

**Київський національний торговельно-економічний університет**

**Кафедра фінансів**

**ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

на тему:

**«Управління вартістю бізнесу в умовах розвитку фінансових технологій»**

Студента 2 курсу, 5 групи,  
спеціальності 072  
«Фінанси, банківська справа та страхування»  
спеціалізації «Фінансові технології в бізнесі»

Гонорацький  
Віталій Романович

Науковий керівник д.е.н.,  
професор

Морозова  
Людмила Сергіївна

Керівник освітньо-професійної програми  
д.е.н., професор

Волосович  
Світлана Василівна

Завідувач кафедри фінансів,  
д.е.н., професор,  
заслужений діяч науки і техніки України

Чугунов Ігор  
Якович

Київ 2021

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b> .....	3
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ КОМПАНІЙ ПРОДАВЦІВ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ</b> .....	5
1.1 Економічна сутність вартісно-орієнтованого управління бізнесом .....	5
1.2 Розвиток фінансових технологій у сфері продавців фінансових послуг ..	11
<b>РОЗДІЛ 2. СТАН УПРАВЛІННЯ ЕФЕКТИВНІСТЮ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОДАВЦЯ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ (на прикладі АТ «ПУМБ»)</b> .....	14
2.1 Сучасний стан ефективності діяльності продавця фінансових послуг .....	14
2.2 Методичні підходи проведення вартісно-орієнтованого управління фінансами компаній .....	21
2.3 Визначення вартості продавця фінансових послуг .....	25
<b>РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ВПРОВАДЖЕННЯ НОВИХ ФІНАНСОВИХ ПРОДУКТІВ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ВАРТІСНУ ОЦІНКУ ПРОДАВЦЯ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ</b> .....	37
3.1 Перспективи впровадження нових фінансових продуктів продавцем фінансових послуг .....	37
3.2 Визначення ефекту впровадження нового фінансового продукту на вартісну оцінку продавця фінансових послуг .....	46
<b>ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ</b> .....	51
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b> .....	54
<b>ДОДАТКИ</b> .....	62

## ВСТУП

*Актуальність теми.* Особливістю функціонування ринку фінансових послуг на сьогоднішній день є поступове зростання рівня діджиталізації та застосування сфери FinTech інновацій на ньому. Різні статистичні дослідження вказують на те, що все більша кількість людей надає перевагу саме цифровим каналам отримання фінансових послуг, а останні світові події (наприклад, COVID-19) лише прискорюють розвиток інноваційних технологій. В таких умовах вдалий підхід до корпоративного управління та своєчасне впровадження нових технологій в свою діяльність може значним чином сказатись на подальшій конкурентоспроможності продавця фінансових послуг. Одним із новітніх підходів до корпоративного управління, що орієнтується в першу чергу на інтересах власників підприємств, є вартісноорієнтоване управління. За такого підходу перед менеджерами компанії ставиться пріоритетна стратегічна мета, а саме – максимізація вартості компанії, що на сьогоднішній день є чи не найголовнішим показником успішної діяльності підприємства.

Дослідженням питань поширення та розвитку FinTech індустрії на сьогоднішній день займаються такі вітчизняні вчені: Алексеєнко Л., Волосович С., Жердецька Л., Коваленко В., Кухтин О., Мазаракі А., Поченчук Г., Семенов А. Ю., Цирулик С. В. та інші. Внесок у розвиток концепції вартісно-орієнтованого управління зробили такі вчені: Багацька К., Глотова Д., Дамодаран А., Король В., Кудіна М., Левчак І., Лісніченко О., Мамонтова Н., Селіверстова Л., Терещенко О., Ткаченко Н.

*Мета та завдання дослідження.* Метою роботи є дослідження та оцінка методичних підходів вартісно-орієнтованого управління фінансами в умовах розвитку фінансових технологій на прикладі продавця фінансових послуг.

У контексті визначеної мети було сформульовано ряд завдань:

- дослідити економічну сутність вартісно-орієнтованого управління та тенденції розвитку фінансових технологій у сфері продавців фінансових послуг;
- оцінити сучасний стан ефективності діяльності продавця фінансових послуг;
- на основі методичних підходів до вартісно-орієнтованого управління фінансами компанії провести оцінку вартості продавця фінансових послуг;
- розробити рекомендації щодо впровадження нових фінансових продуктів продавцем фінансових послуг та оцінити їх вплив на його вартісну оцінку.

*Об'єктом дослідження* виступає вартість компаній як продавців фінансових послуг.

*Предметом дослідження* стали стан та методологія визначення вартості бізнесу продавця фінансових послуг.

*Методи дослідження.* Для досягнення мети і завдань дипломної роботи було використано наступні наукові методи: аналізу та синтезу – для проведення класифікації та аналізу поняття вартості та підходів до оцінювання вартості, обґрунтування підходів до визначення поняття FinTech (підрозділи 1.1, 1.2); діалектичний – для узагальнення теоретичних положень (підрозділи 1.1; 1.2); статистичний та порівняльний – при дослідженні сучасного стану продавця фінансових послуг (підрозділи 2.1; 2.3); індукції – при формуванні висновків та обґрунтуванні конкретних рішень для розв'язання конкретних завдань (підрозділи 3.1; 3.2).

*Практична значущість отриманих результатів.* Дослідження вартості продавця фінансових послуг було проведено на основі загальноприйнятих методичних підходів. Отримані в ході роботи результати ілюструють залежність вартості продавців фінансових послуг від впровадження нових

технологій в їх діяльність, та можуть бути підґрунтям для подальших досліджень.

## **РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ КОМПАНІЙ ПРОДАВЦІВ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ**

### 1.1. Економічна сутність вартісно-орієнтованого управління бізнесом

Основоположною підставою для розвитку сучасної концепції вартісноорієнтованого підходу до управління стала орієнтація діяльності підприємства на досягнення єдиної мети – максимізації ринкової вартості цієї компанії.

Аналіз вартості будь-якого підприємства не може базуватися лише на існуючому обсязі інформації, тому зберігається потреба в прогнозуванні та постійному аналізі можливих сценаріїв виникнення тих чи інших обставин в процесі діяльності підприємства. Такий підхід дозволяє забезпечити можливість вибору ефективних заходів щодо зростання вартості бізнесу та формує новий погляд до управління корпоративними фінансами, а саме – вартісно-орієнтований менеджмент.

Сам термін «Value-Based Management» вперше було запропоновано Джеймсом М. Мактаггартом в книзі «The Value Imperative: Managing for Superior Shareholder Returns» в 1994 році [55].

Для кращого розуміння сутності вартісно-орієнтованого управління необхідно спочатку підкреслити важливість процесу створення вартості для бізнесу, адже вартісно-орієнтоване управління базується саме на створенні вартості, де основний фокус спрямовується на очікування інвесторів стосовно майбутніх перспектив розвитку компанії. Створення вартості для підприємства на сьогодні є першочерговою метою [47, с 7-8].

Схожим до «вартості», але не тотожним з нею є поняття «цінність». В додатку А наведено підходи науковців щодо різниці між цими поняттями та визначено їх роль у вартісно-орієнтованому управлінні.

Аналіз наведених підходів науковців дозволив визначити характерну рису вартісно-орієнтованого управління, що полягає у впровадженні систем організаційних заходів, метою яких повинна стати оптимізація фінансової та інвестиційної діяльності для подальшого стимулювання ефективності всього підприємства в цілому. Хоча погляди науковців можуть розходитись між собою за детермінантами та деякими формулюваннями, але в основному вони є взаємодоповнюючими та визначають головну мету діяльності підприємства, а саме – максимізацію його вартості.

Згідно глосарію стандартів оцінки бізнесу (англ. «Business Valuation Standards») від організації American Society of Appraisers можна виділити декілька видів вартості підприємства [46]:

- Справедлива ринкова вартість (від англ. «fair market value») – ціна в грошовому еквіваленті, за якої власність може бути передано з рук потенційного продавця в руки потенційного покупця, які діють на відкритому та необмеженому ринку, діють без примусу та мають однаковий доступ до релевантної інформації.
- Внутрішня вартість (англ. «intrinsic value») – визначена на основі оцінки або наявної інформації вартість, яку інвестор визначив для себе як «реальну». Така вартість може стати ринковою в разі, якщо інші інвестори дійдуть до таких же висновків.
- Ліквідаційна вартість (англ. «liquidation value») – сума коштів, яка була б отримана в разі зупинення діяльності бізнесу та продажу його активів.
- Інвестиційна вартість (англ. «investment value») – вартість, яку визначає для себе кожен окремих інвестор на основі власних інвестиційних вимог та очікувань.

- Чиста балансова вартість (англ. «net book value») – різниця між загальною сумою активів підприємства (за виключенням накопиченої амортизації) та загальними зобов'язаннями.

В своїх твердженнях щодо максимізації вартості підприємства автори мають на увазі насамперед спрямування управлінських рішень на зростання ринкової вартості підприємства в довгостроковій перспективі. Отже, шляхи та інструменти максимізації ринкової вартості підприємства є ключовою метою вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством.

Оціночна діяльність в Україні базується на ряді нормативно-правових та методологічних документів:

— Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» (2001 р.) [10];

— Національний стандарт оцінювання № 1 «Загальні засади оцінювання майна і майнових прав» (2003 р.) [24];

— Національний стандарт оцінювання № 2 «Оцінювання нерухомого майна» (2004 р.) [25];

— Національний стандарт оцінювання № 3 «Оцінювання цілісних майнових комплексів» (2006 р.) [26];

— Національний стандарт оцінювання № 4 «Оцінювання майнових прав інтелектуальної власності» (2007 р.) [27].

Основними причинами для проведення оцінювання вартості підприємства в вітчизняних реаліях є здебільшого ті, що пов'язані зі зміною прав власності на це підприємство. Предметом оцінювання виступає саме ринкова вартість.

Для оцінювання майна застосовуються окремі методичні підходи, методи оцінювання, що є складовими методичних підходів або комбінацію різних методичних підходів та їх складових. Найбільш поширеною серед вітчизняних та зарубіжних авторів є класифікація, що складається з трьох методичних підходів до оцінювання вартості бізнесу або окремих майнових

об'єктів, а саме: витратний (майновий) – оцінювання проводиться за принципом того, що вартість активу не повинна перевищувати вартості заміщення всіх його складових; дохідний – базується на оцінці теперішньої вартості майбутніх грошових потоків чи доходів підприємства; ринковий (порівняльний) – передбачає розрахунок вартості підприємства на основі зіставлення його показників діяльності з відповідними показниками бізнесаналогів.

Найпоширеніші методи оцінювання вартості майна в розрізі зазначених методичних підходів наведено в табл. 1.1

Таблиця 1.1

### Методи оцінювання вартості майна

Методичні підходи	Методи оцінки
Витратний (майновий) підхід	Метод прямого відтворення
	Метод заміщення
	Усереднений (швейцарський) метод
Дохідний підхід	Метод Flow to Equity (FTE): пряма капіталізація доходу
	Дисконтування грошового потоку (DCF) <ul style="list-style-type: none"> <li>• Метод APV</li> <li>• Метод WACC: FCF, TCF</li> </ul>
	Дисконтування економічної доданої вартості (EVA)
Ринковий (порівняльний) підхід	Метод мультиплікаторів середньозваженої вартості продажу корпоративних прав (trading multiples)
	Метод мультиплікаторів трансакцій (transaction multiples)

Джерело: побудовано автором на основі [43]

Ткаченко Н. та Селіверстова Л. поділяють всі існуючі методи оцінювання вартості бізнесу на 2 групи [37]:



— статистичні методи, до яких одночасно входять ринковий (порівняльний) підхід та витратний (майновий) підхід до оцінки вартості бізнес;

— динамічні методи, згідно яких всі грошові потоки є розподіленими в часі та приводяться до єдиного еквівалента за допомогою факторів, які також відображають ризикованість надходження цих потоків. До них входять дохідний метод та інші.

Згідно думки авторів, статистичні та динамічні методи оцінки вартості бізнесу мають власні переваги та недоліки. Деякі з них наведено в табл 1.2.

Таблиця 1.2

### Переваги та недоліки методів оцінки бізнесу

Переваги	Недоліки
Статистичні методи	Статистичні методи
Простота та швидкість оцінки; Відображення сприйняття інвесторами вартості компанії на дату аналізу; Відсутня необхідність прогнозувати майбутні передумови діяльності компанії.	Може виникати недостатність інформації для об'єктивного порівняння; Неврахування можливих майбутніх доходів, які компанія здатна генерувати для своїх інвесторів.
Динамічні методи	Динамічні методи
Врахування структури об'єкту аналізу; Врахування можливих майбутніх доходів, які компанія здатна генерувати; Широка застосовуваність на практиці та широке теоретичне обґрунтування.	Залежність від прогнозування майбутніх передумов діяльності компанії та її здатності генерувати грошові потоки; Висока доля суб'єктивізму при оцінці тих чи інших факторів аналітиками.

Джерело: побудовано автором на основі [37]

Імплементація вартісно-орієнтованого управління передбачає собою зміну логіки управління фінансами такого підприємства, а саме фокусування на отриманні доданої вартості під час прийняття фінансових рішень (інвестиції, виробнича діяльність тощо). Ефективність такого управління

забезпечується насамперед через планування та контроль вартісних показників, а також через вдале стимулювання персоналу до їх досягнення.

Впровадження підходу до управління вартістю підприємства передбачає, що менеджери погоджуються з наступними принципами:

- зростання фінансового показника не обов'язково призведе до зростання вартості підприємства;

- ринкова вартість підприємства реагує насамперед на довгострокові очікування грошових потоків, скореговані на рівень ризику діяльності такого підприємства;

Основні етапи практичного впровадження вартісно-орієнтованого управління наведено у додатку Б.

Перша фаза включає в собі процес запровадження вартісноорієнтованих показників з метою оцінки діяльності бізнесу. Спочатку потрібно визначитись з доцільністю вибору тієї чи іншої моделі управління вартості на прикладі конкретного підприємства: на базі EVA, DCF чи CVA. Також, в рамках цієї фази необхідно визначити об'єкт вартісно-орієнтованого управління: ціле підприємство чи його структурні підрозділи.

Друга фаза включає в собі інтеграцію системи вартісно-орієнтованих показників у процес управління підприємством. З практичної точки зору така інтеграція проводиться через систему планування, контролю та мотиваційного стимулювання, що спрямовує менеджерів високих рівнів до максимізації вартості підприємства.

Третя фаза включає в собі інтеграцію системи управління вартістю в організаційну структуру підприємства та в систему звітності менеджменту всіх рівнів.

## 1.2. Розвиток фінансових технологій у сфері продавців фінансових послуг

Говорячи про фінансові технології та їх вплив на фінансовий ринок, необхідно насамперед дати визначення самому фінансовому ринку та продавцям фінансових послуг на ньому.

Національний банк України зазначає, що фінансовий ринок включає в себе грошовий ринок, ринок капіталу та валютний ринок [30].

Селіверстова Л. С. у своїй праці «Тенденції розвитку фінансового ринку України» зазначає, що фінансовий ринок – це складова фінансової системи держави, яка може успішно розвиватися і функціонувати лише в ринкових умовах. Розвиток фінансового ринку відображає гнучкість фінансової системи країни та швидкість, з якою вона може пристосуватися до змін в економічному та політичному житті держави, а також до різноманітних процесів, які відбуваються за її межами. Фінансовий ринок забезпечує свободу руху капіталів та інших фінансових суб'єктів у світовому масштабі [36]

В першу чергу слід відзначити, що фінансовий ринок, як і будь-який інший ринок – це, насамперед, відносини між покупцями та продавцями. Але, на відміну від інших ринків, відносини між суб'єктами цього ринку виникають при здійсненні операцій обміну чи продажу різних видів фінансів чи фінансових послуг.

Згідно Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» фінансова послуга - операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, - і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [13].

Споживачем фінансових послуг виступає особа, яка отримує чи має намір отримати фінансову послугу для задоволення особистих потреб, не пов'язаних із підприємницькою, незалежною професійною діяльністю.

Законодавство України прямо не виділяє термін продавця фінансових послуг, але є схоже поняття «учасника ринку фінансових послуг». Згідно законодавства України учасники ринку фінансових послуг - особи, які відповідно до закону мають право надавати фінансові послуги на території України; особи, які провадять діяльність з надання посередницьких послуг на ринках фінансових послуг. Ці два визначення найбільш повно описують процес продажу фінансових послуг [13]. Прикладами осіб, що надають перелік фінансових послуг своїм клієнтам можуть бути: інвестиційні, факторингові, лізингові та інші компанії; банки; страхові компанії; недержавні пенсійні фонди; брокерські та дилерські контори; ломбарди тощо.

