

УДК 336.71 (477+438) : 336.76

Миколишин М.М., викладач кафедри фінансів
Львівський інститут банківської справи
Університету банківської справи
Національного банку України (м.Київ)

РИЗИКООРІЄНТОВАНА КВАЛІФІКАЦІЯ ЕМІСІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ

Структурування ринкової оцінки банків як результату їх поточної, емісійної та інвестиційної діяльності сприяє вирішенню проблем формування їх ринкової вартості, а, відтак, детермінуванню інструментів її створення, утримування та забезпечення умов для зростання. Це актуалізує пошук гармонізації цілей та механізмів здійснення поточної, емісійної та інвестиційної діяльності щодо зростання ринкової вартості банку та створення вартості для його клієнтів. На основі застосування теорії портфельного аналізу, автором запропоновано використовувати показник ризику ринку β – індикатор чутливості ризику акцій до ринкового ризику, в управлінні вартістю банку. Відповідно до цього, автор виділяє три етапи процесу управління його вартістю: 1) формування вартості; 2) утримання вартості; 3) створення умов для зростання вартості. Це дає змогу кваліфікувати ту чи іншу емісійну діяльність як агресивну, яка скерована на клієнтів – інвесторів, які схильні ризикувати задля отримання вищого прибутку; захисну, яка скерована на обережних клієнтів та невизначену, нестабільну, отже, кон'юнктурну. В ході дослідження автором був здійснений аналіз коефіцієнта ризику ринку β для акцій банків Польщі та України в денному, тижневому та місячному обрахунку. Практичне значення одержаних результатів полягає в економічній інтерпретації величини показника ризику ринку β , розрахованого на підставі різних часових інтервалів, що дозволяє констатувати ринковий статус відповідних фінансових інструментів.

Ключові слова: емісійна діяльність, портфельний аналіз, ринкова оцінка банку, коефіцієнт ризику ринку.

Mykolyshyn M.M.

RISK-ORIENTED QUALIFICATION OF EMISSION ACTIVITIES OF THE BANKS

Structuring of the market valuation of banks as a result of their current, emission and investment activity fosters solving the problems of formation of their market value, and, therefore, determination of tools of its creation, maintenance and provision of conditions for growth. It updated the search of objective harmonization and mechanisms of the current, emission and investment on the market value of the bank's growth and value creation for its clients. On the basis of the theory of portfolio analysis, authors suggest to use the market risk β - equity risk indicator sensitivity indicator of share market to risk market, in the management of the cost of the bank. Accordingly, authors identify three stages of the management of its value: 1) formation of value, 2) the maintenance cost, 3) creating of the conditions for growth value. It allows you to classify a particular work as aggressive emission directed to clients - investors, who tend to take risks in order to obtain higher profits; protective directed to cautious customers and uncertain, unstable. The analysis of market risk coefficient β for the shares of the banks in Poland and Ukraine in the daily, weekly and monthly accounting was carried out by author. The practical significance of the results lies in the economic interpretation of the market value of risk parameter β , calculated on the basis of different time intervals, that allows to claim the market status of the relevant financial instruments.

Key words: emission activities, portfolio analysis, market assessment of the bank, market risk coefficient

Миколишин М.М.

РИСКООРИЕНТИРОВАННАЯ КВАЛИФИКАЦИЯ ЭМИССИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКОВ

Структурирование рыночной оценки банков как результата их текущей, эмиссионной и инвестиционной деятельности способствует решению проблем формирования их рыночной стоимости, а следовательно, детерминирования инструментов ее создания, содержания и обеспечения условий для роста. Это актуализирует поиск гармонизации целей и механизмов осуществления текущей, эмиссионной и инвестиционной деятельности по росту рыночной стоимости банка и создания стоимости для его клиентов. На основе применения теории портфельного анализа, автором предложено

