

В работе рассматриваются различные подходы к управлению стоимостью банка. Представлен подход на основе определения и управления ключевыми факторами стоимости. Обзорно представлены подходы проектирования интеллектуальной системы управления с ориентированностью на риск-менеджмент. В работе рассмотрены модели анализа изменения благосостояния собственников компании (TSR, TBR), модели добавленной стоимости (EVA), внутренней нормы доходности (CFROI).

Ключевые слова: коммерческий банк, стоимость, ключевые факторы стоимости, ключевые показатели эффективности, управление, нацеленное на создание стоимости.

JEL: G21, G32Y

Введение

Управление, нацеленное на создание стоимости (Value-Based Management) – концепция управления, направленная на качественное улучшение оперативных и стратегических решений на всех уровнях компании за счет концентрации усилий всех лиц, принимающих решения, на ключевых факторах стоимости. Из множества альтернативных целевых функций в рамках концепции Value-Based Management выбирается стоимость компании (Ameels et al., 2002).

Подход максимизации акционерной стоимости в настоящее время является наиболее важным комплексным инструментом управления. В отличие от небанковских учреждений, банки обязаны обеспечить свой бизнес собственным капиталом. Следовательно, резервы собственного капитала – необходимое условие для роста банковского бизнеса. А так как более высокая биржевая стоимость акций облегчает доступ к собственному капиталу, ориентация на рост акционерной стоимости особенно важна для банков. Кроме того, доходность акционерного капитала российских банков является низкой по сравнению с международной практикой, и это, в сочетании с ростом конкуренции и глобализацией в банковском секторе, делает еще более важным принятие мер, направленных на защиту интересов акционеров. Несмотря на свою актуальность, подход, основанный на акционерной стоимости, сравнительно недавно приобрел значение в банковской сфере.

В литературе авторы по-разному понимают интегрирование стоимостного подхода в управление банком.

Некоторые авторы на передний план выносят определение и управление ключевыми факторами стоимости. Например, выделяются следующие этапы процесса управления стоимостью (Владимирская, 2009):

- оценка стоимости банка (в российской практике чаще всего используют методы дисконтирования ожидаемых потоков денежных средств и метод чистых активов (основан на оценке справедливой стоимости каждой группы активов и пассивов банка);
- определение ключевых факторов стоимости;
- создание системы оценки управленческих решений;
- анализ вклада подразделений банка в общую стоимость банка.

Помимо этого, должна проводиться работа по внедрению системы контроля стоимости и подготовки кадров.

Традиционно для целей оценки стоимости применяют три подхода:

- доходный;
- затратный (базируется на учете чистых активов и ликвидационной стоимости);
- сравнительный.

1. Д-р эконом. наук, д-р технич. наук, профессор НИУ ВШЭ, факультет экономических наук, главный научный сотрудник Международной лаборатории количественных финансов

2. Аспирант базовой кафедры «Газпромбанка» «Экономика и банковский бизнес», МГИМО (У) МИД РФ

Финансовая модель компании подразумевает учет и анализ влияния следующих показателей в процессе принятия управленческих решений: 1) величины ожидаемых потоков денежных средств; 2) времени возникновения этих потоков; 3) уровня риска инвестиций данной компании, обеспечивающих создание денежных потоков. А использование доходного подхода оценки стоимости в свою очередь позволяет интегрировать все эти факторы в единый показатель – стоимость акционерного капитала компании, сведя задачу менеджмента к управлению данным показателем.