Вагомими учасниками ринку фінансових послуг беззаперечно виступають банки. Згідно Закону України «Про банки і банківську діяльність» банк - юридична особа, яка на підставі банківської ліцензії має виключне право надавати банківські послуги, відомості про яку внесені до Державного реєстру банків [8].

Сьогодні банки є активними учасниками відразу декількох сегментів фінансового ринку. Історичним сегментом для банків є кредитний ринок, на якому вони є основними гравцями та надають позики як комерційним підприємствам чи фізичним особам, так і урядам цілих країн.

На валютному ринку банк виступає в ролі продавця і покупця одночасно. Всі операції обміну валюти проходять через банківську систему, окрім цього, Центральний Банк країни також регулює курс обміну національної валюти по відношенню до зарубіжних, тож недооцінити роль банківської системи на валютному ринку дуже важко.

На ринку цінних паперів банки можуть бути продавцями власних цінних паперів, чи купувати цінні папери інших підприємств з метою отримання

прибутку. Крім того, банки можуть надавати брокерські послуги, супроводжувати проведення операцій, пов'язаних з торгівлею цінними паперами (перекази коштів та інше).

Часто банки пропонують своїм клієнтам отримати різні страхові послуги, а для деяких видів кредиту страхування може стати необхідною умовою (наприклад, іпотечне страхування). Тож банки намагаються не обмежуватись конкретними видами діяльності а, навпаки, надають широкий спектр послуг на фінансових ринках.

На початку ХХІ століття у фінансовій сфері відбуваються значні структурні перетворення, викликані зростаючими масштабами використання Інтернету та мобільних пристроїв для надання фінансових послуг. Самі фінансові посередники поступово відходять від вузької спеціалізації в бік розвитку нових технологій та послуг [46].

Національний банк України дає визначення фінансовим технологіям – як галузі, що охоплює компанії, які поєднують технології та інновації для забезпечення “безшовного” платіжного досвіду та інклюзивного сервісу для кінцевого споживача фінансових послуг [40].

Загалом можна виділити чотири підходи до трактування дефініції фінансових технологій: FinTech як бізнес-модель; FinTech як технологія; FinTech як галузь; FinTech як послуга. Перелік підходів та визначень поняття FinTech наведено в додатку В.

Зокрема, Мазаракі А. та Волосович С. дають визначення Fintech як інноваційним технологіям, які використовуються фінансовими інститутами, органами державного управління, торговельними організаціями для задоволення потреб споживачів фінансових, адміністративних послуг та товарів в умовах розвитку економіки споживання [22]. Таке визначення, на погляд автора, найбільш повно покриває багатоаспектність явища FinTech, адже розвиток цих технологій напряму пов'язаний з розвитком економіки споживання та сфера діяльності таких технологій постійно розширюється.

Найбільш поширеними сферами застосування фінансових технологій за думкою Мазаракі А. та Волосович С. є сфери:

- платежів;
- кредитування;
- інвестиційної діяльності банків та ринків капіталу;
- особистих фінансів;
- інституційних фінансів;
- страхування;
- регулятивних технологій [22].

На сьогодні можна констатувати відсутність прямого нормативного регулювання FinTech в Україні. Натомість, новостворені стартапи регулюються низкою законів України відповідно до сфери їх діяльності. Прикладами таких законів можуть бути: Закон України (ЗУ) «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні» [11], ЗУ «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [13], ЗУ «Про електронні довірчі послуги» [9], «Положення про порядок реєстрації платіжних систем, учасників платіжних систем та операторів послуг платіжної інфраструктури» [31] тощо.

З огляду на стрімкий розвиток фінансових технологій передбачається доцільним їх застосування банківським сектором, діяльність якого спеціалізується на наданні фінансових послуг а напрацьована клієнтська база та репутація дозволить отримати максимальної вигоди від їх використання.

## **РОЗДІЛ 2 СТАН УПРАВЛІННЯ ЕФЕКТИВНІСТЮ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОДАВЦЯ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ (на прикладі АТ «ПУМБ»)**

### **2.1. Сучасний стан ефективності діяльності продавця фінансових послуг**

З метою подальшого дослідження методик вартісно-орієнтованого управління на прикладі продавців фінансових послуг було обрано акціонерне

товариство «Перший Український Міжнародний банк» (в подальшому ПУМБ або Банк).

Банк ПУМБ було зареєстровано 23 грудня 1991 році в формі товариства з обмеженою відповідальністю (реєстраційний номер 73). В подальшому Банк проходив через декілька реорганізацій. Так, в 1996 році було змінено організаційно-правову форму на закрите акціонерне товариство, а в 2009 році уже на публічне акціонерне товариство [28].

Також, ПУМБ є правонаступником таких банків як: АТ «Донгорбанк» та АТ «БАНК РЕНЕСАНС КАПІТАЛ», що в результаті реорганізації були приєднані до складу «Першого Українського Міжнародного банку» в 2011 та 2015 роках відповідно.

Місія банку - надавати клієнтам високоякісні банківські послуги, бездоганний сервіс, який постійно вдосконалюється, і індивідуальний підхід, при цьому забезпечуючи кращий в галузі економічний ефект для наших акціонерів.

Наразі ПУМБ є найбільшим за загальним обсягом активів банком України з приватним капіталом (близько 80,5 млрд грн станом на кінець 2020 року). Також, ПУМБ має найбільші обсяги залучених коштів клієнтів та інших банків серед банків України з приватним капіталом [30].

Статутний капітал банку становить 3 294 492 400 грн та складається з 14 323 880 простих іменних акцій номінальною вартістю 230 грн за одну акцію.

Банк надає повний спектр банківських послуг, включаючи залучення депозитів та надання кредитів, інвестування в цінні папери, платіжне обслуговування в Україні та переказ коштів за кордон, операції з обміну валют, випуск та процесінг операцій з платіжними картками.

Банк є учасником Фонду гарантування вкладів фізичних осіб з 2 вересня 1999 року (реєстраційне свідоцтво № 102 від 6 листопада 2012 року), що діє відповідно до Закону України № 4452-VI «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» [12]. Фонд гарантування вкладів фізичних осіб забезпечує

повернення вкладникам депозитів до 200 тисяч гривень на одну особу (у 2020 році – 200 тисяч гривень).

Станом на 30 червня 2021 року акціонерами Банку є «СКМ ФІНАНС» (92,3% акціонерного капіталу), SCM HOLDINGS LIMITED (Кіпр) (7,7% акціонерного капіталу). Фактичний контроль Банку здійснює громадянин України пан Р.Л. Ахметов.

З ціллю складання внутрішньої звітності для керівництва операції Банку поділяються на такі сегменти [28]:

Корпоративний бізнес: цей бізнес-сегмент включає обслуговування поточних рахунків приватних підприємців та юридичних осіб, залучення депозитів, надання кредитних ліній у формі «овердрафт», обслуговування карткових рахунків, надання кредитів та інших видів фінансування, а також операції з іноземною валютою та операції торгового фінансування. Сегмент корпоративного бізнесу включає кредити, отримані від Національного банку України, а також пов'язані з ним витрати.

В сегменті корпоративного бізнесу Банк розглядає наступні підсегменти: ВКК (великі корпоративні клієнти, з річним оборотом не менш ніж 1 000 000 тисяч гривень або інсайдери Банку за вимогами Національного банку України), СКК (середні корпоративні клієнти, з річним оборотом від 125 000 до 1 000 000 тисяч гривень або лімітом активних операцій клієнта не менш ніж 25 000 тисяч гривень), МКК (малі та мікро корпоративні клієнти, з річним оборотом до 125 000 тисяч гривень або лімітом активних операцій клієнта не більше 25 000 тисяч гривень), ДК (державні компанії з часткою державної або комунальної власності не менш ніж 10% статутного капіталу).

Роздрібний бізнес: надання банківських послуг приватним фізичним особам. Цей сегмент включає ті самі види банківських продуктів, що й сегмент корпоративного банківського обслуговування, а також послуги з відкриття та ведення рахунків фізичних осіб, у тому числі рахунків для особистого використання, поточних та ощадних рахунків, залучення депозитів,



обслуговування кредитних дебетових карток за зарплатними проектами та на відкритому ринку, іпотечне та авто кредитування споживче кредитування та цільове кредитування в торгівельних мережах.

Управління проблемними активами: цей бізнес сегмент включає роботу за кредитами корпоративних, роздрібних та цінними паперами, що мають наступні ознаки зменшення корисності:

· індивідуальні оцінки зменшення корисності;

· затримка платежу (від 180 днів за основною заборгованістю для роздрібних та 30 днів для корпоративних клієнтів);

· інші ознаки зменшення корисності за внутрішніми оцінками менеджменту.

Інвестиційний бізнес: інвестиційна банківська діяльність. Цей бізнессегмент включає торгівлю фінансовими інструментами, операції на міжбанківському ринку, операції на ринках капіталу, операції з цінними паперами, іноземною валютою і банкнотами з метою отримання доходу.

Уже 30 років ПУМБ веде бізнес відповідально, інвестуючи в гармонійний розвиток фінансової установи - реалізацію бізнес-можливостей, отримання високого фінансового результату і посилення соціальної значущості організації [28]. У 2020 році інвестиції в модернізацію склали 404 млн гривень, а соціальні інвестиції - в підвищення безпеки праці співробітників і їх розвиток, поліпшення якості продукції і послуг банку, розвиток бізнес-середовища та підвищення фінансової грамотності українців, підтримку лікарень та медиків - склали понад 93 млн гривень.

У 2020 році ПУМБ традиційно увійшов в 10-ку кращих рейтингу «50 провідних банків Україна» за версією інформативного агентства Financial Club. Голова правління ПУМБ увійшов до трійки найсильніших банкірів номінації «Кращий топ-менеджер». А заступник Голови Правління ПУМБ з роздрібною

бізнесу вже другий рік поспіль визнаний кращим роздрібним банкіром. ПУМБ визнали «Кращим банком-антивірусом» в рейтингу журналу «Бізнес» за кращі комплексні рішення на підтримку малого і середнього бізнесу в умовах карантину. Також банк увійшов в ТОП-3 номінації «Опора МСБ - лідер інвестиційного кредитування». Крім того, ПУМБ зайняв лідируючі позиції в ряді номінацій рейтингу «Фінансовий Оскар», почесне перше місце за досягнення в сфері кредитування і обслуговування малого та середнього бізнесу банк зайняв в номінації «Опора МСБ». Банк увійшов до ТОП-5 номінації «Аграрний банк». ПУМБ отримав нагороду «Sustainable Leadership - Superior products and services» від Mastercard Україна за вчинені карткові продукти і сервіси / сильні карткові продукти і зразковий сервіс для банківафіліатів.

Станом на кінець 2020 року Банк мав 6 регіональних центрів та 224 відділення по всій Україні. Чисельність персоналу нараховує близько 8,5 тис працівників, а чисельність клієнтів - близько 74,6 тис корпоративних клієнтів та 1,6 млн приватних клієнтів.

Для зручності клієнтів у всіх відділеннях мережі ПУМБ створені зони самообслуговування з планшетами та платіжними терміналами, де клієнти можуть самі здійснювати банківські операції. У касах банку існує можливість зняття готівки за допомогою безконтактних технологій PayPass і PayWave. У всіх відділеннях надано безкоштовний Wi-Fi. За 2020 рік банком було надано близько 2 600 POS-терміналів новим корпоративних клієнтів, які користуються сервісом «Торговий еквайринг», що на 51% більше, ніж роком раніше.

На кінець 2020 року ПУМБ обслуговував понад 1,6 млн активних приватних клієнтів. За рік база клієнтів збільшилася на 12,5%.

Найпопулярнішим продуктом банку стала кредитна карта ВСЕМОЖУ. До кінця 2020 роки її оформили понад 350 тисяч клієнтів. За версією рейтингу Prostobank Awards «Кращі банківські продукти другого кварталу 2020 року»

компанії «Простобанк Консалтинг» кредитна карта ВСЕМОЖУ отримала золото у своїй номінації. Журі відзначило карту за зручні та вигідні умови.

Загалом банк позиціонує себе як передову та високотехнологічну установу, що активно слідує світовій тенденції до розвитку фінансових технологій серед продавців фінансових послуг. Ще в 2016 році ПУМБ розпочав трансформацію ІТ-архітектури. За цих майже чотири роки було запущено низку digital-проектів: банкінг у Viber, цифровий банкінг для підприємців, чат-бот, систему безконтактних платежів Google Pay, повністю оновлений мобільний додаток і т.д. Також паралельно банк проводив трансформацію великих інфраструктурних напрямків – серверних систем, платформ віртуалізації інфраструктури та систем зберігання та обробки даних [14]. За рахунок значних вкладень коштів в закупівлю серверів для процесингового центру банку значно зросли потужності до обробки транзакцій. Так, лише декілька років тому банк міг одночасно обробляти до мільйона транзакцій, а станом на 2021 рік потужності вистачає вже близько на 4 млн транзакцій одночасно, що значно покращує надійну та безперебійну роботу процесів банкінгу [34].

За 2020 рік віддаленими каналами самообслуговування активно користувалися 881 860 клієнта. Кількість активних користувачів зросла в 1,5 рази. 90% користувачів онлайн-банкінгу використовують мобільний додаток. Транзакційна активність клієнтів за рік зросла з 5,6 до 8,4 операцій в місяць [28].

Популярним проявом розвитку фінансових технологій в банківському секторі України є інтернет банкінг та мобільний банкінг. Велика кількість вітчизняних банків вдало імплементували ці технології в свою роботу. Винятком не став й АТ «ПУМБ». У мобільному додатку «ПУМБ Online» реалізовані основні функції, що дозволяють клієнтам самостійно та 24/7 керувати своїми фінансами з будь-якої точки світу, без звернення в колл-центр або відділення. За 2020 рік у мобільному додатку було створено багато нового

функціоналу: обмін валют за вигідним курсом, історія оплати послуг і операцій, можливість переглянути номер картки та CVV-код і т. п. Згідно інтерв'ю голови правління банку Сергія Черненко, яке він надав редакції Forbes, то середня відвідуваність мобільного додатку користувачами в 2021 році становить приблизно 17-18 млн разів за місяць. Для порівняння – відвідуваність клієнтами звичайних відділень банку значно нижча і становить близько 1,5 млн разів на місяць [34].

Мобільний додаток ПУМБ Online та інтернет-банкінг ПУМБ увійшли в 10-ку кращих у Україна в рейтингу «50 провідних банків України» за версією інформаційного агентства Financial Club. Інтернет-банкінг посів 5 місце, а мобільний банкінг посів 6 позицію.

Банкінг в месенджерах Telegram і Viber дозволяє клієнту самостійно здійснювати повний цикл обслуговування кредитного продукту. Також через банкінг в месенджерах можна дізнатися актуальний курс валют і поповнити мобільний телефон, оформити електронний поліс страхування для автомобілів.

Зараз розвиток дистанційних каналів, який напряду пов'язаний з цифровою трансформацією – стратегічний напрямок банку. Крім того, як показали події останніх місяців, роль діджитальних каналів буде зростати, так само як і запити клієнтів щодо нового функціоналу в мобільному банкінгу та веб-версії.

Щоб зробити класичний банкінг справді технологічним, потрібна команда, яка 24/7 зможе працювати тільки над розробкою продуктів і процесів для ПУМБ. Саме тому керівництво банку відмовилось від аутсорсингу, особливо в розробці програмного забезпечення, на користь in-house команд. Наразі в банку розробкою нового програмного забезпечення займається близько 10-ти команд якісних спеціалістів. Штат розробників програмних продуктів виріс за п'ять років з 50 до 450 осіб [14].

## 2.2. Методичні підходи проведення вартісно-орієнтованого управління фінансами компаній

Серед методів оцінки вартості компанії особливої уваги заслуговує економічна додана вартість, що найбільш системно характеризує отримання додаткового доходу на вкладений капітал власниками підприємства.

Сама концепція EVA була розроблена і зареєстрована консалтинговою компанією Stern Stewart & Co, як логічний наслідок розвитку концепцій управління, що базуються на вартісному підході. Сам показник EVA є похідним від показників рентабельності інвестицій (ROE) та рентабельності робочого капіталу (ROCE):

Розрахунок показника економічної доданої вартості (EVA) проводиться за наступними формулами [44, с 202]:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot IC, \quad (2.1)$$

де NOPAT (Net Operating Profit After Tax) – чистий операційний прибуток після сплати податків;

WACC - середньозважена вартість капіталу підприємства; IC - інвестований капітал.

Існує також інший варіант розрахунку показника EVA [44, с 202]:

$$EVA = (ROCE - WACC) \cdot IC, \quad (2.2)$$

де ROCE (Return on Capital Employed) - дохідність на інвестований капітал (визначається як відношення прибутку до сплати відсотків і податків (EBIT) до різниці між сукупними активами та поточними зобов'язаннями).

