

економічної діяльності теперішніми та потенційними конкурентами. Здійснено аналіз основних форм прояву таких нецінових стратегій, як диференціація продукції й реклама, диверсифікація діяльності, “мережеві ефекти”, ексклюзивні контракти й франчайзинг, “пов’язані” продажі, патентування. Проаналізовано специфіку стратегічних нецінових методів конкурентної боротьби в умовах відкритих економік, форми його прояву на міжнародному рівні та різні фактори економічного, політичного та соціального характеру, що мають враховуватися компаніями, здійснюючими експансію на зовнішні ринки.

ЛІТЕРАТУРА

- 1.Владимирова И.Г. Слияния и поглощения компаний [Электронный ресурс] / И.Г. Владимирова // Менеджмент в России и за рубежом. – 1999. - №1. – Режим доступа: <http://www.cfin.ru/press/management/1999-1/03.shtml>
- 2.Авдашева С.Б. Теория организации отраслевых рынков: Учебник [Электронный ресурс] / С.Б. Авдашева, Н.М. Розанова. - М.: ИЧП "Издательство Магистр", 1998. - 320 с. – Режим доступа: http://window.edu.ru/window_catalog/files/r42248/index.html
- 3.Віскузі В.К. Економічна теорія регулювання та антимонопольна політика [Текст] / В.К. Віскузі, Дж.М. Вернон, Дж.Е. Гарингтон; пер. с англ., наук. ред. пер. та авт. передм. О. Кілієвич. – К.: Вид-во Соломії Павличко „Основи”, 2004. – 1074 с.
- 4.Ламбен Ж.Ж. Менеджмент, ориентированный на рынок [Текст] / Ж.Ж. Ламбен; пер. с англ. под ред. В.Б. Колчанова. – СПб.: Питер, 2005. – 800 с.
- 5.The European Franchise Federation [Electronic Resource]: official website of EFF. - Access: <http://www.eff-franchise.all2all.org/>
- 6.Entrepreneur’s Global Franchise 500® [Electronic Resource]: official website. – Access: <http://www.entrepreneur.com/franchises/topglobal/index.html>
- 7.Hovenkamp E. Tying Arrangements and Antitrust Harm [Text] / E. Hovenkamp, H. Hovenkamp // Northwestern University, Graduate School of Economics. - Evanston, Illinois, June, 2010. – 49 p.
- 8.Nalebuff B. Bundling [Text] / B. Nalebuff // Yale International Center for Finance working paper series. – YALE ICF, 1999. – No 99-14. – 38 p.
- 9.Liebowitz S.J. Network Externalities (Effects) [Electronic Resource] / S.J. Liebowitz, S.E. Margolis // The University of Texas in Dallas. – Access: <http://www.pub.utdallas.edu/~liebowit/palgrave/network.html>
- 10.Шерер Ф. Структура отраслевых рынков [Текст] / Ф. Шерер, Д. Росс; пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997. – VI, 698 с.
- 11.The World Intellectual Property Organization [Electronic Resource]: official website of WIPO. - Access: <http://www.wipo.int>
- 12.Кабраль Л.М.Б. Организация отраслевых рынков: вводный курс [Текст] / Л.М.Б. Кабраль. – Минск: Новое знание, 2003 – 356 с.
- 13.Котлер Ф. Маркетинг менеджмент: экспресс-курс [Текст] / Ф. Котлер; 2-е изд.; пер. с англ. под ред. С. Г. Божук. — СПб.: Питер, 2006. — 464 с.
- 14.Стиглер Дж. Экономическая теория информации [Электронный ресурс] / Дж. Стиглер //Вехи экономической мысли в 6 т.; под ред. В.М.Гальперина.- СПб.: Экономическая школа. 1999. – Т.2 “Теория фирмы”. – 536 с.

УДК 336.276(045)

О.Ю. Лашенко, Ю.Е. Весельська

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ЩОДО ОЦІНЮВАННЯ РИЗИКУ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ

Стаття присвячена розгляду альтернативних наукових концепцій, які можна покласти в основу методичних підходів щодо оцінювання ризику фінансових інвестицій суб'єктів господарювання, зокрема комерційного банку.

Ключові слова: банк, ризик, інвестиційна діяльність

Стаття посвящена попытке раскрыть альтернативные научные концепции, которые можно положить в основу методических подходов к оцениванию риска финансовых инвестиций субъектов предпринимательской деятельности, в том числе коммерческих банков.