использовать показатель риска рынка β - индикатор чувствительности риска акций к рыночному риску, в управлении стоимостью банка. Согласно этому, автор выделяет три этапа процесса управления его стоимостью: 1) формирование стоимости, 2) содержание стоимости, 3) создание условий для роста стоимости. Это позволяет квалифицировать ту или иную эмиссионную деятельность как агрессивную, которая направлена на клиентов - инвесторов, которые склонны рисковать ради получения высокой прибыли; защитную, которая направлена на осторожных клиентов и неопределенную, нестабильную, следовательно, конъюнктурной. В ходе исследования автором был осуществлен анализ коэффициента риска рынка β для акций банков Польши и Украины в дневном, недельном и месячном исчислении. Практическое значение полученных результатов заключается в экономической интерпретации величины показателя риска рынка β , рассчитанного на основании различных временных интервалов, позволяет констатировать рыночный статус соответствующих финансовых инструментов.

Ключевые слова: эмиссионная деятельность, портфельный анализ, рыночная оценка банка, коэффициент риска рынка.

Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. Банки, акції яких котируються на біржі, стали важливим сегментом біржової торгівлі цінними паперами. На фондовому ринку, банки активно позиціонують себе як надійних емітентів для залучення капіталу та, як інвесторів, які прагнуть мінімізувати вартість цього капіталу. У ситуації посилення конкуренції в банківському секторі актуалізується багатокритеріальна ринкова оцінка банків. Проведені узагальнення дозволяють виділити три групи критеріїв, які використовуються для оцінки банків на фондовому ринку, які виступають на ньому в ролі як емітентів, так і інвесторів (рис. 1).

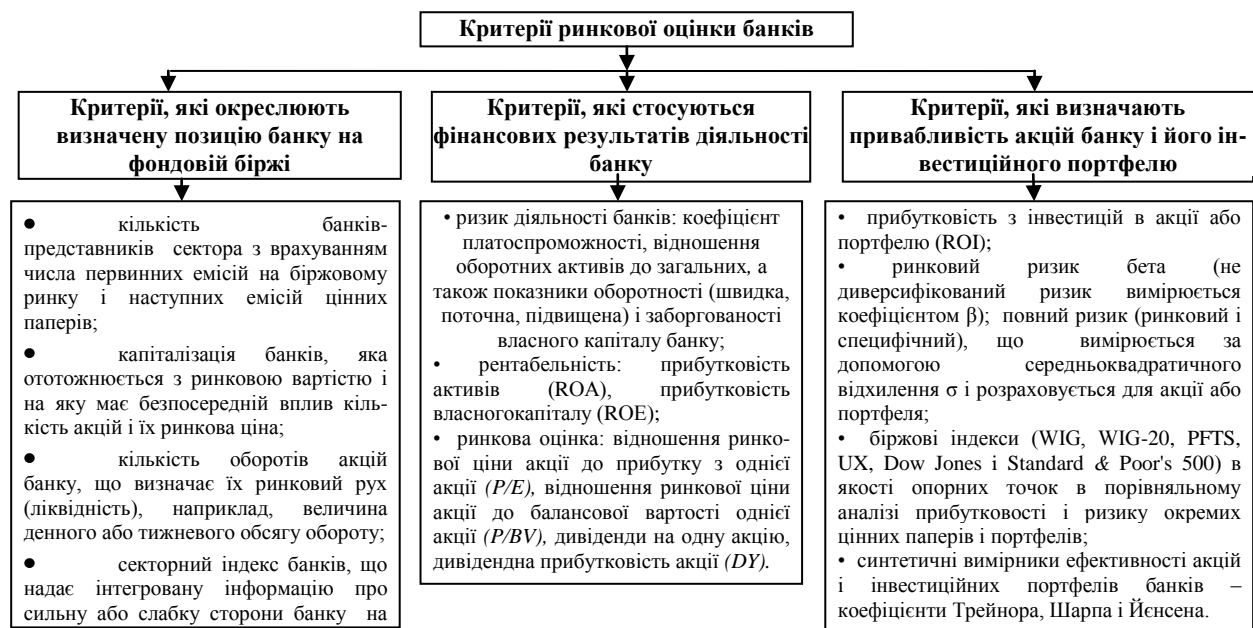


Рис. 1. Критерії оцінки банків на ринку цінних паперів (розроблено автором)

Рис. 1. ілюструє, що не можливо, і це було б великою помилкою ізольовано формувати емісійну діяльність, без врахування інвестиційної політики банку. Така гіпотеза нами верифікована з таких міркувань.