Для того чтобы эффективно управлять стоимостью для акционеров, менеджмент должен опираться на ключевые факторы стоимости (ключевые показатели эффективности, КПЭ, КРІ) и использовать операционные КПЭ. Ключевые факторы стоимости – главные составляющие акционерной стоимости и ключевых показателей эффективности (Rapraort, 1998). Эта система представляет собой совокупность показателей деятельности банка (подразделений). Например, система индикаторов может включать (Moody's, 2006):

I. Качественные факторы:

- Рыночные позиции и перспективы.
- Доля рынка и устойчивость положения.
- Географическая диверсификация.
- Стабильность доходов.
- Диверсификация источников доходов.
- Позиционирование по риску.
- Корпоративное управление.
- Механизмы контроля и управления рисками.
- Прозрачность финансовой отчетности.
- Концентрация кредитного риска.
- Управление ликвидностью.
- Склонность к рыночному риску.
- Регулятивная среда.
- Операционная среда.
- Экономическая стабильность.
- Честность и коррупция.
- Правовая система.

II. Финансовые показатели:

- Прибыльность.
- Прибыль до резервирования (% от средневзвешенных по риску активов).
- Чистая прибыль (% от средневзвешенных по риску активов).
- Ликвидность (рыночные фонды за вычетом ликвидных активов, как % от совокупных активов).
- Достаточность капитала (коэффициент капитала первого уровня).
- Эффективность (отношение затраты/доходы).
- Качество активов: проблемные кредиты (% от совокупного кредитного портфеля; % от (акционерный капитал + резервы на покрытие потерь по кредитам)).

На рисунке 1 отражены возможный набор ключевых факторов стоимости для розничного банка. В принципе, каждый банк может формировать совокупность таких показателей, исходя из выбранной бизнес-модели и стратегии своего развития.

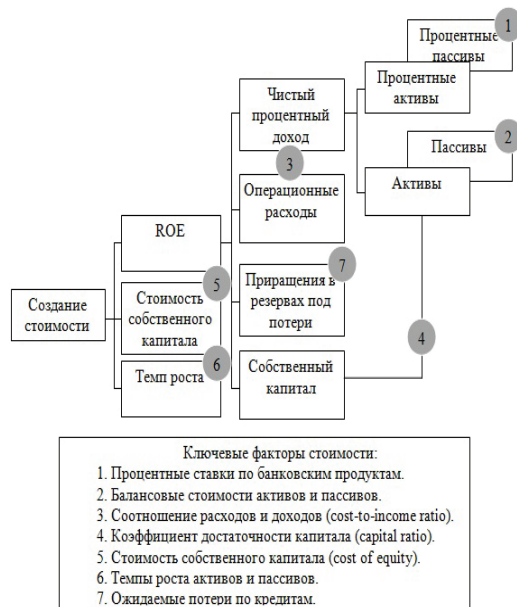


Рисунок 1. Дерево ключевых факторов стоимости для розничного банка

Система оценки оперативных и стратегических управленческих решений позволяет определять степень воздействия того или иного решения на благосостояние акционеров и базируется на факторах стоимости, определенных для соответствующего уровня управления.

Основная цель анализа вклада подразделений в стоимость банка – выявить бизнес-единицы, создающие и разрушающие стоимость, и спланировать мероприятия по контролю стоимости отдельных направлений.

Наиболее ярко действия банков по увеличению и созданию стоимости проявляются в ходе подготовки к первичному размещению акций, выпуску облигаций и проведению сделок по слияниям и поглощениям.

Управление стоимостью должно быть сбалансированным: рост активов должен сопровождаться ростом пассивов и капитала, рост численности персонала должен компенсироваться ростом кредитного портфеля и увеличением производительности труда и т.д. В противном случае по мере роста масштаба бизнеса будет наблюдаться снижение операционной эффективности, а возможности самого роста будут существенно ограничены (в том числе регуляторными нормативами).

Управление стоимостью коммерческого банка также требует учета внутренних (в том числе обратных) взаимосвязей между различными характеристиками его деятельности. Для решения этой задачи предлагается проектирование интеллектуальной системы управления, основанной на использовании методов системной динамики (Акопов, 2012).

«Системная динамика – направление в изучении сложных систем, исследующее их поведение во времени и в зависимости от структуры элементов системы и взаимодействия между ними, в том числе причинно-следственных связей, петель обратных связей, задержек реакции, влияния среды и других. Особое внимание уделяется компьютерному моделированию таких систем» (Там же, 2012).