Першою складовою розрахунку EVA є NOPAT, або чистий операційний прибуток після сплати податків. Фактично, NOPAT є прибутком фірми без урахування левериджу, тобто тим прибутком, який отримала би компанія, не маючи боргу. Сама формула розрахунку показника наведена нижче [61]:

$$NOPAT = (EBT + Interest\ paid) \cdot (1 - t) \quad (2.3)$$

Де EBT – прибуток від звичайної діяльності перед сплатою податків;  
Interest paid – сплачені відсотки за користування позиковим капіталом; t  
– ставка податку на прибуток.

Іншою складовою розрахунку EVA є інвестований капітал. Джерелом інформації для розрахунку цього показника виступає звіт про фінансовий стан підприємства. Взагалі, інвестований капітал – сума власного капіталу підприємства, довгострокових зобов'язань та частки поточних зобов'язань, на які нараховуються відсотки. В цілях визначення суми інвестованого капіталу в банківській діяльності доцільно використовувати наступну формулу [54]:

$$IC = BK + ДЗ + ПВЗ \quad (2.4)$$

Де BK – власний капітал; ДЗ –  
довгострокові зобов'язання;

ПВЗ – поточні відсоткові зобов'язання.

Останньою складовою розрахунку EVA є середньозважена вартість капіталу. В своїй суті цей показник відображає мінімальний рівень дохідності, який очікують отримати капіталодавці (кредитори), вкладаючи власні кошти в банк. Формулу розрахунку показника наведено нижче [60]

$$= K_{BK} \cdot \frac{BK}{K} + (1 - ) \cdot K_{PK} \cdot \frac{PK}{K} \quad (2.5)$$

Де  $K_{BK}$  – очікувана ставка дохідності власного капіталу;  $K_{PK}$   
– очікувана ставка дохідності позикового капіталу.

З формули розрахунку WACC випливає проблема розрахунку ставок власного та позикового капіталів. Стосовно ставки очікуваної дохідності позикового капіталу, то її можна розрахувати як середньозважену ставку по всьому портфелю позикових коштів. Визначення ціни залучення власного капіталу потребує додаткових розрахунків.

Так, з точки зору раціонального інвестора, норма дохідності за вкладенням коштів в конкретне підприємство (банк) повинна включати в себе безризикову ставку дохідності (альтернативне капіталовкладення) та премію

за ризик вкладень в конкретну компанію. В свою чергу, премія за ризик вкладень коштів включатиме в собі премію за ризик країни, в якій розташована компанія та надбавку за операційні та фінансові ризики самої компанії.

Для визначення ціни залучення власного капіталу в даній роботі буде використано модель оцінки дохідності капітальних інвестицій, формулу розрахунку якої наведено нижче [49]:

$$= r_f + (r_m - r_f) \beta \quad (2.6)$$

де  $r_f$  – ставка дохідності за безбитковим активом;  $r_m$  – середня дохідність на ринку акцій, де розміщені цінні папери відповідного підприємства (банку);  $\beta$  – ризик вкладень в конкретну компанію.

Показник  $\beta$  зазвичай є історичним показником і повинен розраховуватись на певному проміжку часу. За допомогою цього показника позначається ступінь систематичного ризику, яка характеризує залежність дохідності компанії від дохідності всього ринку. В нашому випадку немає достовірних даних стосовно динаміки ринкової вартості акцій банку, тому доцільним буде визначити показник  $\beta$  за допомогою приведення глобального секторального показника до індивідуальних умов в яких працює об'єкт аналізу. Сама формула цієї операції представлена нижче [51]:

$$= \beta \left( \frac{r_{i,j} - r_f}{r_m - r_f} \right) \quad (2.7)$$

Показник EVA дозволяє оцінити ефективність діяльності підприємства з позиції його власників і вказує на результативність цього підприємства з точки зору порівняння його дохідності з дохідністю альтернативних вкладень.

Перевагами EVA серед інших методів оцінки можуть бути наступні:

- комплексна оцінка діяльності та гнучкість у використанні;
- менший обсяг прогнозних розрахунків, а отже, менша ймовірність помилкової оцінки;
- спрощується план-факт порівняння;

- передбачає врахування вартості капіталу при визначенні затрат на окремі види продукції, структурні підрозділи тощо.

Недоліками даного показника можна виділити наступні:

- система стимулювання менеджменту через прогнозування показнику

EVA може призводити до ситуацій, коли менеджери приймають рішення, направлені на досягнення короткострокової вигоди та всупереч довгостроковим орієнтирам компанії;

- сам показник EVA враховує лише фінансові показники компанії та недооцінює вплив таких факторів, як корпоративна культура, інформаційні технології чи знання персоналу тощо;

Сутність концепції EVA полягає в розрахунку величини відношення доданої вартості підприємства до його ринкової ціни та оцінює ефективність діяльності цього підприємства за рахунок останньої. Розрахунок ринкової вартості підприємства з використанням концепції EVA виконується за формулою [44, с 206]:

$$ВП = 0 + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{ЧП_t}{(1+r)^t} + ЗВП - ПК, \quad (2.8)$$

$$ЗВП = \frac{ЧП_{t+1}}{(1+r)^{t+1}} + 1 \left( \frac{ЧП_{t+2}}{(1+r)^{t+2}} - \dots \right) \quad (2.9)$$

де  $ВП_{EVA}$  – вартість підприємства, оцінена за допомогою метода EVA;

$ЗВП_{EVA}$  – теперішній еквівалент залишкової вартості підприємства за методом EVA;

Також, в розрахунках нами буде використано метод дисконтування майбутньої вартості до теперішнього еквіваленту, що представлено в формулі:

$$= \frac{ЧП_t}{(1+r)^t} \quad (2.10)$$



З наведеної в формулі 2.8 залежності між ринковою вартістю підприємства та значеннями показника EVA можемо зробити висновок, що підприємство має планувати власні значення економічної доданої вартості в майбутніх періодах, адже очікуванні значення показника EVA мають суттєвий вплив на сьогоднішній курс акцій такого підприємства. Якщо ж очікування показника економічної доданої вартості будуть суперечливими, це може викликати коливання курсу акцій, що в короткостроковому періоді не дозволить відстежити чітку залежність між значеннями показника і ціною акцій такого підприємства. Саме тому у сучасних компаніях планування прибутку, структури та вартості капіталу виступають першочерговими завданнями для менеджерів.

Досягнення прогнозованих значень показнику EVA виконується за рахунок високого професійного рівня керівництва компанії та виваженої системи його мотивації. Саме тому в багатьох великих західних підприємствах значення показника EVA виступають одним з основних орієнтирів для преміювання менеджерів, які в свою чергу стають більш зацікавленими в зростанні прибутків та вартості акцій компанії. Аналіз діяльності підприємства на базі концепції економічної доданої вартості є більш досконалим порівняно з динамікою чистого прибутку, адже разом з результативністю діяльності бізнесу можна побачити за рахунок якої структури та вартості капіталу цей результат було отримано.

### 2.3. Визначення вартості продавця фінансових послуг

Задля визначення вартості продавця фінансових послуг методом дисконтування показників економічної доданої вартості, нам спочатку потрібно досконало проаналізувати фінансові результати компанії за минулі роки. Горизонтом дослідження було обрано період з 2011 по 2020 роки, адже

саме ці роки включають в себе стрімкий розвиток фінансових технологій в сфері українського банкінгу.

Розпочинати аналіз банку доцільно зі звіту про фінансовий стан, дані по якому представлено в додатку Г. Насамперед слід відмітити той факт, що валюта балансу (всього активів чи пасивів) банку мала середньорічний темп приросту в 11%, що може говорити про те, що банк доволі швидкими темпами розширює свою діяльність на території України.

Якщо детально аналізувати активи банку, то бачимо, що за 2020 рік близько 49% всіх активів становила стаття «Кредити клієнтам», близько 11% становила «Заборгованість інших банків» та ще близько 30% становили цінні папери. При цьому середньорічний темп зростання показників був 9,6%, 6,4% та 38,8% відповідно. Бачимо, що за останні 3 роки банк доволі активно почав збільшувати об'єми цінних паперів на своєму балансі, але й активно розвиває кредитування клієнтів чи інших банків.

Якщо окремо оцінювати об'єми кредитного портфелю клієнтів, то можемо побачити стрімке зростання останнього в 2012-2014 роках, потім з 2015 – 2017 роки бачимо відсутність однозначної тенденції, адже невеликі падіння змінювалися незначним зростанням показнику, а вже з 2018 року і по сьогоднішній день ми знову бачимо стабільне зростання в середньому по 14% в рік.

Станом на 2020 рік видно, що близько 87% всіх пасивів банку (джерела фінансування активів) відносились до заборгованості банку, а лише близько 13% відносились до власного капіталу. Борг банку за останні 10 років зростав середніми темпами в 11,5% за рік, а об'єми власного капіталу – 8,2% за рік. Лівову частку заборгованості банку становлять кошти клієнтів (76% станом на 2020 рік), а темп приросту такого джерела становить близько 12,3% за рік.

Наступним розглянемо звіт про фінансові результати банку, дані по якому наведено в додатку Д. Середньорічний темп зростання чистого прибутку банку становив 21,4% за рік, що є високим показником і вказує на

результативність поточної стратегії розвитку банку. Бачимо, що темпи зростання процентних доходів вищі за темпи зростання процентних витрат (16,2% проти 5,9%), що свідчить про стабільний розвиток кредитної діяльності банку.

Звіт про рух грошових коштів представлено в додатку Е. Тут ми спостерігаємо середньорічне зростання грошових потоків від операційної діяльності в 20,9%, що більшою частиною було забезпечене ефективністю кредитної діяльності банку та залученням коштів від клієнтів. Також простежується середньорічне збільшення витрат від інвестиційної діяльності на 26,4%, що приблизно на 95% було забезпечено купівлею цінних паперів. Грошові потоки від фінансової діяльності мали негативну тенденцію в 9,4%, а чисте збільшення грошових коштів мало позитивну тенденцію в 26,4% за рік.

Оцінивши абсолютні та відносні показники фінансової звітності банку на період з 2011 по 2020 роки ми помічаємо, що сам банк активно розширює власну діяльність. Починаючи з 2018 року банк почав приділяти більше уваги торгівлі цінними паперами, та щорічно збільшує обсяги такої торгівлі. Притому обсяги кредитування клієнтів також показували стабільне зростання. В результаті банк є прибутковим, а в 2020 році навіть виплатив 2 млрд грн дивідендами своїм власникам.

Для оцінки вартості банку «ПУМБ» за методом економічної доданої вартості нам спочатку потрібно визначити ряд показників, наведених в формулі 2.1. Сам розрахунок показників відображено в додатках Ж, И, К.

Розрахунок показника NOPAT проводився за формулою 2.3 (Додаток Е). В результаті ми отримали позитивне значення показника на протязі усього досліджуваного періоду зі щорічним середнім зростанням в 13,3%.

Наступним було розраховано показник інвестованого капіталу (ІС) за формулою 2.4 (Додаток К). Для розрахунку показника використовувався звіт про фінансовий стан банку (Додаток Г). До складу довгострокових зобов'язанні було віднесено такі статті пасивів: «Заборгованість перед НБУ»,

«Випущені єврооблігації», «Відстрочені податки», «Субординований борг», «Зобов'язання з оренди» та «Інші позикові кошти», до складу яких входили позики від консорціуму зарубіжних банків.

До складу поточних відсоткових зобов'язань було віднесено: «Заборгованість перед іншими банками», «Кошти клієнтів», «Випущені депозитні сертифікати». Показник мав середньорічний темп приросту в 10,6% на протязі аналізованого періоду.

Наступний показник WACC розраховувався за формулою 2.5 (Додаток К). Для розрахунку цього показника довелось спочатку провести додаткові розрахунки.

Насамперед, нами було розраховано середньозважену ставку залучення позикового капіталу банку «ПУМБ» (Додаток И). Для розрахунку цієї ставки автором було проаналізовано примітки фінансової звітності банку в період з 2011 по 2020 роки. Після збору інформації по вартості залучених коштів для банку всі ставки було перемножено на їх питому вагу в структурі зобов'язань та об'єднано в показник середньої вартості залучених коштів банком [28].

Наступним кроком був розрахунок очікуваної вартості власного капіталу. Для отримання цього показника ми скористалися моделлю оцінки дохідності капітальних інвестицій (CAPM), що представлено в формулі 2.6 (Додаток Ж).

Першим необхідним показником була ставка безбитковості. За основу бралась ставка дохідності 10-річних облігацій США, так як вона є найбільш признаною в світі, саме як безризикова ставка прибутковості.

Далі потрібно було знайти премію за ризик країни. Для цього було обрано показник EMBI+, що являє собою усереднений спред між дохідністю українського ринку боргових цінних паперів та безризикової ставки. В своїх розрахунках А. Дамодаран виходив з того, що волатильність на ринку акцій в середньому в півтора рази більша за волатильність боргового ринку країни,

тому показник EMVI+ доцільно буде перемножити на коефіцієнт 1,5 та додати до нього безризикову ставку [44, 169-173].

Останнім необхідним показником для розрахунку CAPM залишається показник систематичного ризику ( $\beta$ ). Для розрахунку цього показника в випадках, коли акції об'єкта дослідження не котируються на розвиненому фондовому ринку, доцільно використовувати формулу 2.7. Для розрахунку цієї формули було використано звіт про фінансовий стан банку (Додаток Г) та розрахований Асватом Дамодараном усереднений показник Beta Unlevered по Європейському банківському сектору [29].

В результаті нам вдалось почергово розрахувати показник CAPM а потім й сам показник WACC за весь досліджуваний період. Середньозважена вартість капіталу мала тенденцію до зростання. З 2011 по 2020 роки вона зросла на 1,94% в абсолютному вимірі та на 34% відносно свого початкового значення.

Зібравши всі розраховані показники нам вдалось розрахувати економічну додану вартість банку «ПУМБ» на протязі з 2011 по 2020 роки. Ми бачимо, що майже на всьому цьому періоді економічна додана вартість мала негативне значення, яке в середньому на 19,3% зменшувалось кожного року. Це означає, що на протязі аналізованого періоду АТ «ПУМБ» зазвичай приносив дохідність нижчу за ту, на яку очікував би раціональний інвестор, що має намір інвестувати свої кошти в банк. Динаміку зміни показника економічної доданої вартості наведено на рисунку 2.1.

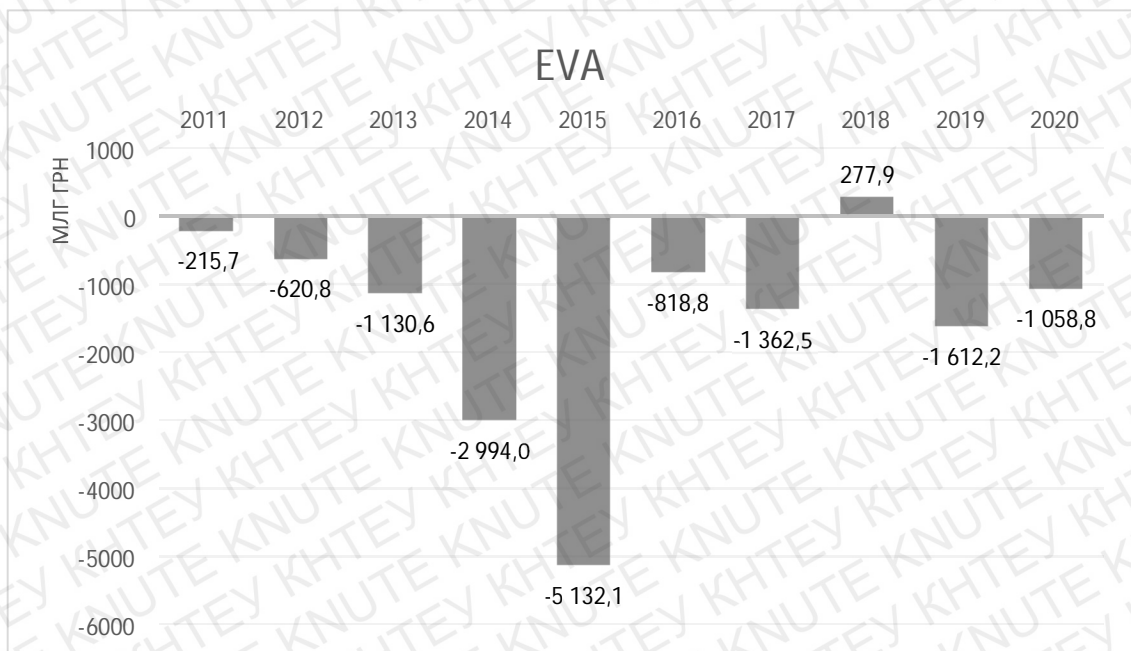


Рис. 2.1 Динаміка зміни показника EVA

Джерело: побудовано автором за даними Додатка Е.

