

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТІМЕНІ
ВАДИМА ГЕТЬМАНА» МОН УКРАЇНИ

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТІМЕНІ
ВАДИМА ГЕТЬМАНА» МОН УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

ЛИТВИНЕНКО ОЛЕКСІЙ КОСТЯНТИНОВИЧ

УДК 336.71:334.758]:[005.52:330.133.2]](043.3)

ДИСЕРТАЦІЯ

УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ БАНКІВ У ПРОЦЕСІ КОНСОЛІДАЦІЇ

Спеціальність 072 – Фінанси, банківська справа та страхування

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело
_____ О.К. Литвиненко

Науковий керівник: Примостка Людмила Олександрівна, доктор економічних наук

Київ-2021

АНОТАЦІЯ

Литвиненко О.К. Управління вартістю банків у процесі консолідації. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». – ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», Київ, 2021.

У дисертації розкрито та поглиблено зміст нових та існуючих теоретичних і методичних засад управління вартістю банків за умов діючих процесів консолідації, а також розроблено та запропоновано практичні рекомендації щодо вдосконалення і спрощення управління консолідаційними процесами для підвищення вартості банків.

В результаті вивчення понятійно-термінологічного апарату, пов'язаного з вартістю банку, процесами консолідації, було рекласифіковано поняття консолідації, уточнено поняття фундаментальної вартості банку. Розмежовано поняття ринкової та фундаментальної вартості, конкретизовано зміст консолідації через введення таких понять як «форми консолідації», «стадії консолідації», «неявні фактори впливу на вартість», а також наведено класифікації, характеристики та сутнісні визначення введених понять. За результатами аналізу понять вартості розглянуто і систематизовано вартість банку з позицій його діяльності, суб'єктів управління вартістю та способів її оцінки. Здійснено дослідження та наведено теоретичне обґрунтування впливу консолідації на результуючу вартість банку, а також виявлено вплив окремих факторів на фінансові результати банку в процесі операційної діяльності його бізнес напрямів.

Доведено, що результуюча вартість банку є більш повним мірилом його цінності, що охоплює не лише ринкову складову, а й сукупність внутрішніх процесів, які формують специфічні фактори впливу, що переносять на вартість банку управлінську складову, цінність його капіталу та фінансових ресурсів. Аналіз динаміки консолідаційних процесів та особливостей їх розвитку на окремих ринках дозволив

чітко охарактеризувати форми консолідації, серед яких найбільш поширеними визначено злиття, придбання активів та зворотній викуп.

Обґрунтовано, що для виконання цілей менеджменту та акціонерів з максимізації вартості банку важливим завданням є визначення зв'язків між процесами консолідації та їхнім впливом на вартість. Таким чином, кожна форма консолідації характеризується через вплив на неї певного ряду факторів – і ці фактори в результаті дії явних причинно-наслідкових зв'язків формують результуючу вартість банку. Дослідження зв'язку між формами процесів консолідації та факторами впливу на вартість дозволяє сформулювати більш об'єктивне розуміння вартості банків перед укладанням угод М&А. У роботі вивчено перелік існуючих факторів та коефіцієнтів, зокрема доопрацьовано бізнес складову процесів консолідації. Бізнес процеси банку є вагомим складовим на всіх етапах консолідації, тому напрями та особливості його діяльності є одним із вирішальних векторів розвитку цього процесу.

Встановлено, що зв'язок між процесом консолідації та вартістю банків прямий і вимагає постійного управління з боку менеджменту. Для визначення впливу консолідації на вартість банку на основі даних генеральної сукупності (це 26900 угод М&А в різних країнах світу в період із початку 1990-х по 2018р.) було сформовано вибірку із 960 унікальних спостережень, до якої увійшли 165 банків незалежно від країни походження, величини капіталу, складу портфеля клієнтів чи позиціонування на ринку. Генеральну сукупність оцінено за параметрами ринкової капіталізації (Market CAP) та вартості підприємства (Enterprise value - EV). Дослідження генеральної сукупності показало, що в 83,28% з усіх спостережень у банків у процесі М&А показник Market CAP збільшився, у той час як Enterprise value збільшився у 70% спостережень.

Для оцінки впливу угод злиттів та поглинань на зростання вартості банку до вибірки було включено змінну *Is_MA_on_interval*, що фіксує факт наявності операції злиття та поглинання в інтервалі не більше 10 років до першого фінансового року, в якому оцінювався EV банку. Побудована в роботі модель лінійної регресії показала тісний зв'язок між угодами М&А та збільшенням вартості банків. Зна-

чення p -value для змінної $Is_MA_on_interval$ є меншим за $\alpha = 0.001$, що характеризує критерій як значимий, і це справедливо для 54,8% спостережень згідно зі значенням коефіцієнта детермінації.

Розрахункові інтервали між роками операцій та роками фінансових звітів у спостереженнях були згруповані за роками: “0-3”, “3-5,” “5-7” та “7-10”. Найбільша імовірність збільшення показника EV спостерігається у групі «3-5», - близько 72%. Питома вага групи «7-10» досягає рівня 31%, при цьому ймовірність зростання вартості у цій групі є нижчою і складає 53%, що пояснює менш тісний зв'язок на більш тривалих часових інтервалах. За результатами оцінки сукупності спостережень доведено, що з найбільшою імовірністю банк збільшить свою вартість після укладення угоди M&A протягом найближчих 3-5 років, тоді як з часом ймовірність зростання вартості банку знижується.

Стратегія зростання вартості банку в результаті консолідації повинна не лише номінально враховувати результати зведеної статистики на рівні фінансових показників, а й зачіпати якомога більше факторів, що мають хоча й опосередкований, проте, часом, фатальний вплив на операційну діяльність банку. Стадії синергії у даному випадку виступають відправною точкою зміни темпів цього процесу, відтак на стадії планування процес синергії є повільним, оскільки здійснюється низка підготовчих етапів. Починаючи від стадії інтеграції, синергія погвляється, а на стадії делегування повноважень менеджерам більшість процесів значно форсуються.

У роботі на основі дослідження консолідаційних процесів між ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа банк» було систематизовано та конкретизовано складові синергії як процесу, взаємозв'язки учасників, їх зони відповідальності та повноваження, що дозволяють максимізувати результати синергії та її складові відповідно до стратегічних очікувань менеджменту. Обґрунтовано, що управлінські рішення не можуть прийматися на основі лише попереднього досвіду. Кожен банк є унікальною системою, до якої потрібен індивідуальний підхід. Аргументовано, що для об'єктивного прогнозу очікувань, менеджменту необхідно постійно проводити оперативну оцінку діяльності з метою коригування діяльності банку на окремих

стадіях синергії та дотримування показників відповідно до вимог стратегії.

Поглиблено сутнісне розуміння поняття “дью ділідженс”, яке визначене як сукупність взаємопов’язаних процесів з перевірки відповідності компанії, її складових, її бізнесу, продуктів, а також фактичного заявленого фінансового стану, спрямованих на встановлення відповідності між отриманою інформацією про об’єкт угоди та його вартістю. Конкретизовано поняття фінансової діагностики, що включає аналіз ринку і конкурентів банку через призму фінансів і огляд прогнозів прибутковості від майбутньої діяльності. На підставі критичного аналізу і порівняння підходів до прогнозування майбутньої діяльності, зокрема дисконтування грошових потоків (DCF) та оцінки впливу внутрішньої норми прибутковості на середньозважену вартість капіталу ($IRR \neq WACC$), було встановлено, що за точністю результатів, повнотою виміру та гнучкістю моделі підхід DCF більш точно корелює зі зростаючою динамікою дохідності банків, має достатньо інформативну базу для розрахунку, що дає змогу якісніше спрогнозувати майбутні періоди. Підхід DCF надає кращі можливості для адаптації під діючі процеси банку-об’єкта угоди, а також банку-ініціатора.

У дисертації проведено дослідження впливу складових результуючої вартості на зміну масштабів діяльності банку, модель діяльності банку, його позиціонування на ринку та фінансові результати у процесі M&A. Аналіз результатів діяльності ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа банк» показав, що динаміка витрат обох банків у процесі консолідації 2017-2019 рр., зростання якої, в цілому, відбулося за рахунок збільшення сумарних операційних витрат на 212%, була компенсована зміною вектору ведення бізнесу і зростанням доходів, які за період 2017-2020 рр. зросли на 186% (8,7 млрд грн). Дослідження територіального розподілу відділень ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-Банк» та порівняння динаміки за 2017-2020 рр. показало, що сукупна кількість відділень консолідованого банку ПАТ «Альфа-Банк» знизилася на 49,7%. На підставі проведеного аналізу обґрунтовано зв’язок інтеграційних процесів та їх позитивний вплив на модель діяльності банку, охарактеризовано причинно-наслідкові зв’язки між діяльністю менеджменту з управління процесом консолідації та збільшенням вартості банку.

На основі отриманих результатів дослідження також було ідентифіковано та надано оцінку ризикам і загрозам на шляху реалізації M&A. Окрім загально вивчених загроз виокремлено ризики конфлікту інтересів та різниці в організаційних структурах банків-учасників угоди. Доведено, що комплексний характер підходів до менеджменту інтеграційних процесів дає позитивні результати після укладання угод. Глибина підходів оцінки, якість та універсальність обраної банком стратегії, а також налагодження комунікації між усіма бізнес напрямками як основними рушійними механізмами росту дохідності банку є необхідною умовою для успішної консолідації. Вищевказані ризики потрібно враховувати та вивчати, щоб не збільшувати потенційні витрати на процеси консолідації та отримати максимальний ефект від реалізації угоди.

У дисертації проведено дослідження впливу окремих факторів на вартість банку за допомогою аналізу часових рядів та побудови моделі нелінійної регресії «random forest». За результатами дослідження виявлено та обґрунтовано перелік неявних факторів впливу на вартість банку, які, на відміну від явних, не мають прямого зв'язку із фінансовими результатами банку, проте впливають на перебіг інтеграційних процесів в межах діючих напрямів бізнесу банку. До неявних факторів впливу на вартість банку віднесено такі: пожиттєва цінність клієнта (customer lifetime value, CLTV), рівень задоволення співробітників (ENPS), ротація ТОП менеджменту (management rotation, MR), вартість залучення клієнта (customer acquisition costs, SAC).

У роботі розкрито поняття синергетичного ефекту, досліджено прояви синергетичного ефекту у процесах M&A та його вплив на вартість банку, сформовано перелік критеріїв синергетичного ефекту, до яких належать: економія від масштабу, комбінування взаємодоповнюючих ресурсів, економія коштів за рахунок зниження трансакційних витрат, зміцнення позицій на ринку та інші. Доведено, що досягнення синергетичного ефекту є невід'ємною частиною стратегії банків, які беруть участь у процесах консолідації. Саме рівень синергії дозволяє оцінювати, наскільки успішно реалізується стратегія об'єднаного банку. Тому якісний аналіз складових синергетичного ефекту, його виявлення, прогнозування чи моделювання

вимагають логічних спрощень з метою підвищення ефективності. Запропоновано коригування результатів діючих моделей оцінки вартості на вплив неявних факторів. Врахування впливу неявних факторів на процес консолідації дозволяє оптимізувати підходи до оцінки вартості банку та адаптувати моделі її прогнозування до актуальних умов ринку. Сформовано методичні засади оцінки синергетичного ефекту від діяльності консолідованого банку з урахуванням неявних факторів ENPs, CLTV, SAC, MR, зокрема внесено пропозицію щодо врахування впливу цих факторів у процесі моделювання рівня синергії та прогнозування результуючої вартості банку.