Часть работ ориентирована на риск-менеджмент. Так, в своей работе Максимова (Максимова, 2010) утверждает, что комплексное управление рисками – важнейший элемент стоимостного подхода к управлению банком.

Основные международные акты, регулирующие управление рисками, следующие:

- Интегрированная модель управления рисками, принятая Комитетом спонсорских организаций Комиссии Тредвея (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, COSO).
- Стандарты управления рисками (RMS), разработанные Институтом риск-менеджмента (IRM), Ассоциацией риск-менеджмента и страхования (AIRMIC) и Национальным форумом риск-менеджмента в Общественном секторе Великобритании.
- Международные стандарты оценки капитала – Basel II и Basel III.

Основной принцип RMS – максимизация доходности. Basel II и Basel III устанавливают требования к минимальному размеру регулятивного капитала. И только интегрированная модель управления рисками отражает стремление к балансу между доходностью и риском. Выбор в банке того или иного стандарта в качестве основного – сложная задача.

Концепция стоимостного управления компанией (Value-Based Management)

Ниже представлены лишь некоторые определения концепции стоимостного управления компанией. Value-Based Management – это:

«Концепция для измерения и, что более важно, для управления бизнесом с целью создания большей долгосрочной стоимости в интересах акционеров – цель, которая отвечает интересам как финансового, так и товарного рынков» (Ronte, 1999).

«Управленческий подход, который ставит своим первоочередным приоритетом максимизацию стоимости компании в интересах акционеров. Цель фирмы, ее системы, стратегия, процессы, аналитический инструментарий, показатели результатов деятельности, корпоративная культура – все они нацелены на выполнение поставленной задачи» (Arnold, 1998).

Всесторонний подход к управлению компанией, нацеленный на устойчивый рост внутренней стоимости акционерного капитала в долгосрочной перспективе; совокупность системы ценностей (убеждений), принципов и процессов, направленных на успешное достижение основной цели компании (Запорожский, 2007).

В основе концепции управления стоимостью лежит допущение о том, что основная задача менеджмента заключается в максимизации долгосрочной рыночной стоимости компании (long-term market value of company) в интересах ее собственников. При этом данная предпосылка в значительной степени носит нормативный характер.

Эффективная система VBM помогает менеджменту компании в принятии решений и достижении результатов с помощью инструментария, базирующегося на финансовой аналитической модели компании. Она предлагает эффективную систему измерения результатов деятельности, а также создает у менеджеров стимулы действовать в интересах собственников компании. Соответственно, полноценная система VBM представляет собой совокупность трех подсистем – системы принятия решения, системы измерения результатов (ex-ante-оценка стоимости компании и ex-post-оценка фактически достигнутых результатов) и системы мотивации и вознаграждения, нацеленных на максимизацию (увеличение) рыночной стоимости акционерного капитала.

Многие менеджеры до сих пор при оценке и анализе результатов деятельности опираются на бухгалтерские показатели, такие как EPS, ROI, ROA, ROE и др. Основные недостатки данных показателей связаны с особенностями современного бухгалтерского учета и включают в себя:

- искаженный учет степени рискованности операций и реализуемых проектов компании;
- временной аспект (временная стоимость денег) в большинстве случаев не находит корректного отражения в бухгалтерском учете;
- игнорирование альтернативных издержек;
- существенная зависимость бухгалтерских показателей от утвержденной в компании учетной политики. Существующие стандарты бухгалтерского учета, будь то ПБУ США (US GAAP) или МСФО (IFRS), допускают определенную свободу в выборе методов учета одних и тех же хозяйственных операций и др.

Появившиеся методы оценки и управления стоимостью компании были призваны заменить в системах оперативного управления традиционные финансовые показатели на показатели стоимости (Антипьев, 2007), классификацию которых можно представить следующим образом.