По-перше, критерії оцінки позиції банків на фондовому ринку допомагають встановленню визначеного місця банку в структурі суб'єктів, акції яких котируються на цьому ж ринку. Зокрема, критерії оцінки рівня капіталізації банків, кількість оборотів акцій банків на ринку.

По-друге, критерії, які оцінюють результат діяльності банків, ґрунтуються на аналізі ризику діяльності банків, показників доходності і ринкових показниках. Показники доходності ілюструють ефективність реалізації стратегії розвитку банків з врахуванням такого чинника як рентабельність. В свою чергу, ринкові показники інформують про оцінку банку на ринку, головним чином привабливість їх для

інвесторів (акціонерів).

Критерії привабливості акцій банку і його інвестиційного портфелю ґрунтуються на портфельному аналізі. Банк управляє власними або дорученими (через індивідуальних або інституційних клієнтів) фінансовими активами на засадах прийнятої інвестиційної політики. Основним джерелом прибутку з інвестицій і зниження ризику є рішення, що торкаються відповідного розміщення активів. У банківському секторі основне значення має капітал банку, який мусить мати підтвердження грошовою масою, виконання очікувань акціонерів щодо прибутковості з цього капіталу. Звідси постає проблема вартості для акціонерів, яка ототожнюється з ринковою вартістю капіталу, інвестованого ними в певний банк. Для акціонерів ефективність інвестиції (додана вартість) настає тоді, коли прибутковість з неї більша від мінімальної величини прибутку з інвестиції при приблизно однаковому ризику. У цьому контексті у портфельному аналізі особлива роль відведена так званому показнику β . Власне показник β є універсальним інструментом оцінювання акумульованого впливу ринку на зміну вартості цінних паперів.

Аналіз попередніх досліджень у яких започатковано вирішення проблеми. Коефіцієнт ринкового ризику β як міра чутливості акцій широко використовується у відомих моделях фінансового ринку, в сучасній теорії управління фінансами. До них відносять багатокритеріальну модель арбітражної оцінки – АРТ (англ.: arbitrage pricing theory), модель оцінки фінансових активів – САРМ (англ.: capital asset pricing model) і однофакторна модель Шарпа [1, с.193-212]. В наукових публікаціях вітчизняних [2;3;4] та зарубіжних [5;6] вчених досліджується ризику, які пов'язані із інвестуванням у фондові ринки країн СНД та ринків розвинутих країн. Проведені дослідження свідчать, що зі сторони доходності, український фондовий ринок володіє значною інвестиційною привабливістю для потенційних інвесторів. Проте, водночас це вказує на високу ризикованість інвестування в українські активи. Тому виникає об'єктивна необхідність проведення досліджень в напрямку застосування β коефіцієнта як інструмента оцінки системного ризику на фондовому ринку України.

Показник ризику ринку β відіграє істотну роль в управлінні вартістю як індикатор чутливості ризику акцій до ринкового ризику на окремих етапах процесу управління вартістю банку. З огляду на це можна виділити три основні етапи:

- 1) формування вартості;
- 2) утримування вартості;
- 3) створення умов для зростання вартості.

Процес формування вартості настає тоді, коли дохідність з капіталу починає бути більша від витрат і виникає надлишок, який можна затримати або віддати акціонерам. Учасниками створення вартості є не тільки менеджери і працівники банку, а також його клієнти, інвестори в акції банку. Створена вартість передається інвесторові, оскільки він очікує зростання сили акцій (величини прибутку) і дивідендів.