Якщо оцінювати абсолютні значення показника, то бачимо, що в період з 2011 по 2015 роки значення EVA зменшувались в середньому на 42% в рік, та в 2015 році досягли свого мінімального значення в мінус 5 132 млн грн. Таке рекордне погіршення показника можна пояснити подіями 2014 року та нестабільною політичною і економічною ситуацією в країні. Вартість залучення капіталу для банку значно зросла в цей період, що мало певний вплив на фінансові результати банку тих років.

В період з 2016 по 2020 роки ситуація виглядає значно стабільнішою. В 2018 році банку вдалось отримати позитивне значення показника EVA саме за рахунок значного збільшення процентних доходів та зменшення витрат на формування банківських резервів під кредитні збитки.

Визначення розрахункової ринкової вартості АТ «ПУМБ» буде проводитись за допомогою формули 2.8. Для початку нам потрібно буде спрогнозувати зміну значень фінансових показників роботи банку на деякий період часу в майбутнє. Зазвичай, оптимальним вважається період прогнозу від 3-5 років, адже прогнозувати на більший термін часу доволі важко і

ймовірність справдження таких прогнозів дедалі зменшується. В рамках цього дослідження було обрано наступні 3 звітні періоди для прогнозування.

Прогнозні показники було розраховано з припущення, що в наступних періодах збережеться поточна тенденція до зростання або зменшення тих самих показників. Так, загальна сума активів банку зростала в середньому по 11% в рік. В якості прогнозного темпу збільшення показників балансу було обрано ставку в 8%, яка є більш консервативною, і загалом наближена до наявної тенденції. Таким чином, всі прогнозні статті балансу збільшувались на 8% кожного року відносно свого минулого значення.

Стосовно звіту про фінансові результати та звіту про рух грошових коштів, то середньою ставкою зростання там було встановлено 20%, адже середньорічні темпи зростання показників цих звітів загалом були наближені до позначки в 20% за рік.

Після прогнозування статей балансу нами було спрогнозовано також показник EVA та всі супутні йому показники на наступні 3 звітні періоди. Так, згідно прогнозу, починаючи з 2023 року показник EVA повинен буде вийти в позитивне значення. Методика розрахунку вартості банку представлена в додатках К і Л.

Після прогнозування показників нами було визначено залишкову вартість підприємства за формулою 2.9, що включає в собі припущення про безстрокове рівномірне зростання показника EVA в майбутньому (перпетуїтет). Ставкою безстрокового рівномірного зростання було обрано 3%, що є доволі типовим значенням цього показника при прогнозуванні. В результаті нами було отримано суму в 2 515 млн грн залишкової вартості підприємства.

Наступним кроком було переведення майбутньої вартості показників EVA та залишкової вартості підприємства в теперішній еквівалент. В якості ставки дисконтування було використано WACC останнього прогнозованого періоду, саме дисконтування було проведено за формулою 2.10.

Спочатку нами було розраховано бруutto-вартість, що являє собою суму інвестованого капіталу та теперішніх еквівалентів залишкової вартості та прогнозних значень EVA. Далі, від бруutto-вартості банку ми відняли суму позикового капіталу на останній фактичний період та отримали значення вартості банку за методом дисконтування показника EVA, що становила 10 487 млн грн. Розділивши загальну вартість банку на кількість випущених акцій ми отримали значення ціни однієї акції в 732 грн.

Отже, згідно проведеного дослідження нами було визначено, що банк поступово розширює власну діяльність. Загальний об'єм активів постійно збільшується. Загалом, банк є прибутковим та об'єми чистого прибутку мають значну динаміку до зростання за аналізований період. Аналізуючи звіт про рух грошових коштів бачимо, що банк має доволі стабільні позитивні грошові потоки.

Розрахунок показнику EVA показав нам, що майже на всьому аналізованому періоді очікування раціонального інвестора були б вищими за фактичну результативність банку, що можна пояснити доволі високою ціною капіталу на вітчизняному ринку і останніми політико-економічними подіями в Україні. Загальна тенденція розвитку банку свідчить про те, що на протязі наступних 2-х звітних періодів ПУМБ може перейти в позитивну область значень показника EVA. За таких умов розрахункова вартість однієї акції банку становитиме 732 гривні.

Так як ПУМБ відноситься до представників класичного банкінгу, які поступово імплементують нові технології в свою діяльність та прагнуть бути в тренді, то доцільним буде оцінити можливий ефект від подальшого розвитку таких технологій банком.

В роки розвитку FinTech великі технологічні компанії тим чи іншим чином пов'язані з наданням фінансових послуг. Яскравим прикладом тут є Ant Group – платіжна система, що входить в екосистему Alibaba та фактично є найбільшим продавцем фінансових послуг в світі (приблизно 711 млн



користувачів). Але, Ant Group це група китайських компаній, які не проводили процедуру лістингу на американській фондовій біржі та динаміка їх справедливої (ринкової) вартості нам достовірно невідома.

В рамках дослідження було вирішено порівняти динаміку ринкової вартості продавців фінансових послуг та компаній великої п'ятірки (або Bigtech компаній). Кожна з цих 5 компаній має власну платіжну систему та виконує ті чи інші операції на ринку фінансових послуг. Виходячи з статистики користування можна стверджувати, що Fintech продукти цих компаній є флагманами на сучасному ринку фінансових послуг.

Компанії продавців фінансових послуг обирались з погляду того, щоб компанії торгувались на тому ж ринку, що і технологічні компанії та були достатньо ліквідними, щоб можна було стверджувати про їх справедливу вартість. Таким чином, ми матимемо 2 групи акцій для порівняння та їх узагальнений і короткий опис [39]:

Bigtech фірми:

- Amazon (ticker: AMZN) – електронна комерція;
- Apple (ticker: AAPL) – електроніка ;
- Facebook (ticker: FB) – мережа веб-ресурсів;
- Google (ticker: GOOG) – мережа веб-ресурсів; • Microsoft (ticker: MSFT) - спеціалізований софт;

Класичні фінансові установи:

- JPMorgan Chase & Co. (ticker: JPM) - банкінг;
- Bank of America (ticker: BAC) - банкінг;
- Goldman Sachs (ticker: GS) - банкінг;
- Visa(ticker: V) – не зовсім класичний представник банкінгу, а більше саме платіжна платформа, але основа їх діяльності це фінансові послуги у відмінності від Bigtech компаній, чиї основні послуги не являються фінансовими.

На рисунку 2.2 можемо побачити динаміку зміни ціни акцій BigTech компаній в порівнянні зі зміною ціни на індекс S&P500 (індикатор розвитку американського фондового ринку). Динаміка представлена як % приросту (зменшення) ціни відносно цін на початок 2015 року.

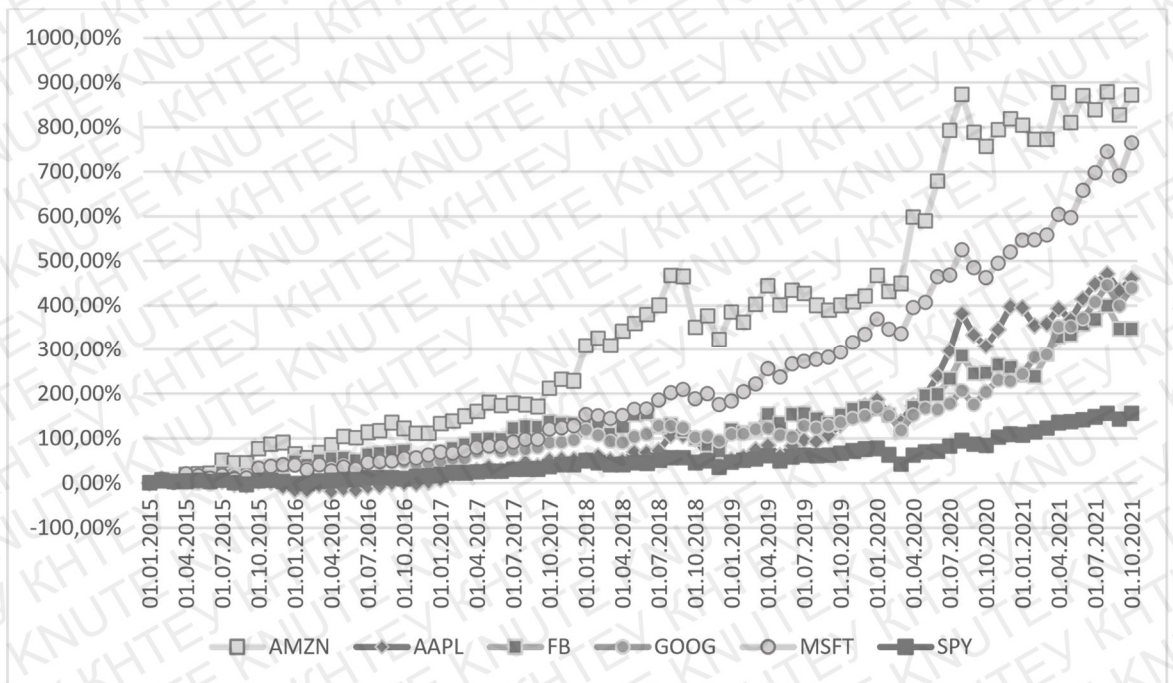


Рис 2.2 Приріст (зменшення) вартості акцій компаній BigTech та S&P500 відносно цін на початок 2015 року, %

Джерело: побудовано автором на основі [39]

З наведеного графіку добре видно, що абсолютно всі представники великої п'ятірки технологічних компаній показали значно кращі результати аніж фондовий ринок США в цілому. Вартість високотехнологічних компаній відносно цін станом на початок 2015 року зроста в середньому в 2-5 разів більше аніж вартість фондового ринку США. Також чудово помітно, що вартість зростала доволі рівномірно і не було сильних падінь вартості за аналізований період.

На рисунку 2.3 представлено аналогічне відсоткове значення збільшення (зменшення) ціни акцій продавців фінансових послуг в порівнянні з індексом S&P500.

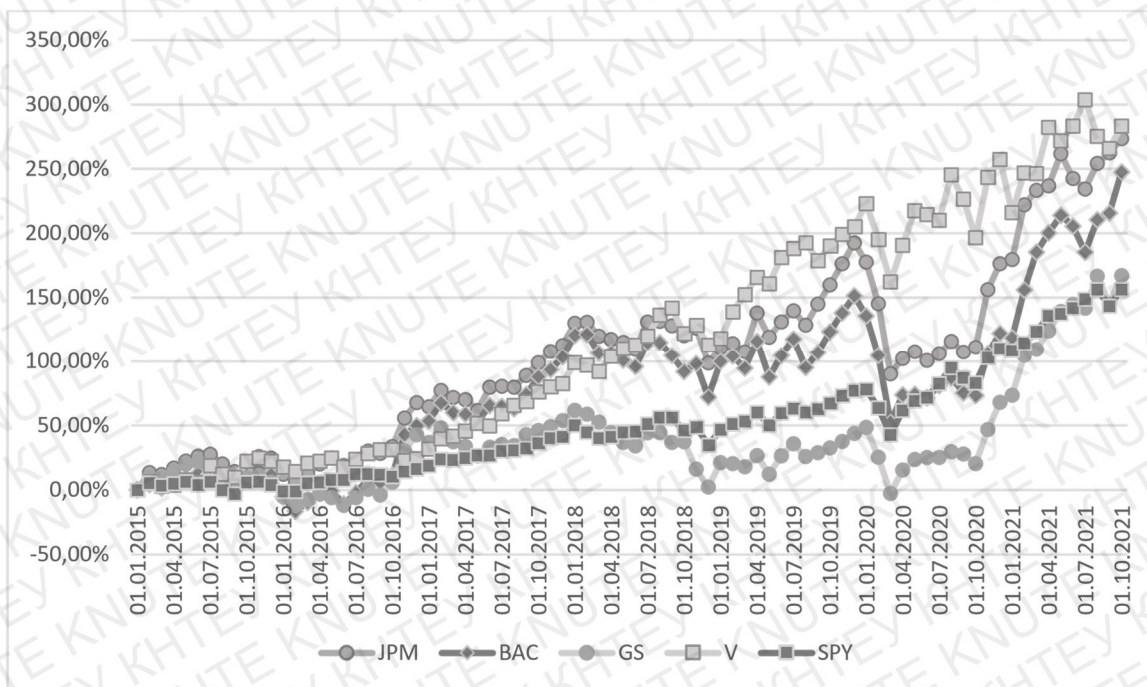


Рис 2.3. Приріст (зменшення) вартості акцій класичних продавців фінансових послуг та S&P500 відносно цін на початок 2015 року, %

Джерело: побудовано автором на основі [39]

З цього графіку помітно, що різниця в зростанні вартості продавців фінансових послуг та індексу S&P500 вже не така велика, а саме – в середньому вартість таких компаній зростала в 1-2 рази більше аніж фондовий ринок США в цілому. Також помічаємо значний спад вартості продавців фінансових послуг в грудні 2020 року, що насамперед був пов’язаний з розповсюдженням Covid19. Відмічаємо і той факт, що компанія Visa найменше постраждала від паніки на початку 2020 року, та вартість її акцій з представлених компаній коливалась найменшим чином.

Порівнюючи динаміку зростання вартості високотехнологічних компаній з представниками продавців фінансових послуг помічаємо, що чим більш технологічно розвинена компанія, тим сильніше і рівномірніше зростала її вартість на фондовому ринку США. З цього можна зробити висновок, що за останні роки інвестори були більш схильні інвестувати кошти в високотехнологічні компанії та в періоди паніки такі компанії були менш схильні до стрімкого падіння вартості.



## **РОЗДІЛ 3 ПЕРСПЕКТИВИ ВПРОВАДЖЕННЯ НОВИХ ФІНАНСОВИХ ПРОДУКТІВ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ВАРТІСНУ ОЦІНКУ ПРОДАВЦЯ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ**

### **3.1. Перспективи впровадження нових фінансових продуктів продавцем фінансових послуг**

Сьогодні через інтернет люди можуть отримувати кредити, оплачувати рахунки та покупки, переказувати кошти, грати на біржі, купувати та продавати різні активи. Швидкий розвиток технологій змусив банки переглянути свої внутрішні процеси та розпочати активну розробку та впровадження власних фінансових технологій.

Багато банків на сьогоднішній день бачать конкуренцію з боку стартапкомпаній, що створюють нові фінансові продукти на основі технологій. Ці компанії мають велику перевагу – вони достатньо гнучкі та легко можуть підлаштовуватися під споживачів, на відміну від гігантів банків. Ще декілька років тому більшість експертів банківського сектору сумнівалися у конкурентоспроможності новостворених стартапів: як такі дрібні компанії здатні тягатися із могутніми конкурентами – банками. Однак ці нововведення стали популярними. Люди побачили різницю між традиційними банками, де доводилося витратити час на простой в чергах, і абсолютно новими фінансовими технологіями, що пропонують альтернативні банківські продукти та економлять час споживачів.

Світова фінансова криза вплинула на формування та розвиток нових структур, які б надавали фінансові послуги на більш вигідних та зручних умовах. Так, в Україні більш як в 70% випадків такі структури формувалися в вигляді фінтех-стартапів із визначеним функціоналом, системою управління та додатками у смартфоні. Найбільшого розповсюдження на вітчизняному

ринку Fintech-стартапів набули сегменти платежів та переказів. Детальніше структуру ринку фінтех в Україні зображено на рисунку 3.1.



Рис.3.1 Розподіл FinTech – стартапів в Україні, 2019 рік.

Джерело: розраховано та побудовано автором на основі [15, с 11]

Не зважаючи на загальну відсутність концептуального нормативного регулювання галузі фінтех в Україні, зазначимо, що уряд поступово вносить правки в національне законодавство та формує необхідну екосистему базуючись на досвіді країн ЄС.

Так, в 2017 році було прийнято закон «Про електронні довірчі послуги» [9], який в цілому відповідає Положенню ЄС про електронну ідентифікацію і трастові послуги для електронних транзакцій на внутрішньому ринку, також відомому як eIDAS. Крім того, в цьому ж році урядом було зареєстровано проект закону «Щодо регулювання переказу коштів» [33], який було створено на базі Директиви ЄС про платіжні послуги на внутрішньому ринку (також відомої як PSD 2).

На початку 2020 року Національний банк України, спільно з Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових

послуг, Міністерством фінансів та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб підписали «Стратегію розвитку фінтеху в Україні до 2025» року з метою підтримки та розвитку повноцінної екосистеми фінтеху в Україні.

Головною метою цієї стратегії визначено розбудову інноваційного фінансового ринку з масштабною фінансовою інклюзією (громадян і бізнесу) та зручними й безпечними в користуванні сервісами й продуктами, доступними за ціною та каналами поширення. Головне завдання цього документа – сталий розвиток інновацій, розвиток кешлес-економіки, підвищення фінансової грамотності споживачів та бізнесу [40].