По классу моделей (типу используемой информации):

- модели анализа изменения благосостояния собственников компании (TSR, TBR);
- модели остаточного дохода (EVA);

- модели на основе денежных потоков компании (CFROI, CVA).

По виду оценки результатов деятельности фирмы:

- внешние – с точки зрения рынка;
- внутренние – на основе собственной (внутренней) оценки.

С точки зрения длины горизонта оценки:

- однопериодные;
- многопериодные.

По своей сути VBM–методы базируются на объединении традиционных моделей Дюпона и подходов дисконтированного денежного потока (Discounted cash flow-oriented approaches, DCF). От системы Дюпона взята идея представления результирующего финансового показателя в виде многоярусного дерева взаимосвязанных параметров, подлежащих управлению и контролю показателей, которые определяют поток денежных средств.

Управления с помощью финансовых показателей недостаточно для принятия правильных и своевременных управленческих решений. Была предложена сбалансированная система показателей (Balanced Scorecard, BSC), состоящая из четырех направлений (Kaplan, Norton, 2007):

- финансы;
- клиенты;
- бизнес-процессы;
- обучение и рост.

В сбалансированной системе показателей задачи менеджеров более высокого уровня отражают задачи и показатели деятельности менеджеров более низкого уровня. Главным недостатком системы является сложность выбора и формализации целевых индикаторов модели. Часто применяются комбинированные схемы (Карминский, Фалько, 2013), объединяющие концепцию BSC и концепции стоимостно ориентированного управления (нефинансовые цели реализуются для того, чтобы компания достигла финансовых целей).

Модель совокупной доходности акционерного капитала

Показатель совокупной доходности акции (Total Shareholder Return, *TSR*) был предложен компанией Boston Consulting Group и представляет собой оценку общего изменения благосостояния акционеров за счет получения дохода от владения акциями данной компании в течение рассматриваемого промежутка времени. Данный доход складывается из двух компонентов: 1) суммы выплаченных компанией дивидендов; 2) изменения цены акций.

Расчет показателя *TSR* производится по следующей формуле

$$TSR = \frac{(P_{t+1} - P_t) + D_{t+1}}{P_t} = \frac{\Delta P_{t+1} + D_{t+1}}{P_t}, \quad (1)$$

где:

P_{t+1} – цена акций в конечный момент времени $t+1$,

P_t – цена акций в начальный момент времени t ,

D_{t+1} – сумма дивидендов, выплаченная за период $[t, t+1]$.

Если $TSR > k_e$, где k_e – стоимость собственного капитала, то в течение рассматриваемого периода произошло увеличение стоимости компании. Если $TSR < k_e$, то в течение рассматриваемого периода произошло снижение благосостояния акционеров.

Показатель *TSR* может использоваться для оценки результатов работы только публичных компаний, акции которых торгуются на фондовом рынке. При этом модель не может использоваться на уровне отдельных бизнес-единиц. К недостаткам также можно отнести то, что модель не учитывает временную стоимость денег для дивидендных платежей.

Модель совокупной доходности бизнеса

Для компаний закрытого (а также открытого) типа и их отдельных подразделений возможен расчет аналога показателя совокупной доходности акции (*TSR*) – показателя Total Business Return (*TBR*), разработанного Boston Consulting Group. В отличие от *TSR*, совокупная доходность бизнеса рассчитывается на капитал, а не на одну акцию

$$TBR = \frac{(P_{t+1} - P_t) + D_{t+1}}{P_t} = \frac{\Delta P_{t+1} + D_{t+1}}{P_t}, \quad (2)$$

где:

P_{t+1} – внутренняя стоимость компании / подразделения в конечный момент времени $t+1$,
 P_t – внутренняя стоимость компании / подразделения в начальный момент времени t ,
 D_{t+1} – величина свободных денежных потоков, сгенерированных активами компании / подразделения за период $[t, t+1]$.