Ключевые слова: банк, риск, инвестиционная деятельность

The article is devoted to trying to uncover alternative scientific concepts on which methodical approaches of estimation of risk financial investments of some enterprises including commercial banks can be base on.

Keywords: bank, risk, investment activities

Постановка проблеми. Під час світової фінансово-економічної кризи актуальним постає питання перегляду методичних засад управління інвестиційною діяльністю фінансових установ у зв'язку з тим, що традиційні методи покладені в їх основу, виявили свою практичну непридатність. Зокрема йдеться про методи оцінювання ризику інвестиційної діяльності банків.

Недосконала оцінка ризику фінансових інвестицій та політика банків щодо іпотечного кредитування призвели до секютиризації, тобто процесу переміщення переоцінених активів на баланси штучно створюваних фінансових установ та рефінансування кредитів шляхом випуску облігацій. Цей процес підштовхнув конструювання та розміщення на ринку нових видів цінних паперів, таких як деривативи, ризику за якими теж оцінювались з використанням традиційних підходів (зокрема моделі Блека-Скоулза та її подальших модифікацій). Ефективні ринкові механізми дозволили виявити недоцільність інвестиційної діяльності. Таким чином, станом на 6 червня 2010 року агентство Bloomberg оцінило збитки міжнародних банків з початку 2009 року, що становили 387 млрд. дол. [1]

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням даної проблеми займалися такі видатні вчені та науковці як Шарп У., Александер Г., Бэйли Д; Брикхэм М., Эдхард М; Фабощи Ф; Галасюк В., Галасюк В; Винс Р, а також вітчизняні науковці: Лунякова Н. [8], Марковський О. [9,10]

Метою статті є висвітлення основних методичних підходів щодо оцінювання ризику, які використовуються у здійсненні інвестиційної діяльності банківських установ.

Викладення основного матеріалу. Інвестиційна політика комерційного банку включає визначення цілі інвестора та розмір грошових коштів та їх еквівалентів, що будуть інвестуватись в діяльність суб'єктів господарювання.

На думку авторів, для обґрунтування методичних підходів щодо оцінювання ризику комерційних банків необхідно є висвітлення порівняльного

аналізу наукових концепцій оцінювання ризику з традиційними. Таким чином, необхідно відзначити які саме наукові концепції щодо ризику фінансового інвестування є традиційними.

Так, в 1952 р. Г. Марковіц опублікував фундаментальну роботу, яка є основою підходу до інвестицій з точки зору сучасної теорії формування портфеля, проблему, яку він висвітлював називають проблемою вибору інвестиційного портфеля. Згідно теорії Марковіца [6] інвестор, намагаючись одночасно максимізувати очікувану дохідність та мінімізувати невизначеність (ризик), має дві цілі, що суперечать одна одній, які мають бути збалансовані при прийнятті рішення про інвестування.

Згідно науковій праці Марковіца, інвестор має враховувати рівень дохідності, пов'язаний з будь-яким портфелем, випадковою змінною. Такі змінні мають свої характеристики, одна з них – це очікуване або середнє значення, а інша – стандартне відхилення. Науковець стверджує, що інвестор повинен обґрунтовувати своє рішення про вибір портфеля виключно на очікуваній дохідності та стандартному відхиленні. Це означає, що інвестор має оцінити очікувану дохідність та стандартне відхилення кожного портфелю, а потім вибрати ефективний серед них, враховуючи, що співвідношення цих двох параметрів [2].

Для наочного висвітлення теорії формування портфеля за Г. Марковіца відображено графічно ефективну границю та криву байдужості (рис.1), що надасть можливість інвестору визначити, який інвестиційний портфель обрати [6].

Так як, інвестор зацікавлений у максимальній корисності, тому він має орієнтуватись на портфелі, які знаходяться на найвищій кривій байдужості. Однак потенційний вибір портфелів обмежений ефективною границею АВС. Тому портфель, що має для інвестора найбільшу корисність, буде знаходитись у точці дотику ефективної границі та кривої байдужості 2 (портфель В), оскільки це найвища серед доступних для інвестора кривих байдужості.[6]

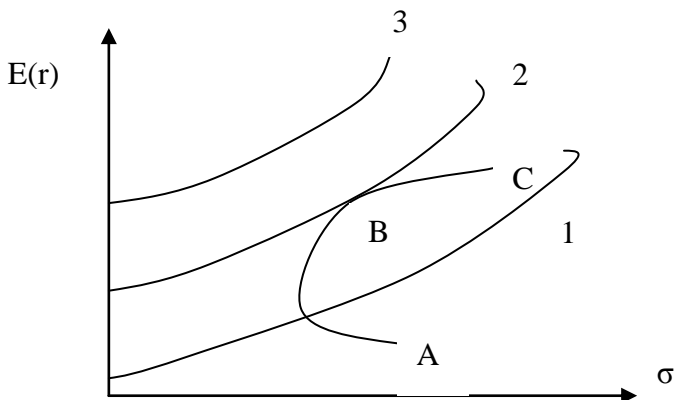


Рисунок. 1. Вибір портфеля, що максимізує корисність для інвестора [6]

Якщо криву байдужості зобразити у вигляді прямої лінії, як це показано на рис. 1, то її рівняння можливо представити у вигляді лінійної залежності, а саме:

$$E(r_p) = u + 1/R_t * \sigma^2 p, (1)$$

де, $E(r_p)$ – очікувана дохідність портфеля;

U – ордината точки, в якій крива байдужості перетинає вертикальну вісь;

$\sigma^2 p$ – ризик портфеля;

R_t – коефіцієнт допустимості (толерантності) ризику[2].

Отже, коефіцієнт допустимості ризику свідчить про те, що скільки одиниць ризику готовий прийняти інвестор при збільшенні очікуваної дохідності портфеля на одну одиницю або, скільки одиниць ризику припадає на одиницю очікуваної дохідності, що наведено за наступною формулою:

$$R_t = \sigma^2 p / E(r), (2)$$

Так, згідно з науковими поглядами Марковіца, які знайшли своє узагальнення та подальший розвиток у роботах Шарпа, стандартне відхилення дохідності фінансових інструментів є найкращим мірилом невизначеності для оцінювання портфеля фінансових інвестицій. При цьому вихідним було

припущення, що розподіл ймовірностей доходності портфеля є нормальним і апроксимується відомою кривою (кривою Гауса), що має форму дзвону.

На нашу думку, згідно з традиційною науковою концепцією для раціональних інвестиційних стратегій існує прямий зв'язок між ризиком та дохідністю. Цілі інвестування мають формулюватись з урахуванням як дохідності, так і ризику.

Протягом останніх років побудова портфеля інвестицій відображалась на двомірній площині, на якій дохід вимірювався на вертикальній осі, а ризик, або його фактичний сурогат вимірювався на горизонтальній. Основна ідея полягала в тому, щоб досягти найбільш можливого доходу при заданому рівні ризику або найменш можливого ризику при заданому рівні доходу, що вважалося можливим у такому двомірному просторі.

Розглянемо альтернативну методологію, що розроблена Ральфом Вінсом – це зовсім новий погляд на побудову портфеля, відмінний від двомірного представлення у контексті протиборства між доходом та ризиком. Вихідні дані в рамках цього підходу вже не розміщуються вздовж лінії очікуваної дохідності та її дисперсії. Аргументами нової моделі запропоновано розглядати різноманітні сценарії можливих результатів інвестування для кожного ринку або ринкової системи[2]. Модель Вінса визначає оптимальне інвестування для кожного сценарного спектру у випадку інвестування за багатьма сценарними спектрами одночасно.

За висловленням Ральфа Вінса: [7]«Коли інвестори зрозуміють та почнуть застосовувати нову методологію, вони переконані, що побудова портфеля – це не пошук компромісу між ризиком та доходом та те, що оптимальний портфель, це не точка двовимірного дохід-ризик простору. Напроти, вони побачать його як карту поверхні, що має можливість реконфігурації, де дисперсія дохідності (ризик) цікава оскільки вона знижує середньо геометричну дохідність. Суть полягає в тому, щоб знайти саме вершину зображення, а не компроміс між доходом та дисперсією, як це зазвичай відбувається при інвестуванні».

Інший аспект оцінювання ризику фінансового інвестування – врахування премій за усі види ризиків, пов'язаних з інвестуванням у окремий фінансовий актив, у величині ставки дисконтування, за допомогою якої оцінюють цінність цього активу.

У наш час ставка дисконтування є досить популярним параметром, що застосовується у різноманітних економічних цілях. Застосовуючи різноманітні економіко-математичні методи, аналітики використовують ставку дисконтування як штучний технічний параметр для отримання бажаної вартості, при цьому втрачається її першочергова економічна сутність.

Слід відзначити, що головною перевагою у методології обліку економічних ризиків є розуміння факту, що якими б різноманітними та

багатосторонніми не були б фактори ризику конкретного проекту у підсумку всі вони проявляються у двох напрямках. Отже, суть економічного ризику полягає в тому, що:

- фактичні додатні умовно-грошові потоки (грошові потоки, доходи) виявляться меншими за очікувані;
- фактичні від'ємні умовно-грошові потоки (грошові потоки, доходи) виявляться більшими за очікувані (за абсолютною величиною).

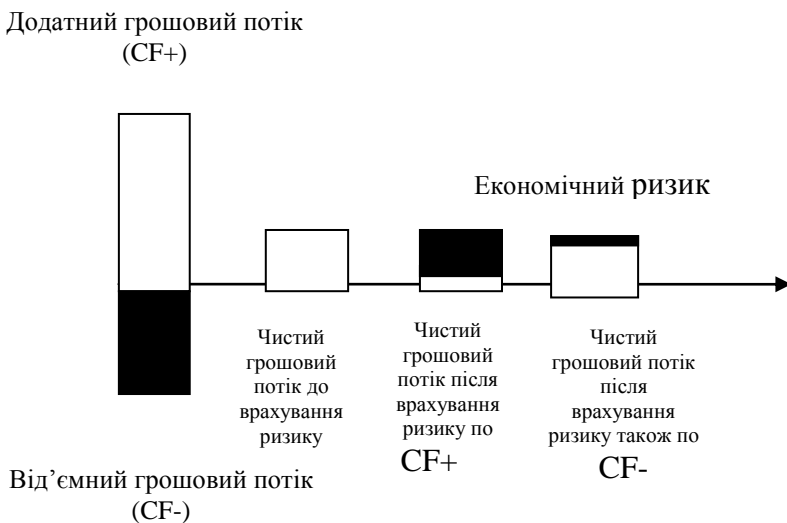
На нашу думку, не враховуючи економічний ризик, а включаючи у премію за ризик ставку дисконтування, ми додатково знижуємо приведену вартість дисконтованого грошового потоку.

Таким чином, додатково знижуємо приведену вартість не тільки додатних, але й від'ємних грошових потоків, що беруть участь у формуванні дисконтованого грошового потоку. А це принципово суперечить ідеї врахування економічного ризику.

Адже економічний ризик – це не абстрактна «невизначеність», або «ймовірність невдачі», або мінливість (варіація) результатів.

Економічний ризик – це грошова сума, яка може бути недоотримана та/або переплачена [3]. Тому характеризуючи економічний ризик, у підсумку ми повинні оперувати грошовими одиницями, а не процентними ставками дисконтування.

Графічно ефект від застосування ставки дисконтування можемо зобразити на рис.2 за допомогою додатного та від'ємного грошових потоків, а також відповідного підсумкового чистого грошового потоку, розрахованого як різниця вищевказаних потоків. У разі, якщо ми не врахуємо всі особливості економічного ризику, а додатково знизимо значення приведеного грошового потоку за рахунок введення премії за ризик у ставку дисконтування, то такий варіант врахування ризику виявився б правильним. Але це на наш перший погляд. Зниження приведенної вартості грошового потоку призводить до помітного зниження приведеного чистого грошового потоку. Такий напрям зміни приведеного грошового потоку повністю відповідає логіці врахування економічного ризику. Але в результаті застосування премії за ризик при дисконтуванні прогнозованого від'ємного грошового потоку приведена вартість від'ємного грошового потоку знижується (за абсолютною величиною), що автоматично призводить до зростання приведеного чистого грошового потоку. Отже, такий напрям зміни приведеного чистого грошового потоку принципово суперечить логіці врахування ризику. На думку багатьох фінансових теоретиків волатильність [7] (мінливість цін, грошових потоків) - це міра ризику.



Рисунк. 2 Вплив премії за ризик у ставці дисконтування на вартість [4]

Наприклад, чим більше волатильність доходного активу, тим він ризикованіше, та, відповідно, тим менше він має ціну на фінансовому ринку. Такий підхід не забезпечує важливий для розуміння сутності ризику принцип суб'єктивної асиметричності економічних оцінок. Найбільш вірними статистичними інструментами виміру економічних ризиків (ніж волатильність, заснована на стандартному відхиленні), виходячи з принципу асиметричності економічних оцінок можна вважати від'ємну напівдисперсію для позитивних грошових потоків та позитивна напівдисперсією для від'ємних грошових потоків [6]. Таким чином, найбільш коректним способом врахування економічних ризиків при визначенні вартості є відповідне коригування прогнозованих грошових потоків у найбільш відповідній моделі невизначеності (інтервальної або ін.) з обов'язковим врахуванням принципу суб'єктивної асиметричності оцінок. Найкраще цей принцип можливо пояснити на прикладі ринку нерухомості. Зростання доходності інвестицій у нерухомість виявилось позитивною ознакою волатильності для інвестора та одночасно – негативною – для орендатора нерухомості (зростання цін супроводжувалось зростанням орендних ставок). Принцип полягає в тому, що для одного суб'єкта фінансового ринку тенденція є ризиковою, а для іншого – прибутковою.

Висновки: Роблячи висновок, необхідно сказати, що сьогодні ми відчуваємо другу хвилю фінансової кризи в Україні. Наші банки тісно

співпрацюють з міжнародним кредитним ринком, тому відчули на собі ефект ліквідності. Те, що оцінка ризиків інвесторами різко зросла, призвело до падіння вартості компаній з іноземними інвестиціями. Спостерігається відтік інвестиційного капіталу, значні падіння індексу ПФТС, неоптимістичні прогнози світових фінансових організацій щодо наслідків та строків виходу з кризи. Отже, комерційним банкам необхідно швидко адаптуватися до нових умов, використовувати нові методичні підходи щодо оцінювання ризику та враховувати досвід, що нині надає фінансовий ринок, а саме - застосовувати альтернативні концепції, які в повному обсязі можуть оцінити ризик інвестиційної діяльності, що призведе до зміни інвестиційної політики держави.

ЛІТЕРАТУРА

1. Брикхэм М., Эдхард М. Финансовый менеджмент: Пер. с англ.[Текст] – М. – М.: ПИТЕР, 2010.- 960 с.
 2. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учеб. Пособие [Текст] – М.: 1 Федеративная Книготорговая компания, 2004. – 352 с.
 3. Винс Р. Новый подход к управлению капиталом [Текст]: - М.: ЕВРО, 2006.- 264 с.
 4. Галасюк В., Галасюк В. Учет экономических рисков: от традиций к здравому смыслу. – www.galasyuk.com
 5. Миранда Лейн. Кредитный клинч [Текст]// Бизнес. – 2009. - №43(822). – с.66-69.
 6. Фабозици Ф. Управление инвестициями: Пер. с англ.[Текст] – М.:ИНФА.- М., 2008. – 932 с.
 7. Шарп У., Александер Г., Бэйли Д. Инвестиции: Перю с англ.[Текст] – М.: ИНФРА – М., 2008. – 1028 с.
 8. Лунякова Н. А. Особенности формирования остатков средств по счетам клиентов / Н. А. Лунякова // Проблемы і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XI Всеукраїнської науково-практичної конференції (30-31 жовтня 2008 р.) : у 2-х т. / Українська академія банківської справи Національного банку України.[Текст]– Суми : УАБС НБУ, 2008. – Т. 2. – С. 80–81 (0,08 друк. арк.).
 9. Марковский О.В. Анализ структурных соотношений в экономических системах / О.В. Марковский // Соціально - економічний розвиток України і регіонів: тези доповідей I міжнародної науково-практичної конференції [Текст]; м. Запоріжжя, 2009. – С.82–83.
 10. Марковский О.В. Структурный подход до управління операційно - технічнологічним ризиком у діяльності комерційного банку / О.В. Марковский // Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків: тези доповідей і виступів міжнародної науково-практичної конференції [Текст]; м. Черкаси, 2009. – С. 303–305.
- УДК 657.421.3(045)

О.М. Бондаренко, А.П. Зубченко

ВИЗНАННЯ СУТНОСТІ НЕМАТЕРІАЛЬНИХ АКТИВІВ ВІДПОВІДНО ДО НАЦІОНАЛЬНИХ ТА МІЖНАРОДНИХ СТАНДАРТИВ БУХГАЛТЕРСЬКОГО ОБЛІКУ