В свою чергу, процес утримування вартості банку вимагає ефективного розміщення ресурсів, що залучаються з емісії акцій, а також відповідного операційного управління фінансовими активами і людськими ресурсами з врахуванням ризику, щоб не втратити утвореної вартості, а з часом тільки її збільшувати.

Концепція ж зростання вартості в довгостроковому періоді в умовах посиленої конкуренції, вимагає стратегічного підходу до реалізації корпоративної мети банку і управління ризиком, поліпшення його економічного стану і позиції на ринку (рис.1). Головним чином мова йде про поліпшення образу банку як надійної фінансової установи, зокрема, з точки зору інвестування в її акції. У цьому контексті істотним є доступ до інформації, яка уможлиблювала б інвесторам відповідну оцінку банку і можливостей його розвитку. Для інвесторів істотне значення має шанс зростання рівня величини прибутку з акції (зростання її сили на біржі), а в результаті зростання вартості банку.

Викладене дає підстави запропонувати засади використання показника ризику ринку β при прийнятті проекту рішення щодо емісії акцій банком. По –перше, оскільки теоретично значення показника β може бути більшим одиначи ($\beta > 1$), близьким до 1 ($\beta \approx 1$), близьким до 0 ($\beta \approx 0$) чи навіть від'ємним ($\beta < 0$) у різні періоди функціонування

ринку, то це дає підстави для вибору раціональної поведінки, щоб забезпечити високу ймовірність досягнення поставлених цілей емісії. По-друге, розрахунок β за різні проміжки ретроспективи може давати як гармонізовані, так і контрастні оцінки, що загалом визначаються динамікою функціонування ринку, трендами зростання чи спадання тощо. По-третє, співставлення різних оцінок β стосовно динаміки ринку дозволяє кваліфікувати існуючу емісійну діяльність, а відтак прогнозувати параметри цієї діяльності на майбутнє. При цьому першим індикатором цієї діяльності виступає актуальне значення β .

В ході дослідження автором був здійснений порівняльний аналіз коефіцієнта ризику ринку β для акцій банків Польщі та України.

Цілі статті. На основі досягнень сучасної портфельної теорії, відповідних інтерпретацій коефіцієнта ризику ринку β здійснити кваліфікацію емісійної діяльності банку та обґрунтувати прийняття рішення щодо емісії акцій банком.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтування отриманих наукових результатів. При розрахунку коефіцієнта β для акцій банків істотним є механізм відбору даних. Для формування статистичної бази використано дані з рейтингів акцій товариств в банківському секторі Польщі в 2010 – 2011 рр., які на кінець 2011 р., були присутні на Варшавській фондовій біржі (далі- ВФБ) на основному ринку [7;8]. Тижневі значення окремих норм прибутку для окремих акцій і індексу біржі були оцінені на підставі курсів закриття окремих акцій на перший і останній день тижневого рейтингу. Величини підрахованих коефіцієнтів подані в табл. 1.

Таблиця 1

Параметри характеристичної лінії акцій в моделі Шарпа для товариств в банківському секторі на ВФБ в 2010-2011 рр.

	Назва банку	Показник/ рік					
		Коефіцієнт β			Коефіцієнт α		
		2010р.	2011р.	2010-2011р	2010р.	2011р.	2010-2011р
1.	DZ BANK Polska S.A.(DZ Bank)	-0,0757	1,5520	0,5015	0,1487	1,5255	0,9587
2.	MILLENNIUM S.A.	1,4348	0,7991	1,2166	-0,3794	-0,0797	-0,2778
3.	Bank Ochrony Srodowiska S.A. (BOŚ)	-0,1347	-0,0639	-0,1132	-0,0975	-0,4449	-0,2656
4.	Bank BPH S.A.	0,8237	1,3247	0,9937	0,4557	-0,0037	0,2642
5.	BRE Bank S.A.	0,8489	1,0312	0,9125	-0,0010	0,0343	0,0304
6.	Bank Zachodni S.A.(BZ WBK)	1,0278	1,1677	1,0663	1,6385	0,4746	1,0682
7.	Getin Holding S.A.	0,3426	0,3790	0,3625	-0,9328	-0,0907	-0,5098
8.	Bank Handlowy w Warszawie S.A.	0,3594	0,4848	0,4033	0,3969	0,4329	0,4243
9.	ING Bank Śląski S.A.(BSK)	0,2590	0,3295	0,2843	1,0055	1,1006	1,0583
10.	Kredyt Bank S.A.	0,1539	0,2749	0,1920	0,6494	0,2007	0,4346
11.	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. (PKO BP)	0,2055	-0,3354	0,0105	0,6571	-0,1630	0,2070
12.	Bank Polska Kasa Opieki S.A.(PEKAO)	0,9024	1,2839	1,0338	0,3192	0,1897	0,2833
13.	Bank Gospodarki Żywnościowej S.A. (BGZ)	0,4962	0,1067	0,3598	0,5009	0,3680	0,4052