Расчет показателя *TBR* требует построения финансовой модели бизнеса, что во многих случаях сопряжено со значительными затратами времени и ресурсов. Для упрощения расчетов оценка стоимости возможна на основе метода рыночных мультипликаторов. Очевидным недостатком применения данного метода являются ограниченные возможности использования такой модели для целей принятия корпоративных решений, поскольку метод рыночных мультипликаторов не требует идентификации основных драйверов стоимости и оценки их влияния на стоимость компании.

Модель экономической добавленной стоимости

Модель экономической добавленной стоимости (Economic Value Added, *EVA*) является одной из наиболее известных и распространенных моделей управления стоимостью компании. Модель была разработана американскими аналитиками-консультантами Дж. Стерном и Б. Стюартом.

Идея, лежащая в основе *EVA*, базируется на концепции остаточного дохода (Residual Income, *RI*). Согласно данной концепции, для расчета реального финансового результата работы компании помимо бухгалтерских затрат необходимо также учитывать альтернативные издержки инвестированного капитала. Остаточный доход (экономическая прибыль) является результатом вычитания указанных альтернативных затрат из бухгалтерской прибыли.

Непосредственной интеллектуальной собственностью Stern Stewart & Co. является набор корректировок к данным финансовой отчетности, необходимых для более полного отражения ресурсов, с которыми компании, во-первых, обеспечены конкурентные преимущества и, во-вторых, создаются устойчивые потоки денежных средств. С учетом эквивалентов собственного капитала экономическая добавленная стоимость рассчитывается на основе спреда доходности и инвестированного капитала.

Показатель экономической добавленной стоимости связан с рыночной капитализацией компании. Приведенная стоимость ожидаемых экономических добавленных стоимостей и пересчитанная с учетом «эквивалентов собственного капитала» величина инвестированного капитала (economic book value, capital employed, CE_{ee}) объясняют величину капитализации совокупного капитала (enterprise value, *EV*). Сопоставление капитализации и инвестированного капитала дает возможность оценить добавленную рыночную стоимость (market value added, *MVA*) (Ивашковская, 2007):

$$MVA = EV - CE_{ee} \quad (3)$$

$$EV = (LTL - C) + P_e \times N, \quad (4)$$

где *LTL* (long term liabilities) – долгосрочные обязательства по балансовой оценке, P_e (price) – курс обыкновенной акции, *C* (cash) – денежные средства по балансовой оценке и *N* – число акций в обращении.

Альтернативная модель управления стоимостью на основе показателя экономической прибыли (Economic Profit, *EP*) разработана консультантами компании McKinsey & Co. Economic Profit

является практически полным аналогом и прямым конкурентом EVA. Существуют и прочие варианты моделей на основе остаточного дохода, основное различие которых заключается прежде всего в расчете стоимости капитала.

Показатель EVA представляет собой эквивалент экономической прибыли, которая рассчитывается как разность бухгалтерской прибыли и стоимости инвестированного капитала:

$$EVA_t = NOPLAT_t - (IC_{t-1} \times WACC) = (RONIC - WACC) \times IC_{t-1}, \quad (5)$$

где:

$NOPLAT_t$ – чистая операционная прибыль после уплаты налогов (включает чистую прибыль, уплаченные налоги, скорректированные на налоговый щит, долю меньшинства и специальные корректировки);

IC_{t-1} – стоимость инвестированного капитала (на начало периода), равного сумме балансовой стоимости акционерного капитала, балансовой стоимости заемных средств, балансовой стоимости привилегированных акций и доли меньшинства;

$WACC$ – средневзвешенные затраты на инвестированный капитал;

$RONIC$ – рентабельность инвестированного капитала.

В случае коммерческих банков более уместна скорректированная формула:

$$EVA_t = NI_t - (IC_{t-1} \times k_e) = (RONE - k_e) \times IC_{t-1}, \quad (6)$$

где:

NI_t – чистая прибыль,

k_e – затраты на собственный капитал,

$RONE$ – рентабельность вложений в акционерный капитал.

Фьорделиси и Молинекс (Fiordelisi, Molyneux, 2010) в своей работе использовали экономическую добавленную стоимость (EVA) как меру создания акционерной стоимости. Для управления EVA банки имеют три основных инструмента: чистую операционную прибыль, альтернативную стоимость капитала и вложенный капитал. Факторы стоимости, предложенные Фьорделиси и Молинекс (Там же, 2010) представлены на рисунке 2.



Рисунок 2. Ключевые факторы стоимости коммерческого банка (Fiordelisi, Molyneux 2010)

Исходя из этого дерева факторов стоимости были оценены различные КПЭ. Предполагается, что экономическая эффективность, эффективность доходов и диверсификации доходов

оказывают влияние на структуру доходов банка. Также рост кредитов и депозитов считается ценным КПЭ и рассматривается как прокси для показателя надежности банка. Для оценки подверженности риску используют следующий КПЭ: резервы на возможные потери по кредитам в общем объеме кредитов. С помощью отраслевых показателей можно определить, влияет ли структура рынка на производительность банка. Например, индекс Херфиндаля измеряет концентрацию банковской отрасли. ВВП на душу населения включается в качестве управляющей переменной экономического цикла.

Одним из наиболее важных выводов в статье Фьорделиси и Молинекс (Fiordelisi, Molyneux, 2010) (см. табл. 1) является подтверждение положительного влияния на акционерную стоимость экономической эффективности и эффективности доходов. Кроме того, использование обобщенного метода моментов дает возможность протестировать эффект запаздывания независимых переменных. И экономическая эффективность, и эффективность доходов имеют запаздывающее влияние на создание стоимости.

Таблица 1

Результаты тестирования факторов стоимости (Fiordelisi, Molyneux, 2010)

КПЭ	Переменная	Результат
Прибыльность	Показатель эффективности затрат	+, эффект запаздывания
	Показатель эффективности доходов	+, эффект запаздывания
	Показатель эффективности прибыли	+, эффект запаздывания
Кредитный риск, ликвидность и леверидж	Резервы на покрытие потерь по кредитам	+
	Инвестиции в ценные бумаги / активы	-
	Кредиты / депозиты	-
	Обязательства / капитал	+
	Чистый непроцентный доход / Чистый операционный доход	+
Управляющие переменные	Скорректированный темп роста кредитов	+
	Скорректированный темп роста депозитов	-
	Активы	-
	Индекс Херфиндаля	-
	ВВП на душу населения	-

* – значимость на 10%-ном уровне; ** – значимость на 5%-ном уровне; *** – значимость на 1%-ном уровне. «+» – позитивная связь; «-» – негативная связь.

Модель внутренней нормы доходности компании

Показатель внутренней нормы доходности компании (Cash Flow Return on Investment, CFROI) CFROI был разработан консалтинговой компанией HOLT Associates. В 2002 году инвестиционный банк Credit Suisse First Boston приобрел HOLT Associates для использования CFROI в качестве инструмента оценки активов и выбора акций для включения в инвестиционные портфели – поэтому в настоящее время модель часто называют моделью HOLT-CSFB.

Показатель CFROI строится на следующих принципах:

- деятельность компании оценивается на основе потоков денежных средств, а не показателя прибыли;
- учитывается инвестиционная природа потоков денежных средств, так как денежные потоки не просто имеют стоимость во времени, но и могут быть инвестированы (а значит, подвержены инвестиционному риску);
- следовательно, чем раньше приходят потоки денежных средств компании, тем лучше ее результаты.

Модель CFROI основана на четырех ключевых переменных (Ивашковская, 2007):

- валовый инвестиционный поток денежных средств (gross cash investment, GCI);
- скорректированные операционные потоки денежных средств (operating cash flow after tax, OCFAT);

- завершающий (остаточный) поток денежных средств (terminal cash flow, TCF), возникающий от активов, не подлежащих износу, ликвидируемых после истечения экономического срока жизни инвестированного капитала компании;
- экономический срок жизни активов (t), основанный на оригинальном анализе периода сглаживания доходности капитала (fade period).

Со временем CFROI неизбежно стремится к некоторой средней, но скорость сглаживания различна у разных типов компаний. Траекторию CFROI определяют следующие факторы:

- жизненный цикл организации (по мере продвижения по жизненному циклу доходность капитала стабилизируется);
- размер компании (наращивающие капитал компании не могут длительное время поддерживать высокие CFROI);
- отраслевая специфика (чем медленнее темп инноваций в отрасли, тем сложнее добиваться высоких показателей CFROI).

Базовое уравнение CFROI построено на определении доходности капитала методом внутренней нормы доходности (IRR). CFROI – это доходность капитала, которая необходима для возмещения инвестированного в компанию капитала:

$$GCI = \sum_{i=1}^t \frac{OCFAT_i}{(1 + CFROI)^i} + \frac{TCF}{(1 + CFROI)^t} \quad (7)$$

Список литературы

1. Акопов А.С. Системно-динамическое моделирование стратегии банковской группы // Бизнес-информатика, НИУ ВШЭ. 2012. №2(20). С. 10–19.
2. Антипов М.В. Управление стоимостью и сбалансированная система показателей как интегрированная концепция // Труды Дальневосточного государственного технического университета, 2007. № 147. С. 124–126.
3. Вадимирова Т.А., Хлебников А.А. Управление стоимостью кредитной организации в условиях глобализации банковского бизнеса // Банковское дело. 2009. №4. С. 116–121.
4. Запорожский А.И. Управление стоимостью компании и стратегический анализ на основе модели Modified Cash Value Added (MCVA) // Корпоративные финансы. 2007. № 1(1). С. 78–110.
5. Ивашковская И.В. Финансовые измерения корпоративных стратегий // Аудит и финансовый анализ. 2007. № 5.
6. Карминский А.М., Мяконьких А.В., Пересецкий А.А. Модели банковских рейтингов агентства Moody's. Банковские рейтинги финансовой устойчивости // Препринт # WP 2007/X R. М., Российская экономическая школа.
7. Карминский А.М., Фалько С.Г. (ред.). Контроллинг в банке. М.: Форум – ИНФРА-М, 2013.
8. Максимова В.Л. ERM (enterprise risk management) в системе управления надежностью и стоимостью банка // Финансовые исследования. 2010. №2. С. 12–18.
9. Стандарты управления рисками [Электронный ресурс] // The Federation of European Risk Management Associations [Official website] URL: <http://www.ferma.eu/app/uploads/2011/11/a-risk-management-standard-russian-version.pdf>.
10. Управление рисками организаций. Интегрированная модель [Электронный ресурс] // The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) [Official website] URL: http://www.coso.org/documents/COSO_ERM_ExecutiveSummary_Russian.pdf.

11. Ameels, A., Bruggeman, W., Scheipers, G. (2002), Value-based management: an integrated approach to value creation, A literature review, Vlerick Leuven Gent Management School.
12. Arnold, G. (1998), Corporate Financial Management, Pitman Publishing, London, 1050.
13. Fiordelisi, F., Molyneux, P. (2010), The determinants of shareholder value in European banking, J. Bank. Finance, 34.
14. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework. Comprehensive Version [Electronic resource] // Bank for International Settlements [Official website] URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>.
15. Kaplan, R.S., Norton, D.P. (2007), Using the balanced scorecard as a strategic management system, Harvard Business Review, Best of HBR.
16. Moody's (2006), Bank financial strength ratings: update to revised global methodology. Special report, Moody's Investors Service.
17. Rappaport (1998), Creating shareholder value: a guide for managers and investors, Free Press, New York.
18. Ronte, H. (1999), Value based management, Management Accounting, January, 38.