Розвинуто поняття управління процесами синергії, які, в свою чергу, класифіковано у логічній послідовності. Розглянуто та охарактеризовано сучасні програмні засоби, які застосовуються для управління процесами синергії. Доведено, що висока ефективність управління синергетичним ефектом може бути досягнена за рахунок об'єднання необхідних програмних рішень і спрощення їх використання шляхом адаптації до однієї платформи, спрощення розуміння для користувача.

Дослідження практики діяльності вітчизняного банківського сектору, зокрема прикладів укладання консолідаційних угод, що не принесли очікуваних результатів із підвищення вартості, дозволило виокремити низку проблем, які можуть виникнути під час злиття або поглинання, а саме: невірна оцінка поглинаючою компанією привабливості ринку або конкурентної позиції компанії, що поглинається; недооцінка обсягу інвестицій, необхідних для здійснення угоди; помилки, допущені в процесі реалізації угоди злиття. Цінність банків залежить від специфічних активів, таких як людські ресурси, - професіоналізм менеджерів, кваліфікація робітників, інженерів, дослідників. Зміна власників призводить до перегляду сформованих критеріїв оцінки персоналу і традицій планування кар'єри, до зміни пріоритетів витрачання коштів, до зміни відносної важливості окремих функцій управління і, отже, до зламу неформальної структури. Якщо менеджери банку, що поглинається, мають певну частку в капіталі, їх перетворення з власників у найманих

робітників негативно позначається на мотивації, в результаті вони починають працювати менш ефективно.

За результатами вивчення практичного досвіду виявлено, що у більшості випадків акціонери банків, які виступали продавцями в угодах зі злиття або поглинання, отримали прибуток, а акціонери поглинаючої компанії вигравали менше. Це можна пояснити двома причинами: 1) банк-ініціатор угоди є більш розвиненим, ніж банк, який є об'єктом угоди. За рівномірного розподілу чистої вигоди від злиття між двома банками акціонери кожного з них отримають однакові доходи в абсолютному виразі, але у відносному, процентному вираженні доходи акціонерів банку, що поглинається, виявляться вищими; 2) у разі надмірної конкуренції за об'єкт угоди раціональність визначеної купівельної вартості об'єкта порушується, вигода від консолідації в більшій мірі переходить до акціонерів банку-об'єкту угоди, що негативно позначається на умовах досягнення синергії.

Розроблено та запропоновано автоматизовану модель на базі ПЗ Oracle Application Express, яка дозволяє розраховувати вартість банку з урахуванням цих факторів, прогнозувати майбутні фінансові результати та синергетичний ефект після завершення інтеграційних процесів. Це дає змогу раціоналізувати очікування учасників процесу консолідації та більш адекватно визначати вартість угоди.

В роботі удосконалено інструментарій управління консолідацією, який враховує актуальні регуляторні вимоги, зафіксовані Постановою НБУ «Про затвердження Положення про порядок формування, зберігання та знищення відокремлених електронних даних, отриманих за результатами роботи інформаційних систем у Національному банку України і банках України» № 99 від 14.09.2018 р. Розроблено методичний підхід до комплексної оцінки результуючої вартості банку через вплив консолідаційних процесів, який включає: 1) визначення форми консолідації банку; 2) виокремлення домінантних факторів, які впливають на процес консолідації; 3) оцінку зв'язку між факторами впливу на процес консолідації та результуючою вартістю банку на основі фінансової та управлінської звітності; 4) виявлення

значимих факторів для включення їх у модель оцінки рівня консолідації; 5) розрахунок синергетичного ефекту з урахуванням значимих факторів; 6) сумарний розрахунок вартості із урахуванням визначеного рівня синергетичного ефекту; 7) впровадження запропонованої моделі у формі автоматизованого рішення з метою спрощення процесів прогнозування, оцінки та управління результуючою вартістю банку в процесі консолідації.

Запропонований методичний підхід дозволить суттєво спростити управління консолідаційними процесами, проводити точніше оцінювання їхнього впливу на результуючу вартість банку, покращити рівень прогнозування результуючої вартості банку, а також зменшити рівень невизначеності менеджменту на етапах активної інтеграції банків-учасників процесу консолідації. В підсумку менеджмент банку отримає сучасний інструментарій та зможе більш раціонально розподілити фінансові та людські ресурси на шляху реалізації стратегії зі збільшення результуючої вартості в умовах консолідації.

Дисертаційну роботу виконано згідно з планом науково-дослідних робіт кафедри банківської справи Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана на тему: «Інноваційний розвиток банківської діяльності в інтегрованому фінансовому середовищі» (державний реєстраційний номер 0117U001178), «Реформування банківської системи України в сучасних умовах» (державний реєстраційний номер 0117U004955).

Ключові слова: консолідація банку, форми консолідації, угоди M&A, вартість банку, фактори вартості, фінансова діагностика, синергія, синергетичний ефект, управління результуючою вартістю, регресійний аналіз, інструментарій управління консолідацією.

ANNOTATION

Lytvynenko O.K Banks value management in the consolidation process. - Qualifying scientific work on the rights of the manuscript.

Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy in specialty 072 "Finance, Banking and Insurance". - Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, 2021.

The dissertation reveals and deepens the content of new and existing theoretical and methodological principles of bank value management under the current consolidation processes, as well as developed and proposed practical recommendations for improving and simplifying the management of consolidation processes to increase the value of banks.

As a result of studying the conceptual and terminological basis related to the value of the bank, the consolidation process, the concept of consolidation was reclassified, the concept of the fundamental value of the bank was clarified. The notion of market and fundamental value is distinguished, the content of consolidation is specified through the introduction of such concepts as "forms of consolidation", "consolidation stages", "implicit factors influencing value", as well as classifications, characteristics and essential definitions of introduced concepts. Based on the results of the analysis of the concept of value, the value of the bank is considered and systematized from the position of its activities, value management entities and methods of its evaluation. Research and theoretical justification of the impact of consolidation on the resulting value of the bank, as well as the impact of certain factors on the financial results of the bank in the course of operating its business areas.

It is proved that the resulting value of the bank is a more complete measure of its value, covering not only the market component, but also a set of internal processes that form specific influencing factors that transfer to the value of the bank management component, the value of its capital and financial resources. The analysis of the dynamics of consolidation processes and the peculiarities of their development in individual markets allowed us to clearly characterize the forms of consolidation, among which the most common are mergers, acquisitions and buyback.

It is substantiated that in order to fulfill the goals of management and shareholders to maximize the value of the bank, an important task is to determine the links between the consolidation process and their impact on value. Thus, each form of consolidation is characterized by the influence of a certain number of factors - and these factors as a result of obvious causal relationships form the resulting value of the bank. The study of the relationship between the forms of consolidation processes and the factors influencing the value allows to form a more objective understanding of the banks' value before concluding M&A agreements. The list of existing factors and coefficients is studied in the dissertation, in particular the business component of consolidation processes is refined. The bank's business processes are an important component at all stages of consolidation, so the directions and features of its activities are one of the decisive vectors for the development of this process.

It is established that the relationship between the consolidation process and the value of banks is direct and requires permanent management. To determine the impact of consolidation on the bank value by the general data (26,900 M&A transactions in different countries between the early 1990s and 2018), there was formed a sample of 960 unique observations, which included 165 banks regardless of origin of the country. the amount of capital, customer portfolio composition or market positioning. The general data was estimated by the parameters of market capitalization (Market CAP) and enterprise value (EV). The survey of general data showed that in 83.28% of all observations in banks during the M&A process, the Market CAP indicator increased, while the Enterprise Value increased in 70% of observations.

To assess the impact of mergers and acquisitions on the growth of the bank's value, the sample included the variable `Is_MA_on_interval`, which records the existence of mergers and acquisitions in the interval not more than 10 years before the first fiscal year in which the bank's EV was evaluated. The linear regression model which was built in the work showed a close connection between M&A agreements and the increase in the value of banks. The result of p-value for the variable `Is_MA_on_interval` is less than $\alpha = 0.001$, which characterizes the criterion as significant, and this is true for 54.8% of observations according to the value of the determination coefficient.

The estimated intervals between the years of operations and the years of financial statements in the observations were grouped by years: "0-3", "3-5," "5-7" and "7-10". The highest probability of an increase in EV is observed in the group "3-5" - about 72%. The share of the group "7-10" reaches the level of 31%, while the probability of cost growth in this group is lower and is 53%, which explains the less close relationship at longer time intervals. According to the results of the assessment of the set of observations, it is proved that the bank is most likely to increase its value after concluding an M&A agreement within the next 3-5 years, while over time the probability of rising the bank's value decreases.

The strategy of increasing the value of the bank as a result of consolidation should not only to consider nominally the results of consolidated statistics at the level of financial indicators, but also affect as many factors as possible, which have indirect, but sometimes fatal impact on the bank's operations. The stages of synergy in this case are the starting point for changing the pace of this process, so at the planning stage the synergy process is slow, because a number of preparatory stages. Starting from the stage of integration, synergy is revived, and at the stage of delegating authority to managers, more than six processes are significantly accelerated.

Based on the study of consolidation processes between PJSC "Ukr-Sotsbank" and PJSC "Alfa Bank" the components of synergy as a process, the relationship of participants, their areas of responsibility and authority to maximize the results of synergies and its components were systematized and specified. in accordance with the strategic expectations of management. It is substantiated that management decisions cannot be made only on the basis of the previous experience. Each bank is a unique system that requires an individual approach. It is argued that for an objective forecast of expectations, management needs to constantly conduct an operational assessment of activities in order to adjust the activities of the bank at certain stages of synergy and compliance with indicators in accordance with the requirements of the strategy.

An understanding of the concept of "due diligence", which is defined as a set of interrelated processes for verifying the conformity of the company, its components, its business, products, as well as the actual declared financial condition, aimed at matching

the information about the object of the transaction and its cost, has been deepened. The concept of financial diagnostics is specified, which includes the analysis of the market and the bank's competitors through the prism of finance and the review of profitability forecasts from future activities. Based on a critical analysis and comparison of approaches to forecasting future activities, including cash flow discounting (DCF) and assessing the impact of the internal rate of return on the weighted average cost of capital (IRR \leq / = WACC), it has been found that the accuracy of the results, completeness measurement and flexibility of the model, the DCF approach more accurately correlates with the growing dynamics of bank profitability, has a sufficiently informative basis for calculation, which allows you to better predict future periods. The DCF approach provides the best opportunities for adaptation to the existing processes of the bank-object of the agreement, as well as the bank-initiator.