З числа досліджених акцій 13 товариств банківського сектору Польщі в 2010 р. тільки акції двох товариств мали агресивний характер, оскільки оцінений для них коефіцієнт $\beta > 1$. Інші 10 банків приймали значення цього коефіцієнта в діапазоні (0; 1), тобто вони були оборонними акціями. При цьому необхідно виокремити середньо пов'язані з ринком акції для яких значення коефіцієнта β знаходиться в інтервалі (0,3; 0,7). В свою чергу слабко пов'язані з ринком акції це ті значення коефіцієнта β яких знаходиться в інтервалі (0; 0,3). Водночас, акції банку BOŚ досягли в 2010 р. невеликого негативного ($\beta = -0,13$) значення, що означає, що в досліджуваному періоді їх норма прибутку відрізнялася від норм прибутку більшості акцій. У цих умовах акції цього банку могли б бути привабливі для інвесторів. Також, коефіцієнт β для акцій DZ Bank був негативний, але спостерігалось коливання навколо нуля ($\beta = -0,07$).

З метою оцінювання тісноти зв'язку були розраховані значення коефіцієнта кореляції між нормою прибутку з вибраних акцій банків і індексу ринку (з врахуванням залежності між субіндексами WIG-BANKI і WIG-20 з індексом WIG) та значення коефіцієнта детермінації для періоду 2010-2011 рр.

Аналізуючи отримані значення коефіцієнтів детермінації, можна стверджувати, що ступінь пристосування характеристичної лінії акцій був диференційованим: від 0,126 до 0,406. Водночас, можна зробити висновок, що в досліджуваній період зміна субіндексу WIG пояснює зміну субіндексу WIG-BANKI (або норму прибутку з акцій банків, які створюють портфель цього індексу) майже на 68% ($\rho^2 = 0,676$), а, для порівняння, зміна WIG пояснює зміну індексу WIG-20 аж на 90,1%.

Аналогічні розрахунки були проведені для банків України ПАТ «Райффайзен банк Аваль» і ПАТ «Укрсоцбанк», які входять в «індексний кошик» ПАТ «Українська біржа» та двох банків які представляють банківський сектор на цій біржі – ПАТ «Форум банк», ПАТ «Кредобанк». Для цих чотирьох банків у середовищі EXEL на підставі розрахованих норм прибутку були побудовані регресійні рівняння за період квітень 2009 р. – травень 2012 р. у різних часових проміжках.

З метою формування висновків щодо кваліфікації емісійної діяльності банків результати розрахунків зведено у табл.2.

Таблиця 2

Зведені розрахунки показників β для групи досліджуваних банків

№	Назва банку	β_d за денними значеннями прибутковості акцій (2009-2012рр.)	β_t за тижневими значеннями прибутковості акцій (2009-2012рр.)	β_m за місячними значеннями прибутковості акцій (2009-2012рр.)	Кваліфікація емісійної діяльності банку
1.	ПАТ«Форум банк»	0,562	0,030	0,9621	захисна (умовно)
2.	ПАТ «Кредобанк»	0,641	0,581	0,727	захисна
3.	ПАТ«Райффайзен банк»	0,985	1,415	1,38	агресивна (умовно)
4.	ПАТ«Укрсоцбанк»	0,97	1,334	1,484	агресивна (умовно)

Кваліфікація виду емісійної діяльності банку нами була здійснена на підставі таких припущень:

а) якщо показник β для денних, тижневих та місячних вимірників прибутковості акцій банку є більшим одиниці ($\beta > 1$), то необхідно емісійну діяльність банку кваліфікувати як агресивну, тобто таку, за якої прибутковість акцій є вищою за прибутковість біржі (розрахованої на підставі індексу

біржі) у період зростання біржі (період «hossy» – бичачий ринок) та відповідно збитковість акцій є вищою за збитковість біржі у період спаду біржі (період «bessy» – медвежий ринок). Такі банки як правило викликають зацікавлення серед інвесторів,

схильних ризикувати з метою максимізації загального прибутку з портфеля;

б) якщо додатній показник β для денних, тижневих та місячних вимірників прибутковості акцій банку є меншим одиниці ($1 > \beta > 0$), то таку діяльність банку необхідно кваліфікувати як захисну (оборонну), тобто у період «hossy» зростання біржі акції такого банку є менш прибутковими, ніж біржа загалом, але і нижча збитковість у період спаду біржі. Акції такого банку складають зацікавлення для поміркованих інвесторів, не схильних до високого ризику та їх поведінку мотивує критерій мінімізації інвестиційного ризику;

в) якщо показник β для денних, тижневих та місячних вимірників прибутковості є як більше, так і менше одиниці, то кваліфікація емісійної діяльності вимагає поглибленої структуризації. Як виняток, може бути прийнята умовна оцінка діяльності. Але більш прийнятною є констатація факту про відсутність стабільної діяльності, що

можна верифікувати на підставі співставлення β для різних вимірників та різних часових періодів.

З аналізу табл.2 виникає, що найбільш стабільною, а відтак і прогнозованою є емісійна діяльність ПАТ «Кредобанк», оскільки :

- для всіх трьох вимірів за період 2009-2012рр. $0 < \beta < 1$;
- значення β для трьох вимірів коливаються не істотно ($\min \beta = 0,581$; $\max \beta = 0,727$);

- діяльність банку може бути кваліфікована як оборонна (захисна);
- потенційні інвестори банку схильні до мінімізації інвестиційного ризику.

Близькою до стабільної агресивної емісійної діяльності є діяльність банків ПАТ «Райффайзенбанк» і ПАТ «Укрсоцбанк», оскільки:

- за винятком β за денними вимірами, який близький до 1, β за тижневими та місячними вимірниками має досить високе значення ($\beta \approx 1,4$);

- потенційні інвестори цих банків мотивовані максимізацією прибутку з портфеля.

З тих же підходів можна кваліфікувати емісійну діяльність ПАТ «Форум» як оборонну (умовно), зважаючи, що $\beta = 0,030$ для тижневих вимірів, хоч для окремих періодів він не надто відрізнявся від денних та місячних вимірників.

Для уточнення умовної кваліфікації емісійної діяльності цих банків здійснено розрахунки β для окремих періодів: 2009р.; 2010р.; 2011р.; 2012р.; 2009-2010рр.; 2011-2012рр.; 2009-2012рр.

За результатами розрахунків β для досліджуваних банків зроблено висновки про придатність / непридатність використання отриманих регресійних моделей для цілей прогнозування.

Детальний розгляд графічної інтерпретації ліній регресії досліджених банків дозволяє зробити такі висновки:

- вільний член рівняння (α), є як від'ємною, так і додатною величиною, найменше значення $\alpha = -14,91$, найбільше значення $\alpha = 7,008$;

- між аналізованими змінними ідентифікований лише прямий зв'язок ($\beta > 0$), що свідчить про відсутність аномальної поведінки інвесторів на ринку цінних паперів;

- для більшості (понад 70%) ідентифікованих ліній регресії зв'язок між параметрами щільний чи помірний;

- лише у 25% ліній регресії встановлено відсутність зв'язку за критерієм Фішера.

В основному це залежності, розраховані за денними вимірниками. Такий характер зв'язку обумовлений низькою домінацією ринкових ознак функціонування ринку цінних паперів в Україні.

Розрахунки щодо зв'язку та його вірогідності здійснені для ПАТ «Райффайзен банк Аваль» та ПАТ «Укрсоцбанк». Для цих банків у середовищі EHEL за допомогою статистичної функції Linest на підставі розрахованих даних норм прибутку (в період з квітня 2009р. по травень 2012р.) були отримані такі результати (табл. 3).

Для ПАТ «Райффайзен банк Аваль» :

$$R_i = -2,053 + 1,648R_n + \varepsilon_i,$$

де R_i – норма прибутку з i -тої акції ПАТ «Райффайзен банк Аваль», R_n – норма прибутку з ринкового портфеля, α_i , β_i – структурні параметри рівняння, ε_i – різниця між дійсною і очікуваною вартістю норми прибутку з акції.

Коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,617$, значення $F_{розр} = 56,37$, що при ступенях вільності $k_1 = m = 1$ і $k_2 = n - m - 1 = 35$ і теоретичному значенні $F_{табл} = 4,12$ підтверджує адекватність моделі для генеральної сукупності даних, оскільки розраховане значення F більше за табличне.

Таблиця 3

Результати статистичної функції Linest для ПАТ «Райффайзен банк Аваль» та ПАТ «Укрсоцбанк»

Банки	ПАТ «Райффайзенбанк»		ПАТ «Укрсоцбанк»	
	β	α	β	α
Коефіцієнти рівняння	1,647622	-2,05348	1,60138	-0,58882
Стандартне значення похибки для коефіцієнтів	0,219448	2,956934	0,183005	2,465891

R2, Стандартне значення похибки для оцінки результуючого показника (Ri)	0,616944	17,72887	0,686297	14,78473
F – критерій, ступінь вільності	56,37048	35	76,57041	35
Регресійна сума квадратів, залишкова сума квадратів	17717,97	11000,95	16737,39	7650,586
n=	37		37	
m=	1		1	
Fтабл=	4,12		4,12	

Для ПАТ «Укрсоцбанк»:

$$R_i = -0,589 + 1,601R_n + \varepsilon_i,$$

де R_i – норма прибутку з i -тої акції ПАТ «Укрсоцбанк», R_n – норма прибутку з ринкового портфеля, α_i , β_i – структурні параметри рівняння, ε_i – різниця між дійсною і очікуваною вартістю норми прибутку з акції (портфеля).

Коефіцієнт детермінації $R^2 = 0.686$, значення $F_{\text{розрах}} = 76,57$, що при ступенях вільності $k_1 = m = 1$ і $k_2 = n - m - 1 = 35$ і теоретичному значенні $F_{\text{табл}} = 4,12$ підтверджує адекватність моделі для генеральної сукупності даних, оскільки розраховане значення F більше за табличне.

Аналізуючи коефіцієнти у побудованих рівняннях, можна зробити такі висновки:

- оскільки для обох банків коефіцієнт $\beta > 1$, то це свідчить про те, що їх акції характеризуються вищою змінністю норм прибутку від ринкового індексу, тобто акції цих банків як фінансовий інструмент є агресивними інструментами;

- оскільки коефіцієнти α для обох банків мають від'ємне значення, то це свідчить про те, що очікувана норма прибутку з акції у випадку, коли норма прибутку з ринку в даний період є рівною нулю, відсутня, тобто мають місце збитки для інвестора, при чому у ПАТ «Райффайзенбанк» вищі ($\alpha = -2,054$);

- оскільки коефіцієнт детермінації дозволяє оцінити ступінь достовірності регресійної моделі, то можемо оцінити в якій мірі змінність норми прибутку з ринкового портфеля впливає на змінність норми прибутку з даної акції. Для ПАТ «Райффайзен банк Аваль» $R^2 = 0,617$, тобто змінність норми прибутку з ринкового портфеля пояснює близько 62 % зміни норми прибутку з даної акції. Для ПАТ «Укрсоцбанк» $R^2 = 0,689$, тобто змінність норми прибутку з ринкового портфеля пояснює біля 69% зміни норми прибутку з даної акції.

Аналіз коефіцієнтів в побудованих регресійних залежностях виду $R_{\text{банку}} = \alpha + \beta \cdot R_{\text{біржі}}$ підтвердив, що за t -статистикою має місце важливість коефіцієнта β для усіх 4 досліджуваних банків України, а коефіцієнт α є неважливим, тобто неістотним. Оскільки α як коефіцієнт, який характеризує початкові умови у рівнянні регресії, має широкий діапазон коливання, то можемо зробити висновок, що в Україні в досліджуваний період має місце фінансово-економічна нестабільність, що й підтверджує проведений статистичний аналіз.

Висновки. Побудова регресійних рівнянь для кожного із досліджуваних польських та українських банків дозволило здійснити аналіз ринкового ризику їх акцій, що є допоміжним інструментом в прийнятті стратегічних рішень при створенні вартості банку для акціонерів. Досліджуючи коефіцієнт β для українських банків (ПАТ «Райффайзен банк Аваль» та ПАТ «Укрсоцбанк») було виявлено, що динаміка норми прибутку характеризується вищою змінністю ніж індекс біржі. Аналіз коефіцієнта детермінації дозволив виявити високий вплив зміни норми прибутку з ринкового портфеля на норму прибутку конкретного банку. Співставлення розрахунків в розрізі різних часових вимірів дозволило кваліфікувати емісійну діяльність банків як агресивну (всі $\beta > 1$), оборонну (захисну) (всі $0 < \beta \leq 1$) чи не визначену, або умовно агресивну чи умовно захисну (семіагресивну, семізахисну).

Проведені дослідження дали можливість стверджувати, що аналіз ризику ринку акцій банку, що є допоміжним інструментом в прийнятті стратегічних рішень, на практиці повинен використовуватись в :

- управлінні ринковою вартістю банків і створення вартості для акціонерів;
- інвестуванні на біржі цінних паперів в акції банківського сектора;
- процесі оцінки акцій товариств інших секторів в аспекті ринкового (недиференційованого) ризику.

Список використаних джерел:

1. Довбенко М.В. Сучасна економічна теорія (Економічна нобелологія): Навчальний посібник. – К.: Видавничий центр «Академія», 2005. – 336с.
2. Тиркало Р.І., Кравчук І.С. Особливості застосування фундаментального аналізу в процесі формування банківського портфеля цінних паперів / Р.І. Тиркало, І.С. Кравчук // Вісник НБУ. – 2003. - №6.-С.36-39 (0,55 д.а.)
3. Липчанська О.В. Проблеми практичного застосування ефективних підходів до аналізу інвестиційних ризиків в умовах ринкової економіки / О.В. Липчанська // Актуальні проблеми економіки. – 2011.– №1 (115). – С.64-68.
4. Ліхновський П. Практика застосування β -коефіцієнта в аналізі інвестиційної привабливості українських компаній/ П.Ліхновський // Економічний аналіз. – 2010.– Вип. 7.– С.195-198.

5. Elton E.J., Gruber M.J., Nowoczesna teoria portfelowa i analiza papierów wartościowych, WIG PRESS, Warszawa 1998.
6. Rappaport A. Wartość dla akcjonariuszy, WIG PRESS, Warszawa 1999.
7. Giełda papierów wartościowych w Warszawie.– raport roczny. – 01.01.2011– 01.01.2012 r. [Electronic resource]. – Dostępne : <http://www.gpw.pl/zrodla/gpw/pdf/annual/raport2011/raport2011.pdf>
8. Polski portal finansowy. Profile spółek. [Electronic resource]. – Dostępne: http://www.bankier.pl/inwestowanie/profile/symbol_lookup.html

Рецензент: д.е.н., професор Слав'юк Р.А.