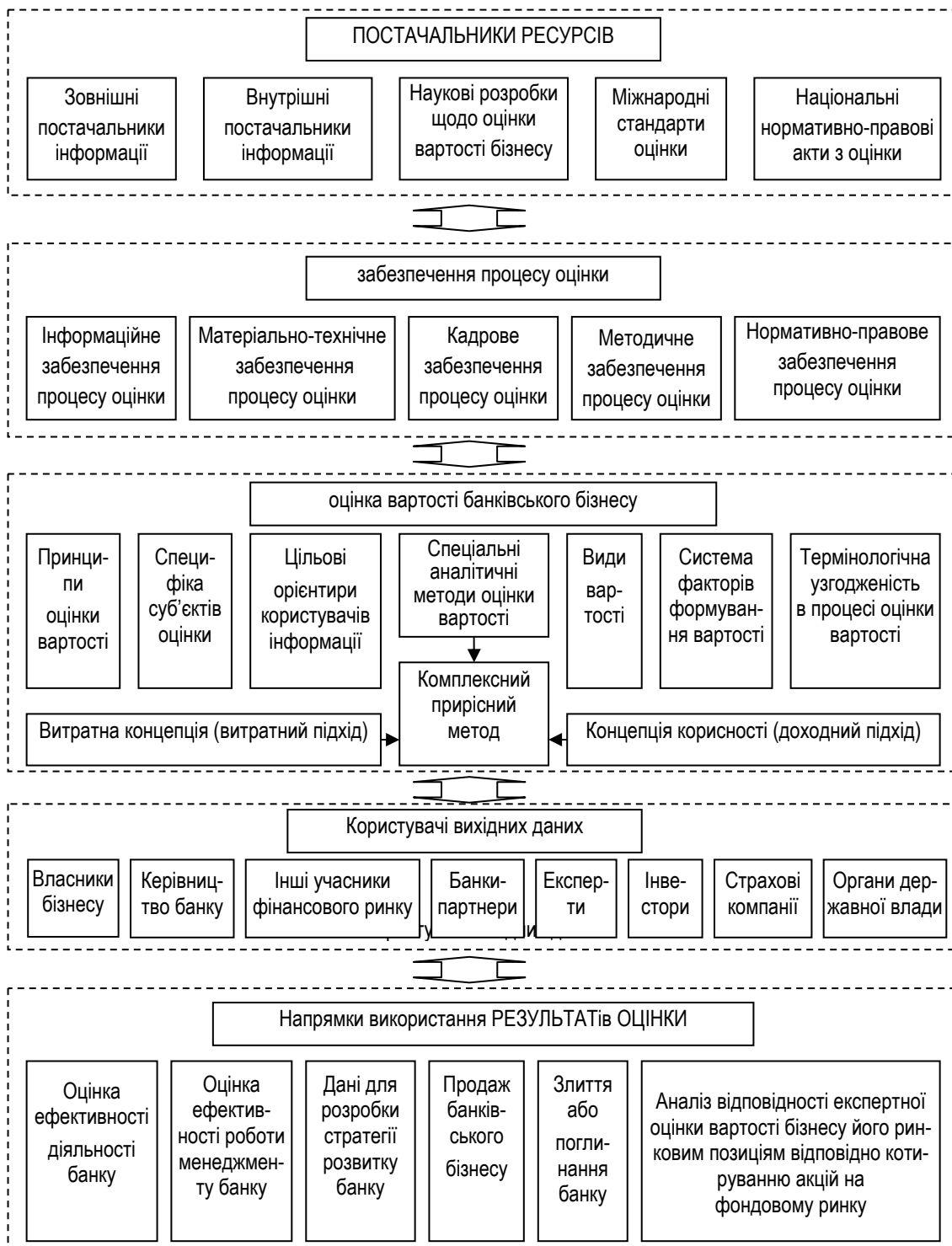
- цілісність (розгляд системи одночасно як єдиного цілого і як підсистеми для вищих рівнів);
- ієрархічність побудови (наявність багатьох елементів (не менше двох), що мають ієрархічне підпорядкування – елементи нижчого рівня підпорядковуються елементам вищого рівня);
- структуризація (зв'язки елементів системи відображаються через певну структуру, що дає можливість аналізувати як самі елементи, так і зв'язки, що розглядаються в рамках цієї структури);
- множинність (використання багатьох моделей, в тому числі кібернетичних, економічних, математичних, для опису окремих елементів, а також системи в цілому) [165].

Системному підходу властива наявність елементів, поєднаних зв'язками різних рівнів; вихід (кінцева ціль); вхід (ресурси); зв'язок із зовнішнім середовищем та зворотний зв'язок. Системний підхід об'єднує в собі положення теорії пізнання та діалектики в дослідженні процесів і явищ.

Враховуючи той факт, що під системою в економічній літературі традиційно розуміється “комплекс елементів, які знаходяться у взаємодії та мають спроможність до зміни з плином часу” [165], систему визначення вартості банківського бізнесу варто розглядати як сукупність взаємопов'язаних елементів. Під елементом традиційно розуміють мінімальний компонент системи, сукупність яких складається у систему прямо чи опосередковано. Слід зауважити, що система визначення вартості бізнесу складається під впливом значної кількості елементів. Це можна пояснити як складністю та неоднозначністю самого процесу оцінки й інтерпретації результатів даного процесу, так і значною кількістю зв'язків, властивих даному процесу. При концентрації уваги на якомусь певному виді підприємницької діяльності, зокрема, банківській, їх стає ще більше. В той же час врахувати всі елементи і показати найдрібніші зв'язки між ними є досить проблематичним та трудомістким. Кількість елементів, що складають систему визначення вартості банківського бізнесу, є дуже великою, тому детальний опис їх самих, а також всіх зв'язків, що виникають між ними, не уявляється можливим. У зв'язку з цим необхідно певним чином систематизувати

окремі елементи та на основі цього сформувати обмежену кількість функціональних та цільових підсистем, взаємодія яких забезпечує ефективність отримання вартісних характеристик банківського бізнесу в цілому.

Концептуальні засади побудови системи визначення вартості банківського бізнесу представлено на рис. 6.1.



**Рис. 6.1. Система визначення вартості банківського бізнесу**

Розглянемо дану систему більш детально.

Система визначення вартості банківського бізнесу, як і будь-яка інша система, включає вхідні (постачальники ресурсів, забезпечення процесу оцінки) та вихідні (користувачі вихідних даних, напрямки використання результатів оцінки) потоки. Постачальники ресурсів поділяються на: зовнішніх та внутрішніх постачальників інформації. Крім того, джерелом інформації можна вважати наукові розробки щодо оцінки вартості бізнесу, міжнародні стандарти, національні нормативно-правові акти з оцінки тощо.

Інформація має велику цінність, тому однією з найголовніших задач є одержання максимально повного та розширеного інформаційного забезпечення про стан об'єкта оцінки. Наявна на момент проведення оцінки інформація формує весь процес визначення вартості, адже від даних того чи іншого роду буде залежати значною мірою не лише сам процес оцінки, а й інтерпретація результатів його проведення.

Зовнішніми постачальниками інформації по відношенню до процесу оцінки є різні компанії та агенції, які формують дані про об'єкт оцінки (рейтинги, відзиви, аналітичні матеріали тощо). Внутрішні постачальники відрізняються від зовнішніх тим, що їх інформація розкриває сутність бізнесу через: звіти, різноманітні внутрішні аналізи, нормативні документи, що регулюють внутрішній розпорядок функціонування бізнесу, тощо. Дана інформація є дуже цінною для оцінки бізнесу, проте надмірне її розкриття може лишити бізнес конкурентних переваг. Виходячи з цього, внутрішні постачальники зазвичай не дуже радо її розкривають, адже в більшості випадків їх благополуччя залежить від ефективного функціонування бізнесу.

Інформаційне забезпечення як елемент процесу оцінки вартості банківського бізнесу задає тон всьому процесу оцінки, починаючи з вибору методу оцінки і закінчуючи висновками про вартість об'єкта оцінки. Інформаційними даними є аналітична інформація економічного характеру, яка необхідна безпосередньо для проведення процесу оцінки, а саме: фінансові звіти; маркетингові дослідження; прогнози розвитку; бізнес-плани; інформація з фондового ринку; статистичні дані, що стосуються країни, галузі, товару, безпосередньо бізнесу тощо.

Національні нормативно-правові акти з оцінки певною мірою є аналогами міжнародних стандартів, проте більшою мірою враховують внутрішні умови функціонування в країні та особливості її законодавчої бази. Це обумовлює наявність розбіжностей між національними та міжнародними стандартами, в яких одне й те саме явище може розкриватися по-різному.



Наступним важливим елементом системи визначення вартості банківського бізнесу є наукові розробки щодо оцінки вартості бізнесу. Даний елемент також має істотний вплив на процес оцінки, адже обмеженість методичного забезпечення істотно впливає на правильність обробки інформації та формування висновку про вартість банківського бізнесу. Наукові розробки надають нових особливостей процесу оцінки та змінюють акценти, аналізуючи бізнес з різних сторін, що дозволяє повніше його охарактеризувати та надати ґрунтовніший висновок про оцінку.

Оцінка вартості бізнесу є досить складним процесом, для якого характерні багатоетапність, залежність від аналітичних процедур, цільове спрямування тощо. Очевидним є той факт, що стандартизація процедури оцінки та одержання кінцевих результатів є важливим елементом системи оцінки вартості банківського бізнесу, адже створює можливість єдиної інтерпретації результатів для всіх користувачів, незалежно від країни, встановлює єдине, нормативно схвалене методичне забезпечення процесу оцінки вартості бізнесу та процедури формування висновків за результатами оцінки.

Будь-яка діяльність провадиться за допомогою певних інструментів та обладнання. Оціночна діяльність не є виключенням. Безумовно, оціночна діяльність не пов'язана із значним фізичним навантаженням, а характеризується інтелектуальною роботою, проте належне матеріально-технічне забезпечення є також вкрай важливим. В даному випадку на перший план виходить забезпечення обчислювальними пристроями, за допомогою яких відбувається аналіз великої кількості факторів.

Виходячи з того, що визначення вартості будь-якого товару не позбавлене суб'єктивних очікувань оцінника, важливою проблемою є кадрове забезпечення процесу оцінки. В даному випадку, на перший план виходить вміння обробляти інформацію та застосовувати такі аналітичні методи, які максимально точно відповідають меті оцінки і враховують найширше коло факторів, що формують вартість у даному випадку.

Нормативно-правове забезпечення процесу регулює вимоги до якості всіх інших елементів, які забезпечують процес оцінки. Висуваються вимоги до належного інформаційного забезпечення, створення умов для проведення оцінки, освітньо-кваліфікаційного рівня оцінників, а також регулюються основні методи оцінки вартості бізнесу, а відповідно, і банківського бізнесу.

Визначення всіх вхідних ресурсів дозволяє перейти безпосередньо до основного елемента системи – оцінки вартості банківського бізнесу. Основу оціночних процедур безпосередньо формують спеціальні аналітичні методи оцінки вартості, адже саме завдяки їх

застосуванню визначається кінцевий результат, базуючись на взаємодії всіх інших елементів та підсистем. Так, принципи оцінки вартості формують основні рамки процесу оцінки, специфіка суб'єкта оцінки формує вимоги до вибору методів, які б найбільшою мірою відповідали їй, а цільові орієнтири визначають міру, в якій дана специфіка буде врахована. Види вартості задають кінцеву мету проведення оціночної процедури. Під впливом системи факторів формування вартості відбувається формування методу оцінки вартості, адже дані фактори є безпосередньо тими, що формують вартість і специфіка бізнесу буде враховуватися безпосередньо через їх коригування. Також не менш вагомим елементом є термінологічна узгодженість в процесі оцінки, адже поняття та їх інтерпретація мають бути зрозумілим для найширшого кола користувачів результати оцінки.

Наступна підсистема – користувачі вихідних даних. Вона належить до вихідних даних системи, адже оцінка відбувається з метою задоволення їх потреб в певному виді інформації про об'єкт оцінки. Як можна помітити, оцінка вартості банківського бізнесу становить інтерес для широкого кола контрагентів, що не є випадковим, адже банк – важливий елемент фінансової системи регіону, країни, а в деяких випадках, – і світу.

Очевидним є той факт, що не всіх контрагентів (користувачів вихідних даних) буде цікавити один і той самий вид вартості, а отже оцінка має задовольняти вимоги кожного з них та враховувати саме ті фактори, які цікавлять певного споживача результатів оцінки найбільше. Також зрозуміло, що широкому колу користувачів даними не може відповідати лише один напрямок використання результатів оцінки. Як можна помітити з останньої підсистеми, напрямків використання результатів оцінки існує багато, що пояснюється глибиною сутності та різнобічністю факторів, що її формують. Розглянемо взаємодію двох останніх підсистем детальніше.

Оцінка вартості банківського бізнесу, проведена за замовленням власників, буде в більшості випадків характеризуватися метою визначення ефективності власних інвестицій, темпами приросту результатів. В той же час керівництво банку буде розглядати результат оцінки як інтегральний показник, що свідчить про ефективність задоволення потреб споживачів та правильність обраної стратегії поведінки на ринку. Таких користувачів даними, як банки, буде також цікавити інформація про ефективність функціонування їх партнера, проте з іншого боку, дані щодо обрання стратегії боротьби за споживача, або навіть розгляд можливості злиття. Страхові компанії можуть розглядати вартість бізнесу і як базу для визначення суми страхових виплат, і як індикатор проблем банківського бізнесу, в той час

як інші учасники ринку фінансових послуг будуть розглядати дану величину як дані для розробки власної стратегії функціонування та визначення надійності банку в ролі партнера у її реалізації.

Погляди інвесторів на результати оцінки банківського бізнесу будуть подібні до поглядів власників бізнесу, проте відрізняться в тому напрямку, що спрямований не лише на аналіз ефективності власних інвестицій в даний бізнес, а більшою мірою на визначення можливості участі у ньому. В даній ситуації на допомогу інвесторам мають прийти експерти, які визначають вартість бізнесу з метою його продажу, тобто в даному випадку результат оцінки стає товаром. Хоча за таких умов кінцева мета і відрізняється від більшості цілей оцінки контрагентів, в той же час вона має характеризуватися високою точністю, адже у протилежному випадку даний експерт може втратити своїх клієнтів.

Не дивлячись на те, що більшість контрагентів є приватними особами, виключати органи держаної влади із цього переліку не варто. Зрозуміло, що оцінка вартості бізнесу в даному випадку буде істотно відрізнятися від інших, проте різниця буде і не такою значною. Приватизація та націоналізація є яскравими прикладами потреби держави в оцінці вартості банківського бізнесу, засади проведення якої можуть повною мірою ґрунтуватися на ринкових засадах.

### **6.3. КОМПЛЕКСНИЙ ПРИРІСТНИЙ МЕТОД ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ: СУТНІСТЬ, ПЕРЕВАГИ, МЕХАНІЗМ ЗАСТОСУВАННЯ**

В загальній практиці оцінки виділяють три підходи: витратний; доходний; порівняльний.

Якщо застосування перших двох підходів при оцінці вартості банківського бізнесу не викликає жодних проблем, то порівняльний підхід вимагає особливих вимог до застосування, зокрема, наявності аналогів на ринку чи хоча б обмеженої кількості угод купівлі-продажу подібного товару. Даний підхід не може застосовуватися в практиці оцінки банківського бізнесу, адже носить досить поверхневий характер. Його застосування в досліджуваній сфері може бути доцільним лише з метою перевірки та порівняння одержаних результатів.

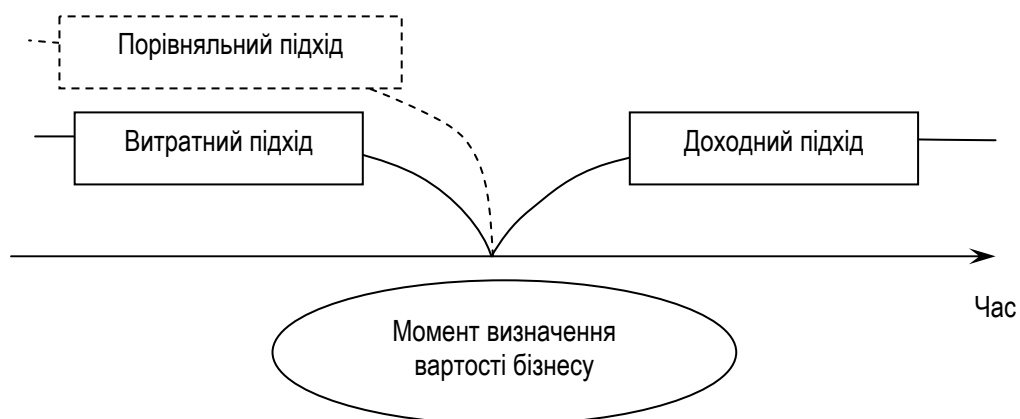
Відносно витратного та доходного підходів необхідно зазначити той факт, що, по-перше, не всі методи, які розроблені в рамках даних підходів, можуть застосовуватися для оцінки вартості банківського бізнесу, а по-друге, в рамках окремого підходу оцінити всі фактори, що формують вартість банківського бізнесу, не виявляється можливим. Так, наприклад, оцінити доходність в рамках витратного підходу

неможливо, хоча в той же час при оцінці теперішньої вартості майбутніх доходів можна говорити про обґрунтовану вартість бізнесу. Проте, якщо зосередити увагу лише на факторі доходності і робити висновки про вартість банківського бізнесу лише на базі аналізу даного фактора, залишається поза увагою велика кількість факторів, а отже така оцінка не дає повного уявлення про теперішній стан об'єкта.

В той же час витратний і доходний підходи можна розглядати як дві сторони однієї медалі, як технології, які дозволяють описати об'єкт з різних точок зору. За ідеальних умов (тобто при врахуванні всіх факторів) вартість, одержана при застосуванні одного з них, має збігатися з результатами оцінки іншого. Однак можливість отримання ідентичних результатів при застосуванні цих двох підходів на практиці є малоімовірною, що пояснюється обмеженістю факторів, які враховуються в даних методах, та різницею в інформації, на базі аналізу якої робиться висновок про вартість бізнесу.

З метою одержання найбільш об'єктивної оцінки вартості банківського бізнесу та врахування найширшого спектра факторів, що її формують, ми вважаємо за доцільне поєднати дані методи в один комплексний механізм, що потребує внесення ряду коригувань в технології реалізації як доходного, так і витратного методів.

На нашу думку, головна відмінність між досліджуваними підходами полягає у часових інтервалах, які підлягають аналізу в кожному з них. Як видно з рис. 6.2, доходний підхід орієнтований на оцінку прогнозних грошових потоків, що будуть отримані банком в майбутньому, а витратний – тих, що мали місце в минулому.



**Рис. 6.2. Часові аспекти застосування доходного, витратного та порівняльного підходів визначення вартості бізнесу**

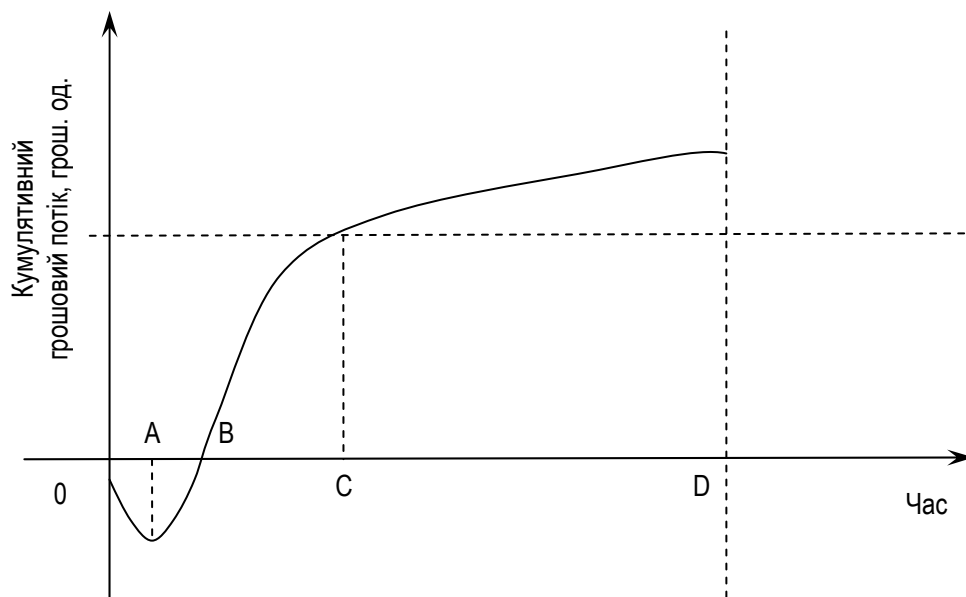
При застосуванні двох досліджуваних підходів для оцінки вартості банківського бізнесу виникає проблема порівняння одержаних результатів. Для її вирішення можуть бути застосовані різні технології

порівняння: за кількістю факторів, що враховані в певному методі; за вагою факторів, що формують вартість бізнесу і враховані у певному методі оцінки; за точністю факторів (наприклад, бухгалтерська вартість активу є досить точною величиною, проте повністю ігнорує його корисність, в той час як теперішня вартість майбутніх доходів є величиною прогнозованою, але не точною) тощо.

В рамках здійснюваного нами дослідження окремий інтерес становить визначення часових меж бізнесу, тобто його життєвого циклу. Ця проблематика знайшла відображення в цілому ряді наукових робіт [18, 26, 39, 95, 99], систематизація яких дозволяє стверджувати, що у загальному вигляді життєвий цикл бізнесу можна представити так, як це наведено на рис. 6.3.

Розглянемо окремі часові інтервали, що формують життєвий цикл бізнесу, детальніше. По вертикальній осі відкладемо кумулятивний грошовий потік у грошових одиницях, по горизонтальній – час у роках. Вибір моменту початку життєвого циклу бізнесу є окремою науковою задачею, для вирішення якої в економічній літературі розроблено цілий ряд науково-методичних підходів [29, 39].

Початком життя банківського бізнесу слід вважати рік надання першої послуги (на рис. 6.3 – це момент 0). Саме цей момент є початком бізнесу, адже банк виходить на ринок банківських послуг не з моменту його заснування, реєстрації або одержання першого доходу, а саме з моменту надання першої послуги. На даному етапі кумулятивний грошовий потік є від'ємним, адже для початку бізнесу були понесені витрати на його створення.



**Рис. 6.3.** Графічне зображення життєвого циклу бізнесу

В періоді А кумулятивний грошовий потік досягає свого найменшого значення, а прибуток даного року дорівнює нулю. Починаючи з періоду А, кумулятивний грошовий потік лише зростає, проте грошовий потік окремого року може бути від'ємним (наприклад, при інвестуванні в розширення бізнесу).

У певному році сукупні доходи від господарської діяльності покривають понесені витрати на його створення і кумулятивний грошовий потік дорівнює нулю, тобто бізнес окупив інвестиції на його створення – це момент В.

У подальшому бізнес банку активно зростає, зростають його доходи, а отже і кумулятивний грошовий потік, проте дане зростання обмежене межами ринку. Ринок не є безмежним і тому активне зростання припиняється в момент, коли банк займає свою нішу на ринку – починаючи з періоду С, зменшуються темпи приросту доходів банку, що на рис. 6.3 відображено зміною кута нахилу кривої. В той же час мова не йде про абсолютне припинення діяльності банку. В подальшому грошовий потік може не припинити свого зростання, що пояснюється як ростом самого ринку, так і коливаннями окремих його характеристик за рахунок клієнтів з еластичним попитом.

Рік D є останнім роком періоду оцінки вартості банківського бізнесу, проте це не говорить про завершення діяльності банку, а лише обмежує період оцінки його господарської діяльності.

Більшість вчених погоджуються з тим, що, незважаючи на велику кількість недоліків і дискусійність застосування, метод дисконтування грошового потоку бізнесу якнайкраще відображає вартість діючої фірми [26, 39, 89], а проблема полягає не в самому методі як інструменті, а в технологіях його застосування. Проте є один важливий недолік, яким не можна нехтувати – даний метод не аналізує минулі результати, а лише оцінює майбутні перспективи. Застосування даного методу на відрізок CD найкращим чином оцінює вартість бізнесу, проте визначення вартості банку у будь-який момент на відрізок OA матиме досить песимістичний характер, на відрізок АВ – буде наближатися до 0 за рахунок невизначеності майбутніх результатів бізнесу, а на відрізок ВС – буде занадто оптимістичним через швидкі темпи зростання. Тому лише вміле поєднання витратного та доходного підходів може дати об'єктивне уявлення про вартість банківського бізнесу.

Проблему вибору універсального механізму визначення вартості банківського бізнесу можна вирішити шляхом формування нового, комплексного підходу до оцінки, в якому доцільним є поєднання окремих елементів обох підходів. Це дозволить нам відійти від проблеми порівняння існуючих методів та дасть можливість більш повно

врахувати всі фактори, що формують вартість банківського бізнесу. В рамках комплексного підходу слід застосовувати комплексний прирісний метод визначення вартості банківського бізнесу, згідно з яким вартість буде розраховуватися як сума сьогоднішньої вартості чистих активів банку та приросту його чистого ефекту у майбутньому за рахунок використання наявного на момент оцінки економічного потенціалу банку:

$$ВББ = ЧА_0 + ЧЕ, \quad (6.1)$$

де  $ВББ$  – вартість банківського бізнесу;  
 $ЧА_0$  – вартість чистих активів банку;  
 $ЧЕ$  – чистий ефект банку у майбутньому.

Вартість чистих активів банку визначається за однойменним методом визначення вартості бізнесу як різниця між активами бізнесу та його зобов'язаннями.

Основну увагу при застосуванні даного методу слід приділити оцінці основних фондів банку та активів, що фінансуються за рахунок власного капіталу. Очевидним є той факт, що чисті активи є еквівалентом власного капіталу. В банківській діяльності за рахунок власного капіталу фінансуються переважно основні фонди, адже зваживши на той факт, що банк функціонує за рахунок ефективного формування своїх активів, а основні фонди мають опосередковане значення в його діяльності (основна їх цінність проявляється у можливості збереження коштів, доступності до клієнта та ролі місця, де безпосередньо відбувається проведення операцій банку), не викликає жодного сумніву недоцільність нарощування величини основних фондів за рахунок зобов'язань. Таким чином, при визначенні величини чистих активів основну увагу необхідно приділити саме оцінці основних фондів, адже вартість оборотних активів банку краще описувати в рамках доходного підходу, а в даному випадку їх можна оцінювати навіть за балансовою вартістю.

Показник чистих активів визначається за ринковою вартістю майна бізнесу, проте в деяких випадках це не зовсім виправдано. Розглядаючи структуру основних фондів банку, необхідно зазначити, що основну роль відіграють будівлі і технічне забезпечення процесу аналізу інформації (його основу складають комп'ютери). Вартість комп'ютерів більшою мірою підлягає моральному старінню, аніж фізичному зносу і в даному випадку потрібно орієнтуватися на балансову вартість даного активу банку. Суб'єкт господарювання не захоче продавати своє майно дешевше, чим воно купувалось, тим більше, що частка даного активу є незначною. Не ці активи формують цінність

бізнесу і при формуванні вартості бізнесу ніхто не зможе вимагати точної калькуляції кожної статті, за якою робився висновок про вартість об'єкта оцінки, адже сам процес визначення вартості бізнесу далекий від ідеалів бухгалтерської точності і більшою мірою визначається індивідуальними очікуваннями сторін. Щодо споруд та будівель банку, то їх вартість навпаки слід розраховувати за ринковими даними, адже їх цінність не залежить від умов провадження діяльності банку, а значною мірою формується за рахунок ефективності розміщення і залежить від економічного зростання регіону розташування.

З метою визначення величини чистого майбутнього ефекту від використання сьогоденного потенціалу банку найбільш виправданим є застосування методу чистої теперішньої вартості. Чиста теперішня вартість – це накопичений дисконтований грошовий потік проекту за весь термін його життя [39]. На думку М. Бромовича [26], додатна величина даного показника може бути мірою зростання вартості фірми. В. Ковальов [82] зазначає, що чиста теперішня вартість найбільшою мірою характеризує наближення до основної мети компанії – зростання цінності фірми, кількісною оцінкою якої служить її ринкова вартість. Розглядаючи чисту теперішню вартість, І. Ліпсиц і В. Косов погоджуються з тим, що даний показник характеризує величину приросту вартості фірми, “на яку цінність фірми може прирости в результаті реалізації інвестиційного проекту...” [99].

Додатна величина чистої теперішньої вартості означає збільшення потенціального поточного споживання, яке проект забезпечує для власників після повернення вкладених коштів. Досліджуваний показник знайшов дуже широке застосування в теорії оцінки ефективності інвестиційних проектів. В нашому випадку буде цілком обґрунтованим як проект розглядати банківський бізнес.

Чиста теперішня вартість характеризує перевищення сумарних грошових надходжень від бізнесу над сумарними витратами на нього. Даний показник дуже близький за методикою розрахунку до показника дисконтованого грошового потоку бізнесу, проте на відміну від останнього, при розрахунку показника чистої теперішньої вартості грошовий потік першого року зменшений на величину початкових інвестицій і тому він дає уявлення не про теперішню вартість майбутніх доходів, а про ефект від сьогоднішніх інвестицій, іншими словами – про чистий майбутній ефект від використання сьогоденного потенціалу бізнесу:

$$ЧЕ = ЧТВ = \sum_{t=1}^n \frac{ЧП_t}{(1+r)^t}, \quad (6.2)$$



де  $ЧТВ$  – чиста теперішня вартість;  
 $ЧГП_t$  – чистий грошовий потік відповідного року  $t$ ;  
 $r$  – ставка дисконтування.

В практиці оцінки інвестиційних проектів застосування показника чистої теперішньої вартості дає змогу вибрати один проект з кількох альтернативних. Крім того, якщо:

- $ЧТВ > 0$  – цінність фірми збільшується, добробут акціонерів зростає;
- $ЧТВ < 0$  – цінність фірми зменшується, акціонери зазнають збитків.

В той же час неефективність проекту не є синонімом його збитковості. Від'ємна  $ЧТВ$  означає лише те, що вкласти гроші в даний проект менш вигідно, аніж в альтернативний, дохідність якого була врахована в ставці дисконту.

При застосуванні даного показника для оцінки чистого майбутнього ефекту від використання потенціалу банку від'ємна величина також не свідчить про те, що вартість банківського бізнесу має бути від'ємною. Розглядати від'ємну величину чистого ефекту можна і як управлінський індикатор, який вказує на те, що керівництву банку необхідно більше уваги приділити оздоровленню бізнесу, а також як індикатор, який може свідчити про банкрутство бізнесу. В даному випадку його вартість знов таки не буде від'ємною, адже предметом продажу вже буде майновий комплекс банку, а бізнес припинить своє існування. Таким чином, вартість виступає як управлінський індикатор, який сигналізує про наявність проблеми. Значною перевагою застосування запропонованого методу є той факт, що при оцінці немає потреби визначати етап життєвого циклу, на якому знаходиться бізнес на момент оцінки, що значною мірою спрощує оціночні процедури.

#### **6.4. МЕХАНІЗМ РОЗРАХУНКУ ГРОШОВОГО ПОТОКУ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ**

Одним з основних методів визначення вартості бізнесу, на базі якого інвестори роблять висновки про доцільність вкладання коштів, є метод дисконтування грошового потоку. Саме він найкращим чином описує теперішній стан з урахуванням перспектив розвитку, що обумовлює його найбільшу популярність серед методів доходного підходу. При застосуванні цього методу виходять з припущення про те, що інвестор не заплатить за бізнес більше тієї суми, яку складає поточна вартість майбутніх доходів від цього бізнесу, а власник не продасть свій бізнес за ціною нижче поточної вартості прогнозованих майбутніх доходів. Вважається, що в результаті сторони дійдуть згоди про

ринкову вартість, яка дорівнює поточній вартості майбутніх доходів [118]. При застосуванні досліджуваного методу розрахунок грошового потоку є необхідною складовою визначення чистої теперішньої вартості банківського бізнесу, що характеризує ефективність використання потенціалу банку та його вартість.

Широке застосування грошового потоку при оцінці бізнесу пов'язано з тим, що метод дисконтування має ряд переваг порівняно з більш простими бухгалтерськими методами, відповідно до яких за основу розрахунків береться прибуток, дохід або дивіденди на акцію [89]. Бухгалтерський метод пройшов перевірку часом, є нескладним у застосуванні і дає результат у простих випадках, при оцінці підприємств з невеликим капіталом. Проте застосування бухгалтерського методу в Україні пов'язано з рядом ускладнень, наприклад, оприлюднені компаніями суми прибутку можуть бути викривленими і не відображати реального стану справ фірм [5]. Слід зазначити, що це не є виключно вітчизняною проблемою, оскільки у світовій практиці досить поширеним є завищення бухгалтерського прибутку при продажу компанії з метою завищення її ціни. Також значною перевагою застосування грошового потоку порівняно з таким показником, як бухгалтерський прибуток, є той факт, що останній, виходячи з вітчизняного законодавства, є більшою мірою базою оподаткування, аніж фінансовим показником діяльності.

Грошовий потік є економічною категорією, що дуже широко застосовується для характеристики фінансової успішності бізнесу, результатів господарської діяльності, оцінки проектів та визначення вартості бізнесу, проте в економічній літературі на сьогодні немає єдиної думки стосовно визначення його сутності. Використання грошового потоку банку спрямовано на певні дії, зокрема:

- оцінку стану чи розвитку бізнесу (проекту);
- визначення проблем ліквідності, адже прибутковість бізнесу зовсім не означає, що компанія не має проблем з ліквідністю (вона може зазнати значного удару чи навіть збанкрутіти через відсутність ліквідних ресурсів);
- визначення рівня прибутковості бізнесу (проекту), при обчисленні показників, що характеризують успішність проекту чи бізнесу (чиста теперішня вартість, внутрішня норма прибутку, рентабельність інвестицій тощо);
- визначення доходності чи темпів зростання бізнесу, коли існуюча бухгалтерська інформація не розкриває реальний стан справ бізнесу, для перевірки величини чистого доходу [25].

Як зазначалося вище, грошовий потік відображає різницю між надходженнями та видатками грошових коштів протягом певного періоду і якщо для більшості видів підприємницької діяльності це є безумовною істиною, то для банківського бізнесу дане твердження є досить спірним. Сучасні дискусії з приводу характеру банківської діяльності та її класифікації дозволяють дійти висновку, що головна особливість полягає в тому, що предметом (сировиною) даного виду бізнесу є гроші або грошові кошти, а вартість цієї сировини – це відсоток, який банк сплачує власнику цих коштів за право їх тимчасового використання. Саме ця теза є ключовою при визначенні грошового потоку банківського бізнесу.

Згідно зі світовою практикою оцінки використовують два види грошового потоку: грошовий потік для власного капіталу та грошовий потік для інвестованого капіталу. Під чистим грошовим потоком для власного капіталу розуміють грошовий потік банку, який відображає економічний результат провадження підприємницької діяльності з урахуванням зобов'язань бізнесу за заборгованістю. Відповідно до вітчизняного законодавства чистий грошовий потік для власного капіталу розраховується як величина чистого прибутку, яка збільшена на суму амортизації, що врахована в складі витрат під час визначення величини чистого прибутку, зменшена (збільшена) на величину приросту робочого капіталу, зменшена на суму капітальних інвестицій та збільшена (зменшена) на величину приросту довгострокових зобов'язань за відповідний період [112].

Під чистим грошовим потоком для інвестованого капіталу слід розуміти грошовий потік бізнесу, який відображає економічний результат провадження підприємницької діяльності без урахування зобов'язань бізнесу за власною заборгованістю. Відповідно до вітчизняного законодавства чистий грошовий потік для інвестованого капіталу розраховується як величина чистого прибутку, визначена за умови припущення про відсутність витрат на сплату відсотків за довгостроковим боргом, збільшена на суму амортизації, що врахована в складі витрат під час визначення величини чистого прибутку, зменшена (збільшена) на величину приросту робочого капіталу і зменшена (збільшена) на величину капітальних інвестицій за відповідний період [112].

Традиційно грошовий потік підприємства розраховують як суму сальдо грошових потоків від загальних видів його діяльності, а саме: операційної, інвестиційної та фінансової. Операційна діяльність – те саме, що і звичайна виробнича діяльність, проте основною діяльністю бізнесу може бути не лише виробнича, але й будівнича,

транспортна, торгівельна діяльність, а також діяльність, пов'язана з наданням послуг. Інвестиційна діяльність охоплює процес створення основних засобів; до неї відносять капітальне будівництво, а також створення або нарощення оборотного капіталу. До фінансової діяльності відносять операції щодо залучення і повернення позикових коштів [39].

Розглянемо грошові потоки кожного виду діяльності окремо.

В результаті інвестиційної діяльності зростають активи суб'єкта господарювання, що пов'язано головним чином з витратами (відтоком реальних коштів). У складі цих витрат можна виділити: початкові інвестиції; витрати до початку операційної діяльності; поточні інвестиції; ліквідаційні витрати; зміну оборотного капіталу, що показано на рис. 6.4.

Збільшення оборотного капіталу в таблиці грошових потоків враховується як відтік коштів, а зменшення оборотного капіталу розцінюється як приплив.

Припливи від інвестиційної діяльності включають:

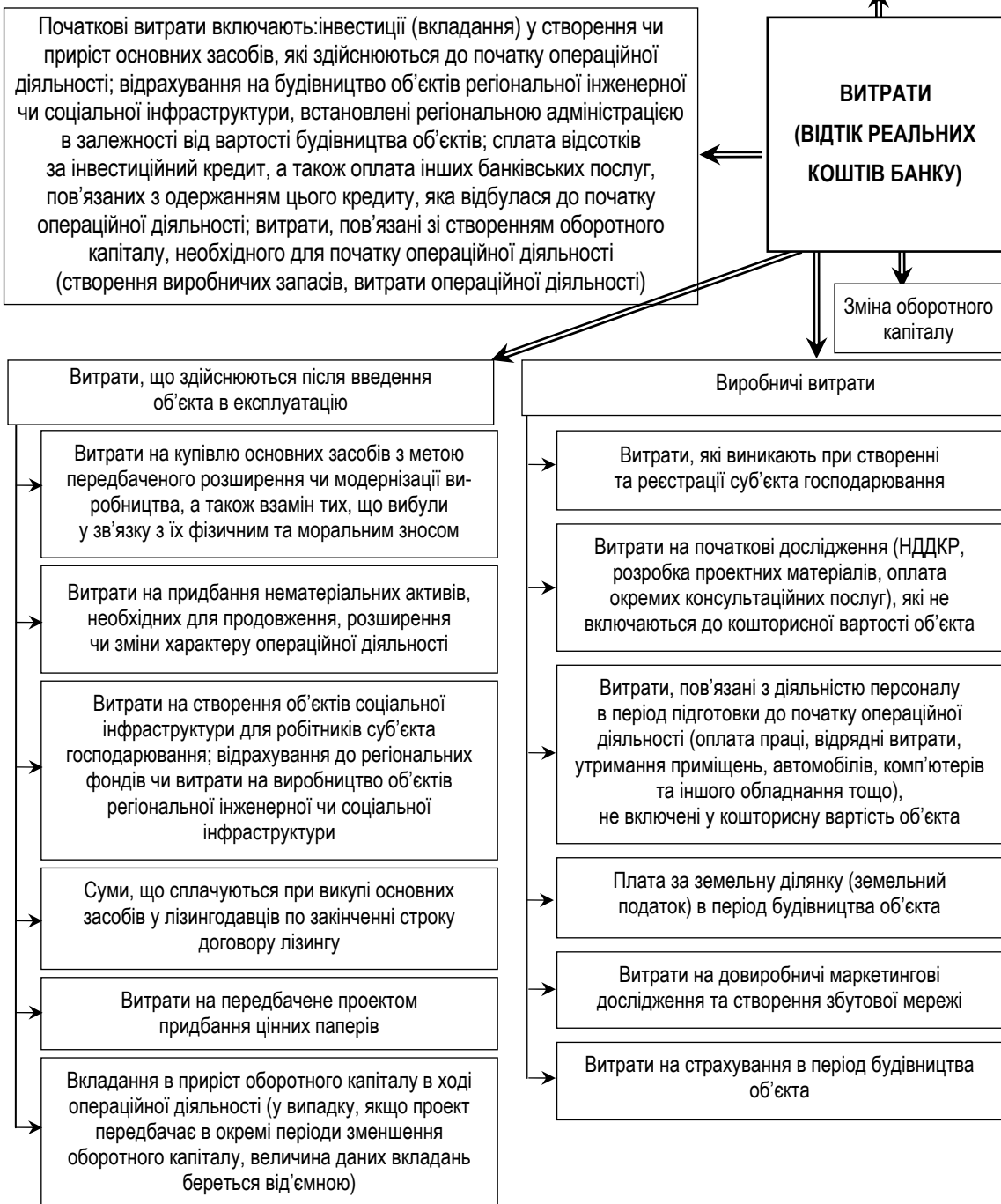
- надходження від продажу в момент ліквідації проекту;
- доходи від продажу активів протягом строку експлуатації проекту (з урахуванням податків);
- надходження за рахунок зменшення оборотного капіталу.

Основним джерелом припливу грошових коштів від операційної діяльності є виручка від реалізації продукції. Вихідна інформація для її визначення задається за кроками розрахункового періоду для кожного виду продукції, окремо для реалізації на внутрішньому та зовнішньому ринках.

Окрім виручки від реалізації, в припливі і відтоці реальних коштів необхідно враховувати доходи та витрати від позареалізаційних операцій, безпосередньо не пов'язаних з виробництвом продукції, зокрема:

- доходи від реалізації майна, що вибуває (включаючи майно, що реалізується при ліквідації об'єкта в кінці розрахункового періоду); причому ці грошові потоки можуть не співпадати з залишковою вартістю такого майна;
- доходи від надання майна в оренду чи від лізингу (якщо ці операції не є основною діяльністю);
- надходження коштів при закритті депозитних рахунків;
- одержання коштів за придбаними цінними паперами тощо;
- повернення кредитів.

Ліквідаційні витрати, що здійснюються після введення об'єктів в експлуатацію, пов'язані з ліквідацією чи збутом майна (наприклад, витрати на демонтаж та розбір будівлі, споруди і обладнання, відділення предметів, придатних для подальшого використання у виробництві, оплата транспортних чи інших видів послуг організацій, пов'язаних з реалізацією і/або утилізацією відходів і металобрухту). При необхідності до ліквідаційних витрат наприкінці реалізації проекту включають витрати на рекультивацию земельних ділянок і на працевлаштування робітників (включаючи виплату вихідної допомоги). При встановленні розмірів кожного виду інвестиційних витрат рекомендується враховувати резерв коштів на непередбачувані інвестиційні роботи та витрати. Цей резерв враховується лише в тому обсязі, в якому проектними матеріалами передбачається його використання



**Рис. 6.4. Витрати (відтік реальних коштів банку)**

У відтоці реальних коштів від операційної діяльності враховуються різні види поточних (операційних) витрат. Важливо мати на увазі, що показники, які використовуються в цьому випадку, мають різні назви та враховуються по-різному. Зазвичай, в розрахунках використовуються наступні показники:

- собівартість виробленої продукції;
- собівартість реалізованої продукції;
- операційні витрати;
- валові поточні витрати;
- чисті поточні витрати.

Фінансова діяльність відрізняється від операційної та інвестиційної тим, що до неї входять операції з коштами, що є зовнішніми по відношенню до фірми, а не з коштами, що генеруються всередині компанії. Грошові потоки від фінансової діяльності розраховуються лише при оцінці ефективності пайової участі в капіталі фірми. Джерелами коштів для цього можуть бути зовнішні для фірми кошти, а саме: власні кошти учасника (їх інвестування дає право акціонерам користуватися частиною доходів від діяльності компанії і частиною майна підприємства при його ліквідації); кошти, залучені від інших учасників і кредитних організацій, які не дають прав на доходи від проекту і майно підприємства та надаються на умовах поверненості та платності.

Таким чином, в загальному вигляді припливи від фінансової діяльності від фінансової діяльності включають:

- грошові потоки щодо одержання позик;
- надходження платежів від наданих позик, а відтоки:
- дивіденди за акціями;
- грошові потоки щодо погашення позик;
- грошові потоки щодо оподаткування доходів від наданих позик.

Зауважимо, що науково-методичні підходи до визначення величини грошового потоку для звичайних видів підприємницької діяльності достатньо ґрунтовно розглянуті в наукових публікаціях, в той час як проблемі визначення грошового потоку банківського бізнесу приділено недостатньо уваги. Викладемо авторський погляд на склад та структуру грошових потоків банків. Виходячи з того, що банківська діяльність являє собою залучення у вклади грошових коштів фізичних і юридичних осіб та розміщення зазначених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик, відкриття і ведення банківських рахунків фізичних та юридичних осіб [133], можна стверджувати, що фінансова діяльність банку і є його операційною діяльністю. Це призводить до того, що грошові потоки від фінансової та операційної

діяльності банків будуть представлені єдиним потоком, тобто єдиним сальдо припливів та відтоків. Щодо інвестиційної діяльності, то слід зазначити, що через те, що банківський бізнес не можна віднести до капіталомістких видів підприємницької діяльності, а його ресурсна база може більше ніж на 80 % складатися із запозичених коштів, розділити його фінансову та інвестиційну діяльність виявляється неможливим. Формування активів банку в основному відбувається за рахунок позикових коштів, що, як вже зазначалося раніше, розглядається як фінансова діяльність. Таким чином, інвестиційна діяльність в даному випадку також має бути об'єднана з фінансовою. Для наочного представлення джерел формування активів банку в табл. 6.1 представлена динаміка структури власного капіталу банків.

Таблиця 6.1

**Динаміка питомої ваги власного капіталу комерційних банків  
України (за групами) в структурі їх активів  
протягом 2004-2010 рр., %**

Групи банків*	Роки						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Група I (найбільші банки)	10,73	9,80	9,20	10,25	10,25	11,91	13,42
Група II (великі банки)	12,51	10,49	10,82	11,33	11,33	12,58	11,21
Група III (середні банки)	14,21	12,61	12,13	14,62	14,61	16,34	17,70
Група IV (малі банки)	27,12	23,85	23,39	19,48	19,48	18,55	18,41
Разом	13,71	11,91	11,58	11,61	11,60	12,88	13,76

\*групи наведені відповідно до класифікації банків НБУ

Крім того, специфіка товару в цьому бізнесі (банківської послуги), полягає в тому, що він не може зіпсуватися, не потребує спеціальних умов збереження. За умови зменшення попиту чи втрати ринкових позицій банку на ринку певного виду банківських послуг, можна без додаткових витрат спрямувати кошти на інші види послуг. Також досить специфічною рисою банківського бізнесу є те, що створені банком ресурси можуть бути використані практично для всього спектра банківських операцій і не потребують відокремлення за джерелами створення (іншими словами, немає різниці, чи буде кредит наданий за рахунок депозитів, чи додаткової емісії акцій, чи за рахунок кредиту на міжбанківському ринку тощо).

Зваживши наведені вище аргументи, грошовий потік банківського бізнесу доцільно не розбивати за видами діяльності. На нашу думку, грошовий потік банківського бізнесу слід розраховувати як сальдо грошових припливів і відтоків певного банку за конкретний проміжок часу. Авторський підхід до визначення елементів грошового потоку банківського бізнесу представлено в табл. 6.2.

Таблиця 6.2

### Основні елементи грошового потоку банківського бізнесу

Припливи	Відтоки
1) залучення депозитів, в т.ч.: - строкові; - безстрокові (поточні рахунки); 2) кредити, залучені банком; 3) залучення коштів від операцій з цінними паперами: - залучення коштів від емісійних цінних паперів (акції, облігації тощо); - залучення коштів від неемісійних цінних паперів (всі інші цінні папери: оцдадні сертификати, векселі тощо); 4) доходи від торговельної діяльності (спекулятивні операції з цінними паперами, операції з валютою, продаж майна тощо); 5) доходи від повернення раніше списаних активів; 6) комісійні доходи (всі операції за дорученням клієнтів); 7) процентні доходи: - доходи від наданих банком кредитів; - доходи від депозитів, розміщених банком; - доходи від володіння цінними паперами; - від володіння деривативами; 8) доходи від нестандартних банківських операцій: - лізинг; - факторинг; - private-banking тощо; 9) повернення коштів з рахунків в інших банках;	1) зменшення депозитів, в т.ч.: - строкових; - безстрокових; 2) кредити, видані банком; 3) витрати, пов'язані з торговельною діяльністю; 4) комісійні витрати; 5) процентні витрати: - виплати за залученими кредитами; - виплати за залученими депозитами; - виплати за цінними паперами власного випуску; - виплати за деривативами; 6) витрати, пов'язані з наданням нестандартних банківських операцій: - лізинг; - факторинг; - private-banking тощо; 7) збільшення власних депозитів в інших банках; 8) адміністративні витрати: - витрати на персонал; - витрати на утримання та експлуатацію основних засобів (ремонт, страхування); - експлуатаційні витрати (комунальні, охоронні тощо); - оплата професійних послуг (юридичні, медичні тощо); - витрати на зв'язок (телефонні, факс тощо); - оплата податків (окрім податку на прибуток) та зборів; - інші витрати, пов'язані з обслуговуванням та управлінням банку; - орендні витрати; - виплати до Фонду гарантування вкладів фізичних осіб; - витрати, пов'язані з іншими видами страхування тощо; 9) податок на прибуток; 10) витрати, пов'язані з новим будівництвом; 11) витрати, пов'язані з придбанням основних засобів; 12) витрати на підготовку кадрів; 13) витрати на проведення досліджень;



Припливи	Відтоки
10) повернення виданих кредитів	14) витрати на придбання патентів, ліцензій та інших нематеріальних активів, що амортизуються; 15) витрати, пов'язані з операціями з цінними паперами; 16) витрати, пов'язані з операціями з валютою; 17) витрати, пов'язані з операціями з платіжними інструментами; 18) виплати дивідендів; 19) витрати, пов'язані з проведенням емісії цінних паперів

В той же час, аналізуючи специфіку грошового потоку банківського бізнесу, можна дійти висновку, що він складається з двох частин, одна з яких описує результативну частину діяльності бізнесу – фінансовий результат за певний період (чистий дохід від різних видів діяльності), а друга відображає зміну найліквіднішого активу банку – грошей (зміну капіталу та зобов'язань) протягом того ж періоду. Дана величина дає загальне уявлення про весь перелік проблем, описаних вище, проте завданню вирішення кожної з них окремо не відповідає. Виходячи з цього, варто окремо розглядати три види грошових потоків: грошовий потік (Cash Flow), вільний грошовий потік (Free Cash Flow) та чистий грошовий потік (Net Cash Flow).

Оскільки перший тип грошового потоку достатньо ґрунтовно досліджений в економічній літературі, докладніше розглянемо останні два. В багатьох випадках між цими двома показниками ставлять знак рівності, що, на нашу думку, неправильно. Вільний грошовий потік – це грошовий потік, доступний для розповсюдження між всіма власниками цінних паперів фірми та кредиторами. Він розраховується наступним чином:

$$ВГП = ЧП + А - \Delta PK - KI, \quad (6.3)$$

де  $ВГП$  – вільний грошовий потік;  
 $ЧП$  – чистий прибуток;  
 $А$  – амортизаційні відрахування;  
 $\Delta PK$  – зміна робочого капіталу;  
 $KI$  – капітальні інвестиції [196].

Чистий грошовий потік – це гроші, які можуть бути реінвестовані для розширення бізнесу або розподілені між інвесторами. Він розраховується наступним чином [25]:

$$ЧГП = ЧП + А. \quad (6.4)$$

Саме останній тип грошового потоку найкращим чином дає уявлення про ефективність інвестування коштів в бізнес та дає можливість

визначити величину власного капіталу банку, а відповідно, і вартість банківського бізнесу. В той же час традиційний механізм розрахунку даного показника не здатний забезпечити оцінку вартості бізнесу, виходячи з чого має бути певним чином скоригований. Як зазначалося вище, грошовий потік відображає ту величину, дисконтування якої дає уявлення про вартість власного капіталу. Істотною проблемою для банківського бізнесу є врахування в грошових потоках витрат на формування спеціальних резервів. Дані витрати носять умовний характер, адже банк не несе фактичних витрат, а отримує компенсацію у вигляді зменшення бази оподаткування за рахунок віднесення зміни величини резервів протягом облікового періоду до валових витрат. Існування такої компенсації пояснюється вилученням цих коштів з обороту і неможливістю банку формувати за їх рахунок доходних активів, тобто в даному випадку ці витрати розглядаються як втрачена можливість. В той же час банк не може всі резерви відносити до валових витрат, адже лише збільшення спеціальних резервів, яке не перевищує 10 % “від суми боргових вимог, а саме сукупної заборгованості за кредитами, гарантіями та поруками, фактично наданими (виставленими на користь) дебіторам на останній робочий день звітного податкового періоду” [73], відноситься до валових витрат.

Таким чином, зваживши все вищезазначене, величину чистого грошового потоку банківського бізнесу для власного капіталу слід визначати наступним чином. Виходячи з того, що стандартно грошовий потік може розраховуватися двома методами: прямим (як сума всіх припливів і відтоків) та непрямим (шляхом корегування чистого прибутку), то далі наведемо механізм розрахунку грошового потоку за кожним з них.

Так, прямим методом чистий грошовий потік банківського бізнесу розраховується за формулою (6.5):

$$ЧГП_г = ЧПД + ЧКД + ТР + ІД + ЧІД + ДСА - П - АВ - \Delta РП, \quad (6.5)$$

де  $ЧГП_г$  – чистий грошовий потік банківського бізнесу для власного капіталу;

$ЧПД$  – чистий процентний дохід;

$ЧКД$  – чистий комісійний дохід;

$ТР$  – чистий результат від торговельної діяльності;

$ІД$  – інший операційний чистий дохід;

$ЧІД$  – чистий інвестиційний дохід;

$ДСА$  – дохід від раніше списаних активів;

$АВ$  – адміністративні та інші операційні витрати без урахування амортизації;

$\Delta РП$  – результат переоцінки активів та зобов’язань банку;

$П$  – податки та збори, які зменшують чистий прибуток банку.

Непрямим методом цей показник розраховується наступним чином:

$$ЧГП_о = ЧП + A + \Delta P - \Delta РП, \quad (6.6)$$

де  $\Delta P$  – зміна величини спеціальних резервів банку.

Отже, показник “чистий грошовий потік для власного капіталу банківського бізнесу” є результативним показником діяльності банку протягом певного періоду часу та дозволяє врахувати фактично понесені витрати і фактично одержані надходження грошових коштів протягом певного періоду. Цей показник найкращим чином відповідає меті встановлення вартості бізнесу шляхом використання методу дисконтування грошового потоку, адже розкриває лише результативну складову бізнесу, яка саме і становить інтерес для інвесторів. На базі запропонованого підходу можливе вирішення проблем, пов’язаних з аналізом ефективності провадження банківської діяльності, обґрунтування доцільності нових бізнес-проектів банку, встановлення та управління сьогодишньою вартістю банку. Також чистий грошовий потік може бути використаний як база для розрахунку грошового потоку для інвестованого капіталу банку, який можна визначити через збільшення за рахунок відсотків, які мають бути сплачені за користування залученими коштами.

## **6.5. ОЦІНКА ВАРТОСТІ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ**

Розглянемо термін “вартість капіталу” більш детально. Зазвичай, “вартість” розглядається як грошове вираження суми, за якою можлива купівля-продаж певного товару, однак при встановленні вартості капіталу кінцевий результат виражається у відсотках. Це можна пояснити, розглянувши етимологію даного поняття. Як відомо, термін “вартість капіталу” – це дослівний переклад англійського “capital cost” або “cost of capital”. В українській та російських мовах є лише одне слово, яке відповідає англійському cost – це “вартість”, проте в англійській мові є два еквіваленти українському – це “cost” та “value”. Останнє має ще додаткове значення – цінність, що наближається до поняття ціни, яке має виключно грошовий вираз. Таким чином, все, що оцінюється в грошовому виразі, має назву “value”, а все, що купується або береться для строкового використання і має бути повернуте за певну винагороду (тобто відсоток, який має бути сплачений за користування майном), має назву “cost”. На жаль, в українській мові одне слово описує обидва випадки і правильне розуміння і встановлення кінцевої величини можливе лише в конкретному контексті. Так,

“вартість бізнесу” – це value, адже розглядається величина можливої купівлі-продажу певного бізнесу, яка буде мати грошовий вираз, а “вартість капіталу” – це cost – процент за наданий інвестором капітал.

Необхідно зазначити, що в практиці оцінки бізнесу капітал при визначенні вартості бізнесу поділяється на власний та інвестований [112, 196], відмінності між якими мають суттєве значення при визначенні їх вартості.

Так, модель оцінки капітальних активів CAPM (capital asset pricing model) застосовується для оцінки вартості власного капіталу. Вказана модель знайшла широке застосування в практиці оцінки вартості бізнесу в країнах з розвинутою ринковою економікою, проте її застосування при відсутності розвинутого та ефективного фондового ринку, а конкретніше – ринку акцій, є обтяжливим та трудомістким. Визначення вартості капіталу за моделлю CAPM базується на встановленні премії за ризик інвестування у дану компанію, виходячи із аналізу систематичних ризиків, пов’язаних із даним капіталовкладенням. Визначення даної премії відбувається завдяки коефіцієнту  $\beta$ , який можна вважати основним елементом даної моделі. Його обчислення є доволі обтяжливим процесом за умови відсутності необхідної інформації, одержання якої більшою мірою і обумовлює труднощі у його застосуванні в умовах України. В країнах з ефективним фондовим ринком інформацію про значення коефіцієнта  $\beta$  можна досить просто знайти у друкованих виданнях або замовити його розрахунок у ряді агенцій.

Фондовий ринок України істотно відрізняється від ринків цінних паперів промислово розвинених країн, хоча необхідно відмітити позитивні тенденції в його розвитку, обумовлені підвищенням інтенсивності зростання ринку облігацій. Основна проблема полягає в тому, що дані про мінливість доходності акцій бізнесу та галузі в цілому, потрібні для розрахунку вартості банківського бізнесу, одержати досить складно. Це пояснюється тим, що акції більшості банків обертаються на ринку дуже рідко, досить важко одержати відомості про даний обіг, а також дані про зміну доходності за ними. Одержання відомостей про галузеву мінливість доходності акцій банків також є досить проблематичним, що пояснюється як зазначеними вище проблемами, які властиві всій банківській сфері в Україні, так і повільністю обороту акцій банків і відсутністю бажання більшості банків виходити на фондовий ринок з власними акціями. Незважаючи на той факт, що в найближчому майбутньому форма господарювання всіх банків має бути змінена на відкрите акціонерне товариство, дана тенденція напевно чи зміниться найближчим часом.

Ще одним методом визначення вартості капіталу є метод середньозваженої вартості капіталу WACC (weighted average capital cost). Його застосування для оцінки вартості банківського капіталу є дуже зручним, проте в рамках даного методу оцінюється вартість інвестованого капіталу. Вартість капіталу за даним методом визначається як середньозважене значення вартостей джерел формування капіталу бізнесу, враховуючи той факт, що виплати на погашення процентів за залученим капіталом відносяться до витрат бізнесу і зменшують базу оподаткування для податку на прибуток.

Структуру формування джерел фінансування діяльності суб'єкта господарювання досить просто встановити за його звітністю, механізм визначення вартості залученого капіталу також досить докладно досліджений в економічній літературі, в той час як механізм визначення вартості власного капіталу вже довгий час залишається однією з найскладніших проблем.

Звертаючи увагу на структуру банківського капіталу, на аналізі якої і базується метод WACC, можна відмітити значну особливість банківського бізнесу, яка істотно відрізняє банківську діяльність від інших видів підприємницької діяльності. Так, аналізуючи норматив Н2 [73], згідно з яким вага регулятивного капіталу банку має складати не менше 10 % від його загальних сумарних активів та деяких позабалансових інструментів, можна дійти висновку про те, що вплив власного капіталу на величину вартості інвестованого капіталу банківського бізнесу є досить незначним. Дане твердження підтверджує ще той факт, що регулятивний капітал не є еквівалентом власного капіталу, а розглядається як найбільш надійний капітал банку, який він може використовувати для розрахунку за власними зобов'язаннями, адже частково він формується за рахунок залучених коштів (субординований борг), а, відповідно, вага власного капіталу у загальній величині капіталу банківського бізнесу може бути ще меншою. В той же час визначення вартості зобов'язань банку є також доволі складною задачею, адже для банку будь-які грошові кошти можуть розглядатися як сировина для його діяльності та бути використані для формування активів [79]. Це також стосується такої категорії ресурсів банку, як залишки коштів на поточних рахунках, вага яких, за даними окремих експертів [12-15, 56], може складати до 10-20 % у річній структурі капіталу банку.

Левову частку вартості капіталу банку складає вартість не його власного капіталу, а залученого та запозиченого, на відміну від більшості видів підприємницької діяльності, в яких вартість капіталу бізнесу в першу чергу визначається потребами власників. Такий висновок можна зробити на основі аналізу співвідношення між

рентабельністю активів (*ROA*) та власного капіталу (*ROE*) звичайного бізнесу та банківського: для звичайного бізнесу дане співвідношення (за дуже рідким винятком) може перевищувати 2, в той час як для банківського бізнесу є нормою 10-кратне перевищення. З усього вищезазначеного можна зробити висновок про те, що формування вартості активів банку тісно пов'язане із вартістю його зобов'язань, вага яких в інвестованому капіталі є найбільшою, а отже визначення вартості сукупного капіталу банку та його запозиченого капіталу ускладнене багатоваріантністю залучення капіталу банку. Саме ця головна особливість банківської діяльності і має бути врахована при оцінці вартості власного капіталу банку.

При вирішенні проблеми визначення вартості власного капіталу слід зосередити увагу на власнику (інвесторі) як особі та його вимогах до бізнесу. У більшості випадків, коли розглядається вартість власного капіталу, дослідник абстрагується від особи власника (інвестора), проте якщо підійти до розгляду цього питання ґрунтовно, то слід підкреслити той факт, що нічого не створюється саме по собі, а, відповідно кошти, які вкладає інвестор у бізнес, теж мають свої джерела походження та свою вартість. Якщо інвестор вкладає в банк не власний, а залучений або запозичений капітал, то його мінімальні вимоги до доходності цих інвестицій будуть дорівнювати вимогам, на яких йому був наданий цей капітал. Якщо ж інвестуючи капітал в банк, інвестор вилучає його з іншого свого бізнесу, то слід врахувати так звану "упущену вигоду", тобто нові капіталовкладення мають приносити ефект не менший, ніж бізнес, з якого вилучений капітал, а якщо ці види бізнесу пов'язані, то може розглядатися синергетичний ефект. В той же час можливість отримання змістовних та повних відомостей про конкретного інвестора зазвичай є малоімовірною і в більшості випадків експерти вважають невиправданим кожен раз змінювати розрахунки або при зміні орієнтовного інвестора, або при виході на нові ринки.

Метод середньозваженої вартості капіталу в основному базується на аналізі пасивів бізнесу, проте, якщо діяльність банку є достатньо стабільною і може бути спрогнозована з великою імовірністю, оцінку вартості капіталу можна перевести в інше русло – визначити вартість капіталу на базі аналізу активів.

Механізм визначення вартості капіталу банківського бізнесу повинен базуватися на аналізі трьох складових природи формування доходу цих ринків, тобто оцінці різних видів бізнесу банку, а також аналізі частки доходності кожного виду бізнесу у загальних результатах діяльності. В основу аналізу певного виду діяльності банку ринку буде покладено визначення відхилення рентабельності капіталу банку

від інвестицій в цей ринок (діяльність) у порівнянні із середньоринковою рентабельністю розміщеного на ньому капіталу. Необхідно зазначити, що в даному випадку під вартістю капіталу банківського бізнесу розглядається вартість власного капіталу банку, адже, як зазначалось, вартість банку визначається вартістю його власного капіталу. На думку Дж. Сінкі, вартість власного капіталу банку розглядається як вимоги банку до рентабельності власного капіталу (*ROE*) [157].

Як зазначалося вище, банківська діяльність пов'язана із наданням різних за видом операцій та взаємодією з різними контрагентами, що формує для банків велику кількість бізнесів. Аналіз кожного з виду даних бізнесів є досить складним та вимагає істотних витрат праці, це обумовлює необхідність групування результатів провадження діяльності банків на різних ринках. Згідно з вимогами до оформлення фінансової звітності банків [74] та правил обліку доходів і витрат банку [130] результати діяльності банку на різних ринках можна згрупувати наступним чином:

- процентні доходи і витрати;
- інші операційні доходи і витрати;
- загальні адміністративні витрати;
- податок на прибуток;
- комісійні доходи і витрати;
- прибутки (збитки) від торговельних операцій;
- дохід у вигляді дивідендів;
- витрати на формування спеціальних резервів банку;
- доходи від повернення раніше списаних активів.

Чистий дохід банку в основному формується за рахунок трьох складових: чистого процентного, чистого комісійного та торговельного доходів. Під процентними доходами і витратами розуміється операційний дохід і витрати, отримані (сплачені) банком за використання грошових коштів, їх еквівалентів або сум, що заборговані банку (залучені банком), суми яких обчислюються пропорційно часу із застосуванням ефективної ставки відсотка. Під комісійними доходами і витратами розуміють операційні доходи і витрати за наданими (отриманими) послугами, сума яких обчислюється пропорційно сумі активу або зобов'язання чи є фіксованою. Доходи і витрати від торговельних операцій – це операційні доходи і витрати від операцій з купівлі-продажу різних фінансових інструментів.

Таким чином, визначення вартості власного капіталу банку має здійснюватися наступним чином:

$$V_{\text{вк}} = (ЧПД_{\text{вк}} + ЧКД_{\text{вк}} + ЧТД_{\text{вк}}) \cdot (1 - Ч_{\text{зб}}) \cdot (1 - T), \quad (6.7)$$

- де  $V_{\text{вк}}$  – вартість власного капіталу банку;  
 $ЧПД_{\text{вк}}, ЧКД_{\text{вк}}, ЧТД_{\text{вк}}$  – відповідно, відношення чистого процентного, комісійного та торговельного доходів банку до величини його власного капіталу;  
 $Ч_{\text{зв}}$  – питома вага загальних банківських витрат (не пов'язаних із формуванням процентного, комісійного та торговельного доходів банку, наприклад, адміністративних витрат, витрат на оплату праці та інших операційних витрат) в операційних доходах банку;  
 $T$  – ставка податку на прибуток.

Розглянемо кожен складову формули 6.7 більш детально. Фінансові результати, пов'язані із наданням кредитів та розміщенням активів банку, мають процентну природу, їх вага у рентабельності власного капіталу банку сягає 50 % і більше, а вага кредитно-інвестиційного портфеля банку, який і є джерелом процентних доходів, в середньому становить 70-80 % банківських активів. В той же час співвідношення між чистим процентним доходом та процентними витратами значно поступається комісійним доходам.

При визначенні вартості капіталу за процентним чистим доходом слід враховувати припущення, що структура капіталу при формуванні процентних активів збігається із загальною структурою пасивів банку.

Відношення чистого процентного доходу банку до величини його власного капіталу ( $ЧПД_{\text{вк}}$ ) слід розраховувати наступним чином:

$$ЧПД_{\text{вк}} = \frac{WAARR - r_{\text{зк}} \cdot d_{\text{зк}} \cdot (1 - T)}{d_{\text{вк}}}, \quad (6.8)$$

- де  $r_{\text{зк}}$  – середньозважена вартість залученого капіталу банку;  
 $d_{\text{вк}}, d_{\text{зк}}$  – відповідно питома вага власного та залученого капіталу банку;  
 $WAARR$  (*weighted average asset return rate*) – середньозважена доходність активів банку, інакше кажучи – прибуток на гривню кредитно-інвестиційного портфеля банку.

У свою чергу, показник  $WAARR$  потрібно визначати в такий спосіб:

$$WAARR = \sum_{i=1}^n \gamma_i \cdot k_i \cdot RR_i, \quad (6.9)$$

- де  $\gamma_i$  – ціновий банківський коефіцієнт, який показує коливання цін на продукти банку, що оцінюється, відносно середніх цін на ці продукти, що склалися на ринку;



- $k_i$  – питома вага активів, розміщених на певному ринку у загальних активах банку;
- $RR_i$  – середньоринкова ціна на банківські процентні продукти (кредити, інвестиції у цінні папери тощо).

Механізм розрахунку  $\gamma_{\sigma_s}$  має багато спільного із визначенням коефіцієнта  $\beta$ , який розглядається в моделі CAPM. В той же час істотною різницею є той факт, що  $\beta$  враховує коливання доходності акцій або доходності фірми на певному ринку по відношенню до середньоринкової доходності даного ринку, а  $\gamma_{\sigma_s}$  враховує динаміку зростання цін бізнесу банку, що оцінюється по відношенню до середньоринкових:

$$\gamma_i = \frac{\delta_i}{\delta_{mi}}, \quad (6.10)$$

де  $\delta_i$  – стандартне відхилення динаміки зміни цін банку на  $i$ -му ринку;

$\delta_{mi}$  – стандартне відхилення динаміки зміни середніх цін на  $i$ -му ринку.

Визначення коефіцієнта  $\gamma_{\sigma_s}$  базується на аналізі стандартних відхилень темпів зростання цін, що має значні переваги порівняно із оцінкою стандартних відхилень самих цін або доходності бізнесу на певному ринку.

Визначенню коефіцієнта  $\gamma_{\sigma_s}$  властива відмінність, яка є характерною лише для банківського бізнесу. Дана відмінність полягає у можливості виділення бізнесу із середньоринкової рентабельності через аналіз коливання його ціни. Для більшості видів продукції аналіз зміни цінового фактора не може дати необхідної інформації, завдяки якій буде можливе виділення бізнесу із ринку в цілому. Вартість більшості споживчих товарів формується під впливом праці, яка змінює властивості сировини з метою задоволення потреб попиту. Гроші як товар в банківській діяльності такої переробки не потребують і попит на них існує завжди. Єдине питання, яке залишається при їх реалізації – це ціна угоди. В той час, як для звичайних товарів ціна формується на весь обсяг виробленої продукції, а реалізована може бути лише частина, за якою і буде встановлюватися рентабельність бізнесу компанії на певному ринку, банк завжди має можливість реалізувати свою продукцію, змінюючи ціну або направляючи кошти на інший ринок.

Варто також зауважити, що оцінка вартості запозиченого капіталу банку також є складною справою, адже законодавчо встановлюються вимоги до формування обов'язкових резервів банками України,

згідно з якими резервуванню підлягають усі кошти, за винятком кредитів, одержаних від інших банків, та іноземних інвестицій, залучених від міжнародних фінансових організацій, а також коштів, залучених на умовах субординованого боргу. Законодавчо закріплено встановлення єдиного нормативу обов'язкового резервування для всіх банків, за виключенням спеціалізованих (для них можуть бути використані окремі нормативи). Саме в цьому і полягає одна з головних відмінностей банківського бізнесу від інших видів підприємницької діяльності, в яких запозичені кошти використовуються повністю і не підлягають резервуванню, що не змінює їх вартості для бізнесу.

До залучених та запозичених джерел формування капіталу банку відносять:

- кредити (міжбанківські, державні, субординований борг тощо);
- депозити (строкові, за вимогою, кореспондентські рахунки тощо);
- цінні папери власного боргу.

Головним чином вартість капіталу банку буде змінюватися в залежності від вимог до обов'язкового резервування, виходячи з чого основною проблемою стає встановлення особливостей цих змін. Залежно від стану грошово-кредитного ринку і прогнозів його розвитку Правління НБУ встановлює вимоги щодо:

- звітного періоду резервування;
- нормативу обов'язкового резервування;
- складу зобов'язань банку (об'єкта резервування);
- обсягу обов'язкових резервів, який повинен щоденно на початку операційного дня зберігатися на кореспондентському рахунку банку в НБУ;
- порядку формування та зберігання коштів обов'язкового резервування на окремому рахунку в НБУ.

Всі ці вимоги відповідно впливають на вимоги банку до дохідності капіталу. Проте розглядати їх можна лише на конкретному прикладі. Розраховувати вартість певного джерела формування капіталу банку залежно від зміни нормативу обов'язкового резервування для даного джерела можна наступним чином:

$$r_i = \frac{K_i \cdot R_i}{K_i(100\% - d_i)} \cdot 100\%, \quad (6.11)$$

де  $r_i$  – вартість джерела формування капіталу банку;

$K_i$  – величина певного виду залученого капіталу банку;

$R_i$  – початкова вартість залучення даного джерела капіталу для банку;

$d_i$  – норматив обов'язкового резервування для даного виду капіталу.

Встановлення початкової вартості залучених кредитів та строкових депозитів не викликає труднощів і визначається початковими умовами залучення, в той час як вартість капіталу банку, сформованого за рахунок облігацій та депозитів, визначити значно складніше. Розглянемо природу їх вартості більш детально.

Згідно з Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок” “облігація – цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов’язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбаченій умовами розміщення облігацій строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення” [140].

Виділяють наступні види облігацій:

- відсоткові – облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів;
- цільові – облігації, виконання зобов’язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій;
- дисконтні – облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить доход (дисконт) за облігацією.

Щодо відсоткових облігацій, то початкова вартість цього залученого джерела капіталу ( $R_i$ ) буде дорівнювати відсотковим доходам за облігацією.

Щодо цільових та дисконтованих облігацій, то дана вартість буде встановлюватися шляхом співвідношення кінцевого результату погашення облігації до початкових вимог її надання. Проте при оцінці цільових облігацій встановити кінцевий ефект від володіння ними досить складно, адже результатом є не гроші, а товар чи послуга. В цьому випадку пропонується виходити із середньої вартості подібного товару або послуги на відповідному ринку.

Таким чином, розглянувши всі складові формування капіталу та проблеми визначення їх величини, можна стверджувати, що даний метод повністю відповідає специфіці провадження банківської діяльності комерційними банками в Україні, є досить доступним і простим для розрахунку і відповідає меті визначення величини вартості власного капіталу банківського бізнесу.

Надалі перейдемо до вирішення проблеми визначення вартості капіталу в інших складових. Так, на відміну від доходності кредитів або інвестицій, комісійна діяльність є досить складною для аналізу, адже джерела комісійного доходу (як і витрат) є доволі чисельними,

а відокремити самостійний ринок комісійної діяльності доволі складно. Комісійна діяльність, на відміну від процентних доходів, не залежить від джерел формування капіталу банку, адже провадиться за рахунок наявних на даний момент вільних коштів. Результати комісійної діяльності залежать від обороту грошей, які проходять через банк протягом певного періоду часу, та різниці між комісійними доходами та витратами на гривню обороту. Проте результат від комісійної діяльності банку залежить не лише від обсягу обороту, а, в деяких випадках – і від кількості операцій. Зокрема, при розрахунковому обслуговуванні комісійний дохід буде залежати від кількості оброблених документів. Комісійні винагороди за касове обслуговування також можуть мати різну природу і бути виражені як у відсотках від суми, так і у певному номіналі, коли сума не перевищує певного граничного значення. В деяких випадках встановлюється комбінована комісія, яка включає як номінальний платіж, так і процент від грошового обороту за операцією. Враховуючи вищезазначене, співвідношення чистого комісійного доходу до власного капіталу банку слід визначати наступним чином:

$$ЧКД_{вк} = \frac{ГО}{BK} \cdot \frac{\delta_{об}}{\delta_{об}^{cp}} \cdot \Delta_{ком} \cdot q_{об} + \frac{n}{BK} \cdot \frac{\delta_n}{\delta_n^{cp}} \cdot (KB_n^{cp} - B^{cp}) \cdot (1 - q_{об}) + \frac{n_p}{BK} \cdot \frac{\delta_p}{\delta_p^{cp}} \cdot \Delta_{ком_p}, \quad (6.12)$$

- де  $ГО$  – середньоринкова величина грошового обороту за операціями, пов'язаними із комісійною діяльністю (грош. од.);
- $\delta_{об}$  – стандартне відхилення грошового обороту банку за операціями, пов'язаними із комісійною діяльністю;
- $\delta_{cp}$  – стандартне відхилення середньоринкового грошового обороту за операціями, пов'язаними із комісійною діяльністю, в банківській системі в цілому;
- $\Delta_{ком}$  – відношення середньоринкової різниці між комісійною винагородою банків та їх витратами до загального обсягу грошового обороту банків;
- $q_{об}$  – питома вага грошового обороту за тими комісійними операціями банку, які передбачають процентну форму нарахування комісії, у загальному обсязі грошового обороту цього банку за комісійними операціями;
- $n$  – середньоринкова кількість операцій, які передбачають номінальну форму комісійної винагороди;
- $KB_n^{cp}$  – середньоринкова номінальна сума комісійної винагороди (грош. од.);
- $B^{cp}$  – середньоринкові витрати на одну комісійну операцію (грош. од.);
- $\delta_n$  – стандартне відхилення кількості комісійних операцій банку, які передбачають номінальну форму комісійної винагороди;

- $\delta_n^{cp}$  – стандартне відхилення кількості комісійних операцій в банківській системі в цілому, які передбачають номінальну форму комісійної винагороди;
- $n_p$  – середньоринкова кількість операцій розрахункового обслуговування;
- $\delta_p$  – стандартне відхилення кількості розрахункових операцій банку;
- $\delta_p^{cp}$  – стандартне відхилення кількості розрахункових операцій у банківській системі в цілому;
- $\Delta_{ком_p}$  – середньоринкова різниця між комісійною винагородою та витратами банків за однією розрахунковою операцією (грош. од.);
- $BK$  – розмір власного капіталу банку (грош. од.).

При визначенні вартості власного капіталу, яка формується виходячи з впливу комісійних доходів та витрат, потрібно враховувати наступне: вирішальним фактором при визначенні рентабельності власного капіталу від комісійної діяльності є грошовий оборот банку; перевищення винагороди над витратами за комісійною діяльністю для всіх банків України є близьким за значенням; номінальна сума комісійної винагороди для всіх банків України є близькою за значенням. Даний висновок можна підтвердити тим, що ринку банківських послуг України властива велика кількість учасників та значний рівень конкуренції, а згідно зі [155] при вільній конкуренції всі ціни прямують до середньоринкових.

Основу торговельної діяльності банку складає торгівля іноземною валютою, а отже увага має бути приділена саме аналізу зміни валютних кошків банку. Вартість власного капіталу банку, інвестованого у торговельну діяльність, потрібно визначати наступним чином:

$$ЧТД_{ок} = \frac{\sum_{i=1}^n m_i \cdot GO_i^{np} \cdot \frac{\delta_{qi}}{\delta_{qi}^{cp}} \cdot \frac{\delta_{ni}}{\delta_{ni}^{cp}}}{BK}, \quad (6.13)$$

- де  $m_i$  – середньоринкова курсова різниця між ціною продажу та купівлі одиниці  $i$ -ї валюти (валютна маржа);
- $GO_i^{np}$  – середньоринковий обсяг продажу  $i$ -ї валюти (грош. од.);
- $\delta_{ni}$  – стандартне відхилення обсягів продажу  $i$ -ї валюти в банку;
- $\delta_{qi}$  – стандартне відхилення питомої ваги  $i$ -ї валюти у валютному кошику банку;

$\delta_{ni}^{cp}, \delta_{qi}^{cp}$  – відповідно стандартне відхилення середньоринкових обсягів продажу  $i$ -ї валюти та середньоринкової питомої ваги  $i$ -ї валюти у валютному кошику (за банківською системою в цілому).

Розглянувши основні джерела банківського прибутку, перейдемо до аналізу останнього елемента формули 6.7 – частки загальних банківських витрат у рентабельності власного капіталу банку. Дане відношення розраховується за наступною формулою:

$$Ч_{зв} = \frac{B_{adm} + B_{з/п} + B_{ін}}{ОД}, \quad (6.14)$$

де  $B_{adm}$  – адміністративні витрати банку;

$B_{з/п}$  – витрати на заробітну платню персоналу досліджуваного банку;

$B_{ін}$  – інші витрати банку.

Дані витрати не можна в цілому віднести до жодного з проаналізованих вище видів діяльності та джерел доходу банку, однак вони є обов'язковими для стабільного функціонування банку. Через те, що вони не мають ринкової природи, адже не мають прямого відношення до бізнесів банку визначити їх через ринкові механізми та динамічні показники є досить складною задачею. Ця проблема вирішується з огляду на припущення про постійний характер ваги загальних банківських витрат у рентабельності власного капіталу банку.

## **6.6. СВІТОВІ ТЕНДЕНЦІЇ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ В СУЧАСНИХ УМОВАХ ФУНКЦІОНУВАННЯ БАНКІВСЬКИХ УСТАНОВ**

Кризові явища, що спостерігаються у сучасних глобальних фінансово-кредитних відносинах, вказали на існування системних недоліків у функціонуванні фінансових посередників зокрема і моделі інвестиційного фінансування економіки в цілому. Посилення глобалізаційних процесів у світовій фінансовій системі підкріплювалось тенденцією до її фінансиалізації – тобто превалюванням фінансової складової в усіх сферах економіки, зростанням впливу фінансової інженерії і комплексності діяльності фінансових посередників, нарощуванням обсягів спекулятивних операцій в ній, і, як наслідок, неадекватним потребам реальної економіки генеруванням і накопиченням фіктивного фінансового капіталу.

Ключове місце в процесі фінансиалізації належить банківським установам як переважаючому типу фінансових посередників у світовому масштабі з інституційного погляду та похідним фінансовим інструментам (ПФІ) як найбільш розповсюдженому у вартісному виразі на світових фінансових ринках класу з інструментального погляду. Безпрецедентне зростання обсягів використання ПФІ за останні роки стало не тільки однією з найважливіших рис фінансиалізації світового економічного простору, а й одним з найприбутковіших видів інвестиційного банківського бізнесу.

Розгортання кризових явищ у світовій фінансовій системі супроводжувалося обвалами найбільших фондових ринків, дефолтами окремих банків і компаній, що спричинили значне здешевлення активів, у т. ч. й банківських по всьому світу.

Глобалізована банківська система характеризується значною відкритістю і тісними зв'язками між фінансовими інститутами переважно розвинених країн світу; відповідно початок кризи *subprime* в економіці США змусив і європейські, японські та інші банки переглянути структури та вартість своїх капіталів. Особливо негативні тенденції позначилися на фінансовій стійкості та платоспроможності спеціалізованих інвестиційних банків, які з урахуванням особливостей побудов американської і європейської фінансових систем, зосереджені переважним чином в США.

Крім того, активізувалися процеси переоцінки вартості банківського бізнесу, злиттів і поглинань в банківській сфері у зв'язку із залученням проблемними банками стратегічних інвесторів, їх націоналізації.

Серед угод з продажу банків та компаній, внаслідок їх неплатоспроможності чи для запобігання “ефекту доміно” в банківських системах, варто назвати продаж найбільшою у світі страховою компанією American International Group Inc. (AIG) 79,9 % її акцій Федеральній резервній системі США в обмін на кредит на суму 85 млрд дол., придбання низки активів (інвестиційно-банківська діяльність та операції на фондовому ринку у Північній Америці, штаб-квартира банку в Нью-Йорку та два обчислювальні центри в Нью-Джерсі) американського четвертого за величиною інвестиційного банку Lehman Brothers британським банком Barclays за 1,75 млрд дол. [80], придбання Bank of America (другий за величиною банк США) інвестиційного банку Merrill Lynch всього за 50 млрд дол., купівля Washington Mutual банком J.P. Morgan Chase, банку Wachovia банком Wells Fargo, 21 % акцій Morgan Stanley японською фінансовою групою Mitsubishi UFJ Financial Group (MUFG) [110] та ін.

Європейським банкам вдалося уникнути банкрутств завдяки державній підтримці, але все ж таки найбільше збитків зазнали ті з

них, що здійснювали операції з кредитними ПФІ, емітованими банками США в процесі сек'юритизації іпотечних активів Hyporeal Estate, West LB, Bayern LB, Commerzbank (ФРН), Fortis (Бельгія), Allied Irish Bank (Ірландія), Bradford&Bingley, Northern Rock, TSB-Lloyds, HSBC (Великобританія) [151].

На окрему увагу у сучасних наукових дослідженнях світової фінансової кризи заслуговує і роль ПФІ не тільки виключно як ймовірної причини її виникнення, а й у контексті оцінки вартості тих банків, значна частина хеджувальних, а особливо інвестиційних (спекулятивних) операцій яких була побудована на основі ПФІ.

Самі по собі ПФІ втілюють сприятливі для зростання вартості бізнесу переваги, доведені численними аналітичними дослідженнями. Так, використання ПФІ як інструментів хеджування позитивно впливає на зменшення волатильності грошових потоків банку, зниження його ризиків (валютного, процентного, ринкового та ін. [217]), підвищує рівень операційного та фінансового важелів (левериджу), сприяє зростанню доходів та капіталізації [193].

Поряд з цим використання ПФІ неналежним чином, з великим спекулятивним розмахом, заснованим на можливості використовувати дешеві позикові кошти, що в декілька разів перевищують власний капітал банку, призвело до негативних явищ у світовій фінансовій системі. Дане твердження серед усього різноманіття форм ПФІ більшою мірою стосується кредитних їх видів, що випускалися банками на основі пулів своїх сек'юритизованих активів і дозволяло зменшувати розмір регулятивного капіталу і сприяти подальшій кредитній експансії [205], в умовах високих моральних ризиків, пов'язаних з заниженням ризиків в процесі оцінки позичальників. Першою такою угодою стала угода, що була укладена в 1992 році американським банком "Bunker Trust" зі свопами на дефолт [92].

Останніми роками перед фінансовою кризою спостерігалось бурхливе зростання розмірів активів та дохідності у світовій банківській системі. Банківські прибутки у світовому масштабі сягнули 788 млрд дол. у 2006 р., що на 150 млрд дол. більше, ніж у наступній найбільш дохідній галузі – нафтогазовому та вугільному секторі. Доходи банків у світовому масштабі склали 6 % світового ВВП, а прибутки, у перерахунку на одного працівника, у 26 разів перевищували середню суму прибутку працівників усіх інших галузей економіки [38]. Такі масштаби зростання банківського бізнесу пояснюються експертами перш за все використанням недосконалої фінансових ринків (асиметричності інформації, браку конкуренції) і складних фінансових інструментів, зокрема кредитних, з основоположною метою отримання додаткових вигод від операцій з ними.



Зростання масштабів застосування зарубіжними банками ПФІ у своїй практиці стало наслідком декількох передумов, зокрема:

а) щодо інвестиційних операцій:

- зниження маржі від традиційних кредитних і депозитних операцій банків, що негативно позначалось на нормативних вимогах щодо достатності їх капіталу;
- дерегулювання банківської системи США (відміна закону Гласа-Стігала в 1999 р. і прийняття закону Гремма-Ліча-Блайлі в 2000 р.) та лібералізація руху капіталів у світовій фінансовій системі загалом;
- бурхливий розвиток фінансової (банківської) інженерії, що ознаменувався розробкою формули оцінки опціонів Блека-Шоулза у 1973 р. та створенням теоретичного підґрунтя для оцінки ПФІ;

б) щодо хеджувальних операцій:

- посилення волатильності на світових фінансових ринках внаслідок краху Бреттон-Вудської валютної системи і переходу від фіксованих до плаваючих валютних курсів, азіатської кризи наприкінці 1990-х рр.

Зупинимося на окремих передумовах. Деретулювання банківської системи США стало рушійним поштовхом до розвитку найбільших у світі американських інвестбанків та американської моделі банківського бізнесу. Розмежування банківської справи на комерційну та інвестиційну було встановлено 1933 р. законом Гласса-Стігалла як відповідь на спекулятивні операції американських банків на ринку цінних паперів, що стали одним з факторів початку Великої депресії в 1929 р.

У свою чергу, банки до 2000 р. намагались скасувати цей закон і в результаті ультиматуму Chase Manhattan про самоліквідацію у випадку заборони регулятивними органами його злиття з J.P. Morgan був прийнятий закон Гремма-Ліча-Блайлі [178], що дозволив консолідацію інвестбанків і традиційних фінансових установ, хоча й зберіг ряд обмежень з недопущення конфлікту інтересів учасниками традиційних депозитних і кредитних операцій та інвестиційних операцій. Одночасно з'являються нові підрозділи в банківських холдингах (вперше в Salomon Brothers), що почали займатися торгівлею за рахунок власних коштів, а самі банківські установи почали перетворюватись на фінансові супермаркети. Внаслідок цих змін активізувалась спекулятивна діяльність банків на фінансових ринках, особливо на ринках високоризикових і високодохідних ПФІ.

Чільне місце у світовій фінансовій науці і прикладних банківських дослідженнях зайняв напрямок фінансової інженерії, що створив теоретичну базу для розвитку банками цих інноваційних продуктів,

і разом зі стимулами для їх подальшої розробки [204] і просування на ринку ПФІ став переважаючим джерелом в структурі доходів банківських установ.

У порівнянні із зростанням доходів і капіталу банківської сфери зростання обсягів торгівлі ПФІ, що сконцентрована на позабіржовому ринку, є набагато більшим і у вартісному вираженні значно перевищує розмір світового ВВП.

На фоні скорочення торгів різноманітними інструментами на біржових ринках обсяги позабіржових ПФІ за номінальною сумою зросли з 2007 р. на 88 трлн дол. (до 683,7 трлн. дол.). Єдиним видом позабіржових ПФІ, що показав зниження, з огляду на світову фінансову кризу стали кредитні похідні фінансові інструменти. Починаючи з 2004 р. – початку публікації статистичних даних, кредитні ПФІ демонстрували середні щорічні темпи зростання обсягу торгів на рівні близько 45 %, натомість у 2008 р. номінальна вартість кредитних ПФІ зменшилась на 579 млрд дол. після численних списань і оголошення за операціями з ними збитків провідних банків світу [215].

Проте можна говорити лише про першу хвилю скорочення капіталу банків при списанні збитків за операціями з ПФІ. За даними останніх офіційних фінансових звітів найбільших банків США (у загальному обсязі ПФІ вони контролюють 95 % обсягів торгівлі деривативами), які вже отримали від уряду країни сукупну допомогу у розмірі 145 млрд дол, їх збитки зросли на 49 % головним чином через банкрутства Lehman Brothers і AIG. Найбільш збитковими у портфелях банків стали кредитні дефолтні свопи на іпотечні борги категорії *subprime* і на борги інших ненадійних позичальників [203].

Разом з цим слід відзначити складність достовірної оцінки фактичних обсягів ПФІ в обігу і на балансах банківських установ: існують значні розбіжності в їх оцінці Банком міжнародних розрахунків (Bank for International Settlement – BIS), що публікує статистичні дані за ПФІ з 1993 р. за біржовим ринком і з 1998 р. – за позабіржовим, даними Бюро Валютного Контролю США (Office of the Comptroller of Currency – OCC), Міжнародної асоціації дилерів свопів та інших деривативів (International Swap and Derivatives Association – ISDA) та власне офіційними звітами банків.

Однак з урахуванням складу їх інвестиційних портфелів, орієнтованих головним чином на ПФІ, з впевненістю можна говорити про продовження негативної тенденції зменшення власного капіталу та чистих активів банків навіть до від'ємного значення під час списання нових потенційних збитків за цими інструментами.

З урахуванням впливу світової фінансової кризи та широкого розповсюдження ПФІ у діяльності зарубіжних банківських установ особливості оцінки їх бізнесу в цих умовах наступні:

- делеверидж як процес, що характерний для тих ризикових банківських операцій на фінансових ринках, які безпосередньо здійснювалися за рахунок залучених, а не власних коштів з високим рівнем кредитного плеча;
- звуження масштабів інвестбанкінгу, націоналізація та універсалізація банків – згортання діяльності найбільших інвестиційних банків США та перекваліфікація їх у звичайні банки;
- перегляд облікових методик щодо визнання, оцінки, переоцінки, списання ПФІ, відображення їх поза банківським балансом і впливу цих інструментів на вимоги достатності капіталу, особливо з урахуванням неможливості достовірної оцінки унікальних ПФІ;
- перегляд критеріїв і процедур надання кредитних рейтингів та рейтингів інвестиційної привабливості з боку рейтингових агенцій як запорука формування достовірних очікувань інвесторів щодо оцінки вартості банківського бізнесу.

Зупинимось на кожній із тенденцій окремо.

Делеверидж – лавиноподібне наростання збитків, ініційоване дефолтами американських позичальників за іпотечними кредитами класу subprime і за умов залучення коштів для фінансування операцій з ПФІ з високим кредитним плечем (за деякими видами ПФІ його співвідношення становило 1:25), що дозволяло банкам отримувати надприбутки. При закритті банками своїх позицій на ринках з ПФІ спостерігався зворотний процес, що з таким же коефіцієнтом призводив до виникнення збитків в них. У більшості інвестбанків співвідношення власного капіталу до залученого становило 20 %:80 %, що при зростанні збитків та масовому знеціненні активів призвело до вкрай скрутної ситуації та необхідності державного втручання для підтримки стабільності фінансової системи.

Державне фінансування проблемних банків в окремих випадках змінилося їх націоналізацією – позики під заставу банківського бізнесу призвели до зосередження багатьох банківських установ під управлінням держави або державних банків. Так, швейцарський інвестиційний банк UBS залучив державу як стратегічного інвестора – після конвертації облігацій UBS на суму в 5,2 млрд дол. в акції держава стала власником 10 % акцій банку. Уряд Великобританії викупив привілейовані акції на суму 5 млрд фунтів стерлінгів та прості акції Royal Bank of Scotland на суму 15 млрд фунтів стерлінгів. Окремі повноваження у проведенні операцій з проблемними банками

надано найбільшим державним банкам Росії: Сбербанку, Внешторгбанку та Газпромбанку.

Проявом тенденції до універсалізації банків, зокрема американських, стала заява Goldman Sachs й Morgan Stanley 21 вересня 2008 р. про зміну свого статусу з інвестиційних банків у звичайні банки-холдинги. Варто відмітити, що в США регулятивні функції по відношенню до інвестиційних банків виконує тільки Комісія з цінних паперів та бірж (SEC); регулювання, і що найголовніше – фінансову підтримку решти банківських холдингів, здійснює ФРС (Федеральна резервна система – FRS). Під час проведення реорганізації названі два банки з колишніх провідних банків фінансового ринку США, поступившись статусом незалежних інвестиційних банків і підпорядковуючись ФРС, Контролеру грошового обігу та Федеральній корпорації страхування депозитів, отримали доступ до надзвичайних кредитів ФРС на постійній основі.

При розгортанні фінансової кризи професійними бухгалтерськими організаціями, Радою з Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку були надані рекомендації щодо так званої практики “справедливої вартості” (fair value), що застосовується для оцінки ПФІ та інших фінансових інструментів не за первісною купівельною ціною або за “первісною вартістю”, а за використанням поточної ринкової вартості. Існуюча до цього часу практика критиків дозволила банкам приховувати у своїх балансах значні суми ПФІ, при відображенні яких в балансі установ відбулися б численні їх банкрутства. На думку прихильників концепції “справедливої вартості” за теперішніх умов, більша прозорість Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та фінансової звітності та закладена в них пріоритетна оцінка активів банків за справедливою вартістю є найкращою моделлю. Будь-яке пом’якшення вимог щодо складання фінансової звітності призведе до зниження чесності та відкритості ринку [38].

Крім того, важливим моментом є оцінка занадто складних інвестиційних банківських продуктів – деякі ПФІ є унікальними у своєму роді, оскільки їх основна перевага була у максимальному врахуванні індивідуальних потреб клієнтів банку, що призвела до неможливості існування активного ринку за ними і відповідно можливості визначення їх вартості. Лише кредитних ПФІ як основних інструментів сек’юритизації нараховується близько 200 видів [150]. Значні труднощі виникали і при відображенні в обліку таких інструментів, вартість яких оцінюється складними аналітичними моделями. Роль достовірної оцінки активів, власного капіталу і зобов’язань банків з урахуванням їх операцій з ПФІ важко переоцінити у зв’язку з необхідністю отримання

реальної вартості банківського бізнесу при залученні потенційних інвесторів для його рекапіталізації чи навіть порятунку.

Деякі вчені однією з рушійних сил фінансової кризи називають невідповідність присвоєних рейтингів випускам кредитних ПФІ на банківські сек'юритизовані активи та самим банкам, що призводить до викривлення уявлень про їх реальну інвестиційну привабливість, ризиковість і, відповідно, адекватну оцінку вартості банківських активів і бізнесу загалом. Починаючи з 1975 р., формувалась галузь рейтингового бізнесу в сучасному її розумінні і в результаті численних злиттів і поглинань 90-х рр. на сьогодні вона представлена всесвітньо відомими американськими рейтинговими агенціями, такими, як: Standard & Poor's, Moody's Investors Service та Fitch Group. Рейтинги цих фірм користуються широкою популярністю в інвестиційному банкінгу при продажу кредитних ПФІ, випущених на пули як надійних, так і не зовсім надійних (у випадку subprime) іпотечних активів. Незважаючи на якість цих активів, ПФІ на них поряд з кращими державними зобов'язаннями отримували надвисокі рейтинги AAA і за оцінками експертів питома вага високорейтингових кредитних ПФІ складала до 71 % обсягів їх випуску. Але з початком кризи, наприклад, S&P знизило рейтинг одного з їх класів під управлінням компанії State Street відразу на 18 рівнів: від найвищого AAA до близького до дефолтного CCC-. Усього, за оцінками банку Credit Suisse, за 2007 р. S&P, Moody's і Fitch понизили рейтинг 70 % кредитних ПФІ, зокрема CDO, випущених в 2006 р. [192].

Неадекватність у деяких оцінках відомих агентств підтверджують також і факти утримання найвищого рейтингу концерном Enron, аж до моменту його банкрутства у 2001 р.; невідповідність інвестиційного рейтингу Росії її докризовому рівню розвитку, незмінність високого суверенного рейтингу США AAA, який не переглядався з 1917 р., незважаючи на погіршення більшості макроекономічних показників і вкрай складне становище цієї країни під час кризи [66].

Для подолання наслідків світової фінансової кризи і з метою обмеження деструктивного впливу неналежного застосування банками ПФІ необхідні заходи з очищення капіталу банків від проблемних кредитів, зобов'язань за збитковими ПФІ, що негативно впливають на вартість їх чистих активів. Так, влада США разом із Федеральною резервною системою (ФРС) та Федеральною корпорацією страхування депозитів має намір скуповувати проблемні активи на суму 500 млрд дол. для надання можливості банкам зняти зі своїх балансів нестабільні активи, які пізніше будуть продані на ринку. Досвід подібних заходів, а саме через створення структури, що займалася придбанням

проблемних активів, у США вже був в 1989 р., у розпал важкої кризи в системі ощадних банків, коли був створений державний фонд, Resolution Trust Corporation. Після виконання цього завдання фонд був розформований [80]. Аналогічний за призначенням фонд було створено Національним банком Швейцарії, одним з першим учасником якого став банк UBS, який більше інших європейських банків постраждав від кризи, і який перевів у цей фонд близько 60 млрд дол. проблемних активів. У Росії обговорюється можливість вирішення проблеми “поганих активів” через створення спеціального фонду для їх акумуляції.

Щодо перспектив розвитку механізмів оцінки банківського бізнесу і світової банківської системи в цілому у середньостроковій та довгостроковій перспективах варто відмітити декілька напрямів:

- посилення рівня контролю і банківського нагляду, особливо що стосується вимог адекватності капіталу банків їх ризикам, забезпечення ліквідності та ефективної системи ризик-менеджменту;
- сприяння прозорості, регульованості і підзвітності ринку ПФІ, особливо його позабіржової частини в умовах подальшого застосування цих інструментів як засобів ризик-менеджменту банків з метою хеджування;
- використання нових методів оцінки вартості банківського бізнесу, що повною мірою враховують діяльність банків на ринку ПФІ та післякризові можливості зі стратегічної перебудови і оновлення бізнесу – зокрема методу реальних опціонів;
- створення нової парадигми банківського бізнесу із концентрацією на ефективному використанні власного капіталу;
- реорганізація інвестиційного напрямку банківського бізнесу в бік консультативних послуг стосовно супроводження клієнтських угод по злиттю-поглинанню, первинного публічного розміщення їх акцій, і, відповідно, переорієнтація з високоризикових для банків спекулятивних операцій.

У відповідь на розгортання негативних тенденцій, що загрожують стабільності глобальної банківської системи, Базельський комітет з банківського нагляду поряд із національними регулюючими органами розробляє нові посилені вимоги до функціонування банківських установ. Основою їх стало підтримання більш високого рівня регулятивного капіталу та ліквідності, ніж передбачені угодами Базель I (прийнятої у 1996 р. з акцентом на оцінці надійності банківських установ, виходячи з їх фінансової звітності, побудованої за принципом прозорості) та Базель II (прийнятої у 2004 р., спрямованої на ризикоорієнтовану оцінку надійності банку через співвідношення ризиків до його капіталу).

Ключовими елементами більш суворого регулювання стали:

- зростання вимог до регулятивного капіталу;
- посилення стандартів щодо банківської ліквідності;
- посилення системи ризик-менеджменту та прозорості обліку [228].

Вимоги до регулятивного капіталу направлені перш за все на зростання його обсягу і якості в банківських установах для забезпечення довгострокової стабільності банківського сектора. Розробки Базельського комітету щодо капіталу банків стосуються удосконалення єдиного понятійно-категоріального апарату – починаючи від дефініції самого капіталу і закінчуючи його складовими; кращого покриття капіталом більш складних ризиків, наприклад таких, які виникають при проведенні банком сек'юритизації, нівелювання негативного впливу циклічності економічних систем та створення певних резервів для забезпечення стабільності банків в низхідній фазі кредитного циклу.

Вимоги до ліквідності банківських установ втілені в Принципах стабільного ризик-менеджменту ліквідності і нагляду (Principles of Sound Liquidity Risk Management and Supervision), прийнятих в вересні 2008 р. [191]. У них підкреслюється важливість підтримання достатнього рівня ліквідності банку, особливо з урахуванням того, що деякі банки, маючи достатній рівень регулятивного капіталу, але не приділивши відповідної уваги управлінню ліквідністю, зазнали труднощів під час фінансової кризи. Саме відсутність можливості обслуговування своїх зобов'язань в окремих банків призвела до зростання системного ризику і неплатоспроможності банків-контрагентів. У 17 принципах Базельського комітету викладені передумови забезпечення адекватного кризовим явищам рівня ліквідності банків через посилення стійкості до ризику ліквідності, створення відповідних резервів для кожного напрямку бізнесу банку, розробку та впровадження методик стрес-тестування, ідентифікації та вимірювання ризиків ліквідності тощо.

Посилення вимог до системи ризик-менеджменту банків базується на Компоненті 2 угоди Базель II і відповідному посібнику із застосування до нього. Ці вимоги засновані на зосередженні уваги керівництва банку на ризиках позабалансових операцій, сек'юритизації, більш ефективному управлінні концентрацією ризиків, створенні стимулів до кращого управління ризиками у довгостроковому періоді. Крім того, наголошується на необхідності активізації пруденційного нагляду на макрорівні.

Особлива увага приділена також прозорості банківської звітності та побудові на базі Компоненти 3 угоди Базель II посиленої системи розкриття інформації щодо здійснення транзакцій за балансом банківських установ, умов винагороди працівників інвестиційних банків та

членів ради директорів для усунення неналежної суб'єктивної зацікавленості у результатах роботи; прозорої структури ризиків, яких знає банк та чіткого розуміння менеджментом банку як цієї структури, так і наявності ризикових позицій банку.

У ситуації, що склалася в банківському бізнесі в умовах фінансової кризи, необхідний концептуально новий підхід до оцінки його вартості, що може бути заснований на альтернативному широко розповсюдженому, але не досить ефективним в умовах нестабільності витратному, дохідному, порівняльному методах та численним їх модифікаціям, а саме методі реальних опціонів. Крім випадків впровадження зазначеного методу в окремих фармацевтичних, гірничодобувних, телекомунікаційних, аудиторських компаніях, існують також відомості про використання даного методу в оцінці банків та застосування його Європейським банком реконструкції та розвитку [44].

Метод реальних опціонів, вперше запропонований С. Майерсом у 1977 р. у його праці “Фінансова теорія і фінансова стратегія” [24], на відміну від традиційних методів, враховує стратегічну гнучкість і здатність банку до адаптації та отримання вигод для вартості бізнесу від кризової ситуації, дозволяє оцінити його власний капітал чи ефективність угоди зі злиття-поглинання, навіть в умовах поточної збитковості.

Існує значна видова різноманітність реальних опціонів, їх можна систематизувати за двома напрямками:

- а) реальні опціони з боку активів пов'язані з інвестиційними рішеннями щодо:
  - виходу з бізнесу;
  - скорочення бізнесу;
  - розвитку бізнесу;
  - постадійного ведення інвестиційного проекту;
  - тиражування досвіду;
  - комплексних опціонів;
- б) реальні опціони з боку власного капіталу та зобов'язань пов'язані з фінансовими рішеннями щодо:
  - оцінки вартості та структури капіталу;
  - оцінки ризикових форм фінансування;
  - оцінки ефективності угод зі злиття і поглинання.

Банківський бізнес в процесі його оцінки можна розглядати з погляду засновників як реальний опціон. Такий підхід досить часто використовують для оцінки банку, що має значний потенціал зростання у майбутньому, хоча на даний час ключові показники його розвитку не настільки високі, а також для оцінки вартості бізнесу в процесі злиттів і поглинань. При зростанні невизначеності у період світової



фінансової кризи, відсутності зіставної і достовірної бази для оцінки банків та при зростанні обсягів угод їх купівлі-продажу застосування методу реальних опціонів набуває більшої актуальності у зв'язку з урахуванням ним ризиковості і перспективної стратегічної цінності банківського бізнесу.

Окремого значення даний метод набуває при оцінці ризикових форм фінансування, таких як купівля бізнесу за позикові кошти LBO (leveraged buyout) – у цьому випадку говорять про існування паралельного реального опціону: і бізнес, що придбавається, і сама угода одночасно можуть розглядатися як опціони.

Отримуючи контроль над бізнесом, по суті у інвестора з'являється право власності на його активи після виплати усіх зобов'язань – використовуючи термінологію ринків ПФІ, інвестор має право (але не зобов'язання) на здатність активів (капіталу) банку у майбутньому приносити прибуток.

Для оцінки реальних опціонів і, відповідно, як основу методу переважно застосовують формулу Блека-Шоулза [194], змінюючи її основні параметри, притаманні ринку ПФІ, під потреби реального сектора економіки. Крім цієї основоположної моделі, з подібною метою застосовують модель Кокса-Росса-Рубінштейна, біноміальну модель, а також їх модифікації і численні варіанти.

Попри існування певних недоліків методу реальних опціонів, що стосуються неготовності керівництва використовувати таку модель оцінки, цей метод незамінний для оцінки бізнесу в умовах невизначеності ризику, він дає відчутні переваги від адаптивності бізнесу до змінних умов.

Щодо перспектив розвитку ринків ПФІ слід зазначити, що з початком світової фінансової кризи спостерігається тенденція до зростання ступеня “організованості” і урегульованості світових позабіржових ринків, а також певна переорієнтація брокерів і дилерів, які торгують ПФІ, на організовані ринки. Ці тенденції є життєво необхідними для подальшого існування ринків ПФІ. Зближення біржового та позабіржового ринку ПФІ може бути втілене у гармонізації ринкових інфраструктур – необхідним є створення централізованої клірингової установи (центрального контрагента) на позабіржовому ринку та впровадження післяторгового обслуговування, окремих регулятивних норм щодо стандартизації ПФІ та моделей їх оцінки.

Подібна ініціатива спостерігається в США, що викликано негативними наслідками використання кредитних похідних фінансових інструментів на іпотечному ринку і представлена вона розробкою Акта прозорості і підзвітності ринків деривативів.

Крім того, посилення моніторингу і контролю за ринками ПФІ має супроводжуватися розробкою єдиних з боку всіх регуляторів (країн, біржових організацій, асоціацій) критеріїв розмежування спекулятивних та хеджувальних операцій з ПФІ, так як це, наприклад, здійснено у Міжнародному стандарті бухгалтерського обліку 39 “Фінансові інструменти: визнання та оцінка” та правилах здійснення таких операцій [108].

Особливого значення, виходячи з великої кількості та унікальності більшості ПФІ, набуває розробка нормативних вимог для банківських установ щодо використання у своїй діяльності переваг фінансового інжинірингу (банківського інжинірингу) при створенні складних структурованих, гібридних, синтетичних ПФІ, встановлення вимог щодо реєстрації таких інструментів та можливого ліцензування такої діяльності.

Окреме місце у створенні єдиних регулятивних принципів щодо ПФІ посідає врахування особливостей дестабілізуючої для глобальної фінансової системи діяльності нерегульованих хедж-фондів з їх спекулятивними інвестиційними стратегіями, непрозорістю управління і звітності, можливістю використання переваг офшорних зон.

Вищезазначені нормативні вимоги, перш за все, повинні перешкоджати недобросовісному використанню ПФІ при ухиленні від сплати податків, при неконтрольованих спекуляціях, концентрації окремих видів ризику чи видів ПФІ у одного банку, необґрунтованому завищенні рівня системного, морального ризику, асиметричності інформації при цьому. Натомість побудова ефективної системи моніторингу та управління ризиками з використанням ПФІ як інструментів хеджування має сприяти зростанню прозорості, підзвітності, конкурентності цих ринків з метою отримання їх учасниками, в першу чергу банками, як на мікро-, так і на макрорівні вигод і переваг.

В умовах капіталістичного способу виробництва операції банків, пов’язані з інвестуванням, обслуговуванням виробництва, наданням позикових коштів для його розширення, залишатимуться і надалі життєво необхідними. При виході із рецесії і переділі власності збанкрутілих банків та компаній зросте кількість угод зі злиттів і поглинань, оцінки вартості банківського бізнесу, корпоративних та боргових реструктуризацій, для супроводження яких будуть задіяні інвестиційні підрозділи банків. Однак, не дивлячись на переважаючу роль інвестиційних банків у спекулятивних операціях з ПФІ, питома вага доходів від них неухильно зменшуватиметься.

У довгостроковій перспективі зросте також потреба ринку в принципово нових універсальних банках, з іншою моделлю побудови

бізнесу, орієнтованих на роботу в режимі “low cost” [164], тобто в режимі низької вартості банківських продуктів для клієнтів, багатоканального дистанційного їх обслуговування, якісно нового рівня ризик-менеджменту, хеджування основних видів ризику, здатності ефективно функціонувати та нарощувати вартість бізнесу за рахунок власного капіталу та оптимальної структури пасивів в цілому.

З іншого боку, спостерігається зміна парадигми функціонування банківської системи, заснованої на ефективності роботи окремого банку, на ту, що орієнтується на загальну ефективність і стабільність економіки в цілому. Важлива роль у забезпеченні такої ефективності покладається на державу як активного агента на ринку фінансових послуг. Саме держава повинна гарантувати стійкість банківського сектора як передумову стабільності усєї економічної системи шляхом мінімізації його системного ризику та згладжування циклічності розвитку. Реалізація таких гарантійних механізмів може відбуватися не тільки через рефінансування та рекапіталізацію банків, але й активізацію участі держави в капіталі банків як акціонера, не підмінюючи при цьому їх функцій як фінансових посередників, але забезпечуючи безпечну для економіки реалізацію даних функцій.

Таким чином, слід відмітити значний вплив ПФІ в інвестиційних операціях банківських установ на розвиток глобальної банківської системи, механізм оцінки банківського бізнесу, особливо у контексті їх неналежного, спекулятивного використання, що певною мірою призвело до появи деструктивних явищ у світовій фінансовій системі.

Із значним рівнем впевненості на сьогодні можна говорити про перспективну перебудову банківської системи на засадах більш ефективного ризик-менеджменту, адекватності банківського капіталу ризикам банківської діяльності, появи нових підходів до оцінки банківського бізнесу, посилення контрольованості операцій на ринках ПФІ, переосмислення ролі держави у регулюванні банківської системи.

## **ГЛАВА 7**

### **ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ**

#### **7.1. ФОРМАЛІЗАЦІЯ ОКРЕМИХ ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ**

Метою даного підрозділу є формалізація ряду тенденцій розвитку банківського бізнесу в Україні та доведення справедливості висунутих нами гіпотез.

Нагадаємо, що мова йде про наступні гіпотези:

- щодо комісійної діяльності банків: 1) вирішальним фактором при визначенні рентабельності власного капіталу від комісійної діяльності є грошовий оборот банку; 2) перевищення винагороди над витратами за комісійною діяльністю для всіх банків України є близьким за значенням; 3) номінальна сума комісійної винагороди для всіх банків України є близькою за значенням;
- щодо торговельної діяльності банків: 1) торгівля банківськими металами не може розглядатися як одне з основних джерел банківських доходів в рамках торговельної діяльності; 2) оборот за цінними паперами не може розглядатися як істотне джерело торговельного доходу банку, оскільки переважно спрямований на підтримку ліквідності; 3) маржа операцій на валютному ринку для всіх банків України є близькою за значенням;
- питома вага загальних банківських витрат в операційних доходах банків України є постійною протягом останніх років.

Зауважимо, що головною метою даного підрозділу є не встановлення певних констант в діяльності банків в Україні, а важливість виокремлення головних чинників, які визначають можливості застосування прирісного методу визначення вартості банківського бізнесу.

Розглядаючи першу групу припущень, які стосуються формування чистого комісійного доходу банку, можна помітити, що основна увага сконцентрована на величині грошового обороту та кількості операцій, пов'язаних із комісійною діяльністю банку. Такий кут розгляду проблеми рентабельності власного капіталу банку за комісійною діяльністю можна пояснити тим, що для оцінки вартості бізнесу важливою є величина чистого комісійного доходу та її співвідношення із власним капіталом банку, яке може бути використане для визначення рентабельності власного капіталу банку та формування ставки дисконтування. Рентабельність витрат за комісійною діяльністю, для якої

дійсно важливою є різниця між доходом на одну грошову одиницю обороту або на одну операцію та відповідними витратами, в даному випадку не є визначальною, оскільки значно більш важливим стає не ефективність даної діяльності, а чистий ефект від її провадження.

Розглядаючи комісійну діяльність банку необхідно зазначити, що вона є дуже різноманітною і стосується різних напрямків банківської діяльності. Так, в Правилах бухгалтерського обліку доходів і витрат банків України [130], комісійні доходи та витрати поділені на три великі групи, які в сукупності складають тринадцять загальних джерел доходів та витрат банку за даним видом діяльності. Існування різних джерел одержання комісійних доходів створює не лише можливості для диверсифікації бізнесу та фінансового маневрування, але і ускладнює побудову моделей, які можуть описувати дану діяльність. Вирішенням даної проблеми є ідентифікація основних факторів, які формують фінансовий результат за комісійною діяльністю.

В таблиці 7.1 наведена динаміка співвідношення між комісійним доходом та витратами за групами банків України за останні роки.

*Таблиця 7.1*

**Динаміка співвідношення між комісійними доходами та витратами банків України (за групами) протягом 2004-2010 рр.**

Групи банків	Роки						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Група I (найбільші банки)	10,24	10,85	11,14	9,07	9,07	9,97	6,19
Група II (великі банки)	8,66	10,07	11,27	9,52	9,51	7,08	4,31
Група III (середні банки)	8,86	11,73	13,33	9,01	9,01	12,10	7,29
Група IV (малі банки)	6,45	10,23	8,57	7,29	7,30	6,12	3,51
За банківською системою в цілому	9,20	10,80	11,00	8,94	8,93	9,08	5,35

\*групи наведені відповідно до класифікації банків НБУ

Аналіз даних, представлених в табл. 7.1, свідчить, що дане співвідношення не є постійним як у часі, так і за групами. В той же час відхилення цього співвідношення не є критичними, що дозволяє стверджувати про наявність стабільної тенденції. Такий висновок можна підтвердити шляхом розрахунку стандартних відхилень за роками.

Виходячи із того, що для аналізу співвідношення, продемонстрованого в табл. 7.1, вирішальне значення має не грошовий обіг, а дохід та витрати на грошову одиницю обороту або операцію (грошовий оборот та кількість операцій в даному випадку є однаковими), то можна зробити висновок, що різниця між комісійними доходами та ви-

тратами характеризується незначними відхиленнями та близька до середньоринкової.

Обґрунтуємо припущення про рівність номінальної суми комісійної винагороди для всіх банків України, а відповідно – її наближення до середньоринкового значення. Аналіз результатів діяльності банків дозволив дійти висновку, що у більшості з них номінальні комісійні винагороди або однакові, або із часом наближаються до єдиного значення, або змінюються відповідно до ринкової кон'юнктури та використовуються як додатковий інструмент маркетингових комунікацій. Такі спостереження доводять вірність зробленого припущення та обумовлюють можливість використання середньоринкового значення номінальної комісійної винагороди при визначенні вартості власного капіталу банку згідно з підходом, визначеним у підрозділі 6.5 даної монографії.

Проведений вище аналіз дозволяє стверджувати про вирішальне значення грошового обороту та операцій при розрахунку рентабельності власного капіталу від комісійної діяльності. Це доводить ефективність запропонованого підходу до визначення рентабельності власного капіталу за комісійною діяльністю.

Перейдемо до розгляду торговельної діяльності банків України. В першу чергу, необхідно зазначити, що даний вид діяльності для банків носить побічний характер, що пояснюється його незначною часткою у фінансових результатах діяльності банків.

Незначна частка фінансових результатів від торговельної діяльності в операційних доходах банків обумовлює ставлення їх керівництва та банківського нагляду до даного джерела доходів банку. Зокрема, це проявляється у складності отримання релевантної інформації про характер торговельної діяльності як у більшості вітчизняних банків, так і щодо банківської системи в цілому. Так, наприклад, аналіз рентабельності торговельних операцій АКБ “Укрсоцбанк” є значно ускладненим через те, що “банк не здійснює окремого обліку реалізованого результату за операціями з купівлі-продажу іноземної валюти” [146].

Результати торгівлі цінними паперами мають досить малу питому вагу в загальних результатах. Така ситуація характерна і для багатьох інших вітчизняних банків. Наприклад, портфель цінних паперів АКБ “Укрсоцбанк” на 1 січня 2010 р. складав 1,3 % чистих активів банку, а фінансовий результат від здійснення операцій з цінними паперами становив 42 млн грн. Це дозволяє стверджувати про неторговельний характер операцій банків України з цінними паперами, і про спрямованість даної діяльності на підтримку ліквідності та вирішення інших проблем банків.

Висновок про незначні коливання показників рентабельності операцій вітчизняних банків на валютному ринку підтверджується незначними відхиленнями курсів обміну валют, що встановлені ними. Безумовно, про повну відповідність середньориковим тенденціям стверджувати не можна, проте загальна рентабельність операцій на даному ринку близька до середньоринкової. Ця тенденція дає можливість вважати цілком правомірним застосування підходу до визначення рентабельності власного капіталу від торговельної діяльності банків (див. підрозділ 6.5 монографії).

Перейдемо до розгляду припущення щодо постійного характеру загальних банківських витрат.

Сучасні економічні тенденції свідчать про неспівпадіння темпів зростання загальних витрат та власного капіталу банків, проте проведені в цій сфері дослідження виявили спільні тенденції у зміні загальних банківських витрат та операційного доходу банків.

Динаміка співвідношень характеризується незначними відхиленнями, проте в цілому є досить стабільною і зазнає лише незначних змін за роками та групами банків. Це дозволяє зробити висновок про постійний характер відношення загальних витрат банків до операційних витрат, а не до власного капіталу.

Підводячи підсумок, зазначимо, що виявлені та формалізовані вище окремі тенденції розвитку банківського бізнесу в Україні підтверджують доцільність застосування підходу до оцінки вартості власного капіталу банківського бізнесу, викладеного в підрозділі 6.5 монографії.

## **7.2. МОЖЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ ДАНИХ ФОНДОВОГО РИНКУ ПРИ ОЦІНЦІ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ**

Потреба у визначенні вартості банків в Україні виникла недавно, що пояснюється досить молодим віком вітчизняної банківської системи. Підвищення інтересу до цієї проблематики останнім часом обумовлене посиленням конкуренції на ринку банківських послуг за останні роки та приходом іноземного капіталу на цей ринок, що досить часто відбувається через купівлю українських банків. Окремі дані про розвиток банківської системи України протягом останніх років та місце в ній іноземного капіталу наведено у таблиці 7.2.

“Будь-який крупний іноземний банк не проти мати свій бізнес в Україні” – зазначає О. Вікторов, аналітик інвестиційної компанії Concorde Capital [8]. За його словами, банки намагаюся вийти з перенасичених європейських ринків до ринків Східної Європи та СНД, що

інтенсивно розвиваються протягом останніх років. Сьогодні вже значна кількість українських банків придбані іноземними інвесторами.

Таблиця 7.2

**Окремі характеристики розвитку банківської системи України в 2005–2010 рр.**

Показники	Роки					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Кількість діючих банків, од.	181	186	193	198	198	197
Кількість банків з іноземним капіталом, од.	19	23	35	47	53	51
Кількість банків зі 100-відсотковим іноземним капіталом, од.	7	9	13	17	17	18
Частка іноземного капіталу в капіталі банків, %	9,6	19,5	27,6	35,0	36,7	35,8
Активи, млрд грн.	134,3	213,8	340,1	599,3	926	880,3
Капітал, млрд грн.	18,4	25,4	42,5	69,5	119,2	115,1
Адекватність регулятивного капіталу (Н2)	16,81	14,95	14,19	13,92	14,01	18,08
Рентабельність активів, %	1,07	1,31	1,61	1,50	1,03	-4,38
Рентабельність капіталу, %	8,43	10,39	13,52	12,67	8,51	-32,52
Чиста процентна маржа, %	4,90	4,90	5,30	5,03	5,30	6,21

Розглядаючи представленні в таблиці 7.3 дані, можна дійти висновку, що українська банківська система становить неабиякий інтерес для іноземних інвесторів, однак вони бажають не просто брати участь в управлінні банками, а отримати право повного володіння приданим ними бізнесом. Проте необхідно зазначити, що іноземні і вітчизняні інвестори істотно відрізняються як у своїх поглядах відносно цінності банківського бізнесу, так і у виборі переліку факторів, що її формують.

Розглядаючи специфіку банків, що купуються, можна сказати, що іноземних інвесторів в першу чергу цікавить філіальна мережа банку та його клієнтура, а вітчизняних – можливість капіталізації.

Якщо декілька років тому іноземні інвестори вирішували для себе принципове питання: виходити на український ринок чи ні, то останнім часом для них більшої актуальності набуває проблема – як саме увійти на ринок банківських послуг України.



Таблиця 7.3

**Динаміка укладання угод щодо купівлі стратегічних пакетів  
українських банків**

Банки	Покупці	Вартість угоди, млн дол. США	Розмір пакета, %	Мультиплікатор угоди	Дата угоди
АКБ "Ажіо"	Vilniaus Bank (SEB Group)	27,50	98,00	1,67	17.12.2004
АКБ "Аваль"	Raiffeisen International Bank-Holding AG	1028,00	93,50	3,70	20.10.2005
АКБ "УкрСиббанк"	BNP Paribas Group	350,00*	51,00	3,60	20.12.2005
ЗАТ "НРБ-Україна"	Сбербанк	150,00	100,00	4,30	12.01.2006
АКБ "Мрія"	Внешторгбанк	70,00	98,00	1,57	31.01.2006
ЗАТ АКБ "Львів"	Vostock Holdings ehf. и Hraunbjarg ehf.	6,77	52,07	2,26	22.05.2006
АКБ "Райффайзенбанк Україна"	OTP Group	834,00	100,00	5,91	01.06.2006
ВАТ "Універсальний"	EFG Eurobank	49,50	99,34	3,33	18.07.2006
ЗАТ "Агробанк"	PPF Group	40,00	100,00	3,50	28.07.2006
АТ "Індекс-банк"	Credit Agricole S.A. (CALYON)	260,00	99,97	5,50	31.08.2006
АКБ "Престиж"	Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG	104,00	100,00	1,76	26.01.2007
АКБ "ТАС-Коммерцбанк"	Swedbank AB	735,00	99,98	4,95	07.02.2007
ВАТ "Морський транспортний банк"	Marfin Popular Bank	137,40	99,20	4,49	19.03.2007
ВАТ "Міжнародний комерційний банк (ICB)"	Piraeus Bank	75,30	99,60	3,50	18.05.2007
АКБ "Укрсоцбанк"	UniCredit Group	2,07	95,00	5,50	05.07.2007
АБ "Факторіал-банк"	SEB Group	120,00	97,25	4,50	18.11.2007
ВАТ "Кредит-промбанк"	Societe Generale	660,00	75+1 акція		не укладена

Більшість експертів вважають, що банки так званої “першої десятки” на сьогодні вже втрачають цінність для інвесторів (порівняно з першими проданими банками), адже через значні ціни минулих продажів в очах їх власників вартість підвищилась. Іноземні інвестори, виходячи на український ринок банківських послуг, готові вкладати значні кошти, адже нестабільна економічна ситуація, поєднана з їх великим досвідом, може принести їм великі результати. Крім того, вони враховують і той факт, що інші учасники ринку, представлені в основному українськими власниками, не мають достатньо коштів конкурувати з великими світовими фінансовими об’єднаннями. Сьогодні інвестору необхідно знайти свою нішу і мати основу для розвитку свого бізнесу, а не переплачувати за розмір та історію. Таким чином, решта великих банків навряд чи будуть становити значний інтерес для продажу, а різниця у поглядах інвесторів та власників на їх цінність зменшить інвестиційну привабливість даного товару через те, що навряд чи вдасться домовитися про ціну на рівні минулих продажів великих банків. Однак говорити про зменшення інтересу до українських банків зарано, найбільш імовірним варіантом є зміщення акцентів та поглядів у бік менших банків. Таку зміну можна пояснити тим, що інвестору буде вигідніше об’єднати під єдиним управлінням два або три малі банки з добре розвиненою філіальною мережею, аніж створювати новий великий банк та витратити дорогоцінний час на одержання ліцензії. Досить імовірним є також підвищення уваги до дрібних українських банків з боку вітчизняних інвесторів, які з метою виживання у конкурентній боротьбі з іноземними інвесторами на вітчизняному ринку будуть змушені підвищувати свій капітал та розвивати філіальну мережу.

Важливим аспектом формування ціни банківського бізнесу в Україні є те, що незважаючи на достатню кількість угод з придбання банків, жодна з цих угод не була укладена швидше, аніж за півроку, а за цей період банк нарощував свій капітал і на кінцевий момент його ціна збільшувалася. Так, наприклад, при плануванні угоди щодо купівлі АППБ “Аваль” Raiffeisen банком початкова ціна складала 860 млн дол. США за 93,5 % акцій, в той час як покупець вважав справедливою ціну в 400-500 млн дол. США, а на момент укладання остаточної угоди після проведення due diligence ціна угоди збільшилась до 1028 млн дол. США. Дуже цікавим з цього приводу є приклад продажу АКБ “Укрсоцбанк”. Спочатку його хотіли придбати Banca Intesa SpA за рекордну на той час суму 1,16 млрд дол. США, а в результаті він був куплений через рік UniCredit Group за суму, яка вдвічі перевищила запропоновану італійцями.

Отже, як вже зазначалося вище, інвесторів цікавить не лише готовий бізнес, вони згодні вкладати кошти і в перспективу. Так, наприклад

чеська PPF Group придбала невеликий за розміром Агробанк і кредитну спілку “ПриватКредит” з метою розвитку роздрібного кредитування в Україні. Агробанк купувався лише заради банківської ліцензії, адже за даними Асоціації українських банків, він займав 56-те місце за активами і 76-те за капіталом, а його філіальна мережа складалась із 21 відділення, в той час як “ПриватКредит” вже два роки працював на ринку споживчого кредитування і за даними компанії, його торговельна мережа налічувала більше тисячі точок продажу у великих населених пунктах України. Серед партнерів компанії були великі мережі побутової техніки “Домотехніка”, “Технополіс”, “Електроленд”, “АБ-ВТехніка”, “Фокстрот”.

Як бачимо, факторів, за якими інвестор робить висновок про вартість банку, досить багато, однак для одержання кінцевого висновку, дані фактори необхідно поєднати у певну систему, визначити напрямки їх взаємодії. Необхідно зазначити також, що фактори, виділені лише при аналізі угод купівлі-продажу, не дають повного уявлення про повний їх спектр. Для одержання цілісної картини формування вартості банківського бізнесу необхідно з’ясувати цільову спрямованість інвесторів та обрати саме той вид вартості, який відповідає меті оцінки вартості банківського бізнесу.

В практиці оцінки застосовується цілий ряд різних видів вартості, але не всі вони відповідають меті та напрямку нашого дослідження. Оцінка бізнесу – досить складний вид діяльності і результати її проведення істотно залежать від мети, з якою вона проводиться, що демонструє табл. 7.4.

Існує багато цілей оцінки вартості банківського бізнесу і вони варіюються від визначення вартості бізнесу з метою подальшого продажу до оцінки роботи керівництва. Бізнес, орієнтований на капіталізацію та підвищення власної вартості, є більш привабливим для інвестування та надійним з позиції ризику, ніж націлений лише на сьогоднішній прибуток. Як зазначає Т. Коупленд: “компанії, що концентруються лише на чистому прибутку за поточний рік чи нормі прибутку, страждають короткозорістю” [89]. Отже, стратегія, спрямована на підвищення вартості банківського бізнесу на ринку, не тільки збереже його сьогоднішні позиції, але й дасть поштовх для залучення нових клієнтів та партнерів.

Відповідно до Міжнародних стандартів оцінки (МСО) вартість розглядається як економічне поняття, що стосується ціни, відносно якої найбільш імовірно домовляться покупці та продавці доступних для придбання товарів та послуг [106]. Вартість є не фіксованою властивістю об’єкта, а розрахунковою величиною ціни конкретних товарів та послуг в конкретний момент часу у відповідності з обраним тлума-

ченням вартості. З економічної точки зору, вартість відображає погляд ринку на вигоди, які одержує власник даних товарів чи користувач даними послугами на дату оцінки.

Таблиця 7.4

**Цілі визначення вартості банківського бізнесу  
залежно від суб'єктів оцінки**

<b>Суб'єкт оцінки</b>	<b>Мета оцінки вартості бізнесу</b>
Власник	Вибір варіанта розпорядження майном
	Реструктуризація
	Обґрунтування вартості купівлі-продажу бізнесу чи його частки
	Визначення виручки при ліквідації
Адміністрація	Забезпечення економічної безпеки
	Розробка планів розвитку бізнесу
	Оцінка ефективності менеджменту
Кредитні установи	Перевірка фінансової дієздатності
	Визначення розміру кредиту під заставу
Страхові компанії	Встановлення розміру страхового внеску
	Визначення сум страхових виплат
Інвестори	Перевірка доцільності інвестиційних вкладань
	Визначення можливої ціни купівлі
Державні органи	Підготовка до приватизації
	Визначення бази оподаткування
	Оцінка для судових органів

Джерело: Павловцев В. В. Введение в оценку стоимости бизнеса / В. В. Павловцев // Корпоративный менеджмент. – 2000 [121].

Для правильного застосування вартісних оцінок важливо чітко вказати на вид, тлумачення та відповідність виду вартості завданню оцінки, оскільки зміна тлумачення вартості може істотно вплинути на її величину. Найчастіше для усунення термінологічних розбіжностей перед терміном “вартість” використовують слова чи словосполучення, які пояснюють, який саме вид вартості мається на увазі. На сьогодні в Україні Законом передбачено існування наступних видів вартості: ринкова, ліквідаційна, заміщення, відтворення, залишкова, спеціальна, інвестиційна, вартість у використанні. Найчастіше з оцінкою майна асоціюється ринкова вартість (в деяких випадках – вартість на відкритому ринку) [138]. На практиці, при відсутності особливих застере-

жень мова йде саме про ринкову вартість, але особливо важливо, щоб метою оцінки був конкретний вид вартості для уникнення непорозумінь та розбіжностей. Зокрема, у пункті 11 Національного стандарту № 1 зазначено: “У разі, коли у нормативно-правових актах з оцінки майна, договорі на проведення оцінки майна або ухвалі суду не зазначається вид вартості, який повинен бути визначений у результаті оцінки, визначається ринкова вартість” [111].

Відповідно до МСО та Національного стандарту № 1 ринкова вартість визначається як розрахункова грошова величина, за яку відбудеться обмін майном на дату оцінки між зацікавленим покупцем та продавцем в результаті комерційної угоди після проведення відповідних заходів маркетингу, при якому кожна із сторін діяла із знанням справи, розсудливо і без примусу. Ринкова вартість є об’єктивною оцінкою прав власності на певне майно на конкретну дату. Згідно з сутністю ринку це означає узагальнюючу діяльність та мотивацію великої кількості учасників, а не окремий погляд чи інвестиційний інтерес певної особи. Ринкова вартість – це підкріплена даними ринку розрахункова величина, одержана у відповідності з нормативно-правовими актами [106].

На жаль, у зацікавленої особи не завжди у розпорядженні є інформація про ринок певного товару і можливості для оцінки його вартості за допомогою аналізу ринку. Це може пояснити існування спеціальних методичних підходів до оцінки вартості бізнесу. На думку С. Валдайцева, їх застосування має сенс у певних випадках:

- фірма, що оцінюється, є закритою, тобто її акції не котируються на фондовому ринку (фірма являє собою не акціонерне товариство, а товариство з обмеженою відповідальністю або закрите акціонерне товариство);
- фірма є формально відкритою, однак не знаходиться в лістингу фондових бірж, тому що не відповідає їх вимогам (за розміром, відкритістю фінансової звітності тощо), в той же час на позабіржовому ринку її постійне котирування не здійснюється;
- фірма є відкритим акціонерним товариством, що котирується на солідній фондовій біржі, але її акції є недостатньо ліквідними (за ними рідко укладаються угоди), виходячи з чого наявній ринковій вартості цих акцій довіряти не можна;
- весь фінансовий ринок в країні недостатньо ліквідний або дуже сильно залежить від короткострокових позаекономічних факторів, в результаті чого ринкова вартість котирування акцій не є справедливою [29].

### **7.3. ОБҐРУНТУВАННЯ НЕМОЖЛИВОСТІ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ ЛИШЕ НА ОСНОВІ ДАНИХ ФОНДОВОГО РИНКУ**

На сьогодні в Україні банківський бізнес функціонує у наступних формах: відкрите акціонерне товариство, закрите акціонерне товариство, кооперативний банк і товариство з обмеженою відповідальністю. Згідно з Законом України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо форми створення банків та розміру статутного капіталу” від 14.09.2006, банки в Україні можуть створюватися лише у формі відкритого акціонерного товариства або кооперативного банку [134]. Банки, створені у формі закритого акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, зобов’язані протягом трьох років з дня набрання чинності цим Законом привести свою організаційно-правову форму у відповідність до його вимог.

Проаналізуємо необхідність застосування спеціальних методів оцінки банківського бізнесу в Україні відповідно до наведених вище вимог.

В першу чергу, слід визначити форму господарювання об’єкта оцінки. Динаміка створення та функціонування банків в різних організаційних формах в Україні протягом останніх років представлена в таблиці 7.5.

Як видно з таблиці 7.5, більше половини комерційних банків за останні п’ять років функціонують у формі відкритого акціонерного товариства, тобто гіпотетично їх вартість може бути визначена на фондовому ринку згідно з котируваннями їх акцій.

*Таблиця 7.5*

#### **Динаміка створення та функціонування комерційних банків в Україні протягом 2005-2010 рр.**

Показники	Роки					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Кількість банків, що мають ліцензію НБУ на здійснення банківських операцій, од.	160	165	170	175	184	182
у т.ч. у формі:						
ВАТ	91	92	91	101	116	76
ЗАТ	41	41	44	42	29	1
ПАТ						99
ТОВ	28	32	35	32	39	6

Практичну можливість одержання такої інформації та встановлення справедливої ціни на фондовому ринку України буде проаналізовано нижче. Стосовно решти банків, що функціонують у формі закритих акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю, можна зробити висновок, що одержання інформації про вартість їх бізнесу без застосування спеціальних методів оцінки є неможливим за визначенням.

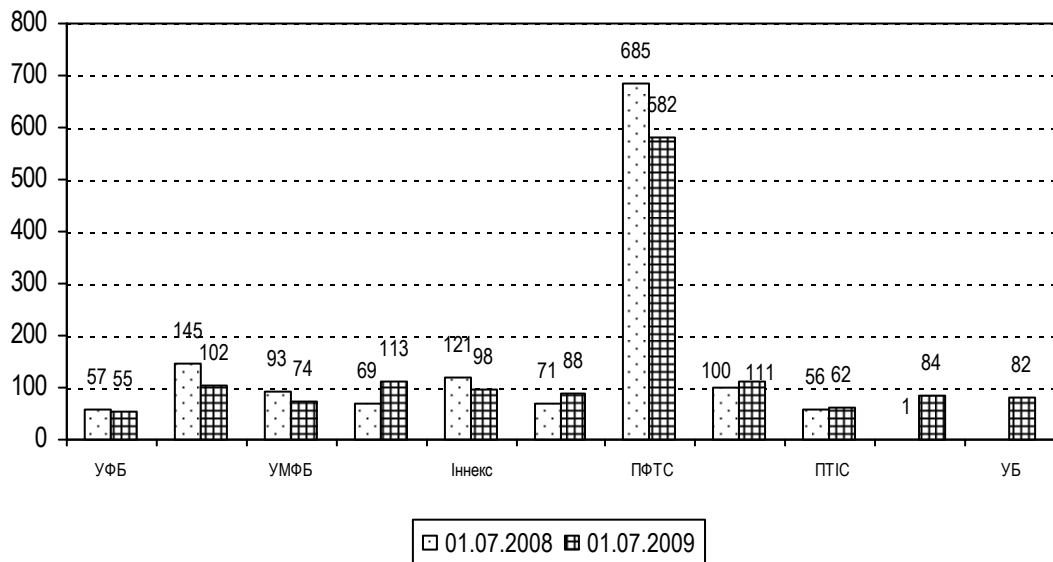
З метою визначення можливості оцінки вартості банківського бізнесу згідно з інформацією про котирування акцій банків розглянемо ситуацію на українському фондовому ринку. Якщо акції акціонерного товариства продаються на ринку і на них сформована певна ринкова ціна, то можна розрахувати вартість акцій в цілому шляхом множення кількості акцій на ціну однієї акції. Цей показник широко використовується і має назву “ринкова капіталізація акцій”. Окремі науковці часто зауважують, що саме цей показник і відображає вартість компанії і немає потреби в додаткових розрахунках [5].

У. Шарп вважає, що фондовий ринок існує як механізм обміну фінансовими активами, що допомагає звести разом покупців та продавців цінних паперів. Однією з основних функцій такого ринку є встановлення курсу цінних паперів, тобто визначення такої ринкової ціни, яка відображає всю наявну інформацію про конкретний цінний папір. Чим швидше встановлюється ця ціна, тим ефективніше відбувається розміщення капіталу на фондовому ринку. Традиційно припускається, що кожен з учасників ринку знає, яку кількість яких паперів за кожною з можливих цін він буде купувати чи продавати. Всі учасники збираються разом і тим чи іншим чином встановлюють ціну на товар, що врівноважує попит та пропозицію [179].

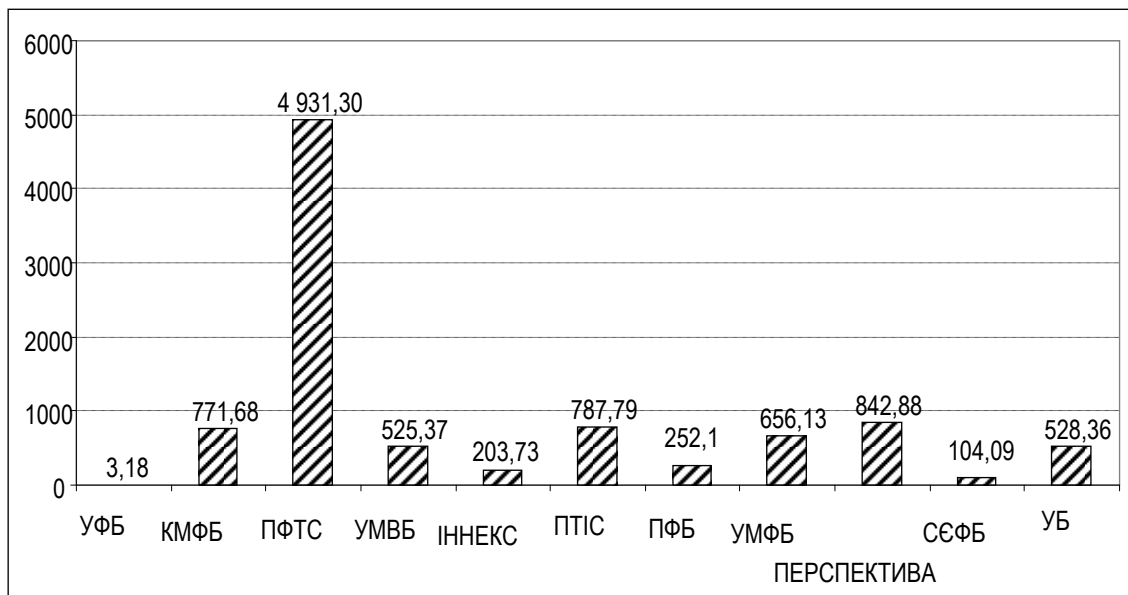
На сьогодні в Україні ліцензію ДКЦПФР на здійснення професійної діяльності з організації торгівлі на ринку цінними паперами мають 10 установ, а саме:

- ЗАТ “Українська фондова біржа” (УФБ);
- ЗАТ “Луганська фондова біржа” (ЛФБ);
- АТ “Донецька фондова біржа” (ДФБ);
- ЗАТ “Українська міжнародна фондова біржа” (УМФБ);
- ЗАТ “Українська міжбанківська валютна біржа” (УМВБ);
- ЗАТ “Придніпровська фондова біржа” (ПФБ);
- ЗАТ “Кримська фондова біржа” (КФБ);
- ВАТ “Київська міжнародна фондова біржа” (КМФБ);
- дочірнє підприємство “Технічний центр ПФТС” (ПФТС);
- дочірнє підприємство асоціації “Південноукраїнська торгівельно-інформаційна система” – “Південь-сервер” (ПТІС) [117].

За аналізом фондового ринку в Україні, здійсненим Р. Л. Смітом, міжнародним радником проекту розвитку ринків капіталу, така кількість організаторів торгівлі перевищує потреби ринку [173]. Це можна пояснити тим, що хоча розподіл кількості емітентів, цінні папери яких включені в лістинг на організаторах торгівлі, є більш-менш врівноваженим, обсяги торгів вказують на явну диспропорцію, що існує на фондовому ринку. Це проілюстровано на рисунках 7.1 та 7.2.



**Рис. 7.1. Розподіл кількості емітентів, цінні папери яких включені в лістинг на організаторах торгівлі за станом на 01.07.2008 та на 01.07.2009, шт.**

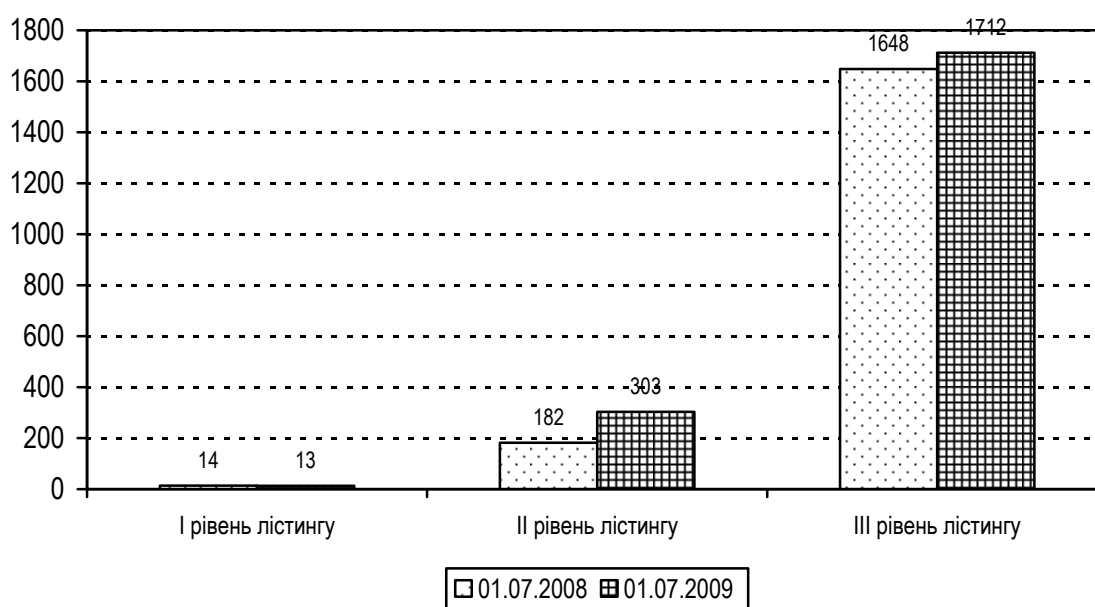


**Рис. 7.2. Обсяг укладених договорів на організаторах торгівлі за станом на червень 2009 р., млн грн.**



Ліквідність ринку є дуже низькою, причому більшість угод з цінними паперами здійснюється поза межами організованих бірж чи ТІС. За підрахунками експертів, 90 % угод укладається на нерегульованому ринку. Більшість додаткових випусків акцій розподіляються або між існуючими акціонерами, або між іншими контрагентами за наперед визначеними умовами, щоб не виходити на публічний ринок. За останній час декілька українських підприємств здійснили первинне розміщення акцій (ІРО) на іноземних біржах, визначивши свою ринкову вартість і, окрім того, отримали менш дорогий позиковий капітал [173].

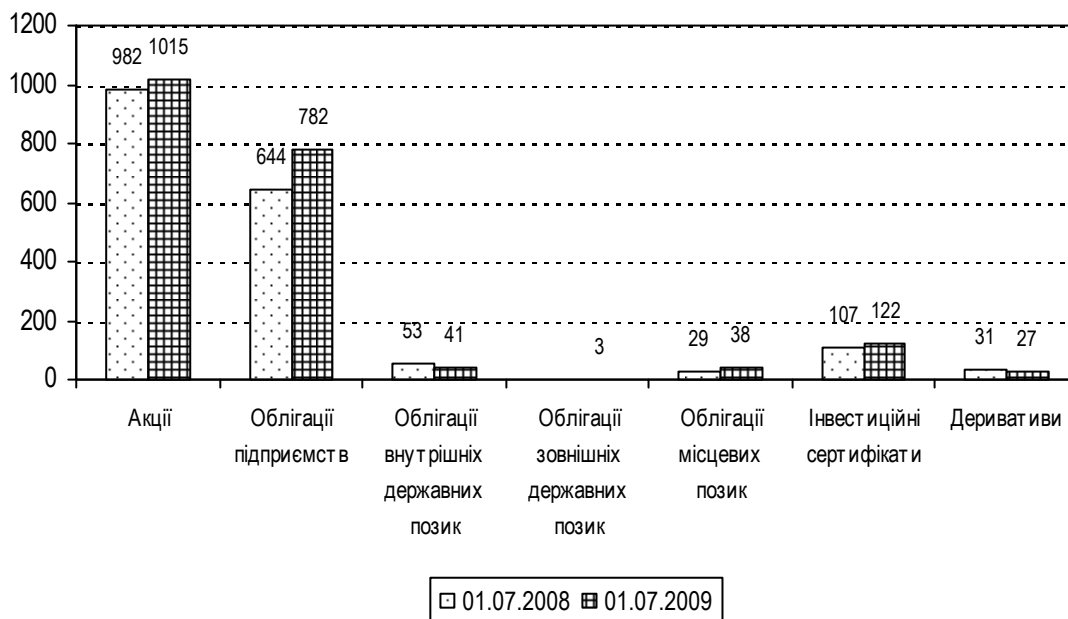
Як видно з рис. 7.3, за даними ДЦКПФР, у період з 01.07.2008 по 01.07.2009 найбільшу кількість (видів, форм) цінних паперів включено до II рівня лістингу позалістингового рівня [186].



**Рис. 7.3. Кількість цінних паперів, які включені до різних рівнів котирувальних листів організаторів торгівлі у період з 01.07.2008 до 01.07.2009**

За класифікацією Standard & Poor's, ринок цінних паперів України визначено як франтір-ринок – це найнижча класифікація індексу бірж цієї рейтингової агенції, що трохи нижче за категорію нових ринків. До цієї категорії входять понад 20 країн, згрупованих за географічним принципом на країни Європи, Африки, Азії й Латинської Америки. Група європейських франтір-ринків включає ринки України та її сусідів: Румунії, Словенії, Словаччини, Хорватії, Болгарії, Естонії, Литви і Латвії. Таким чином, через недостатню ліквідність фондового ринку України ставиться під великий сумнів питання встановлення справедливої ринкової вартості банківського бізнесу на базі котирувань акцій на ринку.

Зважаючи на те, що метою даного підрозділу є з'ясування можливості визначення вартості банків, базуючись на показнику їх ринкової капіталізації, то в першу чергу слід дослідити ситуацію на ринку акцій як цінного папера, який посвідчує майнові права його власника, в даному випадку – банку, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства (у вигляді дивідендів), або майна (у разі його ліквідації), а також права на управління ним. Структура торгів цінними паперами наведена на рис. 7.4.



**Рис. 7.4. Структура торгів цінними паперами у період з 01.07.2008 по 01.07.2009, шт.**

Як видно з рис. 7.4, акції на фондовому ринку України обертаються досить добре, займаючи третє місце за обсягами після облігацій підприємств та ОВДП.

Проведений вище аналіз дозволяє дійти висновку, що ті умови ринку, які, на думку С. Вайдальцева, обумовлюють необхідність застосування спеціальних методів оцінки вартості бізнесу, існують на банківському ринку України. Таким чином, визначення вартості банківського бізнесу тільки на основі ринкової капіталізації його акцій неможливе. В той же час, на нашу думку, навіть при високій ліквідності ринку та акцій об'єкта оцінки сліпо використовувати дані фондового ринку при визначенні справедливої ринкової вартості бізнесу не можна. Це пояснюється складністю механізму встановлення рівноважної ціни та різними умовами, в яких знаходяться інвестори на фондовому ринку.

Вартість будь-якого цінного папера залежить від перспектив, які очікують його у майбутньому, та їх прогнозованості. Будь-яка додаткова

інформація відносно цих перспектив може привести до переоцінки його вартості. Наприклад, інформація щодо бажання того чи іншого добре проінформованого інвестора купити або продати певну кількість цінних паперів певного виду за конкретною ціною, може суттєво змінити ринкову вартість об'єкта оцінки. Таким чином, одна пропозиція укласти угоду може стати стимулом для виникнення інших пропозицій. Ціни можуть не лише встановлювати ринкову рівновагу, але і бути джерелом інформації.

Виходячи з цього, для визначення вартості банківського бізнесу необхідним є застосуванням спеціальних аналітичних методів, які дозволяють врахувати весь спектр факторів, що її формують.

#### **7.4. ПРОБЛЕМИ НОРМАТИВНО-ПРАВОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ**

Серед умов підвищення ефективності оцінки вартості банківського бізнесу в Україні можна виділити внесення ряду змін до вітчизняного законодавства. В першу чергу, нормативного затвердження вимагає тлумачення основних категорій, оскільки розбіжності в їх розумінні створюють найбільші ускладнення.

Однією з найважливіших і найдискусійніших категорій є “капітал”, виходячи з чого, нормативно-правова база повинна містити єдине та несуперечливе її визначення. Термінологічна узгодженість визначення категорії “вартість” має бути забезпечена принаймні в рамках трьох наступних нормативних актах:

- Законі України “Про банки і банківську діяльність” [133] від 07.12.2000;
- Національному стандарті № 1 “Загальні засади оцінки майна і майнових прав” [111] від 10.09.2003;
- Національному стандарті № 3 “Оцінка цілісних майнових комплексів” [112] від 29.11.2006.

Закон України “Про банки і банківську діяльність” “регулює відносини, що виникають під час заснування, реєстрації, діяльності, реорганізації та ліквідації банків” [133]. В цьому Законі містяться згадування про наступні види капіталу банків:

- капітал банку – залишкова вартість активів банку після вирахування всіх його зобов'язань;
- капітал підписний – величина капіталу, на яку отримано письмові зобов'язання акціонерів (пайовиків) банку на внесення коштів за підпискою на акції (паї);

- капітал статутний – сплачений та зареєстрований підписний капітал;
- капітал регулятивний (власні кошти) – складається з основного та додаткового капіталу, зваженого на ризики, що визначаються нормативно-правовими актами Національного банку України.

Поняття “капітал банку”, надане у вказаному нормативно-правовому акті, подане неоднозначно. Загальновідомим є той факт, що активи банку мають дорівнювати пасивам, які, в свою чергу, складаються із власного та запозиченого капіталу (зобов’язань банку). Виходячи з цього, стає зрозумілим, що під терміном “капітал банку”, що міститься в досліджуваному законі, насправді розуміється не весь капітал фінансово-кредитної установи, а лише його частина – власний капітал. На наш погляд, слід внести дане уточнення в Закон України і замість поняття “капітал банку” використовувати “власний капітал банку”. Що ж до капіталу банку, то в даному нормативно-правовому акті слід визначати його як суму власного та запозиченого капіталів банку. Запропоноване визначення не суперечить загальному уявленню про капітал як джерело формування активів. Розуміння інших видів капіталу банку, що розглянуті в даному нормативно-правовому акті, цілком відповідає комплексному підходу до визначення вартості банківського бізнесу.

Національний стандарт № 1 “Загальні засади оцінки майна і майнових прав” є “обов’язковим для застосування під час проведення оцінки майна та майнових прав суб’єктами оціночної діяльності, а також особами, які відповідно до законодавства здійснюють рецензування звітів про оцінку майна” [111]. Даний стандарт врегульовує загальні питання, пов’язані з оцінкою будь-якого майна та з оціночною діяльністю в Україні. Особливості ж певних видів майна розглядаються в окремих національних стандартах. В цьому стандарті представлено визначення всіх видів вартості, розглядаються основні об’єкти оцінки, методичні підходи та оціночні процедури.

Національний стандарт № 3 “Оцінка цілісних майнових комплексів” є “обов’язковим для застосування під час проведення оцінки цілісного майнового комплексу суб’єкта господарювання суб’єктами оціночної діяльності, а також особами, які відповідно до законодавства здійснюють рецензування звітів про оцінку цілісного майнового комплексу” [112]. В даному стандарті використовується поняття інвестованого капіталу як суми власного та запозиченого капіталу (довгострокового боргу) цілісного майнового комплексу. Дане визначення є доволі дискусійним, адже для таких видів підприємницької діяльності, як банківська, короткострокові залучені кошти також є важливим

інструментом формування активів і при вмілому їх використанні можуть формувати довгострокові кредити.

Виходячи з цього, в Національному стандарті № 3 “Оцінка цілісних майнових комплексів” необхідним є визначення сутності не інвестованого капіталу, а капіталу в загальному розумінні, відповідно до специфіки діяльності, що розглядається. Так, капітал слід розглядати як суму власного та запозиченого капіталів цілісного майнового комплексу. Дане поняття є ширшим, аніж поняття інвестованого капіталу та більшою мірою відповідає специфіці оцінки майнових комплексів, яка припускає зарахування залученої та використаної частки короткострокових зобов’язань до складу загального капіталу.

Ще однією важливою категорією, яка має бути однозначно визначена у нормативно-правових актах, є категорія “бізнес”. В Національному стандарті № 1 бізнес розглядається як “певна господарська діяльність, яка провадиться або планується для провадження з використанням активів цілісного майнового комплексу” [111]. Дане визначення, на нашу думку, є суперечливим, адже фраза “планується для провадження з використанням активів цілісного майнового комплексу” говорить лише про уявну діяльність на базі певного майнового комплексу, не наголошуючи на існуванні даного комплексу та ступені достовірності провадження такої діяльності. Даному визначенню більшою мірою відповідає бізнес-план, якій містить в собі план провадження підприємницької діяльності на базі певного майна з обґрунтуванням доцільності такої діяльності та основних питань, пов’язаних з її провадженням. Без фактичної діяльності ідея залишається лише чорнилом на папері, фактична господарська діяльність може бути відсутньою. В даному випадку мова, скоріш за все, йде про інтелектуальну власність, яка може принести її власнику певні вигоди при відповідній реалізації на базі певного майнового комплексу. Виходячи з цього, на наш погляд, слід виключити фразу “планується для провадження з використанням активів цілісного майнового комплексу” із визначення поняття бізнесу у Національному стандарті № 1 “Загальні засади оцінки майна і майнових прав” і представити визначення даної категорії в наступній редакції: “бізнес – певна господарська діяльність, яка провадиться з використанням активів цілісного майнового комплексу”.

Крім того, нормативного врегулювання потребують окремі методичні положення, пов’язані з оцінкою банків. Виходячи з того, що банківська діяльність розуміється як певний вид господарської діяльності, яка провадиться на базі майнового комплексу, то визначення вартості підпадає під дію Національного стандарту № 3 “Оцінка цілісних майнових комплексів”. Через те, що в даному Стандарті розглядаються питання, пов’язані з методикою оцінки вартості бізнесу, необхідним є

розширення переліку основних підходів до визначення вартості цілісних майнових комплексів за рахунок ще одного підходу, а саме комплексного. Це дозволить уникнути суперечностей щодо трактування результатів оцінки із застосуванням різних підходів та надасть можливість врахування більшої кількості факторів, що формують вартість таких цілісних майнових комплексів, зважаючи на специфіку їх діяльності. Застосування комплексного підходу також дозволить уникнути ускладнень, пов'язаних зі зважуванням результатів, одержаних при застосуванні різних підходів. Законодавче закріплення комплексного підходу може надати значний поштовх у напрямку розробки нових, більш перспективних методів оцінки через поєднання існуючих підходів визначення вартості цілісних майнових комплексів.

У Національному стандарті № 3 “Оцінка цілісних майнових комплексів” повинен бути однозначно визначений підхід до оцінки тривалості розрахункового періоду, адже виходячи із ст. 14 даного нормативно-правового акта, а саме переліку оціночних процедур, які потрібні для застосування методу дисконтування грошового потоку, визначення прогностного періоду має значний вплив на результат оцінки. На жаль, в Національному стандарті наведені лише головні вимоги до тривалості прогностного періоду: “вибір тривалості прогностного періоду повинен узгоджуватися із способом визначення вартості реверсії. Тривалість прогностного періоду вважається достатньою, якщо обраний спосіб визначення реверсії дає змогу врахувати всі відомі на дату оцінки факти та припущення щодо результатів провадження діяльності підприємства, цілісний майновий комплекс якого оцінюється, в період, що настає за прогностним” [112]. Як видно із статті 16 цього стандарту, конкретні методики та підходи до визначення тривалості прогностного періоду не наводяться, що може мати як позитивні, так і негативні наслідки, адже свобода вибору методу визначення тривалості прогностного періоду, з одного боку, дає простір для творчості та розробки нових підходів, а з іншого – ускладнює процес оцінки через неузгодженість шляхів вирішення даної проблеми та можливі розбіжності в оцінці при застосуванні різних методів.

Досить дискусійним є також методичний підхід до визначення грошового потоку для власного капіталу, запропонований в Національному стандарті № 3 “Оцінка цілісних майнових комплексів”. Як зазначалось раніше, даний підхід більшою мірою відповідає завданню визначення загального грошового потоку для власного капіталу і має бути переглянутий виходячи із загальноприйнятого уявлення про методику визначення чистого грошового потоку. Крім того, даний підхід не враховує особливостей провадження інших видів господарської діяльності, а отже не може бути в чистому вигляді засто-

сований для оцінки специфічних видів підприємницької діяльності, зокрема банківської. На наше переконання, дані зауваження мають бути внесені до статті 17 Національного стандарту № 3 “Оцінка цілісних майнових комплексів”. Щодо методики розрахунку чистого грошового потоку до інвестованого капіталу, то в ній мають бути враховані зміни, які стосуються розрахунку чистого грошового потоку до власного капіталу. Пропонується в додатках до Національного стандарту № 3 також наводити розрахунок чистого грошового потоку до інвестиційного капіталу, виходячи з чистого грошового потоку до власного капіталу, що дасть більш наочне уявлення про різницю між даними видами грошових потоків та більш ґрунтовно пояснить механізм розрахунку кожного з них.

Крім того, слід визначити в Національному стандарті № 3 поняття “чистий грошовий потік до капіталу цілісного майнового комплексу”, який також не буде враховувати витрати на сплату відсотків за довгостроковим боргом, проте, на відміну від чистого грошового потоку для інвестованого капіталу, не буде враховувати ще і витрати на оплату процентів за короткостроковими зобов’язаннями об’єкта оцінки.

Важливою проблемою нормативно-правового регулювання у сфері оцінки вартості банківського бізнесу є однозначне визначення підходів до розрахунку ставки дисконтування. У випадку з банківським бізнесом це особливо важливо і важко зробити, враховуючи специфіку та особливості провадження банківської діяльності. Підходи до визначення ставки дисконту, запропоновані в статті 23 Національного стандарту № 3 “Оцінка цілісних майнових комплексів”, є досить обмеженими. В той же час зазначений стандарт дозволяє застосовувати інші методи визначення ставки дисконту: “застосування інших методів розрахунку ставки дисконту, проведення такого розрахунку на початок, середину або кінець кожного року (кварталу, місяця) прогнозного періоду обґрунтовується у звіті про оцінку цілісного майнового комплексу” [112].

Необхідно внести також зміни до даної статті Національного стандарту № 3 з метою відображення та закріплення головних відмінностей провадження банківської діяльності, а отже – і визначення ставки дисконту для цілісних майнових комплексів, пов’язаних з провадженням банківської діяльності. Підхід до визначення ставки дисконтування, який враховує особливості всіх напрямків діяльності банків, найкращим чином визначає капітал бізнесу, пов’язаний із залученням, запозиченням, розміщенням, інвестуванням та іншими напрямками операцій з капіталом. Крім того, даний підхід пропонує досить простий алгоритм визначення вартості власного капіталу або ставки дисконту для власного капіталу. Отже, зважаючи на необхідність врахування особливостей

оцінки цілісних майнових комплексів, пов'язаних з банківською діяльністю, у додатках до Національного стандарту № 3, слід внести запропонований підхід до переліку основних методів, за допомогою яких можливе визначення ставки дисконту для капіталу та інвестиційного капіталу для цілісних майнових комплексів, пов'язаних з банківською, кредитною або інвестиційною діяльністю. Зважаючи на те, що на базі вартості капіталу, визначеної за допомогою запропонованого підходу, досить легко знайти вартість власного капіталу, а відповідно – і ставку дисконту для нього, пропонуємо нормативно закріпити дану можливість через посилання на даний метод при необхідності визначення ставки дисконту для власного капіталу для зазначених видів діяльності.

Наведені рекомендації та пропозиції дозволять уникнути багатьох термінологічних неточностей та розбіжностей, що дозволить вирішити багато проблем, пов'язаних із стандартизацією і уніфікацією оціночних процедур. Зазначені рекомендації вказують на існуючу проблему поверхневого уявлення про об'єкт оцінки і акцентують увагу на необхідності більш глибокого дослідження особливостей провадження різних видів господарської діяльності на базі цілісних майнових комплексів, а також більш повного відображення даних особливостей у вітчизняних нормативно-правових актах. Запропоновані зміни до законодавства вирішують багато нормативних питань, пов'язаних з термінологією та методологією оцінки та урахуванням особливостей цілісних майнових комплексів, на базі яких провадяться специфічні види господарської діяльності.

## **7.5. ВИКОРИСТАННЯ ТРАНСФЕРТНОГО ЦІНОУТВОРЕННЯ ДЛЯ ПІДВИЩЕННЯ РІВНЯ ОБ'ЄКТИВНОСТІ ОЦІНКИ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ**

### **7.5.1. Значення трансфертного ціноутворення в процесі оцінки вартості банківського бізнесу**

Перш ніж розкривати роль трансфертного ціноутворення в процесі оцінки вартості банківського бізнесу, необхідно дослідити сутність трансфертних цін та визначити особливості їх застосування у сфері банківського менеджменту.

Категорія “трансфертна ціна” складається з двох економічних термінів – “ціна” та “трансферт”. Категорія “ціна” є фундаментальною в економічній науці, тому обмежимося дослідженням сутності терміна “трансферт”. Даний термін має множинний спектр значень, але найчастіше його використовують для позначення безоплатного руху грошових коштів або матеріальних цінностей між суб'єктами економічних відносин. Зокрема, у бюджетному процесі він означає передачу коштів



між суб'єктами сектора державного управління на безповоротній та безоплатній основах; при складанні платіжного балансу країни – безоплатне надання економічних цінностей (товарів, послуг або фінансових активів), у банківській справі – переказ грошових коштів без зміни їх власника та ін. У кожному із наведених вище прикладів чітко прослідковується основна риса “трансфертів” – їх безоплатність. Отже, термін “трансфертне ціноутворення” виражає ідею встановлення умовної ціни на традиційно безоплатний рух грошових коштів або матеріальних цінностей.

У російській [21] та українській [60] довідково-енциклопедичній літературі економічного спрямування дається визначення категорії “трансфертна (внутрішньофірмова) ціна” як ціни, що використовується в розрахунках між структурними підрозділами фірми. Ототожнення понять “трансфертна ціна” та “внутрішньофірмова ціна” обумовлюється усталеною практикою використання в пострадянських країнах поняття “внутрішньофірмова ціна” для визначення внутрішньої ціни підприємства у межах концепції внутрішньогосподарського розрахунку. На нашу думку, наведені визначення трансфертної ціни є занадто спрощеними і не розкривають ряд важливих аспектів, зокрема об'єкти встановлення трансфертної ціни.

У 2007 році Національний банк України затвердив Методичні рекомендації щодо організації процесу формування управлінської звітності в банках України [105]. У даному документі поняття “трансфертна ціна (трансфертна ставка)” визначається як внутрішня ставка, що встановлюється з урахуванням ринкових індикаторів та використовується для розподілу доходів і витрат між напрямками управління в усіх структурних підрозділах одного банку. Дане визначення спрямоване на розкриття методики та мети розрахунку трансфертної ціни, а не на визначення економічної сутності даного виду ціни. У ньому не розкрито ключові аспекти щодо суб'єктів та об'єкта трансфертного ціноутворення.

У зарубіжній літературі для позначення трансфертного ціноутворення в банківській установі використовується термін “fund transfer price” [221]. Введення у структуру даного терміна слова “fund” (фонд ресурсів) на етимологічному рівні визначає об'єкт встановлення трансфертних цін – ресурси комерційного банку. У межах нашого дослідження під ресурсами комерційного банку (банківськими ресурсами) мається на увазі сукупність власних, залучених та запозичених коштів банку, що перебувають у безпосередньому його розпорядженні і використовуються для здійснення повномасштабної банківської діяльності.

Існує думка щодо доцільності встановлення трансфертних цін на внутрішньобанківські послуги, але складність, висока собівартість

розробки та низька економічна ефективність даної методики зумовлюють визначення об'єкта трансфертного ціноутворення в абсолютній більшості банківських установ саме банківських ресурсів [63, 88]. Визнаний фахівець у галузі банківського менеджменту Дж. Сінкі наводить таке визначення: “трансфертна ціна – це ціна на кошти, які переведені усередині банку від однієї організаційної одиниці до іншої” [157]. Таким чином, вважаємо за доцільне сформулювати визначення поняття “трансфертна ціна” в контексті банківської діяльності на основі встановлення об'єкта ціноутворення залучених, запозичених та власних ресурсів комерційного банку за умови їх передачі від однієї організаційної одиниці до іншої. З огляду на дослідження значення трансфертного ціноутворення для оцінки вартості банківського бізнесу, нами більш детально буде розглянуто використання трансфертних цін для визначення вартості капіталу банку, а також вплив даного виду цін на формування капіталу банку та його перерозподіл між центрами відповідальності.

Для збереження функціонального та сутнісного навантаження на економічну категорію “трансфертна ціна” потрібно чітко розмежувати її застосування в межах двох напрямків. Як інструмент внутрішнього фінансового менеджменту та ключовий елемент управлінського обліку категорію “трансфертна ціна” доцільно вживати для позначення ціноутворення в межах однієї юридичної особи. При вивченні механізму взаємодії юридично незалежних, але пов'язаних характером економічних відносин осіб (“пов'язані сторони”) категорію “трансфертна ціна” необхідно розглядати з урахуванням особливостей міжгосподарських зв'язків, зокрема в аспекті зовнішньоекономічної діяльності та проблем оподаткування.

Таким чином, трансфертна ціна в банку – це ціна на ресурси, які передаються усередині банку від одного центру відповідальності до іншого або між взаємопов'язаними банками. Відповідно трансфертне ціноутворення в банку – це сукупність економічних відносин щодо визначення трансфертних цін на ресурси, які передаються усередині банку від одного центру відповідальності до іншого або між взаємопов'язаними банками.

Трансфертне ціноутворення є складним економічним методом підвищення ефективності організації виробництва, який потребує дослідження притаманних йому функцій у межах, як мінімум, двох предметних галузей економіки: теорії ціноутворення та теорії економіки підприємства.

Трансфертну ціну як окремий вид ціни доцільно розглядати у межах загальної теорії ціноутворення. На сьогодні у теорії ціноутворення переважає комплексний підхід до розуміння сутності ціни, який поєд-

нує вартісну теорію К. Маркса, розробки А. Маршала та А. Пігу, маржиналістську теорію та теорію індивідуального вибору П. Самуельсона. Останні дві теорії досліджують феномен ціни переважно з точки зору факторів, що діють з боку попиту, у той час як теорія вартості досліджує групу факторів, що впливають на виробництво з боку пропозиції. У свою чергу, А. Маршал та А. Пігу розглядають попит і пропозицію як рівнозначні ціноутворюючі фактори.

Економічна сутність трансфертної ціни може бути розкрита за допомогою вартісної теорії та ринкових теорій ціни, без зміни постулатів даних теорій, за умови введення до логіки суджень одного припущення: вважати економічними агентами (суб'єктами економічних відносин) підрозділи однієї юридичної особи. Зазначене припущення дозволяє ввести категорії “внутрішньофірмова вартість” та “внутрішньофірмова гранична корисність” для визначення сутності трансфертної ціни в межах вартісної та маржиналістської теорій ціни. Отже, повнота трактування трансфертного ціноутворення, як специфічного виду ціни, залежить від ступеня економічної свободи підрозділів організації у прийнятті економічних рішень, зокрема при визначенні рівня внутрішньофірмових цін. В організації з високим ступенем децентралізації управлінських функцій структурні підрозділи мають значну свободу при прийнятті економічних рішень. У таких організаціях трансфертна ціна виконує в межах внутрішньофірмового середовища усі п'ять функцій, які притаманні звичайним цінам: обліково-вимірювальну, балансуєчу, стимулюєчу, перерозподільну, розміщення виробництва. У контексті спрямованості монографічного дослідження дані функції, перш за все, необхідно розглядати з точки зору формування та перерозподілу капіталу банку.

У межах теорії економіки підприємства трансфертна ціна повинна розглядатись як важлива складова внутрішнього економічного механізму підприємства, заснованого на децентралізації управління й розширенні відповідальності структурних підрозділів за результати господарювання. З цього погляду основними функціями трансфертної ціни є матеріальне стимулювання персоналу залежно від результатів діяльності підрозділів та розподіл витрат за місцем виникнення. І. О. Волков [188] дає комплексне розуміння системи внутрішньозаводських економічних відносин та внутрішнього ціноутворення як однієї з основних її складових. Таким чином, з погляду теорії економіки підприємства, трансфертна ціна є методом досягнення виробничих цілей підприємства.

З огляду на специфіку банківської діяльності найбільш доцільним видається використання в банківських установах методів трансфертного ціноутворення, які орієнтовані на ринкові ціни та внутрішні

витрати. Дана теза підтверджена в монографії М. І. Макаренка та Т. Г. Савченка [159] на основі узагальнення теоретичних підходів, математичних розрахунків та дослідження досвіду трансфертного ціноутворення у вітчизняних банках. Крім того, як зазначалось у попередніх розділах монографії, завданню об'єктивної оцінки вартості банківського бізнесу найбільшою мірою відповідає ринкова вартість, оскільки вона є найбільш узагальнюючим видом вартості, враховує найбільшу кількість факторів та орієнтована на велике коло контрагентів. Таким чином, постулат щодо необхідності переважної орієнтації методів трансфертного ціноутворення на ринкові індикатори цілком узгоджується із теоретичними підходами до оцінки вартості банківського бізнесу.

У зарубіжній літературі, присвяченій дослідженням практики використання трансфертних цін, наголошується на доцільності диференціації методів розрахунку трансфертної ціни у сфері внутрішньогосподарських і міжгосподарських відносин. В останньому випадку пов'язані суб'єкти господарювання повинні враховувати додаткові фактори: податкове та антимонопольне законодавство, стратегічні цілі діяльності всієї групи та ін.

На нашу думку, основними цілями (цілями першого порядку) трансфертного ціноутворення є: оцінка діяльності філій та відділень; оцінка діяльності центрів відповідальності; управління ризиками. Інші цілі реалізуються на основі використання інформації щодо трансфертного результату діяльності центру відповідальності, який і складає сутність оцінки його діяльності, тобто є ціллю першого порядку. Трансфертний результат – це різниця між доходами та витратами центру відповідальності, що ілюструє ефективність управління ним.

До цілей другого порядку використання трансфертних цін можна віднести: впровадження ефективної системи стимулювання продуктивності праці, планування та контроль бюджетів у розрізі окремих центрів відповідальності, аналіз структури відсоткової маржі та ін. Деякі дослідники визначають важливість трансфертного ціноутворення у процесі оцінки вартості банківської установи.

Ми вважаємо принциповим окреме трактування системи трансфертного ціноутворення, яка формується для оцінки лише філій і відділень банку, та системи, яка орієнтована на оцінку діяльності усіх центрів відповідальності та управління ризиками. Остання є значно складнішою з організаційної, технічної, методологічної точок зору і, відповідно, виконує більший широкий спектр функцій, в тому числі щодо управління внутрішньобанківським перерозподілом капіталу, а також оцінки вартості центрів відповідальності банку. У більшості

випадків система трансфертного ціноутворення, орієнтована на оцінку усіх центрів відповідальності, надалі інтегрується із системою управління ризиками.

Рівень відповідності потенційних цілей системи трансфертного ціноутворення тактичним та стратегічним цілям діяльності банку є одним із ключових факторів визначення цільової функції системи трансфертного ціноутворення. Наприклад, протягом 2005-2007 рр. стратегія цілого ряду вітчизняних банків полягала у розвитку клієнтської бази та нарощуванні балансових показників на основі прискореного розвитку регіональної мережі філій та відділень. Окреслена стратегія реалізовувалась з метою динамічного підвищення ринкової вартості банківської установи для продажу її зарубіжним інвесторам. Банки, які дотримувалися даної стратегії, були зацікавлені у впровадженні системи трансфертного ціноутворення, яка орієнтована на оцінку діяльності філій та відділень банку. Використовуючи даний інструмент фінансового менеджменту, можна більш якісно оцінити економічну ефективність інвестицій у розвиток регіональної мережі та при потребі відкоригувати інвестиційні плани.

З іншого боку, банки, орієнтовані на нарощування своєї ринкової вартості для подальшої реалізації інвесторам, навряд чи будуть зацікавлені у впровадженні комплексної системи трансфертного ціноутворення для оцінки діяльності усіх центрів відповідальності та управління ризиками. Самостійна розробка і впровадження такої системи може продовжуватись декілька років і потребуватиме значних фінансових ресурсів та масштабної реструктуризації бізнес-процесів. Необхідно враховувати, що існує висока ймовірність впровадження зарубіжними інвесторами власної моделі організації внутрішніх відносин між підрозділами банку, яка засновуватиметься на стандартах трансфертного ціноутворення, прийнятого в межах даної фінансової групи (транснаціонального банку). Таким чином, стає очевидним, що вибір цілей системи трансфертного ціноутворення значною мірою буде залежати від їх відповідності тактичним та стратегічним цілям банківської установи.

Враховуючи підходи до оцінки банківського бізнесу, наведені у попередніх розділах монографії, а також результати дослідження, проведеного у даному підрозділі монографії, можна зазначити, що трансфертні ціни можуть впливати на процес визначення вартості банку у двох напрямках:

- 1) на рівні міжгосподарських зв'язків трансфертне ціноутворення необхідно враховувати при дослідженні процесів формування капіталу банку, який входить до складу певної транснаціональної фінансової групи. Передача ресурсів у формі зобов'язань за трансфертними цінами може використовуватись для мінімізації податкового навантаження

банків-членів транснаціональної фінансової групи та досягнення інших тактичних і стратегічних цілей групи. У свою чергу, можливість маніпулювання трансфертною ціною зобов'язань банку є однією із основних причин недостатнього обсягу внутрішньогрупових інвестицій у формі капіталу. Як наслідок виникає проблема “тонкої капіталізації” (“thin capitalization”), сутність якої полягає у недостатній величині власного капіталу у порівнянні із обсягом зобов'язань банку, що у свою чергу обумовлює зменшення вартості банку;

2) трансфертні ціни можуть використовуватись для об'єктивної оцінки внутрішньобанківської вартості капіталу з метою раціонального його використання центрами відповідальності банку, зокрема, відділеннями та філіями. Крім того, трансфертне ціноутворення застосовується для оцінки вартості грошових потоків які генеруються окремими центрами відповідальності банку. У свою чергу, певні методи оцінки вартості банку ґрунтуються на дисконтуванні вільних грошових потоків центрів відповідальності банку

### **7.5.2. Вплив трансфертного ціноутворення на забезпечення достатньої капіталізації банку**

У даному підрозділі роботи дослідимо взаємозв'язок проблеми “тонкої капіталізації” із оцінкою вартості банківського бізнесу та розглянемо трансфертне ціноутворення у контексті зазначеної вище проблеми. У широкому розумінні сутність проблеми “тонкої капіталізації” полягає у необґрунтовано малих обсягах власного капіталу у порівнянні із борговими зобов'язаннями суб'єкта господарювання. Необхідно зазначити, що обсяг капіталу банку є одним із ключових факторів, що визначають вартість будь-якого суб'єкта господарювання, в тому числі комерційного банку.

До основних негативних наслідків проблеми “тонкої капіталізації” відносять збільшення кредитних ризиків для кредиторів недокапіталізованого суб'єкта господарювання та створення умов для незаконної мінімізації його податкового навантаження. У більшості країн світу, в тому числі в Україні, з метою вирішення проблеми недостатньої капіталізації банків встановлюються спеціальні вимоги до мінімального розміру власного капіталу та його структури відповідно до рекомендацій Базельського комітету. Необхідно підкреслити, що зазначені показники визначають мінімально необхідний обсяг власного капіталу, тоді як для забезпечення фінансової стійкості банку, особливо в умовах загострення світової фінансової кризи 2008-2009 рр., необхідні значно більші обсяги капіталу. Дана теза підтверджується процесами рекапіталізації комерційних банків, що розгорнулись у першій половині 2009 р. як за кордоном, так і в Україні.

На прийняття материнськими структурами рішення щодо надання ресурсів банку-члену групи у формі додаткових внесків у капітал або у формі боргових зобов'язань впливає багато факторів фінансового та нефінансового характеру. На нашу думку, одним із основних чинників є наявність ефективної системи державного регулювання трансфертного ціноутворення, яка унеможлиблює отримання додаткових прибутків від маніпулювання трансфертними цінами ресурсів у формі зобов'язань. Мета державного регулювання трансфертного ціноутворення полягає у запровадженні механізму контролю за об'єктивністю розрахунку та розподілі доходів і витрат корпорацій для забезпечення прозорості податкової політики транснаціональних корпорацій та достатньої капіталізації їх підрозділів. Таким чином, проблема “тонкої капіталізації” має не лише податковий аспект, а й безпосередньо впливає на вартість комерційного банку, що входить до транснаціональної фінансової групи.

Наведений висновок підтверджується останніми тенденціями щодо удосконалення практики регулювання трансфертного ціноутворення у Великобританії. У червні 2008 р. були опубліковані нові правила регулювання трансфертного ціноутворення у Великобританії [198], які удосконалювали підходи до регулювання трансфертного ціноутворення та правила регулювання недостатньої капіталізації (*thin-capitalization rules*), що діяли з 2004 р. [214]. Одним із нових аспектів даного документа є трактування впливу трансфертного ціноутворення на оподаткування компаній як процесу, що нерозривно пов'язаний із проблемою недостатньої капіталізації компаній. Проблема недостатньої капіталізації компанії у взаємозв'язку із трансфертним ціноутворенням також розглядається в інших країнах. Зокрема, в Аргентині з 2004 р. встановлено кількісне обмеження співвідношення боргових зобов'язань до капіталу у пропорції 2 до 1 [199]. Взаємозв'язок між недостатньою капіталізацією компаній та регулюванням трансфертного ціноутворення в Німеччині в аспекті банківського кредитування досліджується у статті Крістіана Лукса (Німеччина), Арведа Крюгера (Німеччина) та Бернарда фон Тадена (США) [211].

Враховуючи спрямованість даного підрозділу монографії, розглянемо більш детально податкові аспекти проблеми “тонкої капіталізації” у взаємозв'язку із трансфертним ціноутворенням. З точки зору оподаткування, використання значного обсягу зобов'язань у порівнянні із власним капіталом створює потенційні можливості для зниження обсягів прибутку, що, у свою чергу, сприяє зменшенню податкових надходжень за податком на прибуток та деякими іншими податковими платежами. Маніпулюючи трансфертними цінами,

пов'язані банки або банки та їх філії, які базуються в різних країнах, можуть незаконно мінімізувати податкові платежі. У банківському секторі України дана проблема знаходиться у площині міжгосподарських відносин материнського (переважно зарубіжного) та дочірнього (переважно вітчизняного) банків. Однак після внесення змін до Закону України “Про банки та банківську діяльність” щодо надання дозволу зарубіжним банкам відкривати філії на території України дана проблема поширилась на сферу внутрішньогосподарських відносин комерційного банку [133]. Потрібно підкреслити, що станом на 01.11.2010 в Україні не зареєстровано жодної філії закордонного банку. Підходи до регулювання діяльності закордонних філій в Україні є подібними до регулювання діяльності іноземних банків, що функціонують на території України. У статті 24 Закону України “Про банки та банківську діяльність” викладено основні вимоги щодо відкриття філій та представництв іноземних банків на території України. Зокрема, встановлюються вимоги щодо мінімального розміру приписного капіталу філії на момент її акредитації (не менше 10 млн євро), а також зазначається, що діяльність філії іноземного банку повинна відповідати вимогам, встановленим нормативно-правовими актами Національного банку України (в тому числі щодо економічних нормативів в цілому та нормативів капіталу зокрема). Дослідимо проблему “тонкої капіталізації” на прикладі банків-юридичних осіб, що входять до транснаціональних фінансових груп.

За інформацією, наведеною на офіційному сайті НБУ [154], частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків України на період з 01.01.2005 по 01.11.2010 збільшилась майже у 4 рази (з 9,6 до 39,4 %), а кількість банків з іноземним капіталом за цей же період збільшилась на 34 установи та станом на 01.11.2010 досягла 53 банки. Наведені дані свідчать про збільшення присутності на національному ринку транснаціональних фінансових груп та, як наслідок, посилення проблеми “тонкої капіталізації”. Підтвердимо наведену тезу даними щодо резидентності власників істотної участі найбільших банків України, а також проаналізуємо податкове навантаження у країнах, резидентами яких є власники істотної участі (табл. 7.6).

Як видно із табл. 7.6, на 01.01.2010 у групу найбільших входили 18 банків, з них 10 банків перебували під контролем нерезидентів. Інвестиції у найбільші банки України надходять переважно із Австрії, Кіпру, Німеччини, Угорщини та Російської Федерації. Також наявні інвестиції від резидентів Франції, Угорщини, Швеції та Німеччини. На основі дослідження національних систем оподаткування за результатами 2008 р., яке щорічно проводиться аудиторською компанією Pricewaterhouse



Соopers та Світовим банком [216], визначено ставки податку на прибуток корпорацій та агрегована ставка оподаткування для країн, резидентами, яких є власники істотної участі (див. табл. 7.6).

Таблиця 7.6

**Власники істотної участі найбільших банків України  
за станом на 01.01.2010**

Назва банку	Власники істотної участі*	Участь у статутному капіталі, %*		Резидентність інвесторів	Агрегована ставка оподаткування, %	Податок на прибуток корпорацій, %**
		пряма	опосередкована			
ПРИВАТБАНК	Г. Б. Боголюбов	48,9910	0,0000	Україна	58,4	11,5
	І. В. Коломойський	49,1500	0,0000			
РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ	Райффайзен Інтернаціональ Банк-Холдінг АГ	96,1800	0,0000	Австрія	50,3	27,2
ОЩАДБАНК	Держава	100	0,0000	Україна	58,4	11,5
УКРСИББАНК	BNP Paribas S.A.	81,4100	0,0000	Франція	65,4	8,3
	ЗАТ "Українська металургійна компанія"	18,5889	0,0000	Україна	58,4	11,5
	Ярославський О. В.	0,0000	18,5800			
	ЗАТ "Укрінвест"	0,0000	18,5800			
УКРЕКСІМБАНК	Держава	100	0,0000	Україна	58,4	11,5
УКРСОЦБАНК	ЗАТ "ФЕРРОТРЕЙД ІНТЕРНЕТШНЛ"	69,1945	0,0000	Україна	58,4	11,5
	UniCredit Bank Austria AG, Austria	26,2152	69,1945	Австрія	50,3	27,2
ПРОМІНВЕСТ- БАНК	Державна корпорація "Внешэконом- банк"	93,8400	0,0000	Росія	48,7	10,7
	АМТ Актив Метал Трейдінг Лімітед	0,0000	14,8123	Кіпр***		
	ТОВ "СІГНУС"	3,0417	0,0000	Україна	58,4	11,5
ОТП БАНК	ВАТ "Центральна Ощадна Каса і Ко- мерційний Банк"	100	0,0000	Угорщина	57,5	9,1
АЛЬФА-БАНК	АВН Ukraine Limited	80,10	0,0000	Кіпр***	-	-
	Відкрите акціонерне товариство "Альфа- Банк"	19,89	0,0000	Росія	-	-

Продовж. табл. 7.6

Назва банку	Власники істотної участі*	Участь у статутному капіталі, %*		Резидентність інвесторів	Агрегована ставка оподаткування, %	Податок на прибуток корпорацій, %**
		пряма	опосередкована			
"НАДРА"	NOVARTIK TRADING LIMITED	60,9967	0,0000	Кіпр***	-	-
	MANMADE ENTERPRISES LIMITED	30,7406	0,0000			
ВТБ БАНК	ВАТ "Банк ВТБ"	99,8902	0,0000	Росія	48,7	10,7
"ФОРУМ"	Коммерцбанк Холдинг АГ	94,52000	0,0000	Німеччина	50,5	22,7
ПУМБ	ТОВ "СКМ Фінанс"	89,8700	0,0000	Україна	58,4	11,5
"ФІНАНСИ ТА КРЕДИТ"	ТОВ "Асканія"	48,8780	0,0000	Україна	58,4	11,5
	ЗАТ "F&C Realty"	47,0532	0,0000			
СВЕДБАНК	Swedbank AB (publ)	99,9995	0,0000	Швеція	54,5	16,5
БРОКБІЗНЕС-БАНК	Буряк С. В.	48,3230	46,9931	Україна	58,4	11,5
	Буряк О. В.	46,9931	48,3230			
УКРГАЗБАНК	Міністерство фінансів України	87,7100	0,0000	Україна		
УКРПРОМБАНК	ТОВ "АВС"	34,0000	0,0000	Україна	58,4	11,5
	ТОВ "УКРПРОМСЕРВІС"	34,0000	0,0000			
	ТОВ "КБ НАФТОВИЙ"	32,0000	0,0000			

\* Джерело: офіційний сайт НБУ: [http://www.bank.gov.ua/Bank\\_supervision/Shareholders.pdf](http://www.bank.gov.ua/Bank_supervision/Shareholders.pdf)

\*\* Джерело: Paying Taxes: The global picture 2009 / PricewaterhouseCoopers, World Bank.

\*\*\*<http://www.inter-lawyer.com/tax/laws/cyprus-companies.htm>.

Потрібно зазначити, що наведені ставки розраховані за спеціальною методикою PricewaterhouseCoopers і є не номінальними показниками, передбаченими податковим законодавством, а являють собою частку фактичних обсягів власних податкових платежів суб'єкта господарювання від його прибутку до оподаткування. Виявилось, що податкове навантаження за податком на прибуток для резидентів України є середнім у порівнянні з іншими країнами, резидентами яких є власники істотної участі. З іншого боку, за величиною загального податкового навантаження (58,4 %) Україна поступається лише Франції (65,4 %). Необхідно підкреслити, що резиденти Кіпру підлягають мінімальному податковому нава-

нтаженню та займають значну питому вагу у структурі інвестицій у банківську систему України.

Таким чином, існують економічні передумови для мінімізації податкових платежів у вітчизняному банківському секторі шляхом застосування трансфертних цін, що свою чергу може обумовлювати недостатню капіталізацію банків України. Сутність проблеми полягає в можливості цілеспрямованого завищення трансфертних цін, за якими підрозділи транснаціональної фінансової групи, які базуються у країнах із нижчим рівнем оподаткування прибутку (наприклад, Кіпр), передають ресурси іншим підрозділам, які базуються у країнах із вищими ставками оподаткування прибутку (наприклад, Україна). Дана операція призводить до збільшення валових витрат українського підрозділу ТНК, що, як правило, зменшує базу оподаткування податку на прибуток та, як наслідок, знижує податкові надходження в національній бюджет. З іншого боку, фінансова група оптимізує (мінімізує) свої податкові платежі, так як виводить частину прибутку у країни із нижчим рівнем оподаткування.

Потрібно підкреслити, що за наведеною вище схемою ресурси передаються на борговій основі у формі зобов'язань, а не у формі інвестицій у власний капітал банку, як наслідок, погіршується фінансова стійкість банку та зменшується його ринкова вартість. Проаналізуємо питому вагу власного капіталу у структурі пасивів найбільших банків України (табл. 7.7).

Таблиця 7.7

**Характеристика власного капіталу у структурі пасивів групи найбільших банків за станом на 01.11.2010**

Банк	Власний капітал	Пасиви	Питома вага власного капіталу у пасивах	Відхилення питомої ваги капіталу у пасивах від середнього значення по групі
ПРИВАТБАНК	11 502 264	104 398 412	0,110	-0,019
УКРЕКСІМБАНК	17 435 072	68 978 278	0,253	0,123
ОЩАДБАНК	16 615 032	59 505 607	0,279	0,150
РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ	6 424 003	55 931 952	0,115	-0,015
УКРСИББАНК	3 055 298	43 300 992	0,071	-0,059
УКРСОЦБАНК	6 067 945	42 948 730	0,141	0,012
ВТБ БАНК	2 182 530	30 826 219	0,071	-0,059
ПРОМІНВЕСТБАНК	4 854 554	28 913 755	0,168	0,038

Продовж. табл. 7.7

Банк	Власний капітал	Пасиви	Питома вага власного капіталу у пасивах	Відхилення питомої ваги капіталу у пасивах від середнього значення по групі
АЛЬФА-БАНК	3 101 814	27 142 343	0,114	-0,015
ОТП БАНК	3 045 069	26 203 768	0,116	-0,013
“НАДРА”	479 370	23 093 816	0,021	-0,109
“ФІНАНСИ ТА КРЕДИТ”	1 972 875	21 707 530	0,091	-0,039
ПУМБ	2 647 306	18 743 514	0,141	0,012
БАНК “ФОРУМ”	1 964 960	15 522 829	0,127	-0,003
БРОКБІЗНЕСБАНК	2 359 696	15 239 813	0,155	0,025
КРЕДИТПРОМБАНК	1 817 969	13 852 885	0,131	0,002
СВЕДБАНК	1 450 598	12 325 060	0,118	-0,012
РОДОВІД БАНК	1 188 152	10 558 227	0,113	-0,017
Усього по групі	88 164 507	619 193 730	0,142	0,000

Джерело: [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua), показник розраховано на основі показників фінансової звітності банків станом на 01.11.2010

Проаналізувавши дані, наведені у табл. 7.7, можна зробити висновок, що банки, які перебувають під контролем нерезидентів, за виключенням Сведбанку, мають меншу питому вагу власного капіталу у структурі пасивів у порівнянні із середнім значенням по групі найбільших банків (13,3 %). Причому чотири банки, які контролюються нерезидентами (АКІБ “УкрСиббанк”, ЗАТ “ОТП Банк”, ВАТ КБ “Надра”, ВАТ “ВТБ Банк”) є значно недокапіталізованими: частка їх власного капіталу у структурі пасивів менша від середнього значення по групі більше ніж на третину. Відповідно із восьми найбільших банків, які перебувають під контролем резидентів України, у п’яти капіталізація краща, ніж в середньому по групі, у двох банків спостерігається незначне від’ємне відхилення від середнього значення. ТОВ “Укрпромбанк” має серйозні фінансові проблеми та управляється тимчасовою адміністрацією НБУ. У даного банку спостерігається від’ємне значення власного капіталу, а тому показники даного банку не враховувалися нами при визначенні питомої ваги власного капіталу у пасивах по групі найбільших банків. Таким чином, можна зазначити, що капіталізація групи найбільших банків України, що контролюються резидентами України, є більш високою у порівнянні із банками, що контролюються нерезидентами. Зазначений висновок опосередковано

підтверджує нашу тезу щодо впливу трансфертного ціноутворення на рівень капіталізації банку. Потрібно підкреслити, що ґрунтовне дослідження капіталізації банку та факторів, що на неї впливають, передбачає використання набагато більшого переліку показників, які розраховуються на основі більш детальної інформації. Однак у межах дослідження впливу трансфертного ціноутворення на капіталізацію банку отримані результати ми вважаємо релевантними.

Для підтвердження об'єктивності отриманих результатів пропонуємо проаналізувати структуру активів та зобов'язань банку у розрізі резидентності контрагентів банку за даними операціями. Інформаційною основою такого аналізу можуть слугувати примітки до річної фінансової звітності банків, які розкривають географічну концентрацію активів та зобов'язань банків. Проведемо аналіз географічної концентрації активів та зобов'язань трьох банків (ВАТ "ВТБ Банк", ВАТ "Сведбанк", АКБ "Форум") групи найбільших, що контролюються нерезидентами (табл. 7.8). Як показують результати аналізу фінансової звітності за попередні роки, ситуація у інших банках, що контролюються нерезидентами, є подібною.

Проаналізувавши дані табл. 7.8, можна зробити висновок, що більше 90 % активів банки формують за результатами операцій із резидентами України. З іншого боку, близько 60-70 % зобов'язань залучаються від нерезидентів, переважно за результатами операцій із іншими банками. Необхідно підкреслити, що у більшості випадків банки-нерезиденти, які надають ресурси, та банки України, які їх залучають, є пов'язаними особами, тобто входять до однієї транснаціональної фінансової групи. Відповідно до міжнародного підходу до регулювання трансфертного ціноутворення, розробленого Організацією економічного співробітництва та розвитку (далі ОЕСР), ціни за операціями між пов'язаними особами вважаються трансфертними і підлягають державному регулюванню. Отже, існує реальна загроза використання трансфертного ціноутворення для незаконної мінімізації податкових платежів до бюджету України вітчизняними банками із іноземним капіталом, що також обумовлюватиме їх недостатню капіталізацію, та, як наслідок, впливатиме на вартість таких банків.

Визначена загроза набирає принципового значення при врахуванні відсутності ефективного механізму законодавчого регулювання трансфертного ціноутворення в Україні. У вітчизняному законодавстві відсутні спеціальні нормативно-правові акти з питань регулювання трансфертного ціноутворення, але в Законі України "Про оподаткування прибутку підприємств" наведено опосередкований механізм регулювання трансфертних цін, що використовується у розрахунках між підрозділами транснаціональної корпорації [137].

Таблиця 7.8

**Аналіз географічної концентрації активів та зобов'язань  
деяких найбільших банків за станом на 1 січня 2010 р.\***

Найменування статті	Україна	ОЕСР	Інші країни	Усього	Частка України в загальних показниках
<b>ВТБ Банк</b>					
Кредити та заборгованість клієнтів	22 056 919	123 870	598 100	22 778 889	0,96
<b>Усього активів</b>	<b>25 735 734</b>	<b>759193</b>	<b>1 418 451</b>	<b>27 913 378</b>	<b>0,92</b>
Кошти банків	798 352	-	17 584 654	18 383 006	0,043
Кошти клієнтів	5 034 104	8 437	127 485	5 170 026	0,97
<b>Усього зобов'язань</b>	<b>6 163 340</b>	<b>41795</b>	<b>19 401 487</b>	<b>25 606 622</b>	<b>0,24</b>
<b>Чиста балансова позиція</b>	<b>19 572 394</b>	<b>717 398</b>	<b>(17 983 036)</b>	<b>2 306 756</b>	<b>-</b>
<b>БАТ "Сведбанк"</b>					
Кредити та заборгованість клієнтів	11 143 752	14 352	2 545	11 160 649	0,99
<b>Усього активів</b>	<b>13 543 708</b>	<b>205 480</b>	<b>10 317</b>	<b>13 759 505</b>	<b>0,98</b>
Кошти банків	221 499	6 932 545	0	7 154 044	0,030
Кошти клієнтів	3 176 621	7 894	10 604	3 195 119	0,99
<b>Усього зобов'язань</b>	<b>3 513 984</b>	<b>12 119 634</b>	<b>10 631</b>	<b>15 644 249</b>	<b>0,22</b>
<b>Чиста балансова позиція</b>	<b>10 029 724</b>	<b>(11 914155)</b>	<b>(314)</b>	<b>(1 884 745)</b>	<b>-</b>
<b>АКБ "ФОРУМ"</b>					
Кредити та заборгованість клієнтів	15 319 473	2 154	282	15 321 909	0,99
<b>Усього активів</b>	<b>18 387 231</b>	<b>1 056 143</b>	<b>9 818</b>	<b>19 453 192</b>	<b>0,95</b>
Кошти банків	1 620 015	7 129 520	43 974	8 793 509	0,18
Кошти клієнтів	6 780 462	502 201	103 277	7 385 940	0,92
<b>Усього зобов'язань</b>	<b>8 471 427</b>	<b>8 967 966</b>	<b>147 252</b>	<b>17 586 645</b>	<b>0,48</b>
<b>Чиста балансова позиція</b>	<b>9 915 804</b>	<b>(7 911 823)</b>	<b>(137 434)</b>	<b>1 866 547</b>	<b>-</b>

\* Джерело: річна фінансова звітність банків за станом на 01.01.2010, опублікована на їх офіційних сайтах.

У пункті 4 статті 7 даного закону визначаються особливості оподаткування операцій із пов'язаними особами. Зокрема, зазначається, що дохід, отриманий (витрати понесені) платником податку від операцій купівлі-продажу товарів (робіт, послуг) з пов'язаними особами, визначається виходячи із договірних цін, але не менших за звичайні ціни на такі товари (роботи, послуги), що діяли на дату таких операцій. Необхідно підкреслити, що зазначені вище норми закону поши-

рюються також на операції з особами, які не є платниками податку згідно з нормами Закону “Про оподаткування прибутку підприємств” (пункт 7.4.3).

Відповідно до пункту 26 статті 1 даного закону, пов’язаною особою може вважатись юридична особа, яка здійснює контроль над платником податку або контролюється таким платником податку, або перебуває під спільним контролем з таким платником податку. Здійснення контролю – це безпосереднє або опосередковане володіння найбільшою часткою (паєм, пакетом акцій) статутного фонду платника податку або управління найбільшою кількістю голосів у керівному органі такого платника податку, або володіння часткою (паєм, пакетом акцій), яка не менше 20 % від статутного фонду платника податку. Отже, поняття “пов’язані особи”, має подібне трактування у міжнародних стандартах фінансової звітності та в національному законодавстві, що дозволяє його використовувати для регулювання діяльності банків – членів транснаціональної фінансової групи.

Як зазначалось вище, доходи та витрати за операціями між пов’язаними особами регулюються на основі порівняння договірних цін зі “звичайною ціною”, яка у свою чергу, згідно зі статтею 1 пункту 20 є справедливою ринковою ціною. Останньою може вважатись ціна угоди між взаємозалежними продавцем та покупцем, які володіють достатньою інформацією про характеристику предмета купівлі-продажу та обізнані із цінами, які склалися на ринках ідентичних або однорідних товарів (пункт 1.20.1).

Основним недоліком даного механізму є відсутність опису конкретних методів розрахунку звичайної ціни, що значно знижує ефективність його практичного застосування. Даний недолік набирає принципового значення при відсутності ринкових аналогів предмета купівлі-продажу між пов’язаними особами. Зокрема, зазначається, що в тому разі, коли на відповідному ринку товарів (робіт, послуг) не здійснюються операції з ідентичними (у разі їх відсутності – однорідними) товарами (роботами, послугами), або якщо неможливо визначити їх ціну через відсутність або недоступність відповідної інформації, звичайною ціною вважається ціна договору (пункт 1.20.6 закону). Положення останнього пункту відкриває шлях до маніпуляцій трансфертними цінами у розрахунках між підрозділами транснаціональних корпорацій з метою мінімізації податкових платежів та призводить до недостатньої капіталізації резидентів України.

На нашу думку, економіко-правове регулювання трансфертного ціноутворення необхідно удосконалювати на основі використання міжнародного досвіду. У 1979 році Комітет ОЕСР із питань оподаткування з метою встановлення рівня трансфертних цін та їх перерахунку

у ринкові в інтересах податкових органів випустив документ під назвою “Трансфертне ціноутворення та багатонаціональні підприємства”. Зазначений документ був доопрацьований у 1995 р. та доповнений у 1996, 1997 та 1999 роках із врахуванням поточних економічних тенденцій. Вказані вище документи були зібрані та випущені ОЕСР під назвою “Рекомендації щодо трансфертного ціноутворення для багатонаціональних корпорацій та податкових адміністрацій” (далі – рекомендації) у 2001 році [225]. Як видно із назви документа, він призначений як безпосередньо для компаній, що використовують трансфертні ціни у своїй діяльності, так і для податкових органів. Документ спрямований на вирішення потенційного конфлікту між компаніями та податковими адміністраціями для недопущення як подвійного оподаткування, так і уникнення від сплати податків.

Таким чином, ефективний національний механізм законодавчого регулювання трансфертного ціноутворення у найкоротший термін може бути запроваджений на основі адаптації рекомендацій ОЕСР, що зумовлює доцільність їх більш детального вивчення. У розділі 1 рекомендацій наводиться роз’яснення сутності та особливостей використання ключового принципу регулювання трансфертного ціноутворення (the arm’s length principle). Даний принцип, з урахуванням його сутності, може бути сформульовано як принцип “витягнутої руки”. Цей принцип використовується країнами-членами ОЕСР у процесі визначення трансфертних цін для цілей оподаткування. Він вимагає розглядати асоційовані компанії, що входять до складу транснаціональної корпорації, як окремі господарюючі одиниці, тобто незалежні компанії.

Цей принцип також застосовується щодо банківських установ, зокрема він поширюється на сферу взаємовідносин між філією банку та головним банком. Даний принцип може ефективно використовуватись у більшості випадків, але інколи існують труднощі із його запровадженням через складність в отриманні необхідної інформації. Враховуючи специфіку проведення фінансових операцій в цілому та банківської діяльності зокрема, ОЕСР розроблено документи, що деталізують особливості застосування принципу “витягнутої руки” в банківських установах. Найбільш суттєвим є уточнення визначення терміна “угода” в аспекті передачі ресурсів за трансфертними цінами між філією (постійним представництвом) банку і його головним офісом.

Визначено, що при регулюванні трансфертного ціноутворення філії (постійні представництва) банку прирівнюються до незалежних господарюючих суб’єктів, які діють у таких же або подібних умовах. Також банкам дозволено використання своєї власної моделі вимірювання ризиків, методики розрахунку активів та капіталу філії. Зазначені аспекти можуть використовуватись банками для обґрунтування власної



методики розрахунку трансфертної ціни. Реалізація принципу “витягнутої руки” проходить за схемою, що зображена на рис. 7.5.



**Рис. 7.5. Схема реалізації принципу “витягнутої руки”**

Спочатку за групами факторів, визначених на схемі, проводиться аналіз порівнянності контрольованої (між асоційованими компаніями) та неконтрольованої (між незалежними компаніями) угод. За умови визнання угод порівнянними інформація щодо необхідних параметрів неконтрольованої угоди (ціна, маржа та ін.) використовується при застосуванні методів трансфертного ціноутворення, які будуть розглянуті нижче. При визнанні умов угод непорівнянними можна провести дослідження іншої неконтрольованої угоди на предмет визначення її порівнянності або проаналізувати можливість застосування методів розподілу прибутку.

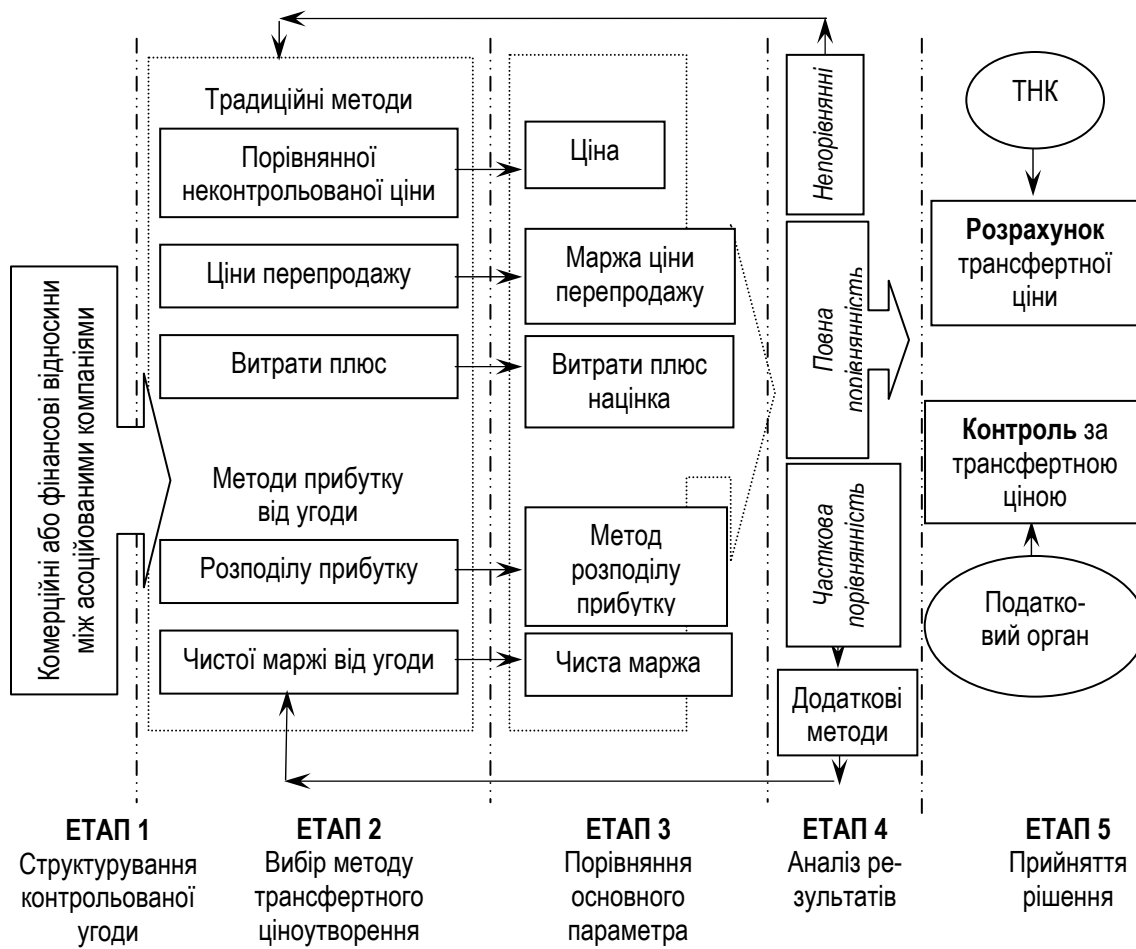
ОЕСР розроблено ряд методів трансфертного ціноутворення, які можуть бути віднесені до груп традиційних методів та методів прибутку від угоди.

До групи традиційних методів належать наступні методи трансфертного ціноутворення: порівнянної неконтрольованої ціни, ціни перепродажу, “витрати плюс”. У кожному із зазначених методів у повному обсязі використовується принцип “витягнутої руки”, але найбільш послідовно він запроваджується у методі порівнянної неконтрольованої ціни. Сутність даного методу полягає у порівнянні ціни товарів та послуг, які передаються в контрольованій угоді із ціною товарів та послуг, які передаються у порівнянній неконтрольованій угоді в порівнянних обставинах. У випадках відсутності необхідної інформації для застосування методу порівнянної неконтрольованої ціни можуть використовуватись методи ціни перепродажу та витрати плюс.

Другою групою методів є методи прибутку від угоди: розподілу прибутку та чистої маржі від угоди. Дані методи ґрунтуються на дослідженні прибутку від певної контрольованої угоди. Прибуток, отриманий від контрольованої угоди, може бути надійним індикатором для встановлення ступеня відповідності умов даної угоди умовам угоди між незалежними компаніями в порівнянних обставинах. Таким чином, за умови неможливості застосування традиційних методів трансфертного ціноутворення методи прибутку від угоди можуть сприяти об’єктивному розрахунку трансфертної ціни у спосіб, передбачений принципом “витягнутої руки”. Нами проаналізовані методи трансфертного ціноутворення, що рекомендуються для використання транснаціональним корпораціям та податковим органам. Для спрощення дослідження механізму використання даних методів трансфертного ціноутворення розглянемо основні етапи їх застосування, що подані на рис. 7.6.

На першому етапі проводиться структурування контрольованої угоди: асоційовані компанії вступають у певні комерційні або фінансові відносини, які передбачають необхідність використання трансфертних цін. На другому етапі, на основі аналізу умов конкретної угоди між асоційованими компаніями, обирається метод трансфертного ціноутворення.

Далі проводиться порівняння основного параметра (ціна, маржа та ін.), що використовується в даному методі на основі застосування принципу “витягнутої руки”, тобто порівнюється відповідний параметр контрольованої та неконтрольованої угод. Як видно із рис. 7.6, за результатами порівняння основного параметра можуть виникнути три альтернативні ситуації: параметри непорівнянні (не можна віднайти порівнянну неконтрольовану угоду з необхідним параметром); часткова порівнянність (порівнянна неконтрольована угода не забезпечує достатній рівень порівнянності параметра); повна порівнянність (параметри контрольованої та неконтрольованої угод можуть бути порівнянними з достатнім рівнем об’єктивності).



**Рис. 7.6. Механізм використання методів трансфертного ціноутворення, рекомендованих ОЕСР**

Таким чином, у першому та другому випадках необхідно повернутись до етапу вибору методу трансфертного ціноутворення, а в третьому – прийняти рішення щодо трансфертної ціни. Наведена схема відображає подвійне функціональне навантаження методів трансфертного ціноутворення: з одного боку, вони використовуються як методичні рекомендації для транснаціональних корпорацій при визначенні трансфертної ціни, а з іншого – податковими органами при перевірці її об'єктивності.

Основні положення документа (Рекомендацій з питань трансфертного ціноутворення для багатонаціональних корпорацій та податкових адміністрацій) враховано в законодавстві країн Західної Європи і США. Більшість країн провели удосконалення законодавчої бази регулювання трансфертного ціноутворення шляхом введення до законодавства щодо оподаткування доходу та прибутку корпорацій відповідних статей [113]. Інші, наприклад, Великобританія, удосконалили

своє законодавство, відповідно до рекомендацій ОЕСР, шляхом прийняття окремих законодавчих актів.

На нашу думку, національне законодавство може бути удосконалено декількома способами. По-перше, через внесення змін до пункту 1.20 Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств” у напрямку визначення методів розрахунку звичайної ціни. Дані методи повинні ґрунтуватись на результатах досліджених вище методів трансфертного ціноутворення, які застосовуються країнами – членами ОЕСР.

По-друге, шляхом прийняття Податкового кодексу України та подальшого його доопрацювання. Необхідно підкреслити, що у проекті Податкового кодексу України від 28.03.2007 № 3405 [136] закладено правові норми, які сприятимуть підвищенню ефективності регулювання трансфертного ціноутворення. Зокрема, у статті 3 проекту кодексу визначено методи розрахунку звичайної ціни: порівнянної неконтрольованої ціни (аналогів продажів), ціни перепродажу, “витрати плюс” та балансової вартості. Також зазначається, що метод порівнянної неконтрольованої ціни є пріоритетним у застосуванні. Метод балансової вартості застосовується в останню чергу, якщо немає даних для застосування інших методів. Таким чином, проектом кодексу передбачається запровадження традиційних методів трансфертного ціноутворення, які рекомендовані до застосування ОЕСР і проаналізовані нами вище. У разі прийняття Верховною Радою України Податкового кодексу України проблема підвищення ефективності нормативно-правового регулювання трансфертного ціноутворення ТНК значною мірою буде вирішена. Але, на нашу думку, в подальшому необхідно буде розглянути можливість впровадження методів прибутку від угоди (розподілу прибутку та чистої маржі).

Останнім варіантом удосконалення національного законодавства є прийняття спеціального закону щодо оподаткування транснаціональних корпорацій. Найбільш доцільним варіантом удосконалення регулювання трансфертного ціноутворення, на нашу думку, є прийняття Податкового кодексу України. Однак, який би напрямок удосконалення законодавчої бази не був обраний, актуальність даної проблеми не викликає сумнівів, а необхідність врахування відповідного міжнародного досвіду на базі використання рекомендацій ОЕСР видається безальтернативною.

Таким чином, у даному підрозділі монографії нами обґрунтовано наявність взаємозв'язку між трансфертним ціноутворенням у межах транснаціональної фінансової групи та рівнем капіталізації банків-

членів даної групи. Як наслідок, впровадження розглянутих у даному підрозділі напрямків удосконалення державного регулювання трансфертного ціноутворення призведе не лише до збільшення податкових надходжень до національного бюджету, а також сприятиме підвищенню капіталізації вітчизняних суб'єктів господарювання, які контролюються іноземними інвесторами. Дана теза стосується перш за все банків, оскільки результати проведеного дослідження дають підстави зробити висновок щодо існування економічних передумов до маніпулювання трансфертними цінами у вітчизняному банківському секторі. У свою чергу, збільшення величини власного капіталу банків забезпечить їх фінансову стійкість в умовах світової фінансової кризи та стимулюватиме зростання вартості банківського бізнесу.

Як зазначалось вище, найбільшою мірою специфіка банківської діяльності в процесі оцінки вартості банку може бути врахована шляхом оптимального поєднання технологій доходного підходу (об'єднує методи прямої та непрямой капіталізації, а також метод економічної доданої вартості) та витратного підходу (об'єднує методи балансової та ліквідаційної вартості активів, а також метод чистих активів). Отже, капіталізація банку є однією із основних складових оцінки його вартості, а державне регулювання трансфертного ціноутворення через вплив на капіталізацію банку є суттєвим фактором оцінки вартості банківського бізнесу.

### **7.5.3. Інші напрямки використання трансфертних цін у процесі оцінки вартості банківського бізнесу**

За результатами досліджень, наведених у попередніх розділах монографії, встановлено, що до складу релевантних факторів, які визначають ринкову вартість банківського бізнесу, належать: доходність, ризики, місце банку на ринку банківських послуг, ефективність менеджменту, майновий комплекс, гудвіл, централізація контролю, фактор часу, власний капітал, державне регулювання. Трансфертне ціноутворення є універсальним інструментом банківського менеджменту і використовується для оцінки та здійснення управлінського впливу на більшість із наведених вище факторів. Вплив державного регулювання трансфертного ціноутворення на капіталізацію банку (останні два фактори із переліку наведеного вище) нами розглянуто у попередньому підрозділі монографії. У даному підрозділі монографії ми проаналізуємо інші напрямки застосування трансфертних цін у контексті оцінки вартості банківського бізнесу, зокрема:

- оцінка вартості грошових потоків, які генеруються центрами відповідальності банку;

- оцінка внутрішньобанківської вартості капіталу у розрізі центрів відповідальності банку;
- визначення вартості бренду банку;
- використання трансфертних цін як інструмента створення додаткової вартості.

Необхідно підкреслити, що принциповим аспектом розкриття перших двох напрямків застосування трансфертних цін є визначення сутності центру відповідальності банку. Під терміном “центр відповідальності банку” розуміють будь-який елемент фінансової структури банку, у розрізі якого можуть розраховуватись трансфертні ціни: напрямки діяльності (бізнес-напрямки), підрозділи як виділені, так і не виділені в організаційній структурі, банківські продукти та їх групи, клієнти банку та їх групи. Таким чином, оцінку вартості грошових потоків, які генеруються центрами відповідальності, та визначення ефективності використання капіталу центрами відповідальності банку слід розглядати у межах внутрішньогосподарських відносин. Далі термін “підрозділ банку” у контексті внутрішньогосподарських відносин вживається у розумінні, тотожному терміну “центр відповідальності банку”.

Останні два напрямки (визначення вартості бренду банку та використання трансфертних цін як інструмента створення додаткової вартості) варто розглядати на рівні міжгосподарських відносин між пов'язаними юридичними особами, що входять до певної транснаціональної фінансової групи. Потрібно зазначити, що деякі науковці підкреслюють безумовний позитивний вплив на загальну вартість транснаціонального банку певної децентралізації його організаційної структури, зокрема, децентралізації управління та окремої оцінки результатів діяльності підрозділів такого фінансового конгломерату [195].

У більшості вітчизняних та зарубіжних наукових публікацій процес використання трансфертних цін для оцінки вартості банківського бізнесу розглядається у взаємозв'язку із іншими напрямками застосування системи трансфертного ціноутворення, перш за все, оцінкою ефективності функціонування центрів відповідальності банку [219, 222].

Однією з небагатьох вітчизняних наукових робіт, в яких безпосередньо вивчається можливість використання трансфертних цін для оцінки вартості банку, є стаття З. М. Васильченко [33]. Зокрема, автор зазначає, що фахівці найчастіше використовують два підходи до оцінки вартості банків: перший базується на аналізі банківського капіталу, другий – на вивченні банку як цілісної, безупинно функціонуючої структури. Останній підхід передбачає здійснення оцінки на основі розрахунку майбутніх вільних грошових потоків (прибутку) підрозділів

банку, які дисконтуються за вартістю капіталу цих підрозділів. Необхідно зазначити, що розглянутий підхід ґрунтується на концепції корисності, як однієї із двох фундаментальних концепцій вартості, розглянутих у першому розділі монографії. Дана концепція орієнтована на визначення здатності бізнесу створювати прибуток, тобто його корисність для покупця або інвестора.

Потрібно підкреслити, що розрахувати прибуток окремого підрозділу банку можна лише на основі використання трансфертних цін, що визначатимуть ціни, за якими даний підрозділ отримує (надає) ресурси від інших підрозділів банку. Як наголошує З. М. Васильченко, розраховується вільний грошовий потік не лише підрозділів, що здійснюють активні операції, а також підрозділів, діяльність яких спрямовується на залучення ресурсів. Зазначений підхід повністю узгоджується із методикою трансфертного ціноутворення у банку, відповідно до якої трансфертні ціни розраховуються за операціями усіх підрозділів, що безпосередньо обслуговують грошові потоки клієнтів банку. За результатами аналізу визначаються підрозділи, що збільшують вартість банку на основі формування позитивного вільного грошового потоку (прибутку) та підрозділи, які знижують вартість банку, формуючи негативний вільний грошовий потік (збиток). Далі проводиться більш детальний аналіз роботи підрозділів, що зменшують вартість банку з метою визначення можливостей підвищення ефективності їх роботи. При неможливості оптимізації фінансових результатів таких підрозділів розглядається можливість їх реорганізації або ліквідації.

На нашу думку, даний підхід ефективно може застосовуватись лише для підрозділів (центрів відповідальності), що безпосередньо здійснюють операції з клієнтами банку щодо формування та розміщення ресурсів. З іншого боку, використання даного підходу для оцінки вартості підрозділів, що здійснюють допоміжні функції (юридичний відділ, відділ безпеки, відділ автоматизації, апарат управління) є недоцільним через складність методики визначення доходів та витрат даних підрозділів. Таким чином, розглянутий підхід до оцінки вартості банку має певні обмеження і повинен доповнюватись іншими методами оцінки вартості банківського бізнесу.

Іншим напрямком використання трансфертної ціни у контексті оцінки вартості банківського бізнесу є застосування показника рентабельності капіталу (return on equity, ROE). Даний показник може розраховуватись як по банку в цілому, так і для окремих його підрозділів (центрів відповідальності). Останній підхід передбачає застосування трансфертного ціноутворення та дозволяє визначити, які підрозділи збільшують (зменшують) вартість банку з точки зору його акціонерів [207]. Якщо фактичне значення ROE для певного підрозділу перевищує

цільове значення даного показника по банку в цілому (відображає мінімальну прийнятну для акціонерів банку прибутковість капіталу), вважається, що даний підрозділ збільшує вартість. Відповідно, якщо фактичне значення ROE менше ніж цільове – підрозділ знижує вартість банку. Автор акцентує увагу на доцільності врахування ризиків при розрахунку рентабельності капіталу (risk-adjusted ROE). Способи визначення цільового значення зваженої на ризики рентабельності капіталу з метою оцінки результатів діяльності підрозділів банку детально розглядає Ральф Кімбал (Ralph Kimball) [208].

Більш ґрунтовно та комплексно ідея оцінки впливу результатів діяльності підрозділів банку на вартість банківської установи може бути реалізована на основі розрахунку показника RAROC (Risk Adjusted Return on Capital). Даний показник відображає відношення скоригованого на ризик прибутку до економічного капіталу. У пунктах 6.7-6.11 розділу 2 Методичних рекомендацій щодо організації процесу формування управлінської звітності в банках України розкривається сутність даного показника та напрямки його використання. Зазначається, що показник RAROC дає змогу оцінювати співвідношення прибутку і ризиків, на які наражається об'єкт управління в процесі генерування цих прибутків. RAROC відображає прибутковість капіталу (економічного капіталу) об'єкта управління, необхідного для покриття обраної частки максимально можливого збитку (зазвичай береться частка 97-99 %). У свою чергу, капітал під ризиком (економічний капітал) зазвичай складається з:

- капіталу під неочікувані втрати внаслідок кредитного ризику;
- капіталу під неочікувані втрати внаслідок процентного, валютного та інших ринкових ризиків торгової діяльності;
- капіталу під неочікувані втрати внаслідок операційного ризику.

Крім того, у досліджуваному документі зазначається, що RAROC доцільно розраховувати за кожним об'єктом управління з метою оцінки ефективності (рентабельності з урахуванням ризику) видів діяльності, центрів відповідальності, продуктів та їх груп, клієнтів і їх груп шляхом порівняння їх показників RAROC між собою та зі встановленою граничною нормою, їх ранжування за ступенем інвестиційної привабливості; розподілу наявного капіталу між наявними об'єктами управління з метою досягнення максимального ефекту в межах запланованої стратегії; матеріального заохочення керівників центрів відповідальності; ціноутворення банківських продуктів тощо.

Узагальнюючи наведені вище напрямки використання RAROC, можна зазначити, що в цілому даний показник призначений для забезпечення банку капіталом, достатнім для покриття непередбачуваних



втрата внаслідок реалізації усіх основних видів ризику. Як зазначається у фундаментальній роботі з питань фінансового ризик-менеджменту, головною метою застосування RAROC з точки зору інтегрованого ризик-менеджменту є оптимізація сукупного обсягу та структури капіталу банку [189]. Таким чином, впливаючи на прийняття управлінських рішень щодо формування та розподілу капіталу банку, RAROC є одним із основних факторів, що визначають вартість банку.

Необхідно підкреслити, що у методичних рекомендаціях наголошується на доцільності розрахунку RAROC у розрізі кожного об'єкта управління. Відповідно до пункту 7 розділу 1 методичних рекомендацій основними об'єктами управління банку є: види діяльності, центри відповідальності, продукти та їх групи, клієнти та їх групи. У межах даного підрозділу монографії термін “об'єкт управління банку” є тотожним терміну “центр відповідальності банку”, сутність якого розкрита нами вище. Таким чином, розрахунок RAROC у розрізі зазначених вище об'єктів управління передбачає використання даних управлінського обліку, зокрема, трансфертного ціноутворення.

Розглянемо більш детально порядок використання трансфертних цін при розрахунку RAROC. На основі узагальнення наукових робіт вітчизняних та зарубіжних дослідників можна зробити висновок, що не існує загальноприйнятої стандартної методики розрахунку RAROC. У відповідності до рекомендацій Базельського комітету та інших міжнародних та національних документів у сфері управління фінансовими ризиками загальноприйнятими можна вважати лише методологічні підходи до розрахунку даного показника (7.1).

$$RAROC = \frac{ER}{EC}, \quad (7.1)$$

де  $ER$  (Expected Return) – прибуток, що очікується з урахуванням ризиків;

$EC$  (Economic Capital) – капітал, необхідний для покриття ризиків (економічний капітал).

Як приклад, пропонуємо розглянути методику розрахунку RAROC для активних та пасивних операцій банку, що наведена у статті О. Кіпкалова (7.2) [209].

$$RAROC = \frac{(NII-OE-EL) \cdot (1-T)}{EC}, \quad (7.2)$$

де  $NII$  (Net Interest Income) – чистий відсотковий дохід від операції;

$OE$  (Overhead Expenses) – накладні витрати, пов'язані із здійсненням операції;

*EL* (Expected Credit Loss) – очікувані втрати від кредитного ризику;  
*T* (Corporate Tax) – податок на прибуток;  
*EC* (Economic Capital) – економічний капітал.

На рівні окремих об'єктів управління (центрів відповідальності) розрахунок складових RAROC передбачає використання даних управлінського обліку щодо розподілу доходів, витрат та капіталу між об'єктами управління. Окремого вивчення потребує порядок розрахунку чистого відсоткового доходу (НИ). Для центрів відповідальності банку, що здійснюють активні операції, даний показник розраховується як різниця між їх фактичними доходами та трансфертними цінами, за якими на внутрішньобанківському ринку придбаваються ресурси для здійснення активних операцій. Для пасивних операцій використовується зворотна логіка: від доходів розрахованих за трансфертними цінами віднімають фактичні витрати на залучення ресурсів.

Для окремого об'єкта управління чистий відсотковий дохід також повинен включати додатковий прибуток, що може бути отриманий від визначеного для даного об'єкта управління економічного капіталу. Вивчаючи альтернативні методики розрахунку додаткового прибутку від економічного капіталу, О. Кіпкалов доходить висновку, що найбільш економічно обґрунтованою та простою у застосуванні є методика оцінки даного показника на основі трансфертних цін. Для активних операцій додатковий прибуток від економічного капіталу розраховуватиметься за формулою (7.3).

$$НИ = A \cdot Ra - D \cdot Rd = A \cdot Ra - (A - EC) \cdot Rd = A \cdot Ra - A \cdot Rd + EC \cdot Rd, \quad (7.3)$$

де *A* – фактичний обсяг розміщених активів;  
*Ra* – фактична ставка дохідності активів;  
*D* – обсяг зобов'язань, що необхідний для фінансування активів;  
*Rd* – трансфертна ставка, що сплачується за використання зобов'язань кредитним відділом;  
*EC* – економічний капітал.

Логіка наведених математичних перетворень полягає у наступному:

- чистий відсотковий дохід представлений як різниця між отриманими та сплаченими відсотками;
- для фінансування визначеного обсягу активів підрозділу банку необхідно акумулювати обсяг зобов'язань, який буде дорівнювати обсягу активів за вирахуванням економічного капіталу, який уже зарезервованій за даним підрозділом;

- провівши найпростіші арифметичні дії, визначаємо, що чистий процентний дохід дорівнює процентним доходам від активу мінус процентні витрати як плата за необхідні для фінансування активу ресурси плюс дохід від економічного капіталу.

Потрібно підкреслити, що додатковий дохід від економічного капіталу розраховується за трансфертною ставкою ( $Rd$ ), що діє для визначення вартості зобов'язань, необхідних для фінансування активів. Для розрахунку чистої процентної маржі за пасивними операціями використовується формула (7.4).

$$NIM = SA \cdot Rc - D \cdot Rd = (D + EC) \cdot Rc - D \cdot Rd = D \cdot Rc - D \cdot Rd + EC \cdot Rd, \quad (7.4)$$

де  $SA$  – обсяг активів, для фінансування яких будуть використані зобов'язання;

$Rc$  – трансфертна ставка, що сплачується відділу, який залучив зобов'язання;

$D$  – фактичний обсяг залучених зобов'язань;

$Rd$  – фактична ставка, що сплачується за залучені зобов'язання;

$EC$  – економічний капітал.

Логіка побудови цієї формули подібна до формули (7.3): активи, для фінансування яких використовуються фактично залучені зобов'язання, розглядаються як сукупність економічного капіталу та зобов'язань.

Порядок використання трансфертних цін для розрахунку показника RAROC також досліджується у статі Т. Жоржа (Thomas George) [224]. Для забезпечення об'єктивного розрахунку показника RAROC обґрунтовується доцільність використання ринкових трансфертних ставок, розрахованих у відповідності до строків погашення активів та зобов'язань, що встановлюються для кожного рахунку (продукту), пов'язаного із рухом ресурсів клієнтів.

Необхідно підкреслити, що RAROC є одним із найбільш розроблених та розповсюджених методичних підходів до оцінки зваженої на ризику прибутковості капіталу центрів відповідальності, який у свою чергу є підґрунтям для визначення впливу центрів відповідальності на вартість банку в цілому. Крім того, розглядаються інші показники, які за своєю сутністю схожі на RAROC, але дещо відрізняються методикою розрахунку. Наприклад, обґрунтовується доцільність розрахунку показника доданої вартості для акціонерів (Shareholder Value Added, SVA) [213]. Найважливішими складовими розрахунку даного показника є трансфертні ціни та відповідний розподіл капіталу.

Отже, нами було розглянуто вплив трансфертного ціноутворення на вартість банківської установи через оцінку ефективності інвестування капіталу у центри відповідальності банку. Науковцями також вивчається можливість використання трансфертних цін для оцінки вартості бренду, який у свою чергу є невід'ємною складовою вартості будь-якої компанії, в тому числі банку [226]. Зокрема, наголошується на необхідності використання традиційних методів трансфертного ціноутворення та методів розподілу прибутку для визначення вартості бренду кожної компанії, що входить в певну транснаціональну групу.

Також система трансфертного ціноутворення, за умови відповідності визначеним критеріям ефективності, розглядається деякими науковцями як безпосередній інструмент підвищення вартості транснаціональної компанії, зокрема міжнародної банківської групи [201, 220]. Основними напрямками використання трансфертних цін для забезпечення зростання вартості групи компаній є: мінімізація витрат, пов'язаних із виявленими порушеннями у сфері податкового законодавства; уникнення подвійного оподаткування, пов'язаного із трансфертним ціноутворенням; використання можливостей ефективного податкового планування на рівні групи.

Для забезпечення зростання власної вартості досить велика кількість транснаціональних фінансових груп застосовують заснований на гарантії підхід до трансфертного ціноутворення (*assurance-based approach to transfer pricing*), який передбачає безперервну оцінку ризиків та можливостей. Постійна оцінка ефективності процесу трансфертного ціноутворення на рівні фінансової групи може створювати істотні можливості для розвитку транснаціональних груп. Моніторинг системи трансфертного ціноутворення на рівні транснаціональної групи включає:

- огляд впливу трансфертного ціноутворення на вартість групи;
- об'єктивну оцінку ризиків трансфертного ціноутворення та визначення потенційних можливостей для послаблення їх впливу;
- огляд відповідності трансфертного ціноутворення вимогам регулятивного контролю;
- огляд політики ціноутворення з метою оцінки відповідності між політикою та її практичним впровадженням.

Аналіз результатів діяльності транснаціональних груп, які впровадили заснований на гарантії підхід до трансфертного ціноутворення, дає підстави стверджувати, що від його використання можуть бути отримані певні переваги, серед яких:

- зменшення ймовірності значних податкових витрат, пов'язаних з аудитом трансфертного ціноутворення;
- більш об'єктивний контроль трансфертного ціноутворення;
- зменшення ймовірності подвійного оподаткування;
- збільшення здатності ідентифікувати можливості для мінімізації глобальних ефективних податкових ставок і гарантії, що політика трансфертного ціноутворення коректно здійснюється і підтримується для забезпечення економічних вигод для групи в цілому. Заснований на гарантії підхід, у межах якого трансфертне ціноутворення розглядається як пріоритетний діловий процес, неминуче сприятиме мінімізації витрат і визначенню суттєвих можливостей, що збільшуватимуть вартість компанії з точки зору акціонерів.

Таким чином, нами були досліджені теоретичні підходи до використання трансфертного ціноутворення в процесі оцінки вартості банку. Далі вважаємо за доцільне коротко зупинитись на практичних аспектах застосування трансфертних цін банками України, які пов'язані із визначенням вартості банку.

Більшість розглянутих у підрозділі 7.5.3 підходів до використання трансфертних цін не застосовуються у практичній діяльності вітчизняних банків. У проаналізованих нами внутрішніх положеннях деяких найбільших та великих банків України, що визначають систему трансфертного ціноутворення, проблеми оцінки капіталу та вільних грошових потоків з метою визначення впливу діяльності центрів відповідальності на вартість банку не розглядаються або вирішуються на примітивному рівні. Наприклад, капітал між центрами відповідальності розподіляється пропорційно обсягу їх основних засобів, а його вартість встановлюється директивно експертним шляхом або вважається нульовою. Зазначений підхід не дає можливості враховувати ризики при розподілі капіталу та ігнорує його вартість, яка повинна розраховуватись на основі окремої методики трансфертного ціноутворення.

З іншого боку, системи трансфертного ціноутворення іноземних банків, що діють на території України та є членами транснаціональних фінансових груп, скоріш за все, використовуються у напрямках визначення вартості бренду банку та створення додаткової вартості міжнародної фінансової групи через ефективне управління податковим навантаженням. Однак методичні підходи до реалізації зазначених напрямків розробляються та впроваджуються на рівні материнських структур групи і є недоступними для дочірніх банків, що функціонують в Україні.

## 7.6. ВПЛИВ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ НА ВАРТІСНУ ОЦІНКУ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ

Світова фінансова криза, яка розпочалася ще в 2007 році, значно вплинула не тільки на господарську сферу, але й на банківський сектор. Вітчизняні банки зіштовхнулися з кризою ліквідності, зросла недовіра з боку клієнтів та інвесторів. Внаслідок цього істотний вплив відчула на собі вартість банківського бізнесу.

Можна виділити наступні причини, які обумовлюють необхідність оцінки вартості банківського бізнесу. Потенційний інвестор повинен знати вартість банку та ймовірність підвищення його прибутковості за рахунок капіталізації грошових потоків фінансової установи. Вартість банку як бізнесу є індикатором ефективності менеджменту. Привабливість та перспективність росту визначається ціною акцій банку та його вартістю. Крім того, діяльність нових банків, спрямована на збільшення ринкової вартості, допомагає їм зайняти вигідну позицію на ринку та залучити нових клієнтів і акціонерів.

Ситуація, яка склалася в банківському секторі в умовах світової фінансової кризи, значно знизил вартість банківського бізнесу. За офіційними даними, за період кризи найбільші світові фінансові установи зазнали збитків на суму 1,2 трлн дол. [6]. Вартість акцій найбільших банків світу поступово знижується, починаючи з вересня 2008 р. За оцінками МВФ, фінансові установи потребують 1,7 трлн дол. додаткового капіталу [3]. Вітчизняна банківська система теж зазнала значного впливу світової фінансової кризи. Так, лише з жовтня 2008 року в тринадцяти вітчизняних банках було введено тимчасову адміністрацію, а ще в чотирьох банках – кураторів для контролю за менеджментом у банку. Причому з початку 2009 р. Національний банк України здійснив рефінансування вітчизняних банків на загальну суму майже 20 млрд грн. та операції з мобілізації банківських коштів на 3,4 млрд грн. У багатьох передових банках, окрім державних (ВАТ “Укресімбанк” та ВАТ “Ощадбанк”) продовжує спостерігатися негативна динаміка активів. Так, з найбільших 38 банків за обсягом активів у кінці 2008 р. сімнадцять визнали збитки. Розглянемо ситуацію, яка склалася у світі стосовно вартості передових банків в січні 2009 р. в порівнянні з другим кварталом 2007 р., коли криза розпочалася. Динаміка зміни вартості передових світових банків проілюстрована у таблиці 7.9.

Як видно з таблиці 7.9, ринкова вартість 15 найбільших світових банків у січні 2009 р. упала майже на 70 % в порівнянні з другим кварталом 2007 р. Зокрема, внаслідок фінансової кризи банківські бренди США втратили 40 % вартості, британські – 15 %. Акції найбільшого

інвестиційного банку Австралії Macquarie Group Ltd впали більш ніж на 60 % у кінці 2008 р.

Таблиця 7.9

**Падіння ринкової вартості банків у січні 2009 р.  
у порівнянні з II кварталом 2007 р.**

Назва банку	Ринкова вартість у II кварталі 2007 р., млрд дол.	Ринкова вартість у січні 2009 р., млрд дол.
Morgan Stanley	49	16
RBS	120	4,6
Deutsche Bank	76	10,3
Credit Agricole	67	17
Societe Generate	80	26
Barclays	91	7,4
BNP Paribas	108	32,5
Unicredit	93	26
UBS	116	35
Credit Suisse	75	27
Goldman Sachs	100	35
Santander	116	64
Citigroup	255	19
JM Morgan	165	85
HSBC	215	97
Разом:	1726	501,8

Розглянемо як вплинула фінансова криза кінця 2008 р. – початку 2009 р. на фактори, які враховуються при розрахунку вартості банківського бізнесу.

За перші місяці кризи банки України зіштовхнулись зі значним погіршенням основних показників діяльності – ліквідності, якості активів, достатності валютних ресурсів, прибутковості тощо. Якщо до жовтня 2008 р. майже всі банки України демонстрували високі темпи зростання, то протягом останніх місяців їх діяльність була націлена на збереження досягнутих результатів та мінімізацію негативних наслідків кризи. Рентабельність капіталу банків, наприклад, стала негативною вперше з 2001 р. та становила 23,4 %. Таке падіння прибутковості було спричинено необхідністю банків збільшити резерви під прострочені кредити на 31,16 % [9]. Динаміка прибутковості вітчизняного банківського сектора наведена у табл. 7.10 [10, 11].

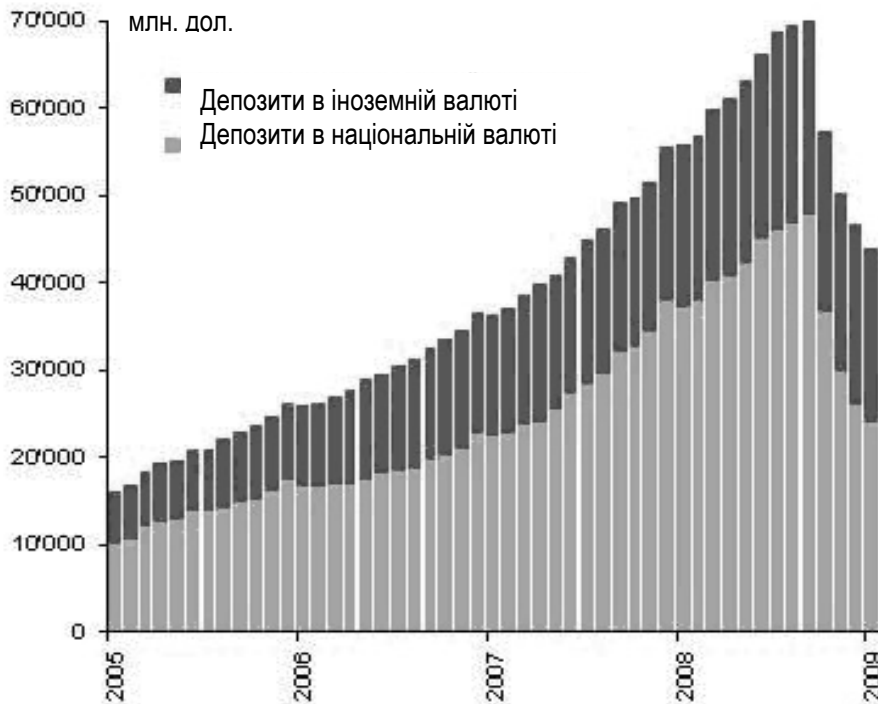
**Динаміка прибутковості вітчизняного банківського сектора**

Показники	Фінансовий результат за станом на	
	01.02.2008	01.02.2009
Фінансовий результат, млн грн.	735,172	671,419
Прибутковість статутного капіталу, %	1,744	0,796
Прибутковість активів, %	0,130	0,078

Як видно з таблиці 7.10, прибутковість статутного капіталу банків України за друге півріччя 2008 р. знизилась на 0,948 %, а прибутковість активів – на 0,052 %. Фінансовий результат до початку лютого 2009 р. зменшився на 63,753 млн грн. у порівнянні з липнем 2008 р. У докризовий період українські банки, які контролювались іноземним капіталом, мали можливість отримати короткострокові кредити в іноземних банках при потребі, а за їх рахунок видавати вітчизняні довгострокові кредити. Проте в умовах фінансової кризи США та країн Європи відсоткові ставки значно зросли, а умови кредитування стали складнішими.

Вартість невеликих банків, які не мають конкурентних переваг, сьогодні значно зменшилась. Такі установи мають незначний розмір капіталу, високу конкуренцію та працюють переважно без участі іноземного капіталу. Значного негативного впливу зазнали кредитна та депозитна діяльності банків. Загальний обсяг кредитів, наданих фізичним особам з початку 2009 р., зменшився на 3,5 % до 264,1 млрд грн. Загальний обсяг депозитів також упав на 11,8 % (до 176,6 млрд грн.) за той же період. Відтік клієнтських коштів з банків і скорочення обсягів кредитування як фізичних, так і юридичних осіб ще більше поглиблює проблеми банків. Останнім часом спостерігається невідповідність депозитної та кредитної діяльності банків: короткострокові депозити не можуть покрити довгострокові кредити, які були видані банками. Показник співвідношення позик до депозитів виріс з 1,66 у жовтні 2008 р. до 2,13 у лютому 2009 р. (при нормі 1). За період з жовтня 2008 р. по січень 2009 р. депозитні кошти у вітчизняних банках зменшилися на 26 млрд дол., тобто більше ніж на третину. В Україні відтік вкладників не торкнувся тільки чотирьох банків, в інших кредитних установах зменшення обсягу депозитів досягає 20-25 %. На рис. 7.7 проілюстровано динаміку зміни депозитної ресурсозабезпеченості вітчизняних банків [109].



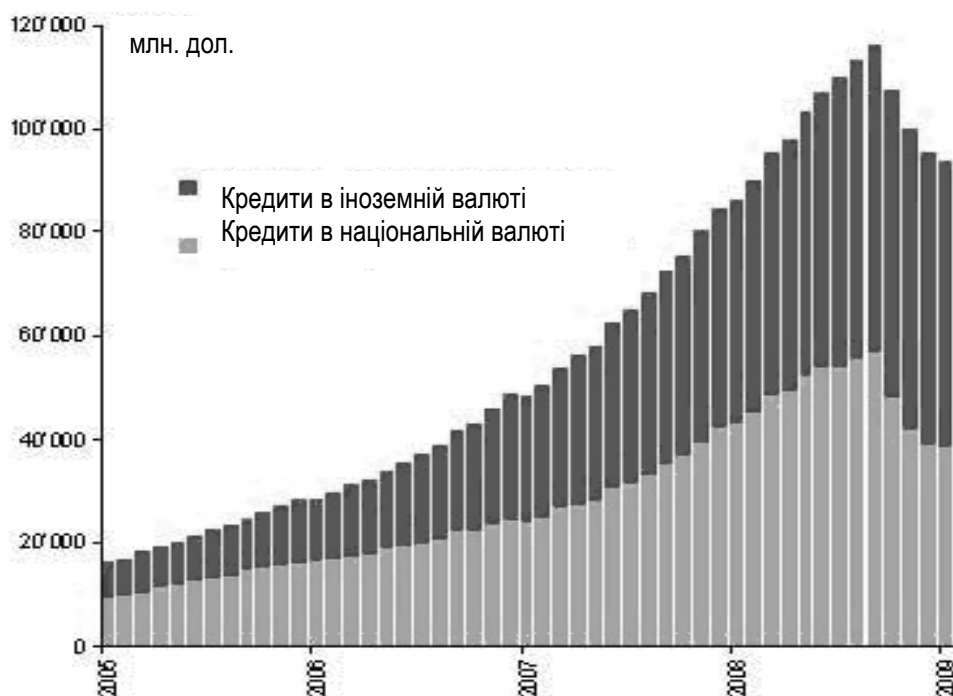


**Рис. 7.7. Динаміка зміни депозитної ресурсозабезпеченості вітчизняних банків**

Так, недостатність ресурсів у банках внаслідок відтоку депозитів стала причиною обмеження обсягів і темпів кредитування економічного сектора: найбільші світові банки уповільнили надання позик в середньому на 1,37% у четвертому кварталі 2008 р., в порівнянні з попереднім кварталом. В Україні скорочення обсягів кредитування з урахуванням девальвації гривні відбулося на 22,5 млрд дол. або на 19% за період з жовтня 2008 р. по січень 2009 р. Обсяги та темпи кредитування економічного сектора представлені на рис. 7.8 [1].

Банки почали переглядати кредитні продукти й скорочувати обсяги кредитування, внаслідок чого підприємства відчули нестачу інвестиційних ресурсів. Суб'єкти господарювання мінімізують витрати, виробляють меншу кількість продукції або зовсім відмовляються від виробництва певних видів товарів, що в свою чергу негативно впливає на пов'язані підприємства та на рівень доходів. Зростання проблемної заборгованості (простроченої та сумнівної) спостерігається як за кредитами, виданими фізичним особам, так і за кредитами, виданими суб'єктам господарювання. Протягом першого кварталу 2009 р. обсяг прострочених кредитів збільшився на 55,18%, при цьому досягши майже 28 млрд грн. Найбільші втрати понесли банки, які зорієнтовані на клієнтів-фізичних осіб, серед яких ВАТ АКІБ "УкрСиббанк",

ВАТ КБ “Надра”, ЗАТ ПУМБ, ПАТ “Форум” тощо. З початку 2009 р. тільки в деяких банках обсяги кредитування зросли на 1-5 % переважно за рахунок корпоративних кредитів [109]. Прострочені та сумнівні кредити є однією з найголовніших проблем банків України у даний момент. Банки змушені резервувати майже весь свій прибуток для страхування від неповернень кредитів.



**Рис. 7.8. Обсяги і темпи кредитування економічного сектора України**

Особливу увагу слід приділити погіршенню якості активів банку та їх знеціненню. При поверненні депозитів банки покривали свої збитки часткою статутного капіталу, що значно підірвало їх стан. В умовах кризи підтримка банків з боку власників та акціонерів значно послабилась, що пояснюється не лише небажанням, а й неможливістю нарощування капіталу. Збільшення статутного капіталу відбулось тільки у незначній кількості кредитних установ. У порівнянні з докризовим періодом активи банків США зменшились на 275 млрд дол., Європи – 375 млрд дол., а Великої Британії – на 125 млрд дол. [57].

Інтерес до вітчизняних банків у іноземних власників поступово спадає через політичну та економічну нестабільність в Україні. Кабінет Міністрів України прийняв Постанову “Деякі питання участі держави у капіталізації банків” від 18 лютого 2009 р. № 148, яка визначає механізм рекапіталізації банків України. Згідно з даною програмою, на реалізацію якої Державним бюджетом передбачено 44 млрд грн.,

держава планує підтримати кредитно-фінансові установи, які нездатні подолати кризу самостійно та тримають значну частину депозитів. Запропонований механізм передбачає входження держави в статутний капітал банку. Близько семи банків будуть рекапіталізовані після діагностики фінансового стану банків, аналізу потреб в капіталі. Таким чином, згідно з даною Постановою передбачається націоналізація деяких вітчизняних банків.

Проведений вище огляд стану вітчизняного банківського сектора свідчить про важливість визначення вартості банківського бізнесу, особливо в сучасних кризових умовах. Проте слід зазначити, що незважаючи на актуальність визначення вартості банку в даний період, у аналітиків та дослідників немає єдиної загальноприйнятої методології щодо оцінки вартості банківського бізнесу. Серед основних методик виділяють оцінку на основі ринкових угод, ринкову вартість чистих активів, метод дисконтування грошових потоків, сценарно-ймовірнісний підхід до моделювання бізнес-ризиків. При оцінці вартості банків враховують певні фактори та ризики:

- рентабельність капіталу, здатність банку приносити високі доходи в перспективі;
- особливості кредитної та депозитної діяльності, якість кредитного портфеля;
- якість активів;
- ризик країни;
- наявність регіональної інфраструктури;
- макроекономічні фактори;
- нематеріальні активи.

Нематеріальні активи кредитної установи відіграють значну роль при оцінці вартості банку як бізнесу. До таких активів відносять персонал, менеджмент банку, його клієнтську базу.

При оцінці вартості банківського бізнесу слід звертати увагу на розвиненість його інфраструктури. Наявність розвинутої регіональної мережі фінансової установи може надавати приріст вартості близько 15-20 % у порівнянні з банком з невеликою кількістю філій. У період фінансової кризи деякі філії стали неефективними для банків і є додатковим тягарем. Банки вдаються до згортання масштабів своєї діяльності, зменшення розміру філіальної мережі через різке зниження рентабельності. Реструктуризацію проводять такі вітчизняні банки, як ПАТ “Райффайзен Банк Аваль”, ВАТ КБ “Приватбанк”, ВАТ “VAB Банк”, ПАТ “Укрсоцбанк”, кількість відділень яких з грудня 2008 р. по лютий 2009 р. зменшилась на 5 %. Аналітики прогнозують зменшення кількості банківських відділень на 25-30 % по всій Україні.

Підвищення лояльності персоналу банку є важливим аспектом стратегії зміцнення вартості банківського бізнесу. Проте за період фінансової кризи багато банків світу, серед яких і такі крупні кредитні установи, як Citigroup, Bank of America, UBS AG и Royal Bank of Scotland, провели значні скорочення персоналу [91].

При оптимізації витрат з метою підвищення ефективності банківської діяльності банками активно проводиться скорочення кадрів. Усе частіше спостерігається така тенденція – персонал звільнюється, але через деякий час банки змушені його знову наймати для підтримки поточної діяльності. Наразі західні банківські установи дійшли висновку, що скорочення кваліфікованого персоналу не призводить до підвищення ефективності праці, а тільки зменшує вартість банку.

За оцінками експертів, частка скорочених працівників склала 6 % у банках розвинутих країн. В Україні було скорочено близько 9 тис. спеціалістів в банках за період з вересня 2008 р. по березень 2009 р. [55]. Звільнення банківського персоналу проводиться в основному серед спеціалістів з іпотечного, автомобільного кредитування, кредитування малого та середнього бізнесу, фахівців з продажу банківських продуктів, інвестиційних аналітиків.

Непідготовленість більшості банків до кризової ситуації свідчить також про низький рівень антикризового та ризик-менеджменту, а внаслідок цього й загалом про невисокий рівень якості управління банком. У багатьох банках немає чіткого розмежування функцій та операцій, які виконує той чи інший спеціаліст або підрозділ банку. Варто часто прослідкувати роботу відповідального за прийняття рішень, що спричиняє низький рівень внутрішньобанківського менеджменту, особливо під час кризи.

В оцінці вартості банківського бізнесу важливою є репутація банку, яка включає в себе довіру, надійність, автентичність, які виникають під впливом корпоративного іміджу. До початку фінансової кризи ці показники активно зростали, вітчизняне населення було лояльним до вітчизняних банків. Банки працювали над корпоративним іміджем та своєю репутацією. Фінансові установи за участю іноземного капіталу організовували свою діяльність згідно з міжнародними стандартами, що також підвищувало вартість бізнесу. Ситуація, яка склалася в Україні, – масові вилучення депозитів фізичними та юридичними особами – свідчить про реальну кризу довіри вкладників. Вітчизняні банки в односторонньому порядку, тобто без відома клієнтів, змінювали відсоткові ставки за кредитами або умови розміщення депозитів, строки повернення кредитів тощо. Більшість банків втратили велику частку своєї клієнтської бази через заморожування рахунків клієнтів

і проблеми з поверненням депозитів, введення кураторів і тимчасових адміністрацій. Якщо у другому кварталі 2008 р., за даними аналітиків, 81 % населення України користувався банківськими послугами, то в останньому кварталі 2009 р. цей відсоток зменшився до 78 %. Очевидно, що це негативно відобразилось на вартості банків.

За рейтингом агентства Brand Finance, два українські банки (ПАТ “Райффайзен Банк Аваль” та ПАТ “Укрсоцбанк”) увійшли до 500 найбільших світових фінансових установ за вартістю бренду. При аналізі враховувався рівень капіталізації банків та прогноз на 5 років [116]. Присутність у рейтингу забезпечує певну стабільність та надійність для банку, проте не має значного впливу на вартість установи.

Згідно з аналізом міжнародних рейтингових агентств рейтинг п'яти найбільших банків України в останні роки значно знизився, враховуючи зростання ризиків ліквідності та ризиків, пов'язаних із якістю активів, високий тиск на капітал в результаті дестабілізації валютного ринку. Вітчизняні банки почали відмовлятися від рейтингування, оскільки низький рейтинг негативно впливає на їх репутацію. Разом з тим падає рейтинг України як країни в цілому, а також її привабливість для зарубіжних інвесторів. А як відомо, одним з визначальних факторів оцінки вартості банку є ризик країни. Значно вплинули на зниження вартості банківського бізнесу і нестабільність політичної ситуації України та спад економіки. Так, за оцінками експертів, світова фінансова криза призвела до падіння вітчизняного ВВП у 2009 р. на 25-30 %, а ВВП розвинутих країн – на 7,5 % у порівнянні з 2008 р.

Ще одним негативним аспектом, який знижує вартість банку як бізнесу, є непрозорість діяльності. Інформація про угоди з банківським капіталом майже відсутня, що ускладнює оцінку ринкових відносин банку.

Таким чином, враховуючи вищевикладене, можна зробити висновок, що світова фінансова криза призвела до відчутних наслідків: фінансово-кредитні установи відчувають нестачу грошових коштів, знизилась рентабельність капіталу та якість активів. Основними факторами падіння вартості банківського бізнесу внаслідок фінансової рецесії стали відтік вкладників та відповідно зменшення депозитних коштів у банках, обмеження обсягів кредитування економічного сектора, зростання проблемної заборгованості, нестабільність політичної та економічної систем, погіршення репутації та іміджу передових банків, агресивна кадрова політика, згортання філіальної мережі банків, низький рівень антикризового управління та банківського менеджменту загалом.

## 7.7. ВАРТІСТЬ БРЕНДІВ ВІТЧИЗНЯНИХ БАНКІВ В УМОВАХ КРИЗИ

Сучасна світова фінансова криза є найглибшою в історії кризою, що має непередбачувані наслідки. Складність кризових явищ для України пояснюється тим, що вітчизняна економіка і фінанси є досить незначними за обсягами, натомість в Україні зареєстровано 195 банків, що є дуже великою цифрою для нашої, порівняно невеликої, країни. Це означає, що кількість проблем може бути помножено на 195, а управлінська можливість виходити з кризи з такою кількістю учасників ускладнюється. У зв'язку з цим у банківському секторі неминучі серйозні зміни, які сприятимуть оздоровленню української банківської системи: багато банків переглянуть свої стратегії, деякі об'єднаються, деякі ліквідуються, прийдуть нові інвестори, частину банків капіталізує Національний банк або уряд України. Натомість, на думку багатьох експертів, вартість багатьох вітчизняних брендів серйозно знижена, в тому числі через загальну паніку та знервованість споживчого ринку.

У фінансовому брендингу надзвичайно важливі репутація та довіра клієнтів до фінансової установи. До кризи вартість брендів українських банків росла досить шаленими темпами, банківська система за відносно короткий час створила необхідний рівень довіри у населення. Фінансові установи активно працювали над своїм корпоративним іміджем, а установи з іноземними інвестиціями систематизували свою діяльність відповідно до світових стандартів, і, природно, що все це підвищувало вартість їхніх брендів.

В той же час зараз багато банків, які до кризи були успішними, втрачають довіру клієнтів. Труднощі з поверненням депозитів, процентні метаморфози кредитів і негативний досвід з введенням тимчасових адміністрацій, а також заморожуванням рахунків підбивають довіру вкладників та партнерів до фінансових установ, що негативно впливає на вартість брендів банків. У зв'язку з цим у сучасних умовах кризи на перший план виходять завдання щодо недопущення зниження вартості брендів. Це можливо досягти на основі вирішення таких завдань:

- посилення конкурентної боротьби за депозити, яка збереже та зміцнить довіру до банків як приватних клієнтів, так і великих корпорацій;
- переосмислення пріоритетів політики кредитування як населення, так і підприємств;
- нарощування масових клієнтів – платників комунальних платежів;
- проведення оптимізації витрат у частині внутрішньої організації банків;

- організація роботи з іноземними інвесторами;
- запровадження спонсорської діяльності.

Аналізуючи дані щорічного рейтингу Brand Finance “500 найсильніших фінансових брендів”, у 2010 р. переможцем рейтингу став британський HSBC, вартість бренду якого оцінюють у 28,472 млрд дол. Друге і третє місця – за американською та іспанською фінансовими установами: Bank of America (вартість бренду 26,047 млрд дол.) та Santander (25,576 млрд дол.). На жаль, до рейтингу 2010 р. українські банки не ввійшли. Звіт Brand Finance під назвою Top 500 banking brands охоплює 32 найбільші фінансові ринки світу [59].

Традиційно в економічній літературі бренди оцінюють за такими критеріями: сила, надійність, ризики, потенціал [50]. Проте у сучасних умовах найголовнішим серед показників є вартість бренду, яка й визначає місце фінансової установи у рейтингу.

Вартість бренду визначають, спираючись на щорічні фінансові звіти банків [41]. При цьому враховуються також прогнози на найближчі роки: система оцінок інституціональних брокерів (Institutional Broker Estimate System, IBES); п’ятирічний прогноз (на 2009-2013 роки), що враховує дані IBES; середньорічне зростання вартості бренду; середньорічне зростання ВВП країни.

Найбільше постраждали американські фінансові торгові марки, що знецінились на 40 %. Також значно впали у ціні британські – на 15 %. До попереднього рейтингу увійшли 95 американських брендів, у нинішньому ж їх усього 29. Найбільш відчутно криза вдарила по сектору брендів кредитних карток – так, за 2008 р. їх ціна зменшилась на 34 % [59].

Основним фактором завоювання споживачів вітчизняні маркетологи вважають підвищення вартості бренду банку на основі національної ментальності [40]. Давно помічено, що товари національної марки в будь-якій країні купуються краще, ніж закордонні. Так, наприклад, згідно з результатами дослідження в Україні за обсягом продажів з цигарками “Прима” не може зрівнятися жодна світова тютюнова марка. Тому створення національного бренду, який сприймався б як свій, видається найважливішим завданням не лише для вітчизняного банку, а й для закордонного інвестора, який прагне закріпитися на внутрішньому ринку. Адже шоколад “Корона”, пиво “Чернігівське” та “Славутич”, сигарети “Козак” – це вітчизняні марки, розроблені іноземними компаніями чи спільними підприємствами спеціально для українського ринку, враховують національну ментальність [96]. Наприклад, український банк ПАТ “Райффайзен Банк Аваль” за короткий період часу став банком міжнародної групи,

причому не порушуючи українські цінності та традиції. В сучасних умовах поширене явище придбання іноземною компанією вітчизняного банку – ребрендинг. Це такі банки як ПАТ “Райффайзен Банк Аваль” (у минулому АППБ “Аваль”), Uni-credit Bank (АКБ “Укрсоцбанк”), ВАТ “Сведбанк” тощо. Як свідчить аналіз сучасної теорії та практики, основними завданнями ребрендингу є: посилення бренду (тобто збільшення лояльності споживачів); диференціація бренду (посилення його унікальності); збільшення споживчого сегмента ринку (залучення нових споживачів) [58].

У науковій термінології поняття “ребрендинг” означає заміну фірмового стилю. Існує два основні типи ребрендингу – заміна фірмового стилю з можливою заміною назви організації, а також інший, більш радикальний – повний перезапуск бренду. На сьогоднішній день в Україні розкручувати бренд наново, тобто здійснювати повний перезапуск, стає все дорожче і важче. Більше того, це займає близько трьох років (до середнього рівня визнання бренду), що є небезпечним в сучасних умовах господарювання. На нашу думку, ребрендинг – це насамперед застосування та впровадження нових стандартів корпоративної культури материнської компанії на вже існуючу цільову аудиторію банку та налагодження роботи усіх структурних підрозділів банку відповідно до цих стандартів. Іншими словами, головною метою ребрендингу є збереження вже існуючої вартості бренду банку.

При застосуванні концепції ребрендингу банку на вітчизняному ринку в умовах фінансової кризи, необхідно враховувати деякі специфічні аспекти споживчого ринку, зокрема:

- у свідомості вітчизняного споживача поняття “бренд іноземного банку” представлене двома факторами: досвід материнської компанії та відношення до вітчизняних традицій і цінностей, тому позиціонування бренду повинно будуватися на міжнародному досвіді та національній ментальності ринку;
- бренди банків в Україні більше ніж в інших країнах сприймаються як символ “автентичності”, тобто відсутність підозр щодо неправдивої інформації;
- необхідність персоніфікації бренду, тобто використання відомих особистостей в рекламних зверненнях як запорука довіри до бренду з боку відомих авторитетних осіб;
- унаслідок стрімкого насичення вітчизняного ринку банками та фінансовими установами споживачі не встигають формувати лояльність до визначеного бренду, у зв’язку з постійною появою нових, раніше невідомих брендів;



- загальний рівень розпізнання брендів в українських споживачів невеликий, але він постійно зростає;
- необхідність масштабної рекламної кампанії в засобах масової інформації й активне використання зовнішньої реклами банками;
- у споживачів спостерігається зростання недовіри до якості послуг та банку в цілому.

Основним інструментом практичної реалізації брендингової стратегії банку є проведення комплексної політики, що являє собою сукупність планів і програм спеціалізованого призначення. Об'єктами їх застосування є основні елементи системи маркетинг-міксу: товар (послуга), ціна, система збуту, маркетингові комунікації. До складу комплексної політики входять:

- товарна (продуктова) політика (планування банківського продукту);
- цінова політика (планування ціни банківського продукту);
- політика банку у сфері збуту (метод збуту банківських послуг);
- комунікаційна політика (підтримка зв'язків з клієнтами) [58].

У сучасних кризових умовах одним з основних інструментів, який здатний забезпечити збереження вартості бренду банку на досягнутому рівні, на нашу думку, є ефективна взаємодія з клієнтами – комунікаційна політика.

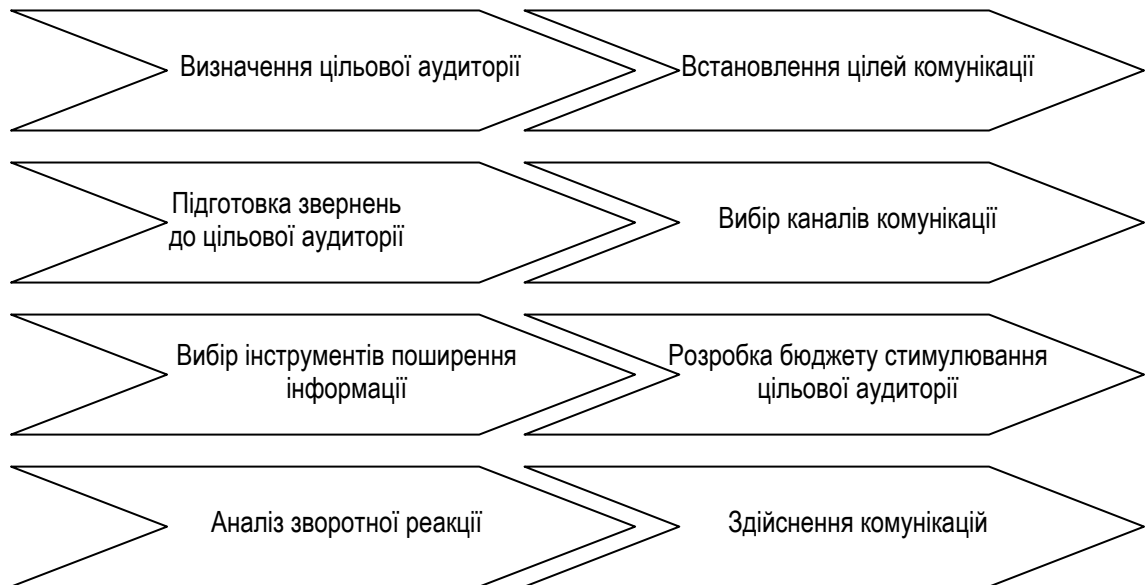
Згідно з визначенням вітчизняних фахівців в галузі розробки банківських маркетингових стратегій комунікаційна політика банку – це система засобів взаємодії банку з потенційними та реальними клієнтами, спрямована на додаткове спонукання їх до споживання послуг даного банку.

На рис. 7.9 представлені етапи розробки комунікаційної стратегії банку з метою підтримки вартості бренду.

Кожна ціль формується виходячи з конкретного стану цільової аудиторії та встановлюється для її переміщення до бажаного стану. Після встановлення цілей комунікацій необхідно здійснювати вибір каналів комунікацій. Для досягнення кожної мети найкращим чином підходить певний канал: особистий продаж, стимулювання збуту, PR, реклама.

Важливо зауважити, що успіх комунікаційної кампанії багато в чому визначається якістю звернень банку, спрямованих до цільової аудиторії. При підготовці звернень необхідно вирішити такі питання, як його зміст, структура та форма. Для появи бажаної відповідної реакції від цільової аудиторії банк у своєму зверненні повинен уміло використовувати раціональні та емоційні мотиви поведінки людей. Навіть звернення з добре продуманим змістом і викладом незаперечних доводів на користь банку може не вплинути потрібним чином на ау-

диторію через недосконалу структурну його побудову. Насамперед, необхідно вирішити, у якій частині звернення слід розміщувати найбільш важливі повідомлення, щоб вони дали найбільший ефект. При цьому треба мати на увазі, що основні аспекти інформаційного повідомлення повинні з'являтися тільки після завоювання інтересу аудиторії. Крім того, в жодному разі не можна порушувати логіки викладу, оскільки це може спричинити нерозуміння суті самого звернення.



**Рис. 7.9. Етапи розробки стратегії комунікації банку з метою підтримки вартості його бренду**

Наступним важливим аспектом, що також стосується структури звернення, є питання про необхідність включення до нього контраргументів. Відсутність контраргументів може породити значну кількість небажаних питань. У той же час виклад у зверненні доводів протилежної сторони, навіть незважаючи на їх спростування, може не дати такого ефекту впливу на аудиторію, як за їх відсутності. Значною мірою вирішення цієї проблеми залежить від типу аудиторії, на яку розраховується дане звернення, а також від цілей комунікаційної кампанії банку.

Під час аналізу структури звернення необхідно також прийняти рішення про те, чи потрібно в повідомленні формулювати недвозначний висновок, чи підвести до нього аудиторію або ж надати їй можливість самостійно робити вибір.

Нарешті, ефект звернення багато в чому залежить від його форми. Загалом під формою звернення розуміють те, як воно подається аудиторії. Форма визначається насамперед тим, які саме засоби використовуються для передачі інформації.

Після підготовки відповідних звернень починається етап планування послідовності використання інструментів поширення інформації. Планування припускає наявність трьох основних стадій:

- 1) оцінка наявних інструментів поширення інформації;
- 2) вибір конкретних інструментів;
- 3) прийняття необхідних рішень з ефективного використання вибраних інструментів.

Інструменти поширення інформації можуть мати особисту або неособисту форми. Передача інформації через засоби особистої комунікації припускає необхідність прямого контакту особи, яка здійснює комунікації з аудиторією. Засоби неособистої комунікації такого контакту не потребують, тому втрачається можливість встановлення оперативного зворотного зв'язку під час процесу комунікації.

Як стверджують автори книги “Стратегічний менеджмент банку”, інструменти поширення інформації класифікуються залежно від:

- їх наявності та доцільності використання для передачі конкретного звернення;
- оцінки витрат, пов'язаних з використанням кожного з інструментів;
- масштабу охоплення цільової аудиторії;
- того, ким з конкурентів і як використовуються ці засоби;
- результатів аналізу всіх засобів з погляду їх гнучкості, наявних обмежень та тривалості ефекту комунікаційного звернення [85].

Оцінка інструментів поширення інформації завершується вибором найбільш оптимального з них, а можливо, навіть їх комбінації. Серед інструментів особистої комунікації можна назвати передачу звернення через службовців банку, які безпосередньо контактують із клієнтами. Необхідна інформація може поширюватися через знайомих і близьких людей, а також через незалежних фахівців. Останні два канали є досить складними у використанні для передачі звернень цільовим аудиторіям, однак інформація, отримана споживачами саме через них, користується найбільшою довірою.

Серед засобів неособистої комунікації виділяють засоби масової інформації, за допомогою яких можна досягти охоплення як широкої аудиторії, так і специфічних груп споживачів. До рішень, які потребують вирішення в процесі використання обраних засобів поширення інформації, належать рішення, які стосуються таких проблем, як частота та кількість комунікаційних звернень, що спрямовуються кожній цільовій аудиторії, а також місце та час, коли варто зробити конкретне звернення.

Наступним етапом підготовки стратегії комунікацій є розробка бюджету стимулювання. Зведений бюджет стимулювання розраховується за такими методиками:

- від досягнутого рівня наявних коштів;
- у відсотках до депозитів;
- відповідно до дій конкурентів;
- виходячи з цілей і завдань.

Стратегія комунікацій, розроблена банком, не зможе бути успішною, якщо не буде створена й реалізована належна система аналізу відповідної реакції цільових аудиторій на заходи банку. Призначення цієї системи полягає в оперативному врахуванні інформації, що надходить від одержувачів комунікаційних звернень банку та дозволяє швидко реагувати на настрої цільових аудиторій і вчасно вносити необхідні корективи в будь-який компонент комунікаційної стратегії банку.

Загалом для найбільш ефективного впливу на цільову аудиторію та забезпечення стимулювання процесу прийняття рішень про споживання тієї чи іншої послуги банки розробляють комунікаційні стратегії, які передбачають створення комплексу інструментів комунікаційної політики:

- особистий продаж;
- зв'язки з суспільством;
- стимулювання збуту банківського продукту;
- реклама.

Особистий продаж припускає використання індивідуальних комунікаційних каналів між банком та споживачем його послуг. Основними засобами особистого продажу є:

- особисте спілкування, пов'язане з консультуванням і наданням послуг;
- телефонні бесіди;
- контакт зі споживачем з використанням поштового зв'язку.

При особистому продажі в контакт із клієнтом у ролі продавців вступають усі працівники банку (від членів правління та керівників філій до рядових штатних і позаштатних працівників). Серед властивостей, що необхідні продавцям банківських послуг, найбільш важливими є контактність і вміння переконувати.

Виходячи з того, що ефективність банківської діяльності у сучасних умовах значною мірою залежить від довіри з боку клієнтів, банки з метою утримання позицій на ринку та недопущення падіння вартості своїх брендів повинні формувати у клієнта таку довіру, яка буде стійка у часі та завершиться формуванням лояльності до бренду на довгий проміжок часу.

Таким чином, можна зробити висновок, що в умовах системної кризи в Україні з метою підтримки ринкової вартості брендів у банківській сфері доцільним є наступне: демонстрація прозорості банку шляхом постійної взаємодії з клієнтами, підвищення відсоткових ставок за вкладками, перенаправлення напрямків кредитування у галузі, які менше постраждали від кризових явищ, зменшення додаткових платежів на користь банку при здійсненні комунальних платежів та інших обов'язкових платежів від клієнтів. Крім того, необхідна оптимізація чисельності персоналу, що дозволить банку продемонструвати клієнтам, що він не збирається наживатися на них, маючи роздутий штат та зайві дорогі площі. За період кризи, українська економіка втратила репутацію в іноземних інвесторів, тому багато часу потрібно приділяти залученню коштів в країну, переговорам з іноземними інвесторами для повернення репутації України та підтримання міжособистісних відносин всередині колективу, тобто інвестувати в людей, а це насамперед постійна робота з колективом з приводу підвищення кваліфікаційних навичок. У сучасних умовах спонсорську діяльність повинні здійснювати всі українські підприємства, в тому числі й банки, які мають на меті утримання, а в подальшому й збільшення вартості своїх брендів.

## ВИСНОВКИ

Сучасні тенденції розвитку вітчизняної економіки свідчать про зростаючу роль комерційних банків у фінансовій системі. Сьогодні банки не обмежуються наданням традиційно банківських послуг, вони перетворюються на багатопрофільні системоутворюючі фінансові інститути, які мають значну кількість філій, представництв, дочірніх установ. Саме це і обумовлює суттєве підвищення уваги до проблем управління комплексним диверсифікованим бізнесом з позиції підвищення його вартості для акціонерів. Велика кількість зв'язків в межах банку та із зовнішніми контрагентами впливає на вартість банківського бізнесу та ускладнює процес її оцінки.

Крім того, банківський бізнес в Україні є одним з найпривабливіших напрямків вкладання коштів, що підтверджується підвищеною увагою закордонних інвесторів до вітчизняної банківської системи. На сьогодні кількість банків з іноземною участю на ринку банківських послуг України перевищує 50 установ. Починаючи з 2005 року, в державі було здійснено декілька десятків угод з придбання банківського бізнесу, що актуалізує проблему адекватної оцінки його вартості. Вказана проблема є важливою не тільки з позиції оцінки ефективності інвестування, а й з точки зору побудови ефективної системи банківського менеджменту, оптимальної структури функціонування банку.

Питання визначення вартості є одним з центральних і основоположних в економічній науці. Його вирішення значною мірою стало драйвером розвитку світової економічної думки, появи нових економічних шкіл та течій. Питання вартості бізнесу є не менш дискусійним і набуло своєї актуальності у другій половині ХХ століття з поживленням міжнародного руху інвестицій, появою транснаціональних компаній і т. д. В порівнянні з підприємствами питання вартості комерційних банків є менш дослідженим, оскільки М&А-ринок банків є менш розвинутим, ніж М&А-ринок підприємств. В Україні питання вартості банківського бізнесу залишається недостатньо дослідженим, незважаючи на значну кількість угод купівлі-продажу банків, їх злиття та поглинання. Серед вітчизняних банкірів і сьогодні не існує чіткого розуміння того, які чинники формують вартість комерційного банку та як саме можна управляти ними.

Проблема оцінки та управління вартістю банку представлена лише епізодичними публікаціями, які не охоплюють питання в цілому, а лише частково досліджують окремі її сторони. В той же час дана проблема є важливою для України з огляду на послаблення конкурентних позицій українських банків у порівнянні з іноземними.

Окремо слід зауважити, що на практиці топ-менеджмент українських банків приділяє недостатньо уваги питанню вартості банківського

бізнесу, хоча при такій значній кількості придбань комерційних банків та підвищеній увазі іноземних інвесторів саме до банківської системи актуальність управління вартістю банківського бізнесу значно зростає. Розвиток банківського бізнесу в Україні вимагає переходу менеджменту до нових орієнтирів управління, зміни системи цільових показників ефективності діяльності. Таким новим орієнтиром у банківському менеджменті має бути вартість банку як головний результат діяльності установи. Даний досвід вже напрацьований в банківських системах розвинутих країн світу, а тому вартісноорієнтоване управління є пріоритетним питанням розвитку вітчизняних банківських установ, якщо останні прагнуть підвищувати власну конкурентоспроможність та ефективність в умовах глобалізації фінансових ринків країн світу.

Проте слід зазначити, що провідні українські банки вже починають наслідувати позитивний досвід розвинутих країн. Все частіше можна почути про провадження та розвиток корпоративного управління у вітчизняних банківських установах, все більше уваги топ-менеджменту банків приділяється питанням соціальної відповідальності бізнесу. Такі тенденції у банківській системі України створюють передумови для переходу до нової системи управління комерційним банком, за якої на перше місце виходить вартість банку, а основним показником його ефективної діяльності є зростання ціни прав власності на таку установу.

Таким чином, питання вартості банку, її оцінки та управління нею набувають все більшої актуальності як серед теоретиків розвитку вітчизняної банківської системи, так і серед практиків – управлінців банківського бізнесу. Без сумніву можна вважати, що у сфері досліджень банківського менеджменту питання вартості банків залишатиметься актуальним ще тривалий час. Особливо важливою проблемою, яка потребує подальшого розвитку в теоретичних та практичних колах, є шляхи впровадження вартісноорієнтованого управління в українських банках. Оскільки даний підхід до менеджменту впроваджується у комерційних банках розвинутих країн лише з 1990-х років, то з впевненістю можна говорити, що для вітчизняних банків дана тема залишається не до кінця зрозумілою. Окрім загального базису теорії управління на основі критерію вартості подальшого висвітлення потребують питання розробки практичних заходів щодо збільшення вартості банку. Особливо необхідними в даному контексті стають узагальнення передового досвіду комерційних банків розвинутих країн, виділення фінансової та нематеріальної складових банківського менеджменту на основі показника вартості та розробка заходів в межах кожної з них, направлених на зростання ціни такого бізнесу.

## СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Активизация сотрудничества между АТР и Ближним Востоком // БИКИ. – 2007. – № 67. – С. 1.
2. Аналитики прогнозируют сохранение коэффициента P/BV при продаже украинских банков в 2008 г. около 4 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://bin.com.ua/templates/news\\_article\\_big.shtml?id=72045](http://bin.com.ua/templates/news_article_big.shtml?id=72045).
3. Аналіз діяльності комерційного банку : навчальний посібник / Мінво освіти і науки України, ред. Ф. Ф. Бутинця, А. А. Герасимовича. – Житомир : Рута, 2001. – 384 с.
4. Аналітичне резюме доповіді МВФ з питань глобальної фінансової стабільності [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/gfsr/2008/02/sumr.pdf>.
5. Антонов В. Скільки коштує акція? / В. Антонов // Круглий стіл. – 2003. – №4 (7). – С. 23–25.
6. Банковское дело / Под. ред. О. И. Лаврушина. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 576 с.
7. Баканов М. Теория экономического анализа : учебник / М. Баканов, А. Шеремет. – М. : Финансы и статистика, 1997. – 416 с.
8. Банки. Миллиард в карман [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://reporterua.livejournal.com/11682.html>.
9. Банківські операції : навч. посіб. ; 6-те вид., перероб і доп. – К. : Знання, 2008. – 318 с. – (Вища освіта ХХХІ століття).
10. Банківські операції : підручник. – 2-ге вид., випр. і доп. / А. М. Мороз, М. І. Савлук, М. Ф. Пуховкіна та ін. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза. – К. : КНЕУ, 2002. – 476 с.
11. Банковское дело : учебное пособие / под ред. О. И. Лаврушина. – М. : Страхование товарищество РоСТО, 1992. – 428 с.
12. Банковское дело : справочное пособие / ред. Ю. А. Бабичевой. – М. : Экономика, 1994. – 397 с.
13. Банковское дело : учебник / ред. В. И. Колесникова, Л. П. Кроливецкой. – М. : Финансы и статистика, 1995. – 480 с.
14. Банковское дело: стратегическое руководство / ред. В. Платонова, М. Хиггинса. – М. : Консалтбанкир, 2001. – 181 с.
15. Барлтроп Д. МакНотон. Организация работы в банках : в 2-х томах / Барлтроп Д. МакНотон ; пер. с англ. – М. : Финансы и статистика, 2002. – Т. 2., 256 с.
16. Бартон Т. Комплексный подход к риск-менеджменту: стоит ли этим заниматься ; пер. с англ. / Т. Бартон, У. Шенкир, П. Уокер. – М. : Изд. дом “Вильямс”, 2003. – 208 с.



17. Березецкий А. Удовлетворенность клиентов как ключевой фактор построения маркетинговой стратегии продвижения финансовых услуг банка / А. Березецкий // Финансовая консультация. – 2006. – № 13. – С. 18–25.
18. Бирман Г. Экономический анализ инвестиционных проектов / Г. Бирман, С. Шмидт ; пер. с англ. под ред. Л. П. Белых. – М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 631 с.
19. пер. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе [Текст] / М. Блауг ; с англ. – 4-е изд. – М. : Дело лтд., 1994. – 720 с.
20. Боди З. Финансы : учебное пособие / З. Боди, Р. К. Мертон : англ. – М. : Вильямс, 2000. – 592 с.
21. Большой экономический словарь / под ред. А. Н. Адрилияна. – 4-е изд. – М. : Институт новой экономики, 1999. – 1356 с.
22. Борисов Е. Ф. Экономическая теория : учеб. / Е. Ф. Борисов – М. : Юность, 1997. – 568 с.
23. Боровицкий И. Новшества в системе управления организацией / И. Боровицкий, Е. Драгинская // Власть. – 2006. – № 10. – С. 55–61.
24. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Ричард Брейли, Стюарт Майерс. – М. : Олимп-Бизнес, 2007. – 1008 с.
25. Брігхем Е. Ф. Основи фінансового менеджменту / Е. Ф. Брігхем ; англ. – К. : ВАЗАКО; Молодь, 1997. – 1000 с.
26. Бромович М. Анализ экономической эффективности капиталовложений / М. Бромович ; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 1996. – 432 с.
27. Брукинг Э. Интеллектуальный капитал/ Э. Брукинг. – СПб. : Питер, 2001. – 288 с.
28. Буздалин А. В. Надежность банка как мера субъективной уверенности [Электронный ресурс] / А. В. Буздалин. – Режим доступа : <http://www.buzdalin.4u.ru/text/banks/t4/bkbr1.html>.
29. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и инновации / С. В. Валдайцев. – М. : Филинь, 1997. – 336 с.
30. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса / С. В. Валдайцев. – М. : Изд-во Проспект, 2008. – С. 155.
31. Вальрас Л. Элементы чистой политической экономики / Л. Вальрас. – М. : Изограф, 2000. – 448 с.
32. Варьяш И. Оценка и прогноз гудвила банков / И. Варьяш // Банковские технологии. – 2005. – № 6. – С. 55–60.
33. Васильченко З. М. Концептуальні основи визначення вартості банківської установи / З. М. Васильченко // Банківська справа. – 2003. – № 5. – С. 25–35.
34. Васюренко О. Ресурсний потенціал банку / О. Васюренко, І. Федосік // Банківська справа. – 2002. – № 1. – С. 58–64.

35. Васюренко О. Фінансове управління потребує точного визначення окремих понять / О. Васюренко, Г. Азаренкова // Фінанси України. – 2003. – № 1. – С. 28–34.
36. Вебер М. Протестантська етика і дух капіталізму / М. Вебер. – К. : Основи, 1994. – 261 с.
37. Верещагин В. В. Контроллинг как управленческая концепция / В. В. Верещагин // Offshour journal. – 2003. – № 1. – С. 46–51.
38. Вибираючись із кредитної кризи. Глобальна фінансова криза очима бухгалтерів “Climbing out of the Credit Crunch”: аналітичний звіт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.accaglobal.com/documents/ukraine\\_credit\\_crunch.pdf](http://www.accaglobal.com/documents/ukraine_credit_crunch.pdf).
39. Виленский П. Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика : учеб.-практ. пособ. / П. Л. Виленский, В. Н. Лившиц, С. А. Смоляк. – М. : Дело, 2001. – 832 с.
40. Винокурцева Е. Заблуждение смерти подібно. Типичные просчеты бренд – менеджеров / Е. Винокурцева // Компанія. – 2003. – № 18. – С. 58–61.
41. Винокурцева Е. Распространенные методы оценки стоимости бренда / Е. Винокурцева // Компанія. – 2003. – № 12. – С. 56.
42. Вітлінський В. Фінансова стійкість як системна характеристика комерційного банку / В. Вітлінський, О. Пернарівський // Банківська справа. – 2000. – № 6. – С. 48–50.
43. Всемирная история экономической мысли : в 6 томах, Т. 4. Теории социализма и капитализма в межвоенный период / МГУ им. М. В. Ломоносова ; ред. Черковец [и др.] – М., 1990. – 590 с.
44. Высоцкая Т. Р. Метод реальных опционов в оценке стоимости инвестиционных проектов / Т. Р. Высоцкая [Электронный ресурс] // Финансовый менеджмент. – 2006. – № 2. – Режим доступа : <http://www.finman.ru/articles/2006/2/>
45. Гайдунько Д. В. Маркетинговый анализ клиентской базы банка : спец. 08.00.10 : дисс. ... канд. экон. наук / Д. В. Гайдунько / Государственный университет управления. – М. : РГБ, 2002. – 157 с.
46. Гасило О. О. Маркетинговый контролінг в системі управління підприємством : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.06.01 “Економіка, організація і управління підприємствами” / О. О. Гасило. – Донецьк : ДонДУЕТ, 2005. – 23 с.
47. Глущенко Г. Хавала – пережиток прошлого на службе глобализации / Г. Глущенко // МЭиМО. – 2004. – № 5. – С. 18–26.
48. Говтвань О. Дж. Перспективы развития российской финансовой системы / О. Дж. Говтвань // Проблемы прогнозирования. – 2004. – № 2. – С. 8.

49. Гриценко А. Еволюція вартості / А. Гриценко // Економіка України. – 2001. – № 4. – С. 45–56.
50. Гусева О. Брендинг / О. Гусева // Практика рыночных исследований. – 2000. – С. 25.
51. Давыдов А. Ю. Американская модель экономического роста: финансовые аспекты / А. Ю. Давыдов // США и Канада. – 2007. – № 6. – С. 3-11.
52. Дайле А. Практика контроллинга : пер. с нем. ; под ред. и с пред. М. Л. Лукашевича, Е. Н. Тихоненковой. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 335 с.
53. Дані рейтингової служби Standard & Poor's / <http://www.standardandpoors.com/home/en/eu>.
54. Дериг Х.-У. Универсальный банк – банк будущего. Финансовая стратегия на рубеже века : пер. с нем. / Х.-У. Дериг. – М. : Международ. стратегия, 1999. – 384 с.
55. Деякі питання участі держави у капіталізації банків : постанова Кабінету міністрів України від 18 лютого 2009 р. № 148 // Офіційний вісник України. – 2009. – 10 березня. – С. 15.
56. Довгань Ж. М. Оптимізація ресурсної бази комерційного банку / Ж. М. Довгань // Фінанси України. – 2001. – № 6. – С. 128–136.
57. Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности [Электронный ресурс] / Международный валютный фонд. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/gfsr/2009/01/pdf/sumr.pdf4>.
58. Домнин В. Н. Брендинг: новые технологии в России ; 2-е изд. / В. Н. Домнин. – СПб. : Питер, 2004. – 381с.: ил. – (Серия “Маркетинг для профессионалов”).
59. Досьє. Райффайзен Банк Аваль // Кореспондент. – 2009. – № 7.
60. Економічна енциклопедія : в 3-х т. – К. : Академія, 2002. – Т. 3. – 951 с.
61. Епифанов А. А. Особенности трансформации банковского бизнеса на основе интернет-технологий / А. А. Епифанов // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. Т. 17. – Суми : УАБС НБУ, 2006. – 380 с.
62. Євтух О. Т. Концептуально про вартість [Текст] / О. Т. Євтух // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 3. – С. 3–17.
63. Жидко К. Теоретичні основи побудови системи трансфертного ціноутворення у банку [Текст] // Вісник Національного банку України. – 2005. – № 1. – С. 52–56.
64. Залтман Дж. Как мыслят потребители / Дж. Залтман. – СПб. : Прайм-ЕВРОЗНАК, 2005. – 224 с.

65. Зелизер В. Социальное значение денег : пер. с англ. / В. Зализер. – М. : Дом интеллектуальной книги; Издательский дом ГУ ВШЭ, 2004. – 284 с.
66. Зотин А. Рейтинговый картель [Электронный ресурс] / Александр Зотин. – Финанс. – Режим доступа : <http://www.finansmag.ru/91072>.
67. Зубок М. І. Безпека банківської діяльності : навч. посібник / М. І. Зубок. – К. : КНЕУ, 2002. – 190 с.
68. Иноземцев В. Л. Класс интеллектуалов в постиндустриальном обществе / В. Л. Иноземцев // Социс. – 2000. – № 6. – С. 11–17.
69. Интеллектуальный капитал : пер. с англ. под ред. Л. Н. Ковалик. – СПб : Питер, 2001. – 288 с.: ил. – (Серия “Теория и практика менеджмента”).
70. Исламские финансы в современном мире. – М. : УММА, 2004. – 283 с.
71. Исследование о природе и причинах богатства народов / [В. Петти, А. Смит, Д. Рикардо, Дж. Кейнс, М. Фридман] ; классика экономической мысли [Текст] : сочинения. – М. : ЭКСМО-Пресс, 2000. – 896 с.
72. Інструкція “Про затвердження Інструкції з бухгалтерського обліку основних засобів і нематеріальних активів банків України” : постанова Правління НБУ від 20.12.2005 № 480 [Електронний ресурс] / Національний банк. – Режим доступу до документу : <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1097.43.3&nobreak=1>
73. Інструкція “Про порядок регулювання діяльності банків в Україні” : постанова Правління НБУ від 28.08.2001 №368 [Електронний ресурс] / Національний банк. – Режим доступу до документу : <http://www.uapravo.net/data/akt742/page4.htm>
74. Інструкція “Про порядок складання та оприлюднення фінансової звітності банків України” : постанова Правління Національного банку України від 27 грудня 2007 р. № 480 [Електронний ресурс] / Національний банк. – Режим доступу до документу : <http://www.uapravo.net/data/akt64/page1.htm>
75. Калистратов Н. В. Банковский розничный бизнес / Н. В. Калистратов, В. А. Кузнецов, А. В. Пухов. – М. : “БДЦ-пресс”, 2006. – 424 с.
76. Каменецкий В. А. Собственность в XXI столетии / В. А. Каменецкий, В. П. Патрикеев. – М. : ЗАО “Издательство “Экономика”, 2004. – 315 с.
77. Карачаровский В. Новые вызовы – новые ответы: интеллектуальный капитал через информационные технологии [Электронный ресурс] / CNewsAnalytics. – Режим доступа : <http://www.cnews.ru/reviews/free/industry2006/articles/capital.shtml>

78. Кемпбелл Э. Стратегический синергизм / Э. Кемпбелл, Лачс К. Саммерс. – 2-е изд. – СПб. : Питер, 2004. – 416 с.
79. Кириченко О. Банківський менеджмент : навч. посіб. / О. Кириченко, І. Гіленко, А. Ятченко – К. : Основи, 1999. – 671 с.
80. Кінець ери інвестиційних банків: огляд фондових ринків (15-19 вересня 2008 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/~3/0/all/2008/09/22/137900#>
81. Кісельов А. П. Основи бізнесу : підручник / А. П. Кісельов. – К. : Вища школа, 1998. – 190 с.
82. Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 768 с.
83. Коваленко В. В. Методологія оцінки фінансової стійкості комерційного банку: вітчизняний і зарубіжний досвід / В. В. Коваленко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. Т. 10 : збірник наукових праць. – Суми. – 2004. – 386 с.
84. Козырев А.Н. Интеллектуальный капитал предприятий и политика государства в области интеллектуальной собственности [Электронный ресурс] / Центральный экономико-математический институт РАН. – Режим доступа : <http://www.cemi.rssi.ru/aist/arxdoc/2001/011210doc11.rtf>.
85. Козьменко С. М. Стратегічний менеджмент в банку : навчальний посібник / С. М. Козьменко, Ф. Г. Шпиг, І. В. Волошко. – Суми : ВТД “Університетська книга”, 2003. – 734 с.
86. Контроллинг как инструмент управления предприятием / Е. А. Ананькина, С. В. Данилочкин, Н. Г. Данилочкина и др. ; под ред. Н. Г. Данилочкиной. – М. : Аудит, ЮНИТИ, 1998. – 279 с.
87. Концепція Державної цільової програми модернізації ринків капіталу в Україні, схвалена Розпорядженням КМ України від 08.11.2007 № 976-р.
88. Косован К. С. Управление ресурсами в коммерческом банке / К. С. Косован // Деньги и кредит. – 2001. – № 6. – С. 32–36.
89. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин ; англ. – М. : Олимп-Бизнес, 1999. – 576 с.
90. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний, оценка и управление : пер. с англ. / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин. – М. : Олимп-Бизнес, 2002. – 576 с.
91. Кочелягин Н. Выручка крупнейших банков мира окажется на уровне 2003 года / Н. Кочелягин [Электронный ресурс] / РБК Кредит. – Режим доступа : [http://credit.rbc.ru/company\\_news/other/2009/04/01/70943.shtml](http://credit.rbc.ru/company_news/other/2009/04/01/70943.shtml).

92. Кравчук І. Операції банків з кредитними деривативами / І. Кравчук // Наука молода. – 2007. – № 7. – С. 76–80.
93. Кредісов В. Роль біхеворіальних чинників у побудові ринкової інституційної системи / В. Кредісов // Економіка України. – 2003. – № 12. – С. 46–50.
94. Крутий І. Механізм приращення інтелектуального капітала личности и компании / І. Крутий, Ю. Новикова // Проблемы теории и практики управления. – 2006. – № 9. – С. 42.
95. Крушвиц Л. Финансирование и инвестирование. Неоклассические основы теории финансов / Л. Крушвиц ; пер. с нем. В. В. Ковалева, З. А. Сабова. – СПб : Питер, 2000. – 400 с.
96. Лавренчук В. Мої прогнози оптимістичні / В. Лавренчук // Business Class. – січень 2009 р.
97. Лаврінський Г. Банківський контролінг / Г. Лаврінський, В. Галіцин, І. Бушуєва // Вісник НБУ. – 2004. – № 1. – С. 34–37.
98. Леонтьев Б. Б. Цена интеллекта. Интеллектуальный капитал в российском бизнесе. – М. : Акционер, 2002. – 196 с.
99. Липсиц И. В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа : учеб.-справ. пособ. / И. В. Липсиц, В. В. Косов. – М. : БЕК, 1996. – 304 с.
100. Лібералізація руху капіталу в ході євро інтеграції: досвід країн Центральної Європи [Текст] : монографія / [А. О. Єпіфанов, С. М. Козьменко, М. І. Макаренко та ін.] ; під ред. А. О. Єпіфанова. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – 109 с.
101. Макаров А. М. Интеллектуальный капитал организации: сущность, измерение, развитие : монография / А. М. Макаров. – Ижевск : Издательский дом “Удмуртский университет”, 2005. – 109 с.
102. Манн Р. Контроллинг для начинающих ; под общ. ред. В. Д. Ивашкевича ; изд. 2-е, перераб. и доп. / Р. Манн, Э. Майер. – М. : Финансы и статистика, 1995. – 304 с.
103. Маркс Карл. Капитал. Критика политической экономии. Т. 3. Кн. 3 : Процесс капиталистического производства, взятый в целом Ч. 2 [Текст] : наук. вид. / Карл Маркс. – М. : Полит. литературы, 1986. – 1080 с.
104. Маршалл А. Принципы экономической науки / А. Маршалл. – М. : Прогресс, 1993. – 415 с.
105. Методичні рекомендації щодо організації процесу формування управлінської звітності в банках України [Електронний ресурс] ; затверджені постановою Правління НБУ від 06.09.2007 № 324 // [www.nau.kiev.ua](http://www.nau.kiev.ua).

106. Микерин Г. И. Международные стандарты оценки / Г. И. Микерин, Н. В. Павлов. – М. : Интерреклама, 2003. – 384 с.
107. Михайлишин Н. П. Сутність та основні показники маркетингового контролінгу / Н. П. Михайлишин, С. В. Питель // Проблеми економіки України : зб. наук. пр. – Вип. 10. – Т. : Вид-во “Карт-бланш”, 2005. – С. 82–88.
108. Міжнародні стандарти фінансової звітності 2004 : В 2 част. Част. 2 : пер. з англ. за ред. С. Ф. Голова. – К. : Федерація професійних бухгалтерів і аудиторів України, 2005. – 1232 с. – ISBN 966-651-263-7.
109. Найман Э. Украинская весна 2009 / Э. Найман [Электронный ресурс] / CapitalTimes. – Режим доступа : <http://capital-times.com/dobavit-novost/view-290.html>.
110. Напольнов А. Новая реальность инвестбанковского бизнеса [Электронный ресурс] / А. Напольнов // Инвестиционный банкинг. – 2009. – № 1.– Режим доступа: [http://www.reglament.net/bank/banking/2009\\_1.htm](http://www.reglament.net/bank/banking/2009_1.htm)
111. Національний стандарт № 1 “Загальні засади оцінки майна і майнових прав” : постанова Кабінету міністрів України від 10 вересня 2003 року № 1440 [Електронний ресурс] / Відомості Верховної Ради. – Режим доступу : <http://uazakon.com/document/spart27/inx27714.htm>.
112. Національний стандарт № 3 “Оцінка цілісних майнових комплексів” : постанова Кабінету міністрів України від 29 листопада 2006 р. № 1655 [Електронний ресурс] / Кабінет Міністрів України. – Режим доступу : <http://www.uapravo.net/data/base03/ukr03415.htm>.
113. Никитин С. М. Трансфертное ценообразование в развитых странах / С. М. Никитин, Е. С. Глазова, М. П. Степанова // Деньги и кредит. – 2006. – № 4. – С. 35–41.
114. Новый словарь Вебстера и энциклопедия английского языка : энциклопедический словарь / New Webster`s dictionary and thesaurus of the english language – USA : Lexicon publication, Inc., 1993. – 1216 с.
115. Овдій Ю. Планування – актуальне завдання банків України / Ю. Овдій // Вісник НБУ. – 2000. – № 7. – С. 10–12.
116. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу : [http://bank.gov.ua/Bank\\_Supervision/dynamics.htm](http://bank.gov.ua/Bank_Supervision/dynamics.htm).
117. Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.ssmc.gov.ua>.

118. Оценка бизнеса : учебник / под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – 2-е изд. перераб. и допол. – М. : Финансы и статистика, 2006. – 736 с.
119. Оценка бизнеса : учебник / под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 510 с.
120. Павлишенко М. Модифікація вартості товару / М. Павлишенко // Економіка України. – 2001. – № 7. – С. 48–59.
121. Павловцев В. В. Введение в оценку стоимости бизнеса / В. В. Павловцев // Корпоративный менеджмент. – 2000. – Режим доступа : <http://www.cfin.ru/finanalysis/value.shtml>.
122. Панова Г. С. Анализ финансового состояния коммерческих банков [Текст] / Г. С. Панова. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 272 с.
123. Парасій-Вергуненко І. М. Аналіз банківської діяльності : навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / І. М. Парасій-Вергуненко. – К. : КНЕУ, 2003. – 347 с.
124. Парето В. Чистая экономия / В. Парето. – Воронеж : Фенікс, 1923. – 227 с.
125. Перминов А. С. Оценка инвестиционной привлекательности проектов (Теоретико-прикладные аспекты) : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.30 / А. С. Перминов. – Ростов н/Д, 2000. – 203 с.
126. Петти У. Экономические и статистические работы / У. Петти ; пер. с англ. – М. : Соцэкгиз, 1940. – 324 с.
127. Поліщук Н. В. Використання інформаційних систем при розв'язанні задач логістики і контролінгу / Н. В. Поліщук // Проблеми економіки і управління : зб. наук. пр., № 484. – Львів : НУ “Львівська політехніка”. – 2003. – С. 154–159.
128. Поліщук Н. В. Логістичний контролінг в системі управління підприємством : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.06.01 “Економіка, організація і управління підприємствами” / Н. В. Поліщук. – Львів : Національний університет “Львівська політехніка”, 2005. – 23 с.
129. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 8 “Нематеріальні активи” : наказ Міністерства фінансів України від 2 листопада 1999 р. № 750/4043 [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступа : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0750-99>.
130. Правила бухгалтерського обліку доходів і витрат банків України : постанова Правління Національного банку України від 23 червня 2003 року № 255 [Електронний ресурс] / Національний банк. – Режим доступа : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0583-03>.



131. Примостка Л. О. Аналіз банківської діяльності: сучасні концепції, методи та моделі [Текст] / Л. О. Примостка. – К. : КНЕУ, 2002. – 314 с.
132. Приходько О. Глобальна міграція: участь беруть усі! / О. Приходько // Дзеркало тижня. – 2008. – № 5. – С. 12.
133. Про банки і банківську діяльність : закон України від 7 грудня 2000 р. № 2121-III [Електронний ресурс] / Відомості Верховної Ради. – Режим доступу : <http://uazakon.com/big/text1158/pg1.htm>.
134. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо форми створення банків та розміру статутного капіталу : закон України від 14 вересня 2006 р. № 133-V [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://uazakon.com/document/fpart11/idx11969.htm>.
135. Про господарські товариства : закон України від 19 вересня 1991 р. № 1576-XII [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1576-12>.
136. Проект Податкового кодексу України від 28 березня 2007 року № 3405 [Електронний ресурс] . – Режим доступу : [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).
137. Про оподаткування прибутку підприємств [Електронний ресурс] : закон України від 28 грудня 1994 року. – Режим доступу : [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).
138. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні : закон України від 12 липня 2001 року № 2658-III [Електронний ресурс] / Відомості Верховної Ради. – Режим доступу : <http://uazakon.com/document/spart27/inx27714.htm>.
139. Про розподіл банків на групи за розміром активів на 2007 р. : рішення Комісії з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 28.12.2006 № 40-308/4398-14171 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uapravo.net/data/base36/ukr36532.htm>.
140. Про цінні папери та фондовий ринок : закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>.
141. Просвірина И. И. Интеллектуальный капитал: новый взгляд на нематериальные активы [Электронный ресурс] / Бизнес-управление и управление персоналом. – Режим доступа : [http://www.diplom.krsk.info/stFbuh\\_9.htm](http://www.diplom.krsk.info/stFbuh_9.htm).
142. Пушкар М. С. Контролінг : монографія / М. С. Пушкар. – Т., 1997. – 146 с.

143. Ранверсе Ф. Рыночное посредничество и финансирование предприятий через рынок акций / Ф. Ранверсе // Проблемы прогнозирования. – 2003. – № 5. – С. 115–126.
144. Ранверсе Ф. Рыночное посредничество и финансирование предприятий через рынок акций // Проблемы прогнозирования. – 2003. – №5. – С. 115.
145. Риккардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения. Избранное [Текст] / Д. Риккардо // Антология экономической мысли : ЭКСМО, 2007. – 960 с.
146. Річний звіт АКБ “Укрсоцбанк” за 2007 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.usb.com.ua>.
147. Романов В. В. Система взаимоотношений российского коммерческого банка с клиентами : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Романов Владимир Валерьевич. – М. : РГБ, 2005. – 164 с.
148. Роуз Питер С. Банковский менеджмент [Текст] / С. Роуз Питер ; пер. с англ. со 2-го изд. – М. : Дело, 1997. – 768 с.
149. Роузфилд С. Сравнительная экономика стран мира: культура, богатство и власть в XXI веке / пер. с англ. / С. Роузфилд. – М. : РОССПЭН, – 2004. – 432 с.
150. Рубцов Н. Срочный рынок. Мир заигрался? [Электронный ресурс] / Николай Рубцов // Эксперт. – Режим доступа : [http://www.expert.ru/printissues/d/2006/10/srochniy\\_rynok](http://www.expert.ru/printissues/d/2006/10/srochniy_rynok).
151. Савченко О. Нова велика депресія: Як заробити і втратити мільярд [Електронний ресурс] / Олександр Савченко. – Економічна правда [від 09.03.2009]. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/publications/49b514972e39e>.
152. Сазонець І. Л. Інвестування: міжнародний аспект : навч. посіб. / І. Л. Сазонець, В. А. Федорова. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – С. 148–185.
153. Сайт Держкомстату України : [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua).
154. Сайт Національного банку України : <http://www.bank.gov.ua>.
155. Сало І. В. Фінансовий менеджмент банку : навч. посіб. / І. В. Сало, О. А. Криклій. – Суми : Університетська книга, 2007. – 314 с.
156. Семенова Е. Особенности и перспективы развития исламской банковской деятельности / Е. Семенова // БИКИ. – 2007. – № 13. – С. 2, 4–5, 16.
157. Синки Дж. мл. Управление финансами в коммерческих банках : пер. с англ. / под ред. Р.Я. Левиты, Б.С. Пинскера. – 4-е изд. – М. : Catallaxy, 1994. – 820 с.
158. Синки Дж. Финансовый менеджмент в банке и индустрии финансовых услуг. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 1018 с.

159. Система трансфертного ціноутворення в комерційних банках : монографія / М. І. Макаренко, Т. Г. Савченко. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – 238 с.
160. Слав’янська Н. Капіталізація комерційних банків України: стан і перспективи / Н. Слав’янська // Банківська справа. – 2002. – № 4. – С. 45–46.
161. Смирнов В. Т. Человеческий капитал: содержание и виды, оценка и стимулирование: монография / В. Т. Смирнов, И. В. Сошников, В. И. Романчин, И. В. Скоблякова ; под ред. д-ра экон. наук, профф. В. Т. Смирнова. – М. : Машиностроение-1, Орел : ОрелГТУ, 2005. – С. 232.
162. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. 1-2 кн. / А. Смит. – Антология экономической классики. – М. : Эконов, 1993. Т. 1. – 546 с.
163. Современный экономический словарь : науч. изд. / ред. Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева – 4-е изд., перераб. и доп. – М. : Инфра-М, 2004. – 480 с.
164. Сошина В. После “Северной казны”. Владимир Фролов: нужны принципиально новые банки [Электронный ресурс] / Вероника Сошина // Банковское обозрение. – 2009. – № 3/4. – Режим доступа : <http://bo.bdc.ru/2009/4>.
165. Спицнандель В. Н. Основы системного анализа : учеб. пособие / В. Н. Спицнандель. – СПб. : “Бизнес-пресса”, 2000. – 236 с.
166. Стюарт Т. Богатство от ума. Деловой бестселлер / пер. с англ. В. А. Ноздровой / Т. Стюарт. – Мн. : Парадокс, 1998. – 352 с.
167. Супрун В. А. Интеллектуальный капитал: Главный фактор конкурентоспособности экономики в 21 веке. – М. : КомКнига, 2006. – 192 с.
168. Сычева Г. И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст] / Г. И. Сычева, Е. Б. Колбачев, В. А. Сычев. – Ростов н/Д. : Феникс, 2003. – 384 с.
169. Тавасиев А. К оценке ситуации с банковским кредитованием реального сектора экономики / А. Тавасиев, Т. Мазурина // РЭЖ. – 2005. – № 2. – С. 32.
170. Тейлор К. Интеллектуальный капитал / К. Тейлор // Computerworld. – 2001. – № 13. – С. 11–16.
171. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб’єктів господарювання [Електронний ресурс] / О. О. Терещенко. – Режим доступу : <http://fingal.com.ua/content/view/full/314/54/1/1>.
172. Торндайк Э. Бихевиоризм / Э. Торндайк, Дж. Б. Уотсон. – М. : Аст-ЛТД, 1998. – 704 с.

173. Українські фондові біржі: Проблемні питання і рекомендації [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [//capitalmarkets.kiev.ua/files/stock\\_exchange\\_study\\_ukr.pdf](http://capitalmarkets.kiev.ua/files/stock_exchange_study_ukr.pdf)
174. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента: Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании : пер. с англ. – 2-е изд. / К. Уолш. – М. : “Дело” Лтд, 2001. – 360 с.
175. Уткин О. Б. Применение высоких технологий для анализа эффективности банков / О. Б. Уткин // Деньги и кредит. – 2001. – № 8. – С. 26–30.
176. Хикс Дж. Стоимость и капитал / Дж. Хикс ; пер. с англ. под общ. ред. и вступ. ст. Р. М. Энтова. – М. : Прогресс, 1993. – 488 с.
177. Чешков М. Возрождение Востока и развивающиеся страны в мировом контексте / М. Чешков // МЭиМО. – 2007. – № 11. – С. 69–80.
178. Шапран В. Инвестиционная отрасль США: тенденции в развитии [Электронный ресурс] / В. Шапран. – Режим доступа : [http://www.reglament.net/bank/banking/2006\\_1\\_article.htm](http://www.reglament.net/bank/banking/2006_1_article.htm).
179. Шарп У. Ф. Инвестиции: науч. вид. / У. Ф. Шарп, Г. Дж. Александер, Дж. Бэйли В. ; англ. – М. : Инфра-М, 1998. – 1028 с.
180. Шатраков А. Ю. Диссеметрия интеллектуального капитала предприятия / А. Ю. Шатраков, М. Я. Парфенова, И. Н. Воропанова. – М. : ЗАО “Издательство “Экономика”, 2007. – 174 с.
181. Шульга Н. П. Банківський контролінг: теорія, методологія, практика / Н. П. Шульга. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2004. – 326 с.
182. Шульга Н. П. Інтегрована система контролінгу в управлінні банком : дис. д-ра екон. наук : спец. 08.06.01 / Н. П. Шульга. – Київ, 2006. – 498 с.
183. Шухов Н. С. Ценность и стоимость (опыт системного анализа) / Н. С. Шухов // Ч. 1. Вып. 1. – М. : Издательство стандартов, 1994. – 295 с.
184. Шухов Н. С. Ценность и стоимость (опыт системного анализа) [Текст] / Н. С. Шухов // Ч. 2. Вып. 1. – М. : Издательство стандартов, 1994. – 364 с.
185. Щибиволок З. І. Аналіз банківської діяльності [Текст] : навч. посіб. / З. І. Щибиволок. – К. : Знання, 2006. – 311 с.
186. Щодо цінних паперів, які включені до лістингу на організаторах торгівлі, підготовлена департаментом моніторингу та стратегії розвитку фондового ринку за станом на 30.09.2006 р. : інформаційна довідка [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua>.

187. Эдвинссон Л. Корпоративная долгота. Навигация в экономике, основанной на знаниях / Л. Эдвинссон. – М. : ИНФА-М, 2005. – 248 с.
188. Экономика предприятия / под ред. О. И. Волкова. – М. : Инфра-М, 1997. – 414 с.
189. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / ред. А. В. Чугунов; А. А. Лобанов. – Изд. 2-е, перераб. и доп. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. – 878 с.
190. Юхменко П. І. Історія економічних учень : навч. посіб. / П. І. Юхменко, П. М. Леоненко. – К. : Знання-Прес, 2000. – 514 с.
191. Basel Committee on Banking Supervision. Principles of Sound Liquidity Risk Management and Supervision. – Switzerland : Basel, 2008. – 44 p. – ISBN 92-9131-767-5.
192. Benmelech E. The alchemy of CDO credit ratings: working paper / Efraim Benmelech, Jennifer Dlugosz // Cambridge: National Bureau of economic research, 2009. – № 14878. – 43 p.
193. Berrospidey J. M. Corporate Hedging, Investment and Value / J. M. Berrospidey, A. Rajanx. – Washington, D.C.: Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs, 2008. – 45 p. – Discussion Series Federal Reserve Board.
194. Black F. The Pricing of Options and Corporate Liabilities / Black Fischer; Myron Scholes // Journal of Political Economy. – 1973. – № 81 (3). – P. 637–654.
195. Brooks Robert. The impact of corporate structure on the value of banks: A theoretical approach / Brooks Robert, Gup Benton // Journal of International Banking Regulation. – 2004. – October – P. 91–98.
196. Damodaran A. Valuing Financial Service Firms / A. Damodaran // Working paper – 2001. – [Electronic resource]. – Access mode : [http://www.sternnyu.edu/adamador/New\\_Home\\_Page/papers.html](http://www.sternnyu.edu/adamador/New_Home_Page/papers.html).
197. Daum J.H. Intangible Assets. – Bonn : Galileo Press GmbH, 2002. – P. 152-154.
198. Dodd Jane Transfer pricing enquiries // International Tax Review. – 2008. – September – P. 103–104.
199. Edelstein Andrés. What the new transfer pricing and thin-capitalization rules mean / Edelstein Andrés and Wunder Gustavo // International Tax Review. – 2004. – September – P. 36–37.
200. Eggertsson T. Economic Behavior and Institution. – Cambridge, 1995.
201. Fris Pim. How transfer pricing can create value / Fris Pim, Lénik Jean-Sébastien // International Tax Review. – 2007. – January – P. 21–26.
202. Goldsmith R. W. Financial Intermediaries in the American Economy since 1900. – Princeton. – 1968.

203. Gordon G. Regulatory reports show 5 big banks face huge loss risk [Electronic resource] / Greg Gordon, Kevin G. Hall // McClatchy Newspapers. – Access mode : <http://www.mcclatchydc.com/homepage/story/63606.html>.
204. Herrera H. Profitable Innovation Without Patent Protection: The Case of Derivatives / Helios Herrera, Enrique Schrotch. – The International Center for Financial Asset Management and Engineering (FAME), 2003. – Research Paper № 76. – 62 p.
205. Hirtle B. Credit Derivatives and Bank Credit Supply / Beverly Hirtle. – New York : Federal Reserve Bank Staff Reports. – 2007. – № 276.
206. Kahneman D. Prospect theory: An analysis of decisions under risk. 1979.
207. Karr John. Performance Measurement in Banking: Beyond ROE // Journal of Performance Management. – 2005. – November. – P. 56–70.
208. Kimball R. C. Innovations in performance measurement in banking // New England Economic Review. – 1997. – May/Jun. – P. 23–39.
209. Kipkalov Alexander. Transfer pricing capital // Journal of Performance Management. – 2004. – March. – P. 38–46.
210. Levine R. Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes / Levine R., Loayza N., Beck T. // Journal of Monetary Economics. – 2000. – № 1 (46). – P. 31–77.
211. Looks Christian. Thin-capitalization rules and the arm's length test / Looks Christian, Arwed Crüger and Bernhard von Thaden // International Tax Review. – 2005. – June – P. 96–99.
212. Marshall A. Principles of economics / A. Marshall. – S.l. : Prometheus Books, 1997. – 450 p.
213. Matthews K. Kelly. Bank stocks and the business cycle / Matthews K. Kelly // ABA Banking Journal. – 2000. – April. – P. 21.
214. Nendick Emma. Transfer pricing and thin-capitalization rules extend to domestic transactions / Nendick Emma // International Tax Review. – 2004. – May – P. 99–101.
215. OTC derivatives market activity in the first half of 2008. – Bank for International Settlements [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.bis.org/statistics/derstats.htm>. – Title from a home page.
216. Paying Taxes: The global picture 2009 / PricewaterhouseCoopers, World Bank.
217. Peek J. Derivatives Activity at Troubled Banks / Joe Peek, Eric S. Rosengren. – Wharton Financial Institutions Center's conference on Risk Management in Banking, at the October 13–15, 1996. – 41 p.

218. Rappaport A. Creating shareholder value: A guide for manager and investors / A. Rappaport. – S.l. : Free Press, 1997. – 224 p.
219. Rice Jennifer D., Kocakulah Mehmet C. Fund Transfer Pricing. A Management Accounting within the Banking Industry / Rice Jennifer D., Kocakulah Mehmet C // Journal of Performance Management. – 2002. – P. 3–13.
220. Robertson-Kellie Julian, Mahalingham Shiv. How transfer pricing strategy can contribute to value leakage / Robertson-Kellie Julian, Mahalingham Shiv // International Tax Review. – 2006. – May. – P. 51–52.
221. Serafi Rema. Banks' transfer pricing policies await Discussion Draft approval / Serafi Rema, Kyte Justin // International Tax Review. – 2004. – Industry Guide. – P. 23–7.
222. Shih Andre. Transfer Pricing: Pitfalls in Using Multiple Benchmark Yield Curves / Shih Andre, Crandon David, Wofford Steven // Journal of Performance Management. – 2004. – July. – P. 33–46.
223. Stern J. M. The EVA challenge. Implementing value added change in an organization / Stern J. M., Shiely J. S. – N.Y. : John Wiley and Sons, 2001. – 240 p.
224. Thomas George. The Role and Significance of Funds Transfer Pricing in RAROC Models / Thomas George // Journal of Performance Management. – 2006. – November. – P. 25–40.
225. Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations-OECD Publishing, 2001.
226. Voegele Alexander. How to use transfer pricing to calculate the value of a brand / Voegele Alexander, Stuart Harshbarger, Nihan Mert-Beydilli // International Tax Review. – 2006. – December – P. 3–6.
227. Walter I. High Finance in the Euro-Zone / Walter I., Roy C. Smith : Prentice Hall, 2000.
228. Wellink N. Basel Committee initiatives in response to the financial crisis [Remarks by Dr Nout Wellink, President of the Netherlands Bank and Chairman of the Basel Committee on Banking Supervision, before the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament (ECON)]. – Brussels, 30 March 2009. – 4 p.
229. What is Funds Transfer Pricing? // Bank Marketing. – 2001. – November. – P. 48–49.

*Наукове видання*

**Єпіфанов** Анатолій Олександрович  
**Леонов** Сергій Вячеславович  
**Хабер** Йозеф та ін.

## **ВАРТІСТЬ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ**

Монографія

Редактор *Н. І. Козьменко*

Комп'ютерна верстка *Н. А. Височанська*

Підписано до друку 22.06.2011. Формат 60х90/16. Гарнітура Times.  
Обл.-вид. арк. 16,69. Умов. друк. арк. 18,5. Тираж 300 пр. Зам. № 1080

Державний вищий навчальний заклад  
“Українська академія банківської справи Національного банку України”  
40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57  
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру видавців, виготівників  
і розповсюджувачів видавничої продукції: серія ДК, № 3160 від 10.04.2008

Надруковано на обладнанні Державного вищого навчального закладу  
“Українська академія банківської справи Національного банку України”  
40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57