The dissertation studies the impact of the components of the resulting value on the change in the scale of the bank, the model of the bank, its positioning in the market and financial results in the M&A process. Analysis of the results of PJSC "Ukrsotsbank" and PJSC "Alfa Bank" showed that the dynamics of both banks expenditures in the process of consolidation of 2017-2019, in general, which growing was due to an increase in total operating costs by 212%, was offset by a change in the vector of doing business and revenue growth, which were increased by 186% (UAH 8.7 billion) for the period of 2017-2020. A study of the territorial distribution of branches of PJSC "Ukrsotsbank" and PJSC "Alfa-Bank" and a comparison of the dynamics for 2017-2020 showed that the total number of branches of the consolidated bank of PJSC "Alfa-Bank" were decreased by 49.7%. Based on the analysis of the connection of integration processes and their positive impact on the model of the bank, is substantiated the causal links between the activities of management to manage the consolidation process and the increase in the value of the bank are characterized.

Based on the results of the study, the risks and threats to the implementation of M&A were also identified and assessed. In addition to the studied threats, the risks of conflict of interest and differences in the organizational structures of the banks participating in the agreement are highlighted. It is proved that the complex nature of

approaches to the management of integration processes gives positive results after the conclusion of agreements. The depth of assessment approaches, the quality and versatility of the strategy chosen by the bank, as well as the establishment of communication between all business lines as the main drivers of growth of the bank's profitability are a necessary condition for successful consolidation. The above risks need to be considered and studied in order not to increase the potential costs of consolidation processes and to get the maximum effect from the implementation of the agreement.

In the dissertation the research of influence of separate factors on bank cost by means of the analysis of time series and construction of model of nonlinear regression «random forest» is carried out. The study identified and substantiated a list of implicit factors influencing the value of the bank, which, unlike the obvious, are not directly related to the financial results of the bank, but affect the course of integration processes within the existing areas of the bank's business. Implicit factors influencing the bank's value include the following: customer lifetime value (CLTV), employee satisfaction level (ENPS), top management rotation (MR), customer acquisition costs (CAC).

The concept of synergetic effect is revealed, the manifestations of synergetic effect in M&A processes and its influence on the bank's value are investigated, the list of synergetic effect criteria is formed, which include: economies of scale, combination of complementary resources, cost savings by reducing transaction costs, strengthening market positions and others. Achieving a synergistic effect has been shown to be an integral part of the strategy of the banks involved in the consolidation process. It is the level of synergy that allows us to assess how successfully the merged bank's strategy is being implemented. Therefore, qualitative analysis of the components of the synergetic effect, its detection, forecasting or modeling require logical simplifications in order to increase efficiency. It is proposed to adjust the results of existing models of valuation on the influence of implicit factors. Taking into account the influence of implicit factors on the consolidation process allows to optimize approaches to assessing the value of the bank and adapt its forecasting models to current market conditions. Methodological bases for assessing the synergy effect from the activities of the consolidated bank taking into account implicit factors ENPs, CLTV, CAC, MR, in particular, a proposal to take into

account the impact of these factors in modeling the level of synergy and forecasting the resulting value of the bank.

The concept of synergy process management is developed, which, in turn, is classified in a logical sequence. Modern software tools used to manage synergy processes are considered and characterized. It is proved that high efficiency of synergetic effect management can be achieved by combining the necessary software solutions and simplifying their use by adapting to one platform, simplifying understanding for the user.

A study of the practice of the domestic banking sector, including examples of consolidation agreements that did not bring the expected results of increasing value, has identified a number of problems that may arise during a merger or acquisition, namely: incorrect assessment of the absorbing market or attractiveness the competitive position of the acquired company; underestimation of the amount of investment required to implement the agreement; errors made in the process of implementing the merger agreement. The value of banks depends on specific assets, such as human resources - the professionalism of managers, the qualifications of workers, engineers, researchers. The change of owners leads to a revision of the established criteria for staff evaluation and career planning traditions, to a change in spending priorities, to a change in the relative importance of individual management functions and, consequently, to the breakdown of the informal structure. If the managers of the absorbing bank have a certain share in the capital, their transformation from owners to employees has a negative effect on motivation, as a result they begin to work less efficiently.

A study of practical experience found that in most cases, bank shareholders who acted as sellers in mergers or acquisitions made a profit, while the shareholders of the acquiring company won less. This can be explained by two reasons: 1) the bank that initiated the agreement is more developed than the bank that is the subject of the agreement. With a uniform distribution of the net benefit from the merger between the two banks, the shareholders of each of them will receive the same income in absolute terms, but in relative, percentage terms, the income of the shareholders of the absorbed bank will be higher; 2) in case of excessive competition for the object of the agreement, the rationality of the determined purchase value of the object is violated, the benefit of

consolidation to a greater extent passes to the shareholders of the bank-object of the agreement, which negatively affects the terms of synergy.

It has been developed and proposed an automated model based on Oracle Application Express software, which allows calculating the cost of the bank taking into account these factors, forecasting future financial results and synergy after the completion of integration processes. This makes it possible to streamline the expectations of the participants in the consolidation process and to more adequately determine the value of the agreement.

The dissertation improves the consolidation management tools, correspond to the current regulatory requirements set by the NBU Resolution "On approval of the Regulation on the formation, storage and destruction of separate electronic data obtained as a result of information systems in the National Bank of Ukraine and banks of Ukraine" from 14.09. 2018 № 99. A methodical approach to a comprehensive assessment of the resulting value of the bank through the impact of consolidation processes has been developed, which includes: 1) determination of the form of bank consolidation; 2) identification of dominant factors that affect the consolidation process; 3) estimation of the relationship between the factors influencing the consolidation process and the resulting value of the bank on the basis of financial and management reporting; 4) identification of significant factors for their inclusion in the model of assessing the level of consolidation; 5) calculation of the synergistic effect taking into account significant factors; 6) total cost calculation taking into account a certain level of synergistic effect; 7) implementation of the proposed model in the form of an automated solution in order to simplify the processes of forecasting, evaluation and management of the resulting value of the bank in the process of consolidation.

The proposed methodological approach will significantly simplify the management of consolidation processes, more accurately assess their impact on the resulting value of the bank, improve the level of forecasting the resulting value of the bank, and reduce management uncertainty at the stages of active integration of participating banks. As result, the bank's management will receive modern tools and will be able to more rationally allocate financial and human resources on the way to implement a strategy to increase the

resulting value in terms of consolidation.

The dissertation was performed according to the plan of research works of the Department of Banking of Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman on the topic: "Innovative development of banking in the integrated financial environment" (state registration number 0117U001178), "Reforming the banking system of Ukraine in modern conditions »(State registration number 0117U004955).

Key words: bank consolidation, forms of consolidation, M&A agreements, bank value, factors of value, financial due diligence, synergy, synergetic effect, result value management, regression analysis, consolidation management tools.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

У зарубіжних виданнях:

1. *Perevoznyk A., Krasnova I., Lytvynenko O.* Transformation of approaches to risk management of bank loan portfolio. *The scientific heritage (Budapest, Hungary)*. Vol. 3, No 57. 2020. P. 32–39 (0,5 д.а., особисто автору – 0,2 д.а.: розглянуто і проведено порівняння особливостей кредитного ризику з позицій консолідації за сфери бізнесу).

У наукових фахових виданнях України:

2. *Примостка Л. О., Краснова І. В., Литвиненко О. К.* Фінансова діагностика банків у процесі консолідації: цілі, методи, аналітичні підходи. *Фінанси, грошовий обіг і кредит. Бізнесінформ.* № 12. 2020. С. 361–368 URL : https://www.business-inform.net/article/?year=2020&abstract=2020_12_0_361_368 (дата звернення: 20.12.2020). (0,9 д.а., особисто автору – 0,7 д.а.: Поглиблено розуміння поняття фінансової діагностики, проведено аналіз підходів до проектів консолідації).

3. *Примостка Л. О., Краснова І. В., Литвиненко О. К.* Вплив форм консолідації на зростання вартості банків. *Проблеми економіки.* 2020. №4. С. 334–341 URL : https://www.problecon.com/article/?year=2020&abstract=2020_4_0_334_341 (дата звернення: 05.01.2021). (0,9 д.а., особисто автору – 0,7 д.а.: Систематизовано й узагальнено основні форми консолідації з позиції бізнес процесів, досліджено статистику масштабів світових угод М&А за формами консолідації).

4. *Литвиненко О. К.* Теоретичні підходи до вивчення сутності вартості банку. *Вісник Хмельницького національного університету.* 2019, №4, т.2 С.343–346 URL : <http://journals.khnu.km.ua/vestnik/wp-content/uploads/2021/02/VKNU-ES-2019-N4-%D0%A22.pdf> (дата звернення: 05.01.2021). (0,8 д.а.)

5. *Перевозник А. В., Литвиненко О. К.* Стратегії управління вартістю банку: методи та ризики. *Ринок цінних паперів України*. 2019, №3-4. С. 81–88. (0,5 д.а., особисто автору – 0,3 д.а.).

В інших виданнях:

6. *Литвиненко О. К.* Синергетичний ефект як складова вартості комерційного банку та доданої вартості угоди М&А. *Модернізація фінансово-кредитної системи* : тези доп. Всеукр. наук.-практ. конф. (Київ, 27 березня 2018 р.). Київ, 2018. С. 88–89. URL :

<https://knute.edu.ua/file/ODc0Mw==/7e941b305d933b75edb6e9010a7a8bee.pdf#page=88> (дата звернення: 05.04.2019). (0,2 д.а.)

7. *Литвиненко О. К.* Інструменти ІТ-Підтримки досліджень синергетичного ефекту М&А в банках. *II Національна науково-методична конференція "Цифрова економіка"* : тези доп. (Київ, 22 жовтня 2019 р.). Київ, 2019. URL : <http://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/31390>. (дата звернення: 17.11.2019). (0,2 д.а.)

8. *Литвиненко О. К.* Консолідація як збільшення вартості банків в умовах трансформації. *III Всеукраїнська науково-практична інтернет-конференція «Сучасні гроші, банківські послуги та фінансові інновації в цифровій економіці»* : тези доп. (Київ, 23 березня 2020 р.). Київ, 2020. URL : https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/33774/Zb_tez_20_3.pdf?sequence=1&isAllowed=y (дата звернення: 11.05.2020). (0,3 д.а.)

9. *Lytvynenko O., Prymostka L.* Financial due diligence of a bank - efficiency of approaches. *Theory, science and practice. Abstracts of III International Scientific and Practical Conference*. Tokyo, Japan 2020. P. 55–59 URL : <https://isg-konf.com/wp-content/uploads/III-Conference-05-08-Tokyo-Japan-book.pdf> (дата звернення: 06.11.2020). (0,5 д.а.)

ЗМІСТ

ВСТУП.....	22
РОЗДІЛ I. ТЕОРЕТИКО-АНАЛІТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ БАНКУ В ПРОЦЕСІ КОНСОЛІДАЦІЇ.....	31
1.1. Теоретична сутність категорії вартості та джерела її формування в банку	31
1.2. Консолідація банків та її вплив на вартість об'єднаної установи	57
1.3. Синергетичний ефект як ключовий фактор підвищення вартості банку ...	71
Висновки до розділу 1	84
РОЗДІЛ II. ФІНАНСОВА ДІАГНОСТИКА БАНКУ ТА АНАЛІЗ ЗМІНИ ВАРТОСТІ В ПРОЦЕСІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ (M&A)	89
2.1. Фінансова діагностика банку на етапі запуску M&A	89
2.2. Аналіз складових процесу M&A з позиції ефективної діяльності банку.	108
2.3. Підходи до оцінювання синергетичних ефектів та зміни вартості банку в операціях M&A	131
Висновки до розділу 2	142
РОЗДІЛ III. УПРАВЛІННЯ ЕФЕКТИВНІСТЮ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ БАНКІВ	147
3.1. Управління процесами синергії: вітчизняний та міжнародний досвід.....	147
3.2. Виклики реалізації стратегії збільшення вартості банків.	160
3.3. Удосконалення аналітичного супроводження злиттів та поглинань	178
Висновки до розділу 3	197
ВИСНОВКИ.....	201
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:.....	206
ДОДАТКИ.....	222

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ:

- CAC – показник вартості залучення клієнтів (Customer Acquisition Costs);
- CEO – Головний виконавчий директор (Chief executive officer);
- CLTV – показник пожиттєвої цінності клієнта (Customer Lifetime Value);
- CRM – система управління відносинами з клієнтами (Customer Relationship Management);
- DCF – метод оцінки дисконтування грошових потоків (Discounted cash flow);
- ENPS – показник рівня задоволення персоналу (Employee Net Promoter Score);
- FCF – вільні грошові потоки (Free cash flow);
- FDD – фінансова діагностика (Financial due diligence);
- IRR – показник внутрішньої норми прибутку (Internal rate of return);
- M&A – злиття та оглинання (mergers and acquisitions);
- MR – показник ротації менеджменту (Management rotation);
- OLAP – аналітична обробка у реальному часі (*Online analytical processing*);
- SQL – мова структурованих запитів (Structured query language);
- SV – вартість синергії (Synergy value);
- VBA – мова програмування для додатків (Visual Basic for Applications);
- WACC – мова програмування показник середньозваженої вартості капіталу (weighted average cost of capital);
- ВЕД – відокремлені електронні дані;
- ІС – інформаційні системи;
- НДДКР – науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи;
- СУБД – системи управління базами даних.

ВСТУП

Однією із ключових проблем функціонування банківської системи України в умовах фінансової глобалізації є утримання банками власних конкурентних позицій на ринку. Важливу роль у даному процесі відіграють як держава, так і Національний банк України. Конкуренція зумовлює динамічний розвиток банків, удосконалення інформаційного забезпечення, розширення спектру банківських послуг, що в свою чергу сприяє формуванню доданої вартості комерційного банку. Проте сучасна ситуація стимулює банки збільшувати вартість не лише за допомогою внутрішніх джерел, а й за рахунок пошуку додаткових шляхів зростання через об'єднання капіталів з іншими банками на ринку.

Враховуючи, що в умовах укрупнення масштабів банківського бізнесу, активної діяльності Національного банку України з оздоровлення банківської системи, до менеджменту комерційних банків висувається ряд вимог щодо посилення фінансової стійкості банків, при цьому для бізнесу пріоритетними залишаються стратегічні напрями розвитку на ринку, - питання консолідаційних процесів, їх впливу на вартість банків залишається актуальним.

Актуальність теми. Актуальність дисертаційної роботи зумовлена тим, що в умовах перманентних загроз дестабілізації економічної ситуації, яка склалася на сьогодні в Україні, перед вітчизняним фінансовим сектором, як ніколи гостро, стоїть проблема захисту власного капіталу від дії деструктивних умов ринку, що постійно трансформується, а також пошуку конкретних і ефективних підходів до збільшення вартості, розширення впливу на ринку. Виникає потреба пошуку дієвих технологій щодо виходу банків зі стану кризи, необхідність освоєння сучасних методів реструктуризації власності.

Протягом останніх років банківські системи, країн, що розвиваються, були залучені в процеси консолідації, які значно змінили природу банкінгу. Зміни в регулюванні банківського бізнесу та технологічні досягнення різко посилили конкуренцію в банківській діяльності, одночасно відкривши для експансії нові ринки. У

багатьох країнах банківські кризи або банкрутства найбільших системних банків дали додатковий імпульс процесу міжнародних злиттів і поглинань.

Успіхи в розвитку інформаційних технологій та триваюча глобалізація ринків капіталу й процесу управління ризиками також стали рушійною силою, що активізувала консолідації в інвестиційному, банківському та страховому бізнесі. Капіталізація банківського сектору, зокрема, супроводжується інтернаціоналізацією бізнесу, диверсифікацією банківських продуктів, інтеграцією банків з небанківськими організаціями.

Ключовими передумовами розвитку процесів консолідації є: різке зростання обсягу і кількості угод зі злиття і поглинання комерційних та інвестиційних банків у різних країнах світу, в першу чергу в США, а також в Європі та Азії, що значно поживалося з 1990-х років; великий інтерес до процесу консолідації фінансового сектору економіки з боку регулюючих органів, що прагнуть розробити різного роду нормативні документи, напрацювати практики для обмеження негативних наслідків злиттів у банківській галузі або ж розробити заходи щодо стимулювання злиття; збільшення частки міжнародних злиттів; наявність великої кількості наукових і практичних досліджень причин, наслідків та ефективності банківських злиттів, що використовують різні методи дослідження і приходять до різних висновків щодо наслідків злиття банків для економіки в цілому.

Окремі аспекти процесів консолідації, вартості банків і проблематики її оцінки та управління досліджені в працях таких зарубіжних та вітчизняних науковців, як А. Дамодаран, Алексеєнко М. Д., Башлай С. В., Береславська О. І., Гонтар Д. Д., Горбатюк Л. А., Грудзевич Я. В., Губарева І. О., Д. Дж. Робертс, Дж. Муррін, Дж. Хоук, Єпіфанов А. О., Івасів І. Б., Коваленко В. В., Т. Коллер, Т. Коупленд, Краснова І. В., Л. Спеддінг, Леонов С. В., Мірошніченко О. В. Міщенко В. І., Мусіна О. В., П. Гохан, Примостка Л. О., Сорокіна М. Г., Х. Мінтзберг, Хабер Й., Циганова Н. В., Черкашина К. В. та інші. Наукове підґрунтя, напрацьоване вищезгаданими вченими, дає змогу вирішувати основні питання управління вартістю банку за умов впливу процесів консолідації.

Угоди зі злиття і поглинання (M&A) є потужним інструментом розвитку банківського бізнесу та зростання вартості комерційних банків. Умови, що склалися після кризи, змушують банки укрупнювати капітал заради більш ефективного його використання і подальшого розвитку.

В Україні, також як і в інших країнах, під впливом глобалізації відбувається консолідація фінансового капіталу, новий формат ведення відносин між домогосподарствами та комерційними банками дозволяє пришвидшувати темпи освоєння ринків, миттєво змінювати фокус конкуренції та адаптуватися до змін економічного середовища.

Теоретичні та прикладні аспекти цих нових процесів у банківському бізнесі їх роль у якості рушійної сили збільшення вартості банків зумовлюють актуальність і своєчасність цього дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри банківської справи ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» і є складовою наукових тем: «Інноваційний розвиток банківської діяльності в інтегрованому фінансовому середовищі» (державний реєстраційний номер 0117U001178) і «Реформування банківської системи України в сучасних умовах» (державний реєстраційний номер 0117U004955). У межах теми автором проведено комплексний аналіз ринку злиттів та поглинань, досліджено основні проблеми управління результуючою вартістю з боку менеджменту банку, а також визначено шляхи їх вирішення й розроблено рекомендації щодо вдосконалення процесів управління вартістю банків на етапах інтеграції після підписання угоди.

Мета й завдання дослідження. Метою дисертаційного дослідження є поглиблення теоретичних засад формування вартості банку в процесі консолідації та розробка науково-методичного інструментарію і практичних рекомендацій щодо управління процесами консолідації з метою збільшення результуючої вартості банків. Поставлена мета передбачає необхідність вирішення *наступних завдань*:

- розкрити сутність категорії вартості банку та виявити фактори впливу на неї консолідаційних процесів;
- визначити методи та стратегії проведення злиття (поглинання) банків;
- оцінити загальну динаміку і структуру ринку локального та глобальних ринків M&A комерційних банків;
- дослідити вплив процесу M&A на збільшення вартості банків;
- вивчити процедуру злиття на прикладі досліджуваних ПАТ «Укросоцбанк» та ПАТ «Альфа-банк»;
- визначити фактори, які впливають на результати діяльності банків у процесі консолідації;
- оцінити ефективність процедури злиття на прикладі діяльності ПАТ «Альфа-банк» після завершення поглинання;
- розробити модель розрахунку синергетичного ефекту та врахувати вплив досліджуваних факторів;
- запропонувати рішення для спрощення управління процесами консолідації для збільшення вартості банків.

Виконання поставлених завдань дозволило охопити широкий спектр питань навколо теми щодо злиттів та поглинань в Україні, висвітлити особливості процесів консолідації пов'язаних зі злиттям (поглинанням) банків, запропонувати підходи до управління цими процесами, а також окреслити напрями підвищення вартості банку в процесі злиття та поглинання.

Об'єктом дослідження є консолідаційні процеси у банківському секторі та їх зв'язок з формуванням вартості банків.

Предметом дослідження є причинно-наслідкові зв'язки між процесами консолідації та результуючою вартістю банків.

Методи дослідження. Серед методів, які застосовувалися у ході дослідження, можна виокремити: метод узагальнення та абстракції для розкриття поня-

тійного апарату; спостереження та порівняння, на основі яких досліджувалася динаміка банківських злиттів і поглинань на вітчизняному та зарубіжних ринках, експеримент; графічний та побудови аналітичних таблиць – для наочного відображення результатів дослідження, а також метод коефіцієнтів, розрахованих для надання більш об'єктивної оцінки ефективності процесу злиття банків.

Інформаційною базою дослідження є дані звітності МБРР, МВФ, комерційних рейтингових агентств, нормативно-правові акти, аналітичні та статистичні дані Національного банку України, матеріали спеціальних періодичних видань, наукової літератури та даних офіційних джерел інформації. Теоретичною та методологічною основою роботи слугували дослідження вітчизняних і зарубіжних учених з питань концентрації та централізації банківського капіталу, вартості банківської компанії, оцінки ефективності результатів злиттів і поглинань.

Наукова новизна одержаних результатів. Новизна отриманих результатів полягає у поглибленні теоретичних засад консолідації банків, обґрунтуванні факторів та розробці нового методичного підходу до оцінювання впливу процесів консолідації на результуючу вартість банків, удосконалення інструментарію прогнозування, оцінки та управління результуючою вартістю банку в процесі консолідації.

Найсуттєвіші результати дисертаційного дослідження, які містять наукову новизну, полягають у такому:

вперше:

- розроблено методичний підхід до комплексної оцінки результуючої вартості банку через вплив консолідаційних процесів, який включає: 1) визначення форми консолідації банку; 2) виокремлення домінантних факторів, які впливають на процес консолідації; 3) оцінку зв'язку між факторами впливу на процес консолідації та результуючою вартістю банку на основі фінансової та управлінської звітності; 4) виявлення значимих факторів у модель оцінки рівня консолідації; 5) розрахунок синергетичного ефекту з урахуванням значимих факторів; 6) сумарний розрахунок вартості із урахуванням визначеного рівня синергетичного ефекту; 7) впрова-

дження запропонованої моделі у формі автоматизованого рішення з метою спрощення процесів прогнозування, оцінки та управління результуючою вартістю банку в процесі консолідації. Цей підхід дозволить суттєво спростити управління консолідаційними процесами, оцінку їх впливу на вартість банку, а також покращити точність прогнозування результуючої вартості банку та зменшити рівень невизначеності менеджменту на етапах активної інтеграції банків-учасників процесу консолідації;

удосконалено:

- класифікацію форм консолідації у банківському секторі за рахунок виокремлення форми залежно від виду активу, за яким здійснюється консолідація банків, а також від умов, на яких здійснюватиметься управління консолідованим банком з боку акціонерів банків-учасників. Доведено, що незалежно від форми консолідації консолідаційні процеси впливають на збільшення результуючої вартості банку;

- систематизацію видів фінансової діагностики банку (financial due diligence) залежно від типів транзакцій, мотивів та сфер взаємодії учасників угоди, згідно яких фінансова діагностика може стосуватися сфер: 1) об'єкта та ініціатора угоди; 2) ділових операцій учасників угоди 3) оцінки вартості; 4) оцінки персоналу. Це дозволяє точніше надавати вартісну оцінку об'єкта угоди та більш раціонально визначити суму угоди;

- методичні засади оцінки синергетичного ефекту від діяльності консолідованого банку з урахуванням неявних факторів ENPs, CLTV, SAC, зокрема внесено пропозицію щодо врахування впливу цих факторів у процесі моделювання рівня синергії та прогнозування вартості. Розроблено автоматизовану модель на базі ПЗ Oracle Application Express, яка дозволяє розраховувати вартість банку з урахуванням цих факторів, прогнозувати майбутні фінансові результати та синергетичний ефект після завершення інтеграційних процесів. Запропонований інструментарій сприятиме спрощенню процесів управління синергетичним ефектом та процесами консолідації в контексті прийнятої стратегії банку;

набули подальшого розвитку:

- наукові підходи до визначення стадій синергії. Стадії синергії, які є відправною точкою зміни темпів процесу консолідації, поділено на: 1) планування інтеграції; 2) запуск процесу інтеграції; 3) делегування управління менеджменту. Виокремлення стадій синергії в межах процесу консолідації дозволило розвинути організаційні засади процесів: створення проектного офісу, координаційні та інтеграційні команди, делегування повноважень із запуску консолідованих бізнес напрямів, комунікації з питань ребрендингу, інтеграції ІТ-систем;

- виявлення та обґрунтування переліку неявних факторів впливу на вартість банку, які, на відміну від явних, не мають прямого зв'язку із фінансовими результатами банку, проте впливають на перебіг інтеграційних процесів в межах діючих напрямів бізнесу банку. Запропоновано коригування результатів діючих моделей оцінки вартості на вплив неявних факторів. Врахування впливу неявних факторів на процес консолідації дозволяє оптимізувати підходи до оцінки вартості банку та адаптувати моделі її прогнозування до актуальних умов ринку;

- класифікація видів синергетичних ефектів, що виникають у процесі консолідації: за кількістю взаємодіючих суб'єктів: 1) бінарні; 2) багатофакторні; за рівнями взаємодії суб'єктів учасників угоди: 1) внутрішні; 2) зовнішні національні; 3) зовнішні міжнародні; за підсумками: 1) сприятливі; 2) не сприятливі. Класифікація синергетичних ефектів дає можливість визначити взаємозв'язки між ними, дослідити причини виникнення окремих ефектів на стадіях процесів консолідації та їх рівень впливу. Це сприятиме якісному прогнозуванню результатів синергії та об'єктивному оцінюванню результуючої вартості банку.

Практичне значення одержаних результатів полягає в подальшому використанні рекомендацій, розроблених і поданих у матеріалах дисертації, їх упровадженні у практику банківської діяльності з метою вдосконалення теоретичних та методичних засад, а також інструментарію управління вартістю банків для забезпечення фінансової стійкості банків і поживлення процесів капіталізації банківського сектору.

Пропозиції, сформовані у дисертаційному дослідженні, були використані як загальні рекомендації для обґрунтування та забезпечення реалізації окремих положень щодо регулювання діяльності банків в Україні. Асоціацією українських банків взято до уваги висновки дисертаційного дослідження, котрі містять рекомендації щодо удосконалення підходів до управління вартістю банків шляхом моделювання на основі зв'язків явних та неявних факторів впливу (довідка № 01-10/403 від 17.09.2020 р.); Фахівців АТ «Банк Січ» зацікавили пропозиції з організації управління процесами консолідації та оцінки результуючої вартості банку, а запропоновані програмні інструменти на базі ПЗ Oracle Application Express для спрощення процесу фінансової діагностики та управління результуючою вартістю пройшли часткову апробацію та були схвалені для використання в діяльності Банку (довідка № 1877 від 16.01.2020 р.); В ПАТ «ПУМБ» знайшли практичне застосування надані банку рекомендації щодо оптимізації інструментарію супроводження процесів М&А, зокрема запропонований алгоритм розрахунку синергетичного ефекту через вплив неявних факторів (довідка № 04-70/493 від 17.09.2020 р.); АТ «КРИСТАЛ-БАНК» враховано вдосконалення методологічного інструментарію оцінювання результуючої вартості банків в угодах консолідації, а також розробки програмних автоматизованих рішень для моделювання результуючої вартості (довідка № 01-21-181 від 08.04.2020 р.); Керівництво ТОВ «Експерт-Рейтинг» схвалило проведений автором аналіз впливу процесів консолідації на вартість комерційних банків на основі даних про ринок угод злиттів та поглинань та взяло до використання результати досліджень взаємозв'язків макро- та мікроекономічних факторів, їх впливу на результуючу вартість банків (довідка № РА-363/1 від 11.09.2020 р.).

Теоретичні положення та основні висновки, отримані в результаті дисертаційного дослідження, використано в навчальному процесі ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» у процесі викладання дисциплін: «Фінансовий менеджмент у банку», «Стратегічне управління у банку», «Ризик-менеджмент у банку» та «Ризик-орієнтоване управління фінансовими установами» за спеціальністю «Фінанси, банківська справа та страхування» відповідного фахового спрямування (довідка від 09.02.2021 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є результатом самостійної наукової роботи автора. Результати проведених досліджень, теоретичні положення, прикладні розробки, висновки та пропозиції, винесені на захист, отримані автором особисто та наведені в опублікованих працях.

Апробація результатів дисертації. Основні положення та результати дисертаційного дослідження були представлені і отримали схвалення на міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях, а саме: Всеукраїнській науково-практичній конференції «Модернізація фінансово-кредитної системи» (Київ, 2018 р.); II Національній науково-методичній конференції "Цифрова економіка" (Київ, 22 2019 р.); III Всеукраїнській науково-практичній інтернет-конференції «Сучасні гроші, банківські послуги та фінансові інновації в цифровій економіці» (Київ, 2020 р.); III Міжнародній науково-практичній конференції «Теорія, наука та практика» (Токіо, 2020 р.).

Публікації. Основні результати дисертаційного дослідження опубліковані в 9 наукових працях, з яких: 4 статті в наукових фахових виданнях України обсягом 3,4 ум.-друк. арк; 1 стаття у зарубіжному виданні обсягом 0,8 ум.-друк. арк.; 4 публікацій апробаційного характеру обсягом 1 ум.-друк. арк. Загальний обсяг публікацій – 5,2 ум.-друк. арк.; особисто автору належить 3,9 ум.-друк. арк.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел (165 найменувань на 15 сторінках), 18 додатків (на 18 сторінках), містить 21 таблицю (на 10 сторінках), 32 рисунки (на 13 сторінках). Основний текст роботи викладено на 185 сторінках. Загальний обсяг дисертації становить 240 сторінок.

РОЗДІЛ І. ТЕОРЕТИКО-АНАЛІТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ БАНКУ В ПРОЦЕСІ КОНСОЛІДАЦІЇ

1.1. Теоретична сутність категорії вартості та джерела її формування в банку

Сучасна банківська система вже не діє за принципом наслідування суворих догм організації, що лише надає фінансові послуги. Класичне розуміння банківської діяльності зазнає суттєвих удосконалень, адже комерційний банкінг активно долучається до культури бізнесу, освоює нові ринки, нові види послуг, і, врешті, нові канали забезпечення власної дохідності.

Також, окрім бізнес-процесів, банки активно освоюються у сфері діджиталізації, шукають нові форми взаємодії із власними клієнтами, нові сфери впливу на культуру користування банківськими послугами. Розвиток банківського бізнесу і зростання ролі інформаційних технологій вимагає наближення теоретичного розуміння банку, зокрема його вартості, до практики сучасного підприємництва. Вартість комерційного банку є винятково важливим поняттям з точки зору ведення бізнесу, особливо в умовах розвитку сучасного ринку фінансових послуг, поживлення вітчизняного інвестиційного клімату.

Дослідженнями поняття вартості комерційного банку займається велика кількість науковців, які трактують як власне вираження вартості на основі глибинного теоретичного вивчення категорії «вартість», морфологічного, етимологічного аналізу поняття, так і ототожнюючи поняття вартості банку з вартістю підприємства, фрагментарно порівнюючи економічну суть її окремих складових.

Найбільшу увагу процесам консолідації приділяють саме західні науковці, оскільки Сполучені Штати є осередком найбільшої кількості укладених угод зі злиттів та поглинань та найвищої ділової активності у сфері M&A.

Дослідженням процесів консолідації та їх впливу на формування вартості займалися Дж. Пеарл та Дж. Розенбаум, А. Дамодаран, Д. Депампфіліс, Фр. Дж. Фа-

боцці, Л.Е. Перейро, а також Р.А. Моррін, С.Л. Джаррел, М.Е. Портер, В., Т. Коллер, Т. Коупленд, Спеддінг, Леонов С. В., П. С. Роуз, А. А. Томпсон, А. Дж. Стрікленд, А. С. Соколіцин, В. А. Щербаков, Н. А. Щербакова, Ж. Н. Тарасова, М. Д., Башлай С. В., Береславська О. І., Гонтар Д. Д., Горбатюк Л. А., Грудзевич Я. В., Губарєва І. О., Єпіфанов А. О., Івасів І. Б., Примостка Л.О., Коваленко В. Циганова Н. В., Черкашина К. В. та ін.

У дослідженні вартості компаній-об'єктів М&А, Розенбаум та Пеарл детально характеризують поняття прецедентного трансакційного аналізу [32].

Тут мається на увазі метод аналізу, за якого ціна, сплачена за аналогічні компанії в минулому, є основою показників вартості компанії, що є об'єктом угоди. Такий аналіз створює уявлення про те, скільки коштуватиме частка портфеля акцій у випадку придбання компанії. Також цей метод відомий як "М&А Comps".

Компанії, що порівнюються, забезпечують ринковий орієнтир, за яким банкір може встановити оцінку для приватної компанії або ж проаналізувати вартість публічної компанії в даний момент часу. Цей орієнтир має широкий спектр застосування, зокрема для процесів М&А, ІРО, реструктуризацій та інвестиційних рішень.

Оцінка компаній-учасників торгів побудована на припущенні, що аналогічні компанії є досить актуальним орієнтиром для оцінки, оскільки вони забезпечують високорелевантні бізнесові та фінансові характеристики, фактори ефективності та ризиків. Таким чином, параметри оцінки можуть бути встановлені для цілі шляхом її позиціонування серед аналогічних компаній.

Суттю подібного аналізу є вибір цілого ряду співставних компаній. Такі компанії порівнюються одна з одною і цільовою компанією на основі різних фінансових статистичних даних і коефіцієнтів. Торгові мультиплікатори, які застосовують міру вартості в чисельнику і операційні метрики у знаменнику, в результаті розраховуються для загальної вартості. Ці мультиплікатори забезпечують базу для екстраполяції діапазону оцінки компанії-об'єкта консолідації [32, с. 11].

Як правило, останні транзакції (тобто ті, які проводилися протягом останніх двох-трьох років) є найбільш релевантними, оскільки вони, вірогідно, проводилися в умовах ринку, схожих із тими, в яких проводитиметься поточна запланована транзакція. Потенційні покупці і продавці уважно вивчають мультиплікатори, які було сплачено за відповідні поглинання. Як результат, очікується, що банкіри і спеціалісти в галузі інвестицій будуть знати мультиплікатори транзакцій у сфері своєї діяльності [32, с. 71]. Отже, автори розширюють розуміння фундаментальної вартості компанії орієнтовною вартістю інших учасників ринку, конкурентного середовища.

А. Дамодаран у своїх працях також розглядає вартість банку через призму підходів до її оцінки [4, с. 14]. За оцінки дисконтованих грошових потоків вартість активу розуміється як зведена вартість очікуваних грошових потоків активу, дисконтованих за ставкою, що відображає рівень ризику цих грошових потоків.

Даний підхід, за Дамодараном, має найбільшу популярність з точки зору теоретичної оцінки вартості. І хоча академічна оцінка широко застосовує метод дисконтування, все ж реальна вартість, на думку науковця, оцінюється за відносним підходом, а саме, враховується, знову ж таки ринкова вартість аналогічних активів.

Розширюючи поняття аналогії на портфель цінних паперів, інвестори часто визначають вартість акцій, порівнюючи їх ціну з аналогічними портфелями. В останні роки аналітики все частіше застосовують моделі ціноутворення опціонів, розроблені для оцінки підприємств та пакетів акцій у бізнесі. Проте ризиковість такої оцінки, зазначає Дамодаран, є досить високою, оскільки вартість опціонів досить важко спрогнозувати на середньостроковому та довгостроковому інтервалі.

У корпоративних фінансах для оцінки компанії на кожному етапі життєвого циклу фірми вартість грає важливу роль, особливо коли мова йде про розширення, і в менеджерів є намір звертатися до приватних інвесторів та структур венчурного капіталу. Частка компанії, яку інвестор вимагатиме в якості плати за її капіталіза-

цію, буде залежати від його оцінки цієї компанії. Якщо метою корпоративних фінансів є максимізація вартості компанії, потрібно визначити зв'язок між фінансовими рішеннями, корпоративною стратегією та вартістю.

Менеджери, що приймають рішення, не повинні займати жорстку позицію щодо вартості фірми до завершення оцінки. Фірма-покупець, яка пропонує ціну для фірми-об'єкта купівлі, зазвичай, ставить аналітиків у не вигідне становище, за якого вони мають виправдати цю ціну. У найрізноманітніших випадках, рішення про те, чи є вартість фірми недооціненою або ж переоціненою, передує фактичній оцінці, що призводить до серйозного упередженого аналізу [12, с. 33].

Депампфіліс зазначав, що ціна купівлі або ж загальна сума компенсації вартості може бути зафіксована у момент закриття (ліквідації), з урахуванням майбутнього коригування, чи може залежати від майбутніх результатів. Першочергово ціна купівлі може бути визначена на підставі уявлень продавця про загальні активи компанії, загальної балансової вартості, реальної балансової вартості чи будь-якої іншої оцінки міри вартості.

Проте, ціна може бути скоригована після аудиту під час ліквідації. В угодах з активами зазвичай виключають готівкові кошти на балансі; вартість, що сплачується за необоротні активи, основні та нематеріальні активи, буде фіксованою, але ціна оборотних активів залежить від їх рівня в момент закриття [8, с. 189].

Покупець зазвичай вмотивований розподілити якомога більшу частку вартості на активи, що амортизуються (наприклад, основні засоби, база клієнтів, неконкурентні угоди). Це дозволяє покупцеві амортизувати активи і водночас уцінити їх з метою зменшення податкового навантаження.

Проте такий розподіл може означати збиток для компанії, що є об'єктом консолідації. Обидві сторони мають домовитися про те, який розподіл вартості буде найбільш оптимальним. Подібні угоди виключають можливість конфронтації їх сторін-учасників, а також впливу з боку зовнішніх регуляторів процесу.

У роботі Фр.Дж.Фабоцці увагу зосереджено на оцінці фундаментальної вартості компанії. Науковець розширює розуміння вартості, виходячи із підходу фундаментального аналізу фірми. За словами автора, аналітик розглядає основні доходи бізнесу, економічні перспективи розвитку ключових продуктів компанії (беручи до уваги основних і потенційних конкурентів), а також напрям, у якому працює компанія. Результатом такого аналізу є перспективи росту доходів. Грунтуючись на цих перспективах, фундаментальний аналітик намагається визначити справедливую вартість пакету акцій компанії, застосовуючи різні моделі оцінки власного капіталу [8, с. 21].

Водночас, науковець доцільно зауважує, що відносна вартість компанії може мати значні відхилення від реальної в умовах сучасного ринку, особливо, якщо ринок перебуває у стані динамічного піднесення, або ж падіння. На відміну від традиційного фундаментального аналізу компанії, менеджери у випадку оцінки методом співставлення створюють циклічний процес, який застосовує модель вибору акцій для пошуку прибуткових портфелів. Замість детального якісного аналізу конкретного портфелю, менеджери використовують різні статистичні моделі для прогнозування доходності та ризику. Таке прогнозування є умовним використовуючи поточний набір даних, що не відображають чіткої дійсності [8, с. 22].

Л.Е. Перейро зосередив увагу на розширенні розуміння поняття вартості з позиції бізнесу. Звичайно, кожен менеджер (або ж аналітик), на його думку, порівнює внутрішню вартість із зовнішньою, що спостерігається на ринку для аналогічних компаній, що розмістили портфелі, або ж для угод М&А, закритих приватних компаній. Водночас, цінність компанії, як її розуміє кожен підприємець, корисна для розробки відповідної стратегії переговорів щодо угод М&А. Фактично, обидві сторони передбачають очікувану вартість компанії, яку б хотіли обговорити в умовах укладення угоди – це початкова ціна, яка пропонується на етапі переговорів та гранична ціна, за яку обидві сторони готові вести переговори до кінцевого результату [28, с. 41].

Якщо узагальнити висновки західної наукової думки, варто сказати, що вартість не є вузькою категорією, її не можна розглядати лише як результат статистичних спостережень або ж набір фінансових метрик. Варто враховувати бізнес складову, яка, в свою чергу має високу гнучкість і динаміку.

Сучасне трактування вартості у вітчизняній науковій думці також набуває змін. Із розширенням підходів до оцінки діяльності банків розвивається і розуміння їх вартості. Так, серед вітчизняних дослідників, що займалися вивченням поняття вартості банку, слід зазначити О.А. Кириченко, А.О. Єпіфанова, І.Б. Івасіва, Л.О. Примостку, І.О. Губареву, Д.Д. Гонтар, О.А. Криклій, В.М. Олійник, Горбатюк Л. А. та ін. [76, 49, 65, 106, 53, 45, 44].

Зокрема, О.А Криклій розглядає вартість банку концептуально, через ринкову вартість дохідного портфелю активів та частку балансової вартості [45, с. 8]. Думка науковця зосереджена на розумінні портфеля активів як основної ланки формування ринкової ціни. При цьому, автор не залишає поза увагою і балансову вартість, доповнюючи поняття вартості банку оцінкою вартості пасивів, нематеріальних активів, основних засобів, акцентуючи увагу на те, що частина вартості банку не може бути виміряна ринково.

В.М. Олійник, розкриваючи максимізацію вартості як основну ціль банківського менеджменту, характеризує вартість банку як еквівалент ринкової вартості акціонерного капіталу, що у свою чергу залежить від чистого прибутку та рівня операційного ризику. Дане твердження є актуальним для більшості банків з іноземним капіталом та банків у країнах де значно розвинений фондовий ринок. Розглядаючи сучасну практику ведення банківського бізнесу, слід зауважити, що банки відходять від оцінки власної вартості на основі балансової вартості портфеля, особливо якщо мова йде про консолідацію, укрупнення банківського капіталу шляхом злиття та поглинання.

Сучасна наукова думка, характеризуючи поняття вартості комерційного банку у контексті банківського бізнесу, також опирається на ринкову вартість об'єкта

оцінки. Наприклад, А.О. Єпіфанов, розкриваючи поняття вартості банку, дає визначення саме вартості банківського бізнесу, розуміючи під нею “еквівалент цінності об’єкта оцінки, виражений у ймовірній сумі грошей” і пояснює, що під еквівалентом оцінки слід розуміти орієнтовну вартість продажу об’єкта оцінки [49, с. 78]. При цьому, вартість бізнесу тлумачиться через поняття його ринкової вартості.

Значну увагу дослідженню вартості та її управлінню приділяє І.Б. Івасів. Його увага зосереджена на дослідженні поняття фундаментальної вартості банку. Науковець підкреслює, що фундаментальна вартість банку все ж не є тотожною до ринкової вартості (хоч і тісно корелює з нею), оскільки на ринку немає ідеальних умов фінансування [32, с. 70]. Крім того, враховуючи стан та масштаби вітчизняного фондового ринку, не можна повною мірою прирівнювати фундаментальну вартість до ринкової, оскільки курс акцій не досить чітко віддзеркалює усі грошові потоки банку. Автор наголошує на доцільності вартісної оцінки капіталу банку, стверджуючи, що капітальний підхід є найбільш оптимальним з точки зору банківського сектору [32, с. 108].

Масштаби діяльності, яку проводить банк, передбачають обсяги потенціального зростання бізнес-можливостей. Науковець звертає увагу на те, що зростання прибутковості у вигляді позитивного спреда між доходами та витратами на капітал за умови збільшення капітальної бази теоретично створюватиме більшу вартість [70, с.78]. Автор зазначає, що більша вартість окремих фінансових послуг одночасно збільшуватиме вартість і самої компанії. Це дає можливість розглядати вартість як результат, що залежить від значень грошових потоків банку [70, с. 79].

Разом з тим, І.Б. Івасів чітко класифікує грошові потоки банку за видом діяльності, а також проводить взаємозв’язок між дисконтованими грошовими потоками (DCF's) та дохідністю банку на різних часових інтервалах реалізації його корпоративної стратегії, демонструючи формулу обчислення теперішньої фундаментальної вартості (FPV) у коротко-, середньо- та довгострокових горизонтах прогнозу (див. рис. 1.1):

Л.О. Примостка розглядає вартість банку як вартість акціонерного капіталу у контексті стратегій управління активами та пасивами. Науковець акцентує увагу на тому, що вартість банку як і його прибутковість в цілому залежить від рівноваги активів та зобов'язань, при чому відношення зобов'язань до активів має бути мен-

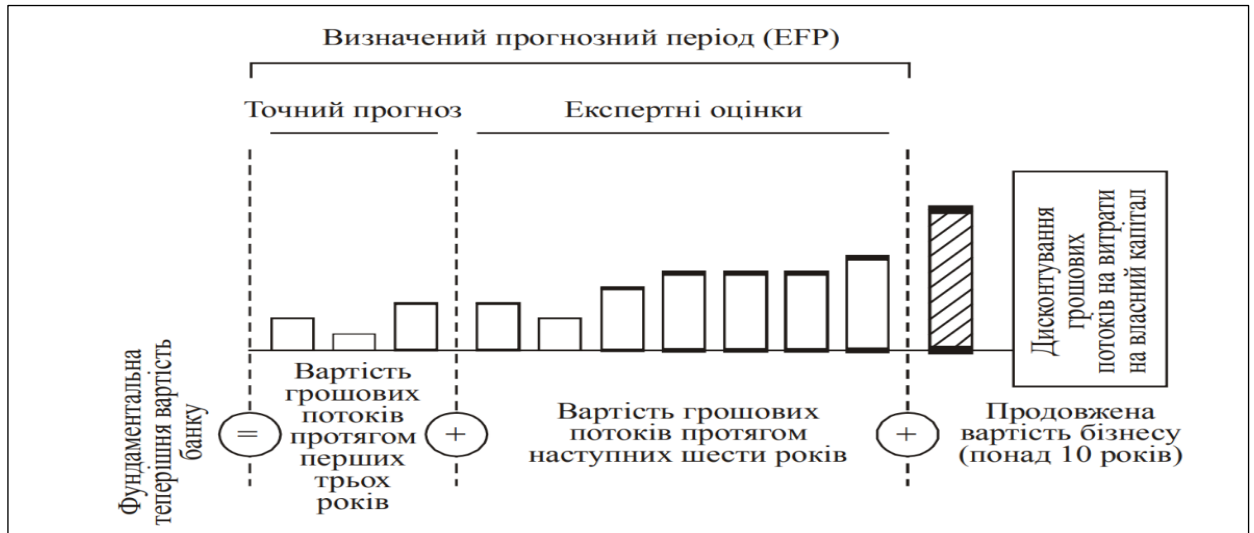


Рис. 1.1 Прогнозні горизонти та DCF's банку. Формування FPV банку

Джерело: складено автором за вивченими джерелами [32, с. 116]

шим за одиницю, що на часовому інтервалі формуватиме лаг між погашенням портфеля активів та поверненням зобов'язань. Активи банку повинні переоцінюватися швидше, ніж зобов'язання, оскільки умови ринку формують попит саме на кредитні ресурси.

Автор роз'яснює, що правильне управління ресурсами банку дозволить мінімізувати ризики втрати дохідності, а отже максимізувати чисту вартість банку, яка, в свою чергу, вимірюється розміром акціонерного капіталу [106, с. 208].

Сучасний комерційний банк намагається не лише диверсифікувати ризики, пов'язані із окремими видами активів чи пасивів. Банк у принципі намагається знизити ризики втрати дохідності. Тому, в процесі пошуку нових шляхів дохідності банки знаходять все нові і нові її джерела. Більшість банків у свої корпоративні стратегії підвищення дохідності вводять поняття «сімейний банк» або «платіжний банк», «банк-хаб», що передбачає орієнтацію банку на сегмент саме розвитку транзакцій. Це зумовлено як виходом на ринок нових конкурентів (платіжні системи,

платіжні сервіси мобільних операторів та online-платформи), розвитком ІТ- сектору, так і зміною моделі поведінки самих клієнтів.

Адже всі клієнти передусім бажають мати під рукою зручний і зрозумілий сервіс, отримувати від свого банку послуги в режимі «24/7», у будь-якій точці світу. Тому вони готові платити комісійну винагороду за якісний сервіс. У цьому контексті банки фокусуються на комісійному доході від обслуговування рахунків клієнтів, проведення платежів, користуванням мобільним додатком тощо.

Отже, розмір акціонерного капіталу потребує ширшого розуміння з точки зору оцінки вартості банку, або ж поняттю вартості, якщо мова йде про комерційний банк, потрібно надати більшого змісту.

Загалом, підсумувавши досліджені джерела, ми виділили три ключові поняття вартості банку, а саме:

- ринкова вартість (капіталу);
- вартість основних фондів;
- фундаментальна вартість.

Зосередимося і чітко обґрунтуємо ці поняття. **Ринкова вартість (капіталу)** – це вартість, що створюється за рахунок основного портфелю акцій, а також опціонів, виражених у готівкових коштах, варрантів і цінних паперів, що конвертуються – загалом, «повністю розведених» акцій, що знаходяться в обігу. Вона розраховується шляхом множення поточної вартості акцій на її повністю розведені акції в обігу (див. рис. 1.2) [32, с. 28].

Американські банки публікують інформацію стосовно акцій, варрантів та інших цінних паперів публікують у звітах 10-K та 10-Q і розраховують за методом казначейських акцій (“treasure stock method” – TSM). Метод передбачає, що всі транші опціонів та варрантів, виражених у грошових коштах, надаються за середньозваженою ціною виконання зобов’язань, а отримані доходи з опціонів залучаються для викупу непогашених акцій за поточною ціною.

Оскільки ціна виконання зобов'язань за опціонами та варрантами нижча від поточної ринкової ціни, то кількість акцій, що викупуються, є нижчою за ту, що

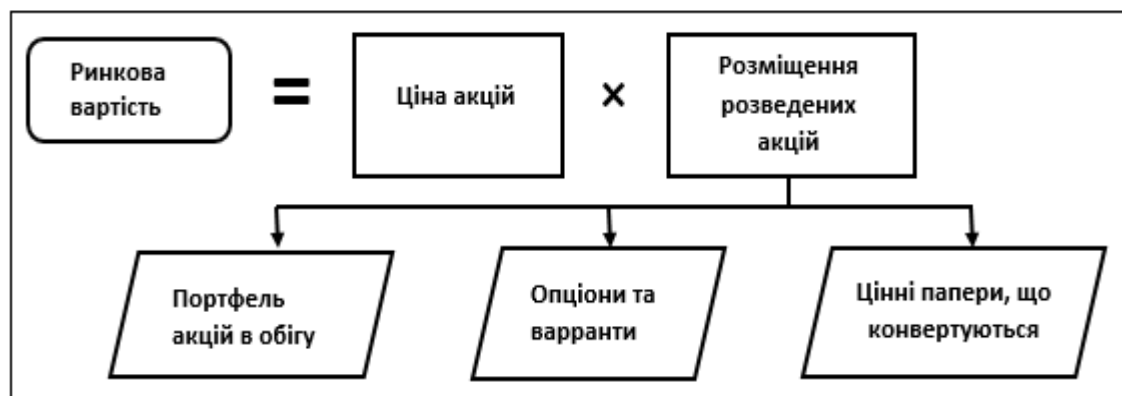


Рис. 1.2. Розрахунок ринкової вартості (капіталу)

Джерело: складено автором за вивченими джерелами [14]

знаходиться в обігу за виконаними опціонами. Це призводить до чистої емісії акцій (розведених) що і формує базу для розрахунку ринкової вартості (капіталу) [32, с. 29].

Проте ринок фінансових інструментів в Україні не досить розвинутий для врахування ринкової вартості цінних паперів як реальної вартості банку. Тож, для дослідження процесу консолідації і його впливу на вартість в умовах розвитку вітчизняного банківського сектору, ринкова вартість акціонерного капіталу не є відповідною.

Грошове (або вартісне) оцінювання основних фондів необхідне для визначення їх загального обсягу, динаміки, структури, величини вартості, що переноситься на продукцію та надання відповідних послуг, а також для розрахунків економічної ефективності капітальних вкладень.

Основні фонди – це матеріальні активи, які банк утримує з метою використання їх у процесі своєї діяльності, надання послуг, здавання в лізинг (оренду) іншим особам або для здійснення адміністративних і соціально-культурних функцій, очікуваний строк корисного використання (експлуатації) яких більше одного року (або операційного циклу, якщо він довший за рік) [115].

Відповідно, *вартість основних фондів* – це вартість, що переноситься на операційну діяльність банку, формує його фінансовий результат та враховується на його балансі. Облік вартості основних фондів ведеться за наступними напрямками (див. рис. 1.3.):



Рис. 1.3. Напрямки обліку вартості основних фондів

Джерело: складено автором за вивченими джерелами [114]

- *Амортизаційна вартість* - первісна або переоцінена вартість основних засобів чи нематеріальних активів з вирахуванням їх ліквідаційної вартості;
- *Залишкова вартість* - різниця між первісною (переоціненою) вартістю і сумою нарахованого зносу;
- *Ліквідаційна вартість* - попередньо оцінена сума, яку суб'єкт господарювання отримав би на поточний час від вибуття активу після вирахування всіх попередньо оцінених витрат на його вибуття, якщо актив є застарілим та перебуває в стані, очікуваному після закінчення строку його корисної експлуатації;
- *Балансова вартість* - сума, за якою актив обліковують у балансі після вирахування будь-якої накопиченої амортизації та накопичених збитків від зменшення його корисності;
- *Первісна вартість* - історична (фактична) собівартість основних засобів чи нематеріальних активів у сумі грошових коштів або справедливої вартості інших активів, сплачених (переданих), витрачених для придбання (створення) основних засобів або нематеріальних активів;

- *Ринкова вартість* - сума, яку можна отримати від продажу активу на активному ринку;
- *Теперішня вартість* - дисконтована сума майбутніх платежів (з вирахуванням суми очікуваного відшкодування), яка, як очікується, буде потрібна для погашення зобов'язання під час поточної діяльності банку;
- *Чиста (справедлива) вартість* - вартість необоротного активу з вирахуванням очікуваних витрат на його реалізацію.

Усі вищевказані напрямки обліку вартості допомагають визначити вартість банку «на папері». Проте сучасні банки мають у своєму портфелі й активи, які досить важко обліковувати стандартними методами. Наприклад, не можна сказати, що програмне забезпечення чи середовище програмних розробок може обліковуватися лише за балансовою вартістю, або ж, наприклад, доходи чи витрати на утримання будуть повністю фіксованими чи прогнозованими у бюджетних моделях та фінансових результатах.

Висока динаміка ринку та вплив різноманітних неринкових факторів постійно впливають як на стратегію діяльності, так і бюджетування банку. Постійна, циклічна трансформація стандартів надання послуг, каналів доступу до банківських продуктів та пошук шляхів економії досить суттєво впливають на вартість основних фондів. Відтак, вартість самого банку може суттєво змінюватися. Тому поняття вартості банку не може обмежуватися вартістю основних фондів, або ж вартість основних фондів має бути розширена, доповнена з точки зору ведення бізнесу.

Вартість банку як комплексне поняття, що відображає результати його діяльності, а також як ціль процесів управління по досягненню свого максимуму, може бути розглянута з точки зору учасників напрацьованої у даному банку моделі оцінки його ефективності. І.М. Сирожин та Є.А. Єрохіна розглядаючи компанію з точки зору процесу управління вартістю, класифікують таких учасників наступним чином [159, с. 33]:

- **«Ринковий аналітик»**, для якого вкрай важливо розуміти вартість компанії через призму усіх факторів, що її створюють чи якимось чином впливають на

неї. Тому, чим більше факторів буде доступно в моделі оцінки та чим краще буде їх взаємозв'язок, тим об'єктивнішою буде оцінка;

– **«Оцінювач»**, який розглядає вартість як ринковий орієнтир. Для такого стилю мислення важливо, щоб конкуренція на ринку, де діє суб'єкт оцінки була досконалою, а інформація про стан цієї конкуренції – максимально інформативною та точною;

– **«Менеджер»**, який поєднує у собі риси аналітика та оцінювача. Для прийняття рішення менеджеру потрібно розуміти конкурентне середовище та позицію суб'єкта оцінки через конкретні цифри, значення індикаторів (факторів).

Варто зауважити, що саме думка менеджера є об'єднуючою в частині остаточного визначення вартості банку. І саме члени правління банку є менеджерами, що встановлюють результуючу вартість, балансуючи між очікуваннями акціонерів, зустрічною ціною ринку та думкою аналітиків.

Також, безумовно, вони і є генератором тієї фундаментальної вартості, яка приймається з напрямів бізнесу. А отже фактори впливу на вартість потрібно розглядати саме з точки зору бізнесу банку.

Врівноваження цінності приватного бізнесу до значущого для усіх учасників її формування діапазону вимагає врахування впливу критичних макро- (тобто сили та трендів економіки) вартості та наявності капіталу, регулюючого середовища тощо) та мікроекономічних (тобто конкретних для компанії) факторів.

Макроекономічні фактори, хоча вони є впливовими, значною мірою перебувають поза контролем менеджменту, і тому варто зосередитись на критичних мікрофакторах, що знаходяться під контролем керівництва. Доцільно припускати, що різні рівні управління визначатимуть та приписують різні рівні значущості до нижче вказаних факторів. При цьому загальновизнаним є те, що наступні сім ключових мікрофакторів, мають суттєвий вплив на цінність компанії як бізнесу (див. рис. 1.4.):



Рис. 1.4. Мікроекономічні фактори вартості банку з точки зору бізнесу

Джерело: складено автором за вивченими джерелами [32]

Розмір EBITDA починає грати роль під час вибору відповідного мультиплікатора EBITDA для банку. Загалом, більші компанії мають вищі значення мультиплікатора EBITDA, і, отже, впливає, що більші транзакції отримують більший за кратністю показник EBITDA, як показано в наступній таблиці (див. табл. 1.1):

Таблиця 1.1

Мультиплікатори EBITDA за розміром транзакцій

Вартість компанії, дол. США	Мультиплікатори EBITDA, за розміром транзакцій. 2003-2018 рр.							
	2003-2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
\$10-25 млн	5.6x	5.8x	6.0x	5.6x	5.8x	5.9x	6.4x	5.8x
\$25-50 млн	6.2x	6.2x	6.8x	6.6x	6.6x	6.6x	6.7x	6.8x
\$50-100 млн	6.8x	6.8x	6.8x	8.4x	7.8x	7.3x	8.3x	8.9x
\$100-250 млн	7.3x	7.3x	7.5x	7.8x	9.0x	9.0x	9.2x	8.5x

Джерело: складено автором за вивченими джерелами [14]

Тенденція доходів. Не дивно, що компанії, які демонструють незмінно кращі історичні темпи зростання доходу, можуть отримувати додактовий ефект, що збільшить значення показника EBITDA у порівнянні із середнім значенням на ринку. І навпаки, компанії із нестандартними, рівними або зменшуваними доходами отримують менше, ніж середнє значення EBITDA на ринку.

Слід зазначити, що не всі темпи зростання доходів є рівним між собою. Компанія із перманентним зростанням доходів є більш цінною, ніж компанія, що має еквівалентний розмір і стрімке зростання завдяки значному одноразовому проекту.

Маржа прибутку. Компанії, що отримують відносно високу валову маржу, зазвичай мають бонус до остаточної оцінки. Як орієнтир, банки встановлюють відносно високі валові норми процентної маржі за окремими видами продуктів (без урахування амортизаційних витрат), що перевищують 30% для прямих і 20% для непрямих конкурентів [32, с.89].

Відносно висока маржа в цілому свідчить про те, що компанія має конкурентні переваги завдяки цінним, диференційованим пропозиціям, унікальним каналам дистрибуції або ж розширеним виробничим можливостям. Зазвичай це призводить до збільшення кратності показника EBITDA, оскільки кожна додаткова умовна одиниця доходу має більший додатковий ефект прибутку, ніж середнє значення на ринку.

Концентрація клієнтів. Величина або відсутність концентрації клієнтів суттєво впливає на вартість банку. За інших рівних: компанії, що мають значну концентрацію клієнтів, яку ми визначаємо як будь-якого клієнта (наприклад, роздрібна мережа), відповідального за понад 20% річних продажів, або будь-яких 3 клієнта, що генерують понад 50% річних продажів.

Можна мінімізувати потенційний негативний вплив концентрації клієнтів на вартість, виступаючи єдиним джерелом співпраці клієнта на ринку фінансових послуг або ж маючи сприятливі довгострокові угоди з великими клієнтами.

Концентрація бізнесу (каналів). Компанії, доходи яких сконцентровані на конкретному кінцевому ринку, більш чутливі до впливу змінних в каналах дистрибуції, таких як циклічність, впровадження нових регуляторних норм або руйнівних (революційних) технологій, посилення конкуренції тощо. У певних ситуаціях концентрація на конкретному каналі продажу може сприйматися позитивно [32, с.92].

Наприклад, банк, який обслуговує кінцевий ринок, що росте швидше, ніж валовий внутрішній продукт (ВВП), може мати серед клієнтів значну кількість із сегменту преміального EBITDA мультиплікатора. Проте, не варто забувати і про негативну сторону концентрації – пов'язані ризики з напрямом розвитку бізнесу, які

у сфері банківського бізнесу можуть згубно вплинути на ліквідність, чистоту портфеля активів, репутацію та стабільність тощо.

Сила та глибина керівної команди. Не рідкість для невеликих банків надмірно залежати від підприємницького таланту власного генерального директора/власника, який, в основному, може відповідати за більш ніж одну ключову функціональну сферу. Незважаючи на те, що такі ситуації не є незвичайними, надмірна залежність від однієї людини призводить до підвищення операційних ризиків. За умови рівності, ринок присвоює більшу цінність компанії, яка має більш повну команду управління з талановитими людьми, що ведуть ключові функціональні сфери продажів та маркетингу, фінансів, інженерії та операцій.

Конкурентні переваги. Іншими словами, стійкі конкурентні переваги служать для захисту бізнесу від потенційного вторгнення конкурентів, тим самим зменшуючи бізнес-ризик та збільшуючи перспективи зростання. Отже, ринок готовий вище оцінювати вартість компанії, що має переваги, виражені у вигляді інтелектуальної власності, унікальних можливостей чи послуг тощо.

Зрештою, оцінка банку з позиції бізнесу не може характеризуватися лише вичерпним переліком факторів, що відображають вартість компанії через значення коефіцієнтів та показників. Однак визнання вищевказаних критичних факторів оцінки поглибити розуміння в плані вимірювання їх впливу і розробити реалістичні ціннісні очікування.

Розглядаючи вищевказані фактори з точки зору позиціонування банку як учасника ринку, варто розділити їх на ринкові та неринкові, оскільки бізнес не завжди тотожний до поняття ринку, а клієнт банку в сучасному розумінні бізнесу розділений на поняття «зовнішній клієнт» та «внутрішній клієнт». Проте, неринкові фактори також є такими, що створюють вартість компанії.

Для того, щоб виокремити неринкові фактори впливу на вартість потрібно інтегрувати бізнес модель в організаційну структуру банку, розглянути банк з точки зору корпоративних фінансів, структурувати кожен елемент, підрозділ, який робить вклад в операційну діяльність банку. Тобто ми розглядаємо банк не просто

як суб'єкт ведення бізнесу чи учасника ринку, а як організм в рамках його життєвого циклу, з усіма внутрішніми процесами в рамках операційної діяльності.

Досліджуючи банк таким чином, потрібно структурувати його процеси і взаємозв'язки у схематичному вигляді, окреслюючи характерні ланки, що можуть слугувати неринковими факторами впливу на його вартість.

У якості об'єкту аналізу було взято організаційну структуру ПАТ «Укрсоцбанк» на момент активної фази злиття з ПАТ «Альфа банк» (актуальна структура станом на 01.01.2018р.) (див. дод. Б). Розглядаючи дану схему, отримано виновок, що структура компанії з точки зору ведення бізнесу є більш широкою за спектром своїх функцій, комунікацій та взаємодії на рівні кожного структурного елемента ніж тих, що передбачені стратегією, установчими документами та внутрішніми регламентами.

Наприклад, зобов'язання Заступника Голови Правління з координації діяльності Управління аналізу якості клієнтського сервісу та Управління інституційних відносин показують важливість пріоритетів в зоні відповідальності Голови Правління, адже заступник одночасно очолює 3 департаменти.

Тобто в даній структурі чітко відстежується високий акцент на забезпеченні та контролі якості обслуговування клієнтів та ефективному рівні взаємодії із регуляторними органами (оскільки банк належав до системних, – велика клієнтська база і високий статус банку ставили в пріоритет ризик комплаєнсу та відтоку клієнтів).

Також, про індивідуальність бізнесу на прикладі даного банку свідчить виокремлення підрозділу Ревізійної комісії, який окремо від служби внутрішнього аудиту проводить контроль за збереженням основних засобів та матеріальних цінностей банку. Тобто банк готовий нести додаткові витрати на окремий механізм обліку власних цінностей, хоча такий механізм не є прямим генератором додаткового прибутку.

Таким чином, сукупність процесів, центрів фінансової відповідальності, центрів ведення бізнесу, центрів комунікації в рамках організаційної структури варто додатково класифікувати і відобразити наступним чином (див. рис. 5.):

- **За клієнтом:** орієнтовані на внутрішніх та зовнішніх клієнