**Івасів Ігор Богданович. Вартість банку: теорія та управління : Дис... д-ра наук: 08.00.08 – 2009**

|  |  |
| --- | --- |
| |  | | --- | | **Івасів І.Б. Вартість банку: теорія та управління. — Рукопис.**  Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 — Гроші, фінанси і кредит. — ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», Київ, 2009.  Дисертацію присвячено розробленню теоретико-методологічного забезпечення функціонування вартісно-орієнтованого управління в банках. Визначено основні складові системи вартісно-орієнтованого управління в банку, обґрунтовано підхід, за яким індикатором результативності банківського менеджменту є фундаментальна вартість фірми, а максимізація вартості фірми в сенсі вартості зацікавлених сторін є більш раціональною корпоративною метою для банків, аніж максимізація вартості акціонерів. Розроблено комплекс методичних заходів щодо оцінювання фундаментальної вартості банку з урахуванням попередньо ідентифікованих специфічних аспектів банківського бізнесу, удосконалення процесів управління капіталом та капітального бюджетування. Виявлено роль основних нефінансових чинників у створенні вартості банку та запропоновано комплекс заходів з удосконалення корпоративного управління в банках та запровадження стратегії корпоративної соціальної відповідальності в межах вартісно-орієнтованого управління банком. | |
| |  | | --- | | У дисертації здійснено теоретичне узагальнення й нове вирішення важливої наукової проблеми — запровадження вартісно-орієнтованого менеджменту у вітчизняну банківську практику через формування теоретичних засад та методологічного інструментарію управління фундаментальною вартістю банку. Проведене дослідження дає можливість зробити такі висновки:  1. В умовах сучасної економіки результативність управління компанією оцінюється на основі інтегрального показника — фундаментальної вартості фірми. Заходи, спрямовані на максимізацію вартості компанії, здійснюються у межах вартісно-орієнтованого управління. Поняття вартості фірми в економічній науці описують теорія акціонерів і теорія зацікавлених сторін. В останній статус зацікавлених сторін, до яких у роботі віднесено власників, менеджмент, персонал та клієнтів банку, регуляторів, саморегулювальні організації, фінансових аналітиків, рейтингові агентства, медіа, членів місцевої громади, інші інститути фінансового ринку, піднімається до рівня квазі-акціонерів. Вартісно-орієнтоване управління покликане знаходити компроміс між інтересами стейкхолдерів. Відповідно, визначається, що стратегічною метою банківського менеджменту є максимізація вартості фірми, яка не тотожна вартості акціонерів. Натомість зростання вартості акціонерів свідчить про ефективність комунікацій із зацікавленими сторонами.  2. Упровадження вартісно-орієнтованого менеджменту має враховувати особливості бізнесу компанії та її стратегію. Особливо це стосується банків, які, з одного боку, представляють бізнес з яскраво вираженою специфікою, а з другого, — внаслідок процесів дерегулювання втрачають свій особливий статус на фінансовому ринку. В останнє десятиріччя спостерігається криза ідентичності банків. Це зумовило запровадження для потреб дослідження поняття «сучасний банк», під яким розуміють мультипродуктову фірму, яка здійснює свою діяльність в оточенні, що перебуває під впливом процесів технологізації, глобалізації та дерегулювання.  3. Фінансова система зумовлює особливості створення вартості банками. Проте, в роботі не виявлено переваг банківсько-орієнтованої чи ринково-орієнтованої моделей фінансової системи з погляду створення банками вартості. З’ясовано, що порівняно з фактором місця банків у фінансовій системі, важливішими з точки зору створення вартості є правові та політичні аспекти діяльності фінансових інститутів, наявність адекватних стандартів обліку та механізмів розкриття інформації.  4. Одним із чинників, який визначає здатність створювати вартість, може бути стратегія банку, котра реалізується у формах фокусування або ж диверсифікації. Сучасний банк розширює межі традиційного банківського бізнесу і є інститутом, який поєднує різноманітні види фінансової діяльності й основною функцією якого стає взяття ризиків та інформаційне посередництво. Це ускладнює чітку ідентифікацію спеціалізованих та універсальних банків, які асоціюються, відповідно, з сфокусованою та диверсифікованою стратегіями банківського бізнесу. Запропоновано авторську концепцію універсального банку як інституту, котрий поєднує роздрібний та (або) корпоративний бізнес з інвестиційним банківництвом, а також здійснює діяльність у сфері страхування. У роботі виокремлено чотири форми універсальних банків, які диференціюються за ступенем функціональної інтегрованості. Дослідження переваг та недоліків диверсифікованої та сфокусованої стратегій не дало відповіді щодо їх впливу на створення вартості. З точки зору теорії, більше переваг має сфокусована стратегія, однак це не підтверджується емпіричними даними. Не підтверджено також фактор зловживання універсальних банків при їх взаємодії з компаніями нефінансового сектору. Визначено, що результативність банківської діяльності в основному залежить від якості управління, а не від фокусування чи диверсифікації.  5. Вартісно-орієнтоване управління відображає стратегію управління компанією, націлену на максимізацію її вартості в довгостроковій перспективі. Визначено, що концепція вартісно-орієнтованого менеджменту в своєму розвитку пройшла три етапи: розрахунковий, стратегічний та інтегрований. На останньому етапі вартісно-орієнтований менеджмент у банку перетворився на систему, яка включає в себе рішення у сфері загальної стратегії, фінансів, корпоративного управління. Рушійними силами вартісно-орієнтованого управління в банку є прибутковість, масштаб діяльності, капіталізація, вартість залучення ресурсів, котра відображає ризики банку.  6. Інтегральний показник вартості фірми служить базою для вартісно-орієнтованого менеджменту. Вартість фірми визначена як виражена в грошах цінність активу, а активом може бути як фірма, так і структурна одиниця чи фінансовий інструмент. Запропоновано під вартістю банку розуміти фундаментальну вартість власного капіталу, іншими словами, вартість власного капіталу, оцінену з урахуванням прогнозованих надходжень та виплат. Поняття фундаментальної вартості виділяється від балансової та ринкової оцінки вартості власного капіталу. Обґрунтовано, що в сучасних умовах ні балансовий підхід до оцінювання, ні ринкова вартість не здатні достовірно відобразити справедливу вартість банків та не можуть самі по собі виражати результативність банківського менеджменту. Цим цілям краще відповідає фундаментальна вартість банку. Важливе завдання вартісно-орієнтованого менеджменту полягає у запобіганні розриву між ринковою та фундаментальною вартістю банку.  7. Оцінювання фундаментальної вартості банку є важливою складовою вартісно-орієнтованого управління і здійснюється в межах певної моделі чи сукупності моделей. Розроблено авторську класифікацію методів та моделей оцінки вартості фірми, що містить елементи наукової новизни та має практичне значення. Ця класифікація виділяє методи відносної і прямої оцінки. Методи відносної оцінки застосовують коефіцієнти дохідності, прибутковості та балансової вартості. Методи прямої оцінки визначають витратний та дохідний підходи до оцінки вартості і надають кількісного значення вартості фірми. До них віднесено методи чистих активів та методи грошових надходжень: дивідендів, грошових потоків, залишкового прибутку.  8. З огляду на специфіку банківського бізнесу, стандартні моделі оцінки не здатні адекватно відобразити фундаментальну вартість банків. На основі проведеного дослідження виявлено, що методи відносної оцінки та методи чистих активів можуть мати обмежене використання в банківській практиці, що пояснюється труднощами у порівнянні банківських активів, а також наявності чинників, які не можуть бути точно обліковані. Визначено, що для оцінювання вартості банків доцільно використовувати капітальний підхід, коли визначається вартість не всього об’єкта оцінки, а вартість його власного капіталу. З’ясовано, що найбільш придатними методами оцінки банків є методи грошових надходжень.  9. Запропоновано нові підходи щодо адаптації стандартних моделей оцінки: моделі дисконтування дивідендів, моделі дисконтування грошових потоків на власний капітал та моделі залишкового прибутку для оцінювання банків. Пропозиції включають методику вимірювання вільного грошового потоку, вибору періоду прогнозування і ставки дисконтування, а саме: при оцінці грошових потоків рекомендовано здійснити коригування на вартість резервів на випадок можливих втрат, скоротити термін визначеного прогнозного періоду, а також вибрати як дисконтний фактор не середньозважену вартість капіталу, а вартість власного капіталу банку. Як безризиковий актив запропоновано використовувати державні облігації, ставку за якими доцільно коригувати на спред дефолту відповідно до рейтингу країни. Адаптація моделі дисконтування дивідендів для потреб оцінювання банків включає заходи з поділу планового періоду на дві фази, прогнозування дивідендних виплат на основі передбачень очікуваного прибутку і так званого коефіцієнта виплат, що розраховується діленням дивідендних виплат на прибуток. Разом з цим потребам вартісно-орієнтованого менеджменту найбільше відповідають моделі залишкового прибутку, які вільні від впливу ринкових коливань і є відносно простими у використанні. При оцінюванні банків доцільно піддати коригуванню власний капітал, додавши до балансового капіталу відстрочені податкові платежі та необлікований гудвіл, а також скоригувати чистий прибуток банку, додавши до нього резерви на випадок можливих втрат, відстрочений податок на прибуток, амортизацію гудвілу та вилучивши надзвичайні прибутки і збитки.  10. Неокласична теорія фінансів постулює, що ризик-менеджмент марний і навіть шкідливий з огляду на перспективи створення вартості фірми. Це суперечить реаліям господарської практики, в тому числі практики банківського бізнесу. Ослаблення неокласичних припущень і введення в аналіз постулатів інституційної економічної теорії виявило, що ризик-менеджмент допомагає зменшити поточну вартість агентських витрат власного капіталу і дає змогу банку збільшити ліверидж, а відтак — генерувати додаткові грошові потоки. Даний висновок в роботі визначається як позитивна теорія ризик-менеджменту.  11. Обґрунтовано, що ефективність ризик-менеджменту залежить від витрат на його здійснення. Дослідження витрат на процедури ризик-менеджменту виявило, що витрати на податки та на зменшення агентських витрат власного капіталу і боргу відіграють незначну роль у створенні вартості банку. Визначено, що потребу в ризик-менеджменті зумовлюють трансакційні витрати фінансових проблем. З’ясовано, що, знижуючи вірогідність дефолту, банк нарощує ліверидж, знижує податкові платежі, пом’якшує агентські проблеми, відповідно підвищуючи вартість. Цей висновок підтверджує запропоновану в роботі позитивну теорію ризик-менеджменту.  12. Управління власним капіталом банку може розглядатись як альтернатива ризик-менеджменту, позаяк власний капітал виконує захисну функцію, компенсуючи ризики банку. Відповідно об’єктивна потреба в капіталі визначається розміром ризиків банку. У результаті порівняння балансового, регулятивного, економічного капіталу в контексті вартісно-орієнтованого управління в роботі зроблено висновок про переваги економічного капіталу, який є універсальним показником загального ризику банку. Визначено, що при вимірюванні ризику доцільно використовувати VaR-метод: економічний капітал приводить рівень довіри VaR до критичного порогового рівня і дає змогу сформувати капітал, достатній для захисту банку від несприятливих подій. Запропонована методика розрахунку економічного капіталу ґрунтується на одержанні економічного капіталу під три види ризиків: кредитний, ринковий, оперативний, поділ на які залежить від обраного рівня довіри.  13. У сучасних умовах результативність банку виражається економічною прибутковістю окремих операцій, скоригованих на ризик. У процесі капітального бюджетування визначається внесок кожної операції у створення вартості фірми, що дає змогу проводити відбір з-поміж альтернативних проектів. На практиці з цією метою застосовують методику скоригованої на ризик прибутковості економічного капіталу (RAROC), коли RAROC порівнюється з пороговою ставкою. Дослідження виявило вади даного підходу, позаяк порогова ставка не враховує загального ризику банку, бо розраховується за методикою САРМ, яка відображає лише систематичний ризик. Обґрунтовано доцільність використання в процесі капітального бюджетування не однофакторної, на кшталт RAROC, а багатофакторних моделей. У роботі запропоновано розроблену автором модель порогової ставки, яка позбавлена вад RAROC і враховує витрати загального ризику банку. Авторська модель доводить, що ризик-менеджмент здатний створювати вартість банку.  14. Сучасна економіка характеризується підвищенням ролі нематеріальних чинників у створенні вартості бізнесу. До найважливіших чинників нематеріального характеру, що справляють позитивний вплив на вартість банку, в роботі віднесено корпоративне управління, прозорість бізнесу, відносини з інвесторами та корпоративну соціальну відповідальність. Водночас встановлено, що вплив даних чинників на вартість банку не є лінійним.  15. Якісне управління в умовах високо конкурентних ринків дає змогу банку отримати конкурентні переваги. Обґрунтовано, що висока якість корпоративного управління сприяє підвищенню вартості фірми, особливо у банківському бізнесі, де значні проблеми становлять асиметричність інформації та агентська проблема. Обґрунтовано, що проблема власності є вторинною з огляду на можливість створення банком вартості, а важливішим є рівень конкуренції на ринку банківських послуг. Визначено, що підвищення якості корпоративного управління у вітчизняних банках можливе за рахунок удосконалення розподілу повноважень між органами управління, особливо між спостережною радою та правлінням, забезпечення реальної незалежності членів спостережних рад, створення у складі спостережної ради комітетів, захисту прав міноритарних акціонерів.  16. Роль транспарентності у створенні вартості банку не однозначна, оскільки банківський бізнес ґрунтується на довірі клієнтів, котрі при банківському обслуговуванні висувають вимоги до конфіденційності. Доведено, що прозорість надає вкладникам і потенційним інвесторам можливість відбору найбільш ефективних напрямів розміщення коштів, пом’якшує агентську проблему, зменшує витрати несприятливого вибору і ризику ліквідності, підвищуючи вартість банку. Натомість визначено, що в період фінансової кризи транспарентність за певних обставин здатна знищувати вартість банку. Для підвищення транспарентності вітчизняних банків запропоновано створювати спеціальні структурні підрозділи, які відповідатимуть за розкриття інформації і за зв’язки із зацікавленими сторонами, уніфікувати вимоги до інформації, що повинна оприлюднюватись банками, реалізувати заходи, направлені на її порівнянність, створити національний індекс транспарентності банків.  17. У процесі комунікацій із зацікавленими сторонами особлива увага повинна звертатись на інвесторів банку. Інвесторами в роботі запропоновано вважати акціонерів та власників цінних паперів власного боргу банку. Визначено, що вимогою до цих комунікацій є їх систематичність, а метою — приведення ринкової вартості банку до його фундаментальної вартості. Обґрунтовано, що зв’язки з інвесторами повинні здійснюватись відповідно до стратегічного плану в межах спеціального структурного підрозділу під координацією топ-менеджменту та служби зв’язків із громадськістю. Запропоновано стратегію зв’язків з інвесторами банку з такими послідовними алгоритмами: створення репутації банку, ідентифікація інвесторів, пошук механізмів комунікації, реалізація програми й моніторинг її результатів. Реалізація даної стратегії має базуватись на вивченні мотивів поведінки інвесторів, що допоможе передбачати їхні можливі інвестиційні рішення, ефективніше доносити інформацію і загалом управляти інвестиційними очікуваннями.  18. Урахування інтересів зацікавлених сторін вимагає від банків вести бізнес із додержанням етичних принципів, зафіксованих у спеціальних корпоративних кодексах, відповідних галузевих і міжнародних стандартах. Доведено, що корпоративна соціальна відповідальність допомагає збалансувати інтереси різних груп зацікавлених сторін і, позитивно впливаючи на репутацію банку, підвищує його вартість. У дисертації корпоративна соціальна відповідальність розглядається як бізнес-стратегія і протиставляється філантропії, позаяк націлена на отримання конкурентних переваг і зростання вартості банку. Визначено, що стратегія корпоративної соціальної відповідальності реалізується через корпоративні соціальні ініціативи, як то: просування доброчинної справи, доброчинний маркетинг, корпоративний соціальний маркетинг, корпоративну філантропію, волонтерську роботу, соціально відповідальне ведення бізнесу. Запропоновано запровадити у вітчизняну банківську практику нефінансову звітність, яка має містити інформацію про корпоративні соціальні ініціативи банку, а на її основі — створити національні рейтинги та фондові індекси соціально відповідальних банків.  Системне використання запропонованих заходів із запровадження вартісно-орієнтованого управління у вітчизняну банківську практику дозволить підвищити конкурентноздатність та інвестиційну привабливість українських банків, сприятиме зростанню надійності банківської системи України. | |