На сьогодні банки розуміють, що ефективність діяльності та конкурентоспроможність в довгостроковій перспективі невід’ємно пов’язані з максимальною відкритістю банку до технологічних інновацій та прямої співпраці з фінтех сегментом. Наразі, для деяких банків співпраця з фінтех компаніями вже давно стала реальністю. Особливо це стосується найбільших світових банків, які одночасно можуть розвивати власні технологічні рішення та співпрацювати з різними фінтех проектами, щоб не втратити свою конкурентоспроможність та клієнтуру. Ці банки активно співпрацюють з уже успішними фінтех стартапами, інвестують кошти в розвиток нових компаній та розширюють свою лінійку банківських продуктів інноваційними технологіями, пов’язаними з використанням цифрових технологій.

В Україні також спостерігаються схожі тенденції до поширення фінансових технологій та зацікавленості банківського сектору до використання переваг, які їм можуть надати нові технологічні рішення. Особливістю розвитку фінтех сектору в Україні є те, що близько 70% засновників і менеджерів таких стартапів є колишніми банкірами. Саме така особливість вітчизняного ринку впливає на характер партнерських відносин між банками та стартапами. На основі опитування USAID та UNIT.City можемо сказати, що фінтех провайдери в Україні підтримують партнерські відносини з традиційними банками та міжнародними платіжними системами.

Це включає платформи для P2P карткових транзакцій, платіжні картки з логотипами декількох компаній та інші платіжні послуги. В основному, це такі банки як ПУМБ (9,4%), Ощадбанк (16%), Альфа-Банк (14%), Райффайзен Банк Аваль (11,6%), ТАСКОМБАНК (26%) [45].

Орієнтованість банків на співпрацю з фінтех сектором як стратегії розвитку та підвищення конкурентоспроможності може мати довгострокові позитивні ефекти для банку. Наприклад, підвищення репутації банку серед його клієнтів, більша гнучкість та як наслідок більша адаптивність до нових викликів ринку. Проте, згідно дослідження порталу Statista, проведеного на базі 52 європейських банків станом на початок 2018 року, пріоритетними мотивами для партнерства між банками та фінтех сектором були короткострокові цілі, а саме збільшення поточних фінансових доходів чи розширення клієнтської бази. Деталі дослідження зображено на рисунку 3.2.

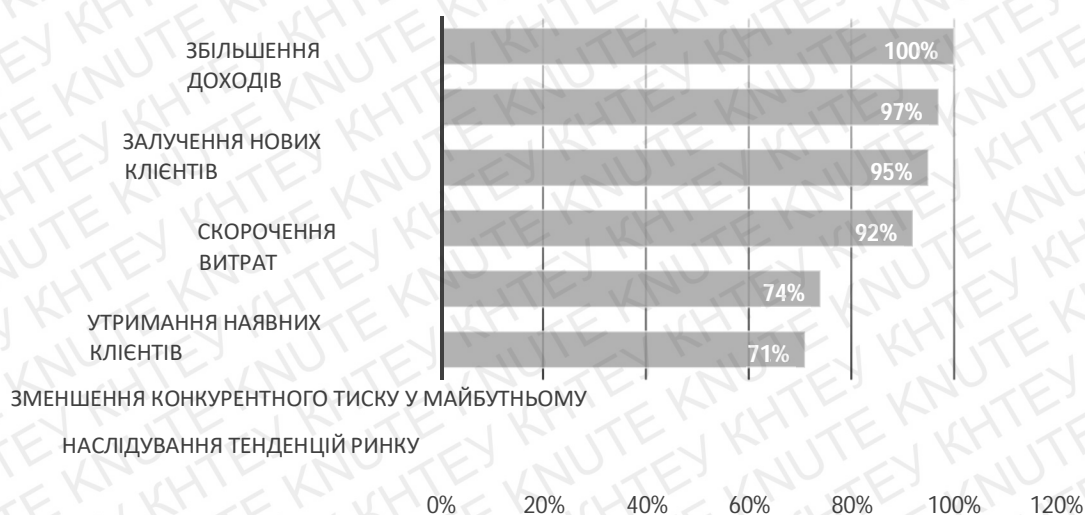


Рис 3.2 Основні мотиви співпраці банків з Fintech стартапами.

Джерело: побудовано автором на основі [52, с 66]

Основними напрямками українських банківських інновацій в останні роки стали [21]:

1. Інтернет та мобільний банкінг та значне розширення банківських операцій, які доступні через ці системи.



2. Безкарткові розрахунки через мобільний телефон.
3. Активізація присутності в соціальних мережах.
4. Доступність терміналів самообслуговування.
5. Режим роботи «24/7».
6. Електронна решта (послуга, коли решта в копійках переводиться на рахунок чи поповнює мобільний телефон клієнта)
7. Індивідуалізація потреб клієнтів (застосовується переважно для VIPклієнтів банку).

Різні експерти стверджують, що незважаючи на технологічні інновації, на які зараз сфокусовані більшість банківських установ, у майбутньому на передній план вийдуть інновації соціальні. Завдяки такій зміні парадигми банкам доведеться більше уваги приділяти налагодженню зв'язків зі своїми клієнтами.

Серед українських банків ПУМБ позиціонує себе як клієнтоцентричний банк, що відслідковує та задовольняє потреби своїх клієнтів. Протягом всього періоду існування банк постійно впроваджує інноваційні технології та продукти, зокрема: інтернет-банкінг «ПУМБ Online 2.0», мобільний додаток ПУМБ online, технології соціального банкінгу, також постійно зростає кількість ПКТС.

Зовсім нещодавно банк задіяв нове технологічне рішення пов'язане з безпекою проведення платежів через мобільний додаток. Технологія називається 3D Secure 2.0 та представляє собою біометричну ідентифікацію користувача, тобто тільки власник мобільного пристрою зможе підтвердити виконання операції.

Для підтвердження оплати в інтернеті клієнту буде надіслане pushповідомлення, за допомогою якого він переходить до мобільного додатку ПУМБ Online. Додаток ідентифікує клієнта за допомогою сканування відбитку пальця з Touch ID або розпізнавання особи з Face ID, після чого клієнт підтверджує оплату. Клієнти, чий смартфон не підтримує функцій Touch

ID або Face ID, для підтвердження оплат в інтернеті будуть отримувати смсповідомлення [41].

З метою збереження часу власних клієнтів і спрощення формальних процедур банком було запроваджено новий спосіб відкриття рахунків в мережі «ПУМБ Online» з використанням ідентифікаційних даних клієнтів, що зберігаються в додатку «Дія».

Таким чином, реєстрація нових клієнтів банку займатиме зараз лише кілька хвилин. Все, що необхідно зробити - встановити на смартфон додаток "ПУМБ Онлайн" (Android або iOS) і зареєструватися за допомогою цифрових документів в додатку Дія. Після цього користувач може відкрити і активувати дебетову віртуальну карту всеКАРТА. Після активації карти, клієнт банку зможе 24/7, без черг, перерв на обід і карантинних обмежень вирішувати всі свої фінансові питання: відкривати депозит в мобільному додатку, без обмежень і комісій переказувати кошти з картки на картку будь-якого банку, оплачувати комунальні послуги, оплачувати кредити та інші банківські послуги [42].

Сукупність всіх цих продуктів беззаперечно позитивно впливає на ефективність роботи банку через залучення нових клієнтів та підтримання рівня відповідності вимогам існуючих. Але, наразі більша частина цих продуктів має ті чи інші аналоги серед банків України. Враховуючи цей факт зазначимо, що в якості подальшого розвитку інноваційних продуктів банком необхідно запроваджувати найновітніші технології, які ще не встигли набути широкого розповсюдження серед конкурентів.

Наразі можна виокремити велику кількість фінтех рішень, які можна впровадити в банківській сфері України. Однак, найбільш перспективною з них, на думку автора, є технологія блокчейн.

Блокчейн досі вважається однією із найважливіших інноваційних технологій у різних галузях. Загальновідомо, що блокчейн-технології представляють новий спосіб організації зберігання та захисту даних. При

цьому під блокчейн розуміється якийсь розподілений цифровий реєстр, побудований за певними правилами. Технологія блокчейн наразі розвивається дуже стрімкими темпами по всьому світу, тому для українського банківського сектору є необхідною умовою для подальшого розвитку [21].

Технологія блокчейн має ряд позитивних рис, які можуть стати в нагоді банківському сектору. Прикладами таких рис є наступні [2]:

1. Швидкі транзакції.

Технологія блокчейн допомагає банкам скоротити час, необхідний проведення розрахунків з будь-якої транзакції. Замість того, щоб отримувати та перевіряти кошти чи платежі у традиційній системі протягом 1-3 днів, технологія блокчейну прискорила цей процес. Клієнти можуть отримувати підтвердження протягом кількох хвилин чи годин.

2. Видалення даних, що повторюються.

Однією з найважливіших переваг технології є усунення дублювання даних. Технологія блокчейн допомагає банкам зменшити потребу у звірці даних.

3. Підвищення безпеки.

Загальні реєстри за допомогою технології блокчейн допомагають банкам у різний спосіб захищати транзакції. По-перше, вона дозволяє виконувати всі транзакції швидше, ніж традиційна централізована система тому можливості для втручання зловмисників зменшуються. По-друге, технологія використовує систему відкритих та закритих ключів, яка значним чином допомагає уберегтися від шахрайства та забезпечити безпеку даних користувача

4. Отримайте покращену якість даних.

Сучасна концепція технології блокчейн здатна зберігати будь-які дані, при цьому дозволяючи отримувати доступ до них та змінювати їх лише відповідно до наданих правил. Ця технологія називається смарт-контрактами, які використовують банки для перевірки будь-якої транзакції.

5. Зниження витрат.

Щодо економії витрат, технологія блокчейн допомагає банкам знизити будь-які витрати на інфраструктуру. Застосовуючи смарт-контракти в рамках технології блокчейн, банки прагнуть скоротити взаємодію з контрагентами та посередниками, що може знизити витрати на обслуговування та виконання контрактів.

Цікавим моментом є поєднання технології блокчейна з біометрією. Обидві новітні технології працюють в спільному напрямі — захист безпеки фінансових транзакцій у кіберпросторі. Застосування поєднання цих технологій в рамках діяльності Банку посилить захист фінансів клієнтів від сторонніх третіх осіб, унеможливаючи випадки проникнення до особистої сторінки клієнта банку [21].

На сьогоднішній день провідні світові фінансові установи активно застосовують технологію блокчейн для різних напрямів своєї діяльності.

Розглянемо на прикладах [56]:

Так, Deutsche Bank випробовує платформу корпоративних облігацій, яка використовує розумні контракти для випуску та погашення боргових інструментів. Одна з провідних американських банківських установ, Goldman Sachs – знаходиться серед провідних інвесторів, що підтримують стабільну монету USDC (стейблкоін), прив'язану до долара США. Її використання дозволяє банку безпечно переміщати великі суми грошей по всьому світу, не турбуючись про волатильність криптовалют. Також Goldman Sachs приєднався до операційної блокчейн-інфраструктури JPMorgan для здійснення угод РЕПО в форматі смарт-контрактів з використанням цифрової версії долара.

12 квітня цього року найбільший банківський холдинг США JP Morgan заявив, що використовує технологію блокчейн для покращення грошових переказів. Новітнє рішення дозволяє компанії скоротити час обробки та перевірки платежів. За допомогою Confirm – глобальної програми валідації інформації про рахунок у блокчейні від JPMorgan – банківські установипартнери можуть запитувати підтвердження інформації про рахунок

бенефіціара та отримувати відповіді від інших банків-учасників у реальному часі. Після підтвердження платіж може бути надісланий через глобальне клірингове рішення JPMorgan.

Також понад 380 банків використовують платформу Liink J.P. Morgan для обміну даними. Liink-це блокчейн-додаток, що використовує блокчейнплатформу Опух. Вона дозволяє фінансовим установам та корпоративним користувачам здійснювати безпечну однорангову передачу даних з більшою швидкістю та надійністю. Найбільша перевага використання Liink – інтеграція інструменту в будь-яку платформу через відкритий API.

Один з найбільших банків Британії HSBC використовує блокчейнплатформу для своєї служби безпечного зберігання цифрових активів та зменшення витрат. Технологія Corda надає можливість HSBC перенести більшу частину життєвого циклу транзакцій до бухгалтерської книги. А Bank of America спільно з Paxos Trust Co. використовують блокчейн, щоб здійснювати біржові торги за лічені хвилини. Модернізована система на основі блокчейну дозволила клієнтам американському Signature Bank надсилати доларові платежі в режимі реального часу без комісії за транзакції.

Тим часом центральний банк Швеції експериментує з випуском власної цифрової валюти – електронної крони. У проєкті використовується технологічне рішення розподіленої книги Corda. А Bank of England активно вивчає блокчейн-версію британського фунта стерлінгів. Інтерес до інновації пояснюється тим, що за допомогою цифрових валют центральні банки можуть протистояти владі та впливу монополій платіжних систем.

Зазначимо, що в Україні наразі діє такий проєкт як «Банки та блокчейн», що передбачає втілення цієї технології власне у банківському секторі, зокрема шляхом формування лінійних зв'язків між комерційними та центральними банками. Згідно цього проєкту передбачається об'єднання між собою банків, експертів та модераторів з метою дослідження бізнес потреб банків і формування можливостей їх вирішення завдяки технології блокчейн.

Наголошуємо, що на сьогодні це проект, який пропонує зміни у банківській сфері, при цьому до даного проекту активно долучається Національний Банк України. Таким чином, вважаємо, що блокчейн призведе до значної трансформації в банківській сфері і хоча нині вона не може бути реалізована банками в повній мірі, в майбутньому вплив даної технології на банківський бізнес буде значним [7].

### 3.2. Визначення ефекту впровадження нового фінансового продукту на вартісну оцінку продавця фінансових послуг

Стрімкий розвиток фінансових технологій значним чином впливає і на привабливість тих чи інших фінансових посередників для інвесторів. Як відомо, динаміка цін акцій компаній на фондовому ринку повністю залежить від законів попиту та пропозиції. Таким чином, чим більш фінансовий посередник привабливий для інвесторів, тим кращим буде попит на його акції і в результаті його вартісна оцінка на ринку буде зростати.

Твердження про привабливість високотехнологічних компаній вже було досліджено в розділі 2.3. Згідно порівняння динаміки ринкової вартості флагманів технологічних компаній, які також активно розвивають й фінансові технології, з передовими банківськими установами США ми добре помітили, що динаміка зміни вартості технологічних компаній була в рази вищою та зазнавала значно меншого впливу від панічних настроїв учасників ринку на початку коронавірусної пандемії (початок 2020-го року).

Пояснюється така динаміка, звичайно, більшою довірою до перспективи розвитку технологічних компаній. Нові технології радикально змінюють наше життя. І якщо компанія не приймає участі в розвитку таких технологій та не слідує наявним тенденціям, то така компанія з часом стає все менш привабливою для інвесторів.

Імплементація нових технологій може впливати на вартісну оцінку продавця фінансових послуг одразу з кількох позицій. Так, збільшення інтересу потенційних інвесторів за рахунок розвитку передових технологій ми описали вище. Окрім попереднього фактору значно на вартісну оцінку продавця фінансових послуг може вплинути вигода від скорочення витрат, збільшення доходів чи підвищення безперервності та безпеки функціонування установи.

Так, щороку банки та їх клієнти зазнають мільйонних збитків через шахрайські схеми. Останні події, які супроводжувались карантинними обмеженнями та стрімким зростанням ролі безготівкових платежів лише посилювали негативний ефект від дій шахраїв на банківську систему.

Родченко С. та Живко З. в своїй роботі зазначають, що для банківських установ фінансове шахрайство має низку негативних наслідків, зокрема: порушення операційної діяльності, прямі фінансові збитки, накладення санкцій, сплата штрафів, а за умови повторення – втрата банківських ліцензій і банкрутство. Проте вказаний перелік вказує тільки фінансові втрати, а реальна ціна фінансового шахрайства для банку є значно вищою. Так банк, що задіяний у фінансовому шахрайстві втрачає довіру клієнтів та репутацію, зменшується мотивація співробітників банку, партнери переривають комерційних відносин, а, як наслідок, банк втрачає частку банківського ринку та перспективи. І це лише частина «не грошових» наслідків фінансових шахрайств комерційного банку [35].

Згідно звітності банку, то в 2020 році ПУМБ впровадив нову антифродсистему, яка лише за 2020 рік дозволила зберегти близько 126 млн грн своїх клієнтів. Завдяки впровадженню нової технології кількість клієнтів, які стали жертвами шахрайських дій зменшилась в 5 разів, а 97% усіх спроб злоумисників були зупинені без збитків для своїх клієнтів [28].

Згідно інтерв'ю голови правління банку Сергія Черненко, то ПУМБ лише за першу половину 2021 року витратив декілька мільйонів доларів на

закупку серверів та розширення процесингового центру [34]. Щорічні витрати банку на розширення ІТ інфраструктури щонайменше оцінюються в 5-10 мільйонів доларів. Все це робиться для того, щоб забезпечити безперебійне функціонування системи транзакцій та зберігання інформації.

За такого рівня витрат на ІТ інфраструктуру доцільним передбачається застосування технології блокчейн для скорочення потенційних витрат в майбутньому.

Так, однією з особливостей функціонування технології блокчейн є те, що вона автоматично видаляє дубльовану інформацію, що зменшує потреби в потужності інфраструктури. Технологія смарт-контрактів дозволяє отримувати максимально правдиву та стандартизовану інформацію, яку можна аналізувати для отримання більшої вигоди в майбутньому.

Згідно дослідження зарубіжного автора, то технологія блокчейн також широко застосовується для виконання вимог процедури KYC («знай свого клієнта»). В традиційному варіанті процедура KYC проводиться кожною фінансовою установою в індивідуальному порядку та всі дані про клієнтів установи зберігаються в базі даних такої установи. Середній термін виконання процедури в індивідуальному порядку становить 26 днів. Технологія блокчейн дозволяє зберігати інформацію про клієнтів фінансових установ в вигляді блоків до яких матимуть доступ всі учасники такої системи [58].

Цей же автор оцінює економію приблизно в 25-50% при використанні технології блокчейн для проведення процедури KYC в порівнянні з поточними рівнями витрат.

ПУМБ в своїй діяльності використовує системне рішення «SC-AML», яке в тому числі застосовується й для виконання процедури KYC. Впровадження технології блокчейн та створення системи банків, які б генерували інформацію про клієнтів в спільну базу даних дозволило б значним чином скоротити існуючі витрати в цій області. При цьому значно знизився б існуючий рівень шахрайства.



Іншою перспективною сферою застосування технології блокчейн є сфера міжнародних грошових переказів або інших грошових переказів з застосуванням послуг 3-х сторін. Загалом процедура міжнародних транзакцій зазвичай займає від 1 до 5 робочих днів та вимагає певну сумму комісійної винагороди посереднику (близько 40 – 50 дол) [58].

Альтернативою такої процедурі є використання технології блокчейн для прямого переказу коштів між учасниками угоди. Для цього у кожної сторони повинна бути розроблена спеціальна інфраструктура, яка дозволила б записувати транзакції в блоки та передавати їх іншій стороні. Такі блоки не можна було б змінити а інформація про проведену транзакцію була б відома обом сторонам.

Згідно дослідження зарубіжних вчених, то вартість грошових переказів з застосуванням технології блокчейн була б скорочена від 2 до 10 разів в порівнянні з існуючими технологіями [57]. Сумарно банківська система при використанні технології блокчейн для міжнародних транзакцій, за прогнозами експертів, може економити близько 4 млрд доларів кожного року [58].

Вище ми описали прогнозний ефект від впровадження технології блокчейн в різні напрями роботи банку. Основна спрямованість впровадження цієї технології в роботу банку полягає в скороченні існуючих фінансових витрат та збереженні часу. Впровадження цієї технології також несе додаткові можливості для протидії шахрайству та підвищенні репутації банку серед його клієнтів.

Для оцінки прогнозного впливу впровадження технології блокчейн на ринкову вартість банку доцільно зробити припущення щодо можливої щорічної вигоди банку. Вигода може бути як за рахунок скорочення витрат так і за рахунок збільшення доходів, яке відбулось внаслідок покращення репутації банку та розширення його клієнтської бази.

Нехай, за умови, що банк впровадив технологію блокчейн в усі описані вище напрями діяльності, прогнозна вигода банку становитиме додаткові 50

млн гривень кожного року. Тоді ми можемо додати суму цієї вигоди в суму неоподаткованого прибутку банку в прогнозованих періодах і по методиці розрахунку вартості банку, яка була описана в розділі 2.2, розрахувати можливий вплив нової технології на вартість банку. Так, після отримання додаткових 50 млн гривень вигоди кожного прогнозованого року ринкова вартість акцій ПУМБ становитиме 782,74 грн, що на 50,74 грн більше за початковий прогноз. Цей результат показує, що за умови наявності технології блокчейн в банку ПУМБ вартість його акцій зростає щонайменше на 6,93% від поточного прогнозу.

Зауважимо, що прогнозний вплив на вартість банку не включає в себе можливий інтерес з боку інвесторів за рахунок впровадження та розвитку нової технології, що в перспективі може дати додаткового стимулу до зростання вартості акцій.

## **ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ**

У випускній кваліфікаційній роботі досліджено методичні підходи вартісно-орієнтованого управління фінансами в умовах розвитку фінансових технологій. В ході роботи було проаналізовано особливості діяльності АТ «Перший Український Міжнародний Банк» та розраховано його ринкову вартість. За результатами досліджень, проведених в роботі, було зроблено наступні висновки:

Максимізація вартості підприємства на сьогодні є основною підставою в концепції вартісно-орієнтованого управління бізнесом. Доцільно зазначити, що аналіз вартості будь-якого підприємства не може будуватися лише на існуючому обсязі інформації, так як для раціонального інвестора важливий подальший розвиток придбаного активу. В рамках вартісно-орієнтованого управління під терміном «вартість» мається на увазі саме ринкова вартість.

Для оцінювання вартості бізнесу застосовуються декілька методичних підходів: витратний (майновий) – оцінювання вартості складових бізнесу; дохідний – оцінка теперішньої вартості майбутніх грошових потоків чи доходів підприємства; ринковий (порівняльний) – порівняння з аналогічними компаніями.

Розвиток нових технологій значним докорінним чином змінює сучасну банківську систему. Національний банк України дає визначення фінансовим технологіям – як галузі, що охоплює компанії, які поєднують технології та інновації для забезпечення “безшовного” платіжного досвіду та інклюзивного сервісу для кінцевого споживача фінансових послуг.

Аналіз діяльності Банку «ПУМБ» показав, що банк займає доволі міцну позицію серед конкурентів на вітчизняному ринку. Банк є найбільшим за загальним обсягом активів банком України, його менеджери постійно є номінантами на всеукраїнські нагороди за якісну та плідну роботу. Банк щороку інвестує сотні мільйонів гривень в модернізацію власної діяльності.

Визначено, що аналізований Банк «ПУМБ» позиціонує себе як високотехнологічну установу, та активно розвиває фінансові технології. Так, до складу технологічних продуктів банку можна віднести: чат-боти, систему безконтактних платежів, інтернет-банкінг та мобільний додаток, систему біометрії, антифродові рішення тощо.

Оцінку вартості бізнесу було проведено за допомогою метода «економічної доданої вартості» (аббревіатура EVA), який відносить до дохідних підходів оцінки вартості. Сам показник дозволяє оцінити ефективність бізнесу з позиції його власників і вказує на результативність підприємства в порівнянні з дохідністю альтернативних вкладень.

Проведена оцінка значення показника EVA для банку ПУМБ з 2011 по 2020 роки показала, що майже на всьому проміжку часу його значення було негативне, але в період з 2016 по 2020 роки коливання показника стали значно меншими. Прогнозуючи показники діяльності Банку на найближчі 3 роки ми помітили, що згідно прогнозу показник EVA з 2023 року може вийти в позитивне значення. За таких умов теперішня ринкова вартість однієї акції ПУМБ за методом економічної доданої вартості становитиме 732 грн.

Також, в рамках дослідження впливу розвитку нових технологій на вартість бізнесу нами було досліджено динаміку зміни вартості 2-х груп

компаній: BigTech – 5 високотехнологічних компаній; 4 класичні фінансові установи. Згідно проведеного дослідження ми помітили, що чим більше компанія спрямована на розвиток новітніх технологій, тим більший темп росту вартості такої компанії та меншого впливу вона зазнає від панічних настроїв на фондовому ринку.

З метою більш ефективного управління вартістю в банку ПУМБ було обгрунтовано наступні пропозиції:

- в рамках вартісно-орієнтованого управління бізнесом менеджерам доцільно ставити орієнтири майбутніх значень показника EVA, та преміювати їх відповідно до досягнення прогнозованих показників;

- в сучасному світі сукупність невеликих фінтех стартапів можуть становити реальну загрозу для банківського бізнесу. Саме тому банки не повинні це ігнорувати, а мають співпрацювати з фінтех сегментом або розвивають власні технології;

- досліджуючи розвиток технологій Банку визначено, що він постійно впроваджує нові технології та модернізує вже існуючі. Однак, більшість наявних технологій не є новими для вітчизняного банківського ринку та зустрічається серед конкурентів. Саме тому, банку доцільно було б впроваджувати та розбудовувати нові технології, які ще не встигли зарекомендувати себе серед конкурентів. Прикладом такої технології може стати блокчейн, адже це революційна технологія, яка в майбутньому неодмінно буде задіяна в банківській системі України;

- технологія блокчейн через свою специфіку має низку переваг та може бути вдало застосована для виконання вимог процедури KYC («знай свого клієнта») та грошових переказів за участю посередників (в тому числі міжнародні перекази). Імплементация блокчейну в ці напрями діяльності банку може значно зекономити як часові так і фінансові затрати банку;

- якщо припустити, що банк вдало імплементує технологію блокчейн та за її рахунок отримуватиме 50 млн гривень вигоди кожного

подальшого року, то впровадження такої технології стимулюватиме зростання ринкової вартості Банку на 6,93%. Також, за рахунок впровадження революційно нових технологій банк може підвищити свою репутацію серед інвесторів та в результаті отримати ще більшого приросту вартості бізнесу в майбутньому.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Багацька К.В. Теоретичні основи та практичні аспекти вартісноорієнтованого підходу в управлінні фінансами / К.В. Багацька // Вісник Східноєвропейського університету економіки та менеджменту. Серія «Економіка та менеджмент». – 2010. – № 1 (7). – С. 81-86.
2. Блокчейн в банковской системе – революционный шаг в будущее [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bluescreen.kz/articles/blokchejnv-bankovskoj-sisteme-revoljucionnyj-shag-v-budushhee/>
3. Веб-ресурс Fintech Weekly [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fintechweekly.com/fintech-definition>
4. Веб-ресурс Hottopics [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://hottopics.ht/3182/what-is-fintech-and-why-it-matters/>
5. Веб-ресурс Гроші та кредит [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://groshi-v-kredit.org.ua/finansovi-tehnolohiji-v-sviti-ta-ukrajini.html>

6. Глотова Д., Концептуальні засади вартісно-орієнтованого управління підприємством / Д. Глотова // Економічний аналіз. – 2013. – №12. – С. 76–79

7. Дроботя Я. Блокчейн в банківському бізнесі // Актуальні проблеми та перспективи розвитку обліку, аналізу та контролю в соціально-орієнтованій системі управління підприємством – 2021 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

[http://dspace.pdaa.edu.ua:8080/bitstream/123456789/10563/1/%D0%9C%D0%B0%D1%82%D0%B5%D1%80%D1%96%D0%B0%D0%BB%D0%B8\\_%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D1%84%D0%B5%D1%80%D0%B5%D0%BD%D1%86%D1%96%D1%97\\_%D0%9F%D0%94%D0%90%D0%90\\_%20%D0%A7.1..pdf](http://dspace.pdaa.edu.ua:8080/bitstream/123456789/10563/1/%D0%9C%D0%B0%D1%82%D0%B5%D1%80%D1%96%D0%B0%D0%BB%D0%B8_%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D1%84%D0%B5%D1%80%D0%B5%D0%BD%D1%86%D1%96%D1%97_%D0%9F%D0%94%D0%90%D0%90_%20%D0%A7.1..pdf)

8. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text>

9. Закон України «Про електронні довірчі послуги» від 05.10.2017 № 2155-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2155-19#Text>

10. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 12.07.2001 № 2658-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14#Text>

11. Закон України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні» від 05.04.2001 № 2346-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2346-14#Text>

12. Закон України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» від 23.02.2012 № 4452-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4452-17#Text>

13. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III [Електронний ресурс]. –

Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14#Text>

14. “Как сделать классический банкинг технологичным” [Электронный ресурс] // Ліга.Бізнес – Режим доступу : <https://biz.liga.net/ekonomika/all/article/kak-sdelat-klassicheskiy-bankingtehnologichnym---andrey-begunov-pumb>
15. Каталог фінтех-компаній України 2019 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://drive.fintechua.org/FintechCatalog19Ukr.pdf>
16. Коваленко В. В. Розвиток FinTech: загрози та перспективи для банків України. // Приазовський економічний вісник – 2018. – № 4(09). – С. 127-133.
17. Король В.А. Про цінність і вартість в системі фінансового менеджменту / В.А. Король // Вісник Львівської комерційної академії, серія «Економіка». – 2006. – випуск 20 – С.383-389.
18. Кудина М.В. Стоимостной подход к управлению компанией / М.В. Кудина // Вестник МГУ. Серия 21. Управление (государство и общество). – 2007. – № 3. – С. 51-57
19. Левчак І.Я. Вартість підприємства як критерій ефективності управління // Науковий вісник Ужгородського університету, Серія Економіка. – 2014. – Випуск 1 (42). – с. 104 – 108.
20. Лісніченко О. О. Управління вартістю під-приємства: оцінка та формування :автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.04 “Економіка та управління підприємствами(за видами економічної діяльності)” / О. О. Лісні-ченко. – Харків, 2014. – 23 с.
21. Лойко В., Башкирцева Т. Інновації як рушійна сила банківської діяльності // European scientific journal of Economic and Financial innovatio – 2018. – №1 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://elibrary.kubg.edu.ua/id/eprint/26811/1/V\\_Loiko\\_T\\_Bashkirtceva\\_\\_ESJOE\\_AFI\\_1\\_2018.pdf](https://elibrary.kubg.edu.ua/id/eprint/26811/1/V_Loiko_T_Bashkirtceva__ESJOE_AFI_1_2018.pdf)



22. Мазаракі А., Волосович С. FinTech у системі суспільних трансформацій // Вісник КНТЕУ – 2018. – №2 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis\\_nbuv/cgiirbis\\_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE\\_FILE\\_DOWNLOAD=1&Image\\_file\\_name=PDF/Vknteu\\_2018\\_2\\_2.pdf](http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/Vknteu_2018_2_2.pdf)
23. Мамонтова Н.А. Управління вартістю компанії в умовах економічної нестабільності / Н. А. Мамонтова // Економічний вісник університету. - 2013. - Вип. 21(1). - С. 123-128.
24. Національний стандарт оцінювання № 1 «Загальні засади оцінювання майна і майнових прав» від 10.09.2003 № 1440 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF#Text>
25. Національний стандарт оцінювання № 2 «Оцінювання нерухомого майна» від 28.10.2004 № 1442 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1442-2004-%D0%BF#Text>
26. Національний стандарт оцінювання № 3 «Оцінювання цілісних майнових комплексів» від 29 листопада 2006 р. № 1655 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.kmu.gov.ua/npas/56644621>
27. Національний стандарт оцінювання № 4 «Оцінювання майнових прав інтелектуальної власності» від 03.10.2007 № 1185 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1185-2007-%D0%BF#Text>
28. Офіційна сторінка АТ «Перший Український Міжнародний Банк» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.pumb.ua/>
29. Офіційна сторінка професора Асвата Дамодарана зі статистичною інформацією [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
30. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний

ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/>

31. Постанова Національного банку України «Про затвердження Положення про порядок реєстрації платіжних систем, учасників платіжних систем та операторів послуг платіжної інфраструктури» від 04.02.2014 № 43

[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0348-14#Text>

32. Поченчук Г. М. FinTech у структурі фінансової системи. // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2018. – № 21. – с. 49-55.

33. Проект закону «Щодо регулювання переказу коштів» від 07.04.2017 р. № 5361-д [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://nabu.ua/ru/zakonoproekt-pro-vnesennya-zmin-do.html>

34. ПУМБ пережив чотири економічні кризи, два поглинання і «банкопад». На чому заробляє банк Ріната Ахметова [Електронний ресурс] // Forbes – Режим доступу : <https://forbes.ua/company/pumb-perezhil-chetyreekonomicheskikh-krizisa-dva-pogloshcheniya-i-bankopad-na-chem-zarabatyvaetbank-rinata-akhmetova-26072021-1976>

35. Родченко С., Живко З. Фінансове шахрайство у банківській сфері: сутність, види та сучасний стан // Науковий вісник Ужгородського національного університету – 2020 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dspace.lvduvs.edu.ua/bitstream/1234567890/3370/1/%d0%b6%d0%b8%d0%b2%d0%ba%d0%be%20%282%29.pdf>

36. Селіверстова Л. Тенденції розвитку фінансового ринку України – 2017 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.irbisnbuv.gov.ua/cgi->

bin/irbis\_nbuvcgiirbis\_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE\_FILE\_DOWNLOAD=1&Image\_file\_name=PDF/frvu\_2017\_2\_3.pdf

37. Селіверстова Л., Ткаченко Н. Вплив продажу страхових продуктів на вартість страхової компанії //Світ фінансів – 2019. – №4 (61). –

[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/38150/1/%d0%a2%d0%ba%d0%b0%d1%87%d0%b5%d0%bd%d0%ba%d0%be.pdf>

38. Семенов А. Ю., Цирулик С. В. Тенденції розвитку Fintech послуг на світовому та вітчизняному ринках фінансових послуг. // Бізнес Інформ. – 2018. – № 10. – с. 327-334.

39. Статистичний портал Yahoo Finance [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://finance.yahoo.com/>

40. Стратегія розвитку фінтеху в Україні до 2025 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/ua/files/DDWIAwXTdqjdClp>

41. Технологія 3D Secure 2.0 відтепер у мобільному додатку ПУМБ

Online [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://minfin.com.ua/ua/2020/11/04/55087514/>

42. У ПУМБ тепер можна відкрити банківські рахунки за допомогою додатка Дія [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://finance.liga.net/ua/all/novosti/v-pumb-teper-mojno-otkryt-bankovskiescheta-s-pomoschyu-prilozeniya-diya>

43. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. Посібник. / – Терещенко О. О. К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.

44. Фінансовий контролінг [Електронний ресурс] : навч. посіб. / О. О.

Терещенко, Н. Д. Бабяк. — К. : КНЕУ, 2013. — 407 с.

45. Фінтех в Україні: тенденції, огляд ринку та каталог [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.fst-ua.info/wp-content/uploads/2019/02/FinTech\\_Catalogue\\_feb2018\\_en\\_ua.pdf](http://www.fst-ua.info/wp-content/uploads/2019/02/FinTech_Catalogue_feb2018_en_ua.pdf)
46. FinTech в Україні: чому потрібно розвивати ринок фінансових технологій? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://yur-gazeta.com/publications/events/fintech-v-ukrayini-chomu-potribno-rozvivatirinok-finansovih-tehnologiy.html>
47. ASA Business Valuation Standards (2009), [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.appraisers.org/docs/default-source/defaultdocument-library/bv-standards.pdf?sfvrsn=341b9ed7\\_2](https://www.appraisers.org/docs/default-source/defaultdocument-library/bv-standards.pdf?sfvrsn=341b9ed7_2)
48. Brealey, R.A. Principles of Corporate Finance / Brealey, R.A., Myers, S.C., Allen, F., 11th edition, McGraw-Hill Education. – 2013. – p. 976.
49. Capital Asset Pricing Model (CAPM) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp>
50. Damodaran, A. Value Creation and Enhancement: Back to the Future, [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/valcre.pdf>
51. Estimating Beta \ NYU Stern [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/eqnotes/discrete2.pdf>
52. European banking sector. A statistical dossier on the current banking sector and meeting the demands of a digital future [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://senat.me/wp-content/uploads/study\\_id59063\\_european-bankingsector.pdf](https://senat.me/wp-content/uploads/study_id59063_european-bankingsector.pdf)
53. Financial Stability Implications from FinTech. Financial Stability

Board [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<https://www.fsb.org/wpcontent/uploads/R270617.pdf>

54. Invested Capital Formula [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<https://www.wallstreetmojo.com/invested-capital-formula/>

55. James M. McTaggart The value imperative : managing for superior shareholder returns / McTaggart J. M., Kontes P. W., Mankins M. C., New York : Free Press – 1994 – p. 367.

56. JP Morgan, HSBC, DBS: які світові банки використовують блокчейн і які можливості перед ними відкриваються [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://psm7.com/uk/blockchain/jp-morgan-hsbc-dbs-kakiemirovye-banki-ispolzuyut-blokchejn-i-kakie-problemy-reshayut.html>

57. Poonam Garg, Bhumika Gupta, Ajay Kumar Chauhan, Uthayasankar Sivarajah, Shivam Gupta , Sachin Modgil. Measuring the perceived benefits of implementing blockchain technology in the banking sector – 2020 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0040162520312336>

58. Roshan Khadka. The impact of blockchain technology in banking – 2020 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
[https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/346030/Roshan\\_Khadka.pdf?sequence=2&isAllowed=y](https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/346030/Roshan_Khadka.pdf?sequence=2&isAllowed=y)

59. Security challenges in the evolving FinTech landscape [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<https://www.pwc.in/assets/pdfs/consulting/cybersecurity/banking/security-challenges-in-the-evolving-fintech-landscape.pdf>

60. Weighted Average Cost of Capital (WACC) [Електронний ресурс]. –

Режим доступу: <https://www.investopedia.com/terms/w/wacc.asp>

61. What is NOPAT [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/what-isnopat/>

## ДОДАТКИ

*Додаток А*

### **Підходи науковців до визначення понять «вартості» та «цінності» та їх ролі у вартісно-орієнтованому управлінні**

<b>Автор</b>	<b>Підхід щодо розкриття понять</b>
Багацька К.В.	економічний зміст концепції VBM полягає в тому, що об'єктом управління не є вартість компанії, а навпаки, оцінка вартості є основою для управління підприємством. Тобто VBM має визначатися як підхід до управління підприємством, згідно з яким головною метою підприємства є максимізація добробуту акціонерів у довгостроковій перспективі [1, с. 81].
Ткаченко Н., Селіверстова Л.	вартість компанії необхідно інтерпретувати не лише через грошову оцінку специфічного товару для продажу, а й через управлінську місію з орієнтацією на постійне зростання ринкової вартості компанії [37].
Король В.А.	автор рекомендує вживати по відношенню до підприємства слово «вартість» там де присутня витратна природа предмету, а «цінність» – коли йдеться про «...фактичну доходність власного капіталу, яка задовольняє більшість власників і не призводить до реструктуризації їх складу» [17, с 385]
Кудіна М.В.	Автор уточнює джерело створення вартості: «... основною стратегічною метою менеджменту є зростання компанії, як у якісному, так і в кількісному вираженні, котре досягається шляхом підвищення її конкурентоспроможності, зміцнення фінансової стійкості та посилення інвестиційної привабливості; при чому концентрованою оцінкою ефективності управління стає вартість компанії» [18, с 54-56]

Глотова Д.	вартісно-орієнтований підхід до управління підприємством –це процес, спрямований на суттєве поліпшення стратегічних і оперативних рішень, які приймаються менеджментом підприємства на основі вартісних показників і факторів, які на них впливають [6]
Левчак І.	визначає вартість підприємства як сукупну характеристику фінансових показників його діяльності та забезпечує інтереси різних учасників ринкових відносин (акціонерів, потенційного підприємства-покупця, інвесторів, кредиторів, страхових компаній та ін.) [19].
Дамодаран А.	Описує вартість активу як функцію від грошових потоків, що генеруються таким активом, його життєвим циклом, очікуваного зростання грошових потоків у майбутньому та рівня ризику, що пов'язаний із генеруванням грошових потоків цим активом [50].

*Продовження додатку А*

Лісніченко О.	дослідження економічної природи підприємства дозволяє зробити висновок, що його вартість можна розглядати у двох напрямках: 1) як економічну категорію (тобто потенційну спроможність економічного блага приносити певну вигоду, яка перевищує витрати на його виробництво (споживання) та зусилля щодо надання тих якісних характеристик, які роблять його потенційним об'єктом економічного інтересу різних суб'єктів економічних відносин); 2) як агрегований показник (здатний адекватно відображати його потенційну спроможність задовольняти фінансові та економічні інтереси всіх учасників відносин як усередині підприємства, так і в його взаємозв'язках із навколишнім бізнес-середовищем) [20, с 6].
Мамонтова Н.	розуміючи під вартістю її ціну, сформовану з урахуванням цінності матеріальних і нематеріальних активів, а також очікувань щодо здатності приносити економічні ефекти (користь) у майбутньому [23].

## Етапи впровадження вартісно-орієнтованого управління

Фаза 1. Уведення системи показників оцінки вартісних параметрів підприємства

- Вибір моделі (EVA, CVA, DCF);
- розроблення чи адаптація до конкретного підприємства методики розрахунку вартісних показників; – підбір об'єктів управління;
- ідентифікація факторів, що впливають на вартість підприємства

Фаза 2. Інтеграція системи вартісних показників у процес управління підприємством

- Оновлення системи планування, зокрема планування цілей;
- запровадження системи стимулювання менеджменту всіх рівнів на базі вартісних орієнтирів;
- інтеграція вартісних показників оцінки діяльності в систему звітності топ-менеджменту;
- навчання менеджменту основам управління на базі VBM

Фаза 3. Інтеграція системи управління вартістю в організаційну структуру підприємства



- Визначення децентралізованої ієрархічної схеми взаємодії факторів формування вартості;
- інтеграція вартісних показників оцінки діяльності в систему звітності лінійного менеджменту

Джерело: побудовано автором на основі [44]

*Додаток В*

### Узагальнення підходів до характеристики сутності FinTech

Підхід	Автор	Визначення поняття FinTech
FinTech як бізнесмодель	Рада з фінансової стабільності [53]	FinTech – це забезпечені технологіями інновації у фінансових послугах, які можуть спричинити появу нових бізнес-моделей, додатків, процесів чи продуктів, що мають суттєвий вплив на надання фінансових послуг.
	Коваленко В.В. [16]; PwC [59]	Сутність FinTech доцільно окреслити взаємозв'язком двох основних компонент: інновацій, які засновані на технологіях традиційного банківського сектору; та нових моделей надання фінансових послуг.
	Fintech Definition [3]	Бізнес-напрямок, в основі якого лежить використання програмних продуктів для надання фінансових послуг.
FinTech як технологія	Мазаракі А., Волосович С. [22];	FinTech – це інноваційні технології, які використовуються фінансовими інститутами, органами державного управління, торговельними організаціями для задоволення потреб споживачів фінансових, адміністративних послуг та товарів в умовах розвитку економіки споживання.

	What is fintech and why does it matter to all entrepreneurs [4]	Сфера дії технічних стартапів, які роблять переворот в таких напрямках, як мобільні платежі, перекази грошей, позики, залучення коштів і навіть управління активами.
FinTech як галузь	Поченчук Г.М. [32]	У широкому розумінні FinTech означає сферу фінансової системи економіки, яка об'єднує компанії, що використовують новітні розробки для надання якісніших фінансових послуг. У вужчому значенні FinTech – це самі компанії, які належать до цієї галузі.
	Веб-ресурс «Гроші в кредит» [5]	Технології, які використовуються у фінансовій галузі для оптимізації витрат, збільшення доданої вартості в своїх продуктах, швидкодії проходження всіляких процесів, безпеки.
FinTech як послуга	Семенов А. Ю., Цирулик С. В. [38]	FinTech – це послуги, що надаються технологічними компаніями за допомогою спеціального програмного забезпечення, та зосереджені на задоволенні фінансових потреб клієнтів, пропонуючи зручні, ефективні, автоматичні та прозорі он-лайн продукти порівняно з класичними фінансовими послугами.

## Звіт про фінансовий стан АТ «ПУМБ»

Звіт про фінансовий стан	Міра виміру	CAGR	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Активи															
Грошові кошти в касі та дорозі	тис грн	16.3%	630910	718992	1336850	1054623	1244606	1162395	1499269	1941528	2444059	2463301	2660365	2873194	3103050
Кошти на рахунках в Національному банку України	тис грн	-3.8%	2103480	1544400	1610912	1513095	897908	1213522	1178795	743346	1289606	1489009	1608130	1736780	1875723
Заборгованість інших банків	тис грн	6.4%	4676892	2305429	2122432	2714758	4500090	5664152	5663885	5681411	3940349	8170500	8824140	9530071	10292477
Цінні папери, які оцінюються за справедливою вартістю через прибуток або збиток	тис грн	-18.5%	–	373793	346387	–	263387	277873	162887	204710	40704	72959	78796	85099	91907
Цінні папери, які оцінюються за справедливою вартістю через інший сукупний дохід	тис грн	38.8%	–	–	–	–	–	–	–	11648821	12168599	22455439	24251874	26192024	28287386
Цінні папери, наявні для продажу	тис грн		4177937	3023680	2845560	2277740	2579991	9339056	10431455	–	–	–	–	–	–
Кредити клієнтам	тис грн	9.6%	16425065	18279519	21863223	28340258	26272294	24740416	25480252	27378815	32896401	37567086	40572453	43818249	47323709
Поточний актив з податку на прибуток	тис грн	-42.8%	307	–	14398	45015	47882	46219	2441	30	2	2	2	2	3
Інші активи	тис грн	18.9%	297640	313744	538808	1083409	1210904	1158212	1301412	1337274	1183863	1410334	1523161	1645014	1776615
Основні засоби	тис грн	4.0%	1266653	1264037	1246996	1556326	1457948	1428798	1427837	1581588	1699263	1801443	1945558	2101203	2269299
Інвестиційна власність	тис грн	0.1%	70667	81648	82939	96151	188554	185857	162800	71876	94309	71330	77036	83199	89855
Нематеріальні активи	тис грн	18.1%	59644	98213	150216	177040	248939	292042	304252	324234	282597	267389	288780	311883	336833

Право користування активами	тис грн	9.3%	-	-	-	-	-	-	-	24648
Відстрочені податкові активи	тис грн	-21.7%	19955	-	-	-	276992	187719	12385	-
Всього активів	тис грн	11.0%	29729150	280034 55	321587 21	388584 15	391894 95	456962 61	476276 70	51160 15

Зобов'язання										
Заборгованість перед Національним банком України	тис грн	17.1%	1016157	101615 3	106291 6	119004 6	485426	-	-	1002
Заборгованість перед іншими банками	тис грн	11.2%	521159	115972 4	135295 1	244119	224827	114788 9	865004	69745
Кошти клієнтів	тис грн	12.3%	20224181	176808 43	210675 55	261563 65	274735 77	330827 69	371394 78	39759 08
Випущені депозитні сертифікати	тис грн		-	-	-	-	-	691371	187194	83246
Випущені єврооблігації	тис грн		1959340	197264 0	198928 3	327297 9	472246 1	429054 0	191501 4	-
Інші позикові кошти	тис грн		386174	94745	91048	29453	40312	19144	11193	-
Зобов'язання з оренди	тис грн	10.9%	-	-	-	-	-	-	-	26740
Поточне зобов'язання з податку на прибуток	тис грн	34.8%	-	13446	-	-	26651	5227	12360	83199
Відстрочене податкове зобов'язання	тис грн	-15.6%	-	45953	133686	119031	2768	21266	23100	25302
Інші зобов'язання	тис грн	43.3%	107292	167508	360592	143651 0	171934 5	165638 5	188799 2	23035 3
Субординований борг	тис грн		681570	527624	529162	492825	492174	490750	489656	48814
Всього зобов'язань	тис грн	11.5%	24895873	226786 36	265871 93	329413 28	351875 41	414053 41	425309 91	44457 93

Власний капітал										
Акціонерний капітал	тис грн	4.3%	3427350	3427350	3427350	3699056	3572211	3542211	3542211	3539933
Емісійний дохід	тис грн	6.7%	56798	56798	56798	56798	101660	101660	101660	101660
Резерв об'єднання	тис грн		34266	34266	34266	34266	-	-	-	-
Резерв переоцінки основних засобів	тис грн	-0.1%	617274	610234	597471	772173	718647	667410	650640	634388
Резерв переоцінки цінних паперів	тис грн	12.8%	40142	-17017	-30010	17873	-2153	91470	128726	-41188
Резервний фонд	тис грн	145.3%	-	-	-	7396	1482826	1479799	1480247	1479799
Нерозподілений прибуток (збиток)	тис грн	15.5%	657447	1213188	1485653	1329525	-1871237	-1591630	-806805	987712

Всього власного капіталу	тис грн	8.2%	4833277	5324819	5571528	5917087	4001954	4290920	5096679	6702322
Всього зобов'язань та власного капіталу	тис грн	11.0%	29729150	28003455	32158721	38858415	39189495	45696261	47627670	5116015

Джерело: побудовано автором на основі [28]

### Звіт про фінансові результати АТ «ПУМБ»

Звіт про фінансові результати	Міра виміру	CAGR	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
-------------------------------	-------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Процентні доходи	тис грн	16.2%	239990 2	288182 3	357287 4	499093 5	527951 6	507227 3	518005 7	63623 0
Процентні витрати	тис грн	-5.9%	- 142550 0	- 160524 7	- 184773 4	- 263316 9	- 308141 1	- 289786 8	- 214546 6	- 24456 9
Чисті процентні доходи	тис грн	24.2%	974402	127657 6	172514 0	235776 6	219810 5	217440 5	303459 1	39166 1
Витрати на формування резерву під кредитні збитки	тис грн	-40.0%	-55379	-315065	-556073	- 287098 0	- 485171 4	- 135329 3	- 115497 2	-25331
Чисті процентні доходи після вирахування резерву під очікувані кредитні збитки	тис грн	22.5%	919023	961511	116906 7	-513214	- 265360 9	821112	187961 9	36633 7
Комісійні доходи	тис грн	20.6%	384261	737822	105364 8	958400	109827 4	115996 3	144271 0	17784 9
Комісійні витрати	тис грн	-21.8%	-125524	-187053	-278593	-280585	-313665	-348397	-459645	-48318
Чисті комісійні доходи	тис грн	20.0%	258737	550769	775055	677815	784609	811566	983065	12952 9

<i>Чисті прибутки/(збитки) від операцій з іноземними валютами:</i>										
- торгові операції	тис грн	21.7%	29082	67720	25059	507729	587132	391194	286448	29746
- курсові різниці	тис грн	217.2%	-20256	-36024	-25	956737	944212	80951	16455	-4892
<i>Чисті збитки від цінних паперів, які оцінюються за справедливою вартістю через прибуток або збиток:</i>										
- торгові операції	тис грн	-186.8%	-	237	-13552	-160283	4752	727	-5	-39
- зміна справедливої вартості	тис грн	201.1%	-	-	-	-	11373	-2656	-5180	-1418
<i>Чисті прибутки/(збитки) від цінних паперів, які оцінюються за справедливою вартістю через інший сукупний дохід:</i>										
- торгові операції	тис грн	-1.2%	-	-	-	-	-	-	-	2779
<i>Чисті прибутки/(збитки) від цінних паперів, наявних для продажу:</i>										
- торгові операції	тис грн		-1174	3079	4620	36999	-2426	48187	7615	-
- збитки від зменшення корисності	тис грн		-	-	-	-	-137812	-63885	-7472	-

Чистий дохід від переоцінки інвестиційної власності	тис грн		10564	19	2533	11610	-44243	3422	4058	-1063
Чистий прибуток/(збиток) від похідних фінансових інструментів	тис грн		101757	112945	48464	-311037	-332246	-34190	82303	13718

Чисті прибутки від кредитів, які оцінюються за справедливою вартістю через прибуток або збиток	тис грн	71.5%	-	-	-	-	-	-	-	-
Результат від реструктуризації іпотечних кредитів наданих фізичним особам в іноземній валюті	тис грн		-	-	-	-	-29346	-28508	-5524	-2564
Доходи, які виникають під час первісного визнання фінансових активів за процентною ставкою, вищою або нижчою, ніж ринкова	тис грн	261.5%	-	-	-	-	-	-	-	1654
Результат від модифікації фінансових активів, яка не призводить до припинення визнання	тис грн	- 261.4%	-	-	-	-	-	-	-	6632
Результат від припинення визнання фінансових активів	тис грн	300.7%	-	-	-	-	-	-	-	-212
Результат від модифікації оренди	тис грн		-	-	-	-	-	-	-	-



Дохід від страхової діяльності	тис грн	1.5%	-	-	-	749656	540709	442939	663654	90297
Відрахування до резерву під зобов'язання, гарантії та акредитиви	тис грн		-15283	-3522	2742	-8648	-22	2513	3475	-
Інші доходи	тис грн	17.4%	30681	36675	63061	275255	214297	120350	375949	15505
Операційний дохід	тис грн	22.8%	131313 1	169340 9	207702 4	222261 9	-112620	259372 2	428446 0	64235 8
Операційні витрати	тис грн	-23.5%	-772394	- 126633 7	- 138865 5	- 232922 4	- 210789 1	- 218073 0	- 332497 5	- 39508 8
Прибуток до оподаткування	тис грн	21.6%	540737	427072	688369	-106605	- 222051 1	412992	959485	24727 0
Витрати з податку на прибуток	тис грн	-22.6%	-96624	-149850	-133616	-3559	366580	-108696	-200187	-37258
Чистий прибуток за звітний період	тис грн	21.4%	444113	277222	554753	-110164	- 185393 1	304296	759298	21001 8

Джерело: побудовано автором на основі [28]

### Звіт про рух грошових коштів АТ «ПУМБ»

Звіт про рух грошових коштів	Міра виміру	CAGR	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Грошові потоки від операційної діяльності	тис грн									
Процентні доходи отримані	тис грн	16.7%	230477 3	307861 8	354997 4	493731 3	408965 1	478946 4	495192 5	61747 0

Процентні витрати сплачені	тис грн	-7.2%	-	-	-	-	-	-	-	-
			133327 8	152385 2	173438 3	266266 1	315575 2	287312 0	216528 5	23576 0
Комісійні доходи отримані	тис грн	20.8%	381797	495005	105336 7	102606 7	127755 6	121090 4	141534 7	18150 7
Комісійні витрати сплачені	тис грн	-21.0%	-	-	-	-	-	-	-	-
			125834	189268	270533	263854	297320	351218	437588	46696
Дохід, отриманий від торгівлі іноземною валютою	тис грн	21.7%	29082	67717	25059	507729	587132	391129	286448	29746
Прибуток (збиток) від операцій з цінними паперами	тис грн	-12.7%		1021	-4723	-	4752	2687	115	4774
						123053				
(Збиток)/прибуток від операцій з фінансовими деривативами	тис грн	-26.2%	89254	112942	43298	-	-	-1838	64100	12527
						306256	337419			

Дохід від страхової діяльності отриманий	тис грн	7.3%	-	-	-	-	-	613693	828568	82383
Інші доходи отримані	тис грн	30.5%	12015	34558	63241	117439	156062	135896	371617	14633
Операційні витрати сплачені	тис грн	-23.0%	-	-	-	-	-	-	-	-
			694171	1122760	1223179	1934846	1761447	2276971	2557395	341999
Податок на прибуток сплачений	тис грн	-33.2%	-48651	-58538	-72284	-47032	-16921	-45048	-26066	-25063
Грошові потоки, отримані від операційної діяльності, до зміни операційних активів та зобов'язань	тис грн	23.6%	614987	895443	1429837	1250846	546294	1595578	2731786	289228
<i>Чисте (збільшення)/зменшення операційних активів</i>	тис грн									
Обов'язковий резерв у Національному банку України	тис грн		-	-	-	-	-	-	-	-
			123181	-85684	571923	542283	489340	668840	668840	-
Заборгованість інших банків	тис грн	-20.8%	-34516	170455	-	199610	-	-	-	-
					444610		557597	406142	533489	-4312
Цінні папери, які оцінюються за справедливою вартістю через прибуток або збиток	тис грн	27.3%	-	-	-	-	-	-	-	-
				361619	50533	346387	230745	14237	101793	8554
Кредити клієнтам	тис грн	-6.9%	-	-	-	-	-	-	-	-
			1998215	1751011	4323939	721332	3756302	1817020	1811548	250236
Інші активи	тис грн	-17.6%	-96330	33937	-	693803	1198519	197282	63059	-
					116865					14923
<i>Чисте (зменшення)/збільшення операційних зобов'язань</i>	тис грн									
Заборгованість перед Національним банком України	тис грн	230.9%	-	-	-	-	-	-	-	-
			372538	-	45962	127931	704620	485426	-	1000
Заборгованість перед іншими банками	тис грн	13.9%	-59830	792307	198863	-	-88599	876265	-	-
					915247			320191	1880	
Кошти клієнтів	тис грн	10.0%	4709812	-	3371874	-	-	3933993	3172495	297324
				2704482		3772765	3452690			

Випущені/погашені депозитні сертифікати	тис грн	- 127.5%	-	-	-	-	-	655845	- 498269	67573
Інші зобов'язання	тис грн	- 237.8%	25425	-3070	152004	611432	596490	104760	103317	29438
Чисті грошові кошти, отримані від операційної діяльності	тис грн	20.9%	266561 4	301372 4	- 208264	- 285991 6	359714	763457 2	474477 1	40395 4
Грошові потоки від інвестиційної діяльності	тис грн									
Придбання основних засобів та нематеріальних активів	тис грн	-15.6%	- 128671	- 137798	- 151743	- 189901	- 516307	- 247769	- 451794	- 44869
Надходження від продажу основних засобів та нематеріальних активів	тис грн	27.0%	925	3045	7703	18648	159732	20075	29061	7103
Придбання цінних паперів	тис грн	-35.7%	- 102795 16	- 113671 47	- 104597 07	- 321601 08	- 579334 15	- 573158 04	- 287934 07	- 7931 92
Продаж/погашення цінних паперів	тис грн	36.4%	929367 8	124815 22	110303 69	343190 30	587806 50	518860 20	284739 16	7805 66
Інвестиції в дочірні компанії	тис грн		-	-	295051	-	-	-	-	-
Чисті грошові кошти, використані в інвестиційній діяльності	тис грн	-26.4%	- 111358 4	979622	131571	198766 9	490660	- 565747 8	- 742224	- 16406 1
Грошові потоки від фінансової діяльності	тис грн									
Виплата дивідендів	тис грн		-	-	-	-6000	-	-	-	-
Збільшення акціонерного капіталу	тис грн		-	-	-	3000	-	-	-	-
Сплата орендних платежів (Примітка 32)	тис грн	-36.8%	-	-	-	-	-	-	-	-7648
Надходження єврооблігацій, інших позикових коштів та субординованого боргу	тис грн	-39.7%	-	-	-	10400	22400	14000	-	-

Погашення єврооблігацій, інших позикових коштів та субординованого боргу (Примітка 32)	тис грн		-	-	-6953	-	-	-	-	-
			952222	510109		913560	247192	106376 2	240491 3	18549 1
Чисті грошові кошти, використані у фінансовій діяльності	тис грн	-9.4%	-	-	-6953	-	-	-	-	-
			952222	510109		906160	224792	104976 2	240491 3	19314 0
Вплив зміни курсів обміну на грошові кошти та їх еквіваленти	тис грн	274.7%	-9492	-3973	-22677	198941 5	943408	327214	194873	-
Вплив очікуваних кредитних збитків на грошові кошти та їх еквіваленти	тис грн	43.3%	-	-	-	-	-	-	-	-198
Чисте збільшення грошових коштів та їх еквівалентів	тис грн	26.4%	590316	254818 4	-	211008	156899 0	125454 6	179250 7	23065
Грошові кошти та їх еквіваленти на початок року	тис грн	5.8%	582056 0	631662 3	376843 9	399843 6	420944 4	577843 4	702419 6	88167 3
Вибуття компанії Банківської групи	тис грн					-	-	-8784	-	-181
Грошові кошти та їх еквіваленти на кінець звітної періоду (Примітка 6)	тис грн	9.5%	641087 6	376843 9	366211 6	420944 4	577843 4	702419 6	881670 3	90455 4

Джерело: побудовано автором на основі [28]



### Розрахунок моделі оцінки ефективності власного капіталу для

Формула	Міра виміру	CAGR	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
10-ти річні облигації США, дохідність	%	5.3%	1.88	1.76	3.03	2.17	2.27	2.45	2.41	2.41
J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index (премія за ризик країни)	бп	1.1%	591.46	809.97	736.81	1013.53	2374.55	762.53	564.18	532.18
Rf + премія за ризик країни	%	-0.1%	10.75	13.91	14.08	17.37	37.89	13.88	10.87	10.87
$\beta_L = \beta_U * (1 + (1 - T) * D/E)$	од	7.7%	0.53	0.61	0.97	1.11	1.64	1.60	1.88	1.88
Beta Levered (банки), розрахунки А. Дамодарана	од	-1.8%	0.66	0.67	0.72	0.8	0.68	0.61	0.7	0.7
Beta Unlevered (банки), розрахунки А. Дамодарана	од	4.3%	0.11	0.14	0.2	0.2	0.2	0.18	0.24	0.24
$CAPM = R_f + (R_m - R_f) * \beta_L$	%	5.9%	6.62	9.18	13.78	19.09	60.75	20.80	18.33	18.33

Джерело: побудовано автором на основі [28]

### Розрахунок середньої ставки залучення позикового капіталу

Вартість залучення зобов'язання	Міра виміру	CAGR	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Заборгованість перед Національним банком України	%	–	9.5	9.5	8.5	15.33	21.5	–	–	20.0
Заборгованість перед іншими банками	%	–	2.5	4.6	5.3	6.7	5.6	3.9	4.2	4.2
Кошти клієнтів	%	–	7	10	12	16	13	8	9	9
Випущені депозитні сертифікати	%	–	–	–	–	–	–	4	4	1.5
Випущені єврооблігації	%	–	11	11	11	11	11	11	11	–
Інші позикові кошти	%	–	2.537	1.143	4.087	0.573	0.308	0.167	0.064	–
					5					
Зобов'язання з оренди	%	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Поточне зобов'язання з податку на прибуток	%	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Відстрочене податкове зобов'язання	%	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Інші зобов'язання	%	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Субординований борг	%	–	11.26	11.26	11.26	11.26	11.26	11.26	11.26	11.26
Середньозважена вартість залученого капіталу (по знайденим ставкам)	%	1.85%	7.37	9.78	11.39	15.29	12.75	8.17	8.99	8.8

Джерело: складено автором самостійно на основі аналізу річних фінансових звітів банку в проміжні періоди.



**Розрахунок показника економічної доданої вартості на основі фінансових по**

Показник	Формула	Міра виміру	CAGR	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tax rate	T	%	-3.6%	25	21	19	18	18	18	18	18
NOPAT	(EBT + Interest paid)*(1-t)	тис грн	13.3%	14746 78	16055 32	20542 43	20717 82	70593 8	27149 05	25460 60	40330 63
Довгострокові зобов'язання	Заборгованість перед НБУ + Випущені єврооблігації + Відстрочені податки + Субордновани й борг + Зобов'язання з оренди + Інші позикові кошти	тис грн	1.3%	40432 41	36571 15	38060 95	51043 34	57431 41	48217 00	24389 63	78185 1
Поточні відсоткові зобов'язання	Заборгованість перед іншими банками + Кошти клієнтів + Випущені депозитні сертифікати	тис грн	12.3%	20745 340	18840 567	22420 506	26400 484	27698 404	34922 029	38191 676	41289 220

Invested Capital (IC)	ВК + ДЗ + ПВЗ	тис грн	10.6%	29621 858	27822 501	31798 129	37421 905	37443 499	44034 649	45727 318	48773 393
Середня вартість залученого капіталу (Rd)	Середньозваже на ставка по всім залученим коштам	%	1.9%	7.37	9.78	11.39	15.29	12.75	8.17	8.99	8.80

Співвідношення боргу до загальної суми активів (D/A)	Debt / Equity + Debt	%	0.4%	83.74	80.99	82.67	84.77	89.79	90.61	89.30	86.90
Співвідношення власного капіталу до загальної суми активів (E/A)	Equity / Equity + Debt	%	-2.5%	16.26	19.01	17.33	15.23	10.21	9.39	10.70	13.10
Вартість власного капіталу (CAPM, Re)	Rf+(Rm-Rf)*Beta	%	5.9%	6.62	9.18	13.78	19.09	60.75	20.80	18.33	10.92
WACC	$(Re * E/(E+D)) + (Rd * (1-T) * D/(E+D))$	%	3.3%	5.71	8.00	10.02	13.54	15.59	8.02	8.55	7.70
Economic Value Added (EVA)	NOPAT - WACC*IC	тис грн	-19.3%	(2156 62)	(6207 70)	(1130 555)	(2994 019)	(5132 085)	(8187 94)	(1362 541)	27790 0.4
Темп приросту показника		%	183%	x	(188)	(82)	(165)	(71)	84	(66)	120

Залишкова вартість		тис грн								
Теперішня вартість EVA та залишкової вартості	$EVA / (1 + WACC)^n$	тис грн								

Джерело: побудовано автором на основі [28]

### Розрахунок ринкової вартості АТ «ПУМБ»

№	Показник	Формула
1	Сума теперішньої вартості EVA	$\square (EVA / (1 + WACC)^n)$
2	Теперішня вартість залишкової вартості	$ЗВП / (1 + WACC)^n$
3	Сума інвестованого капіталу на останній фактичний період	ІС за 2020 рік
4	Брутто-вартість банку, розрахована за методом EVA	$1 + 2 + 3$
5	Позиковий капітал на останній фактичний період	КЗ + ДЗ за 2020 рік
6	Вартість банку за методом EVA	$4 - 5 + \text{Грошові кошти та еквіваленти за 2020 рік}$
7	Кількість акцій в обігу, станом на останній фактичний період	-
8	Ринкова вартість однієї акції, за методом EVA	$6 / 7$

Джерело: побудовано автором на основі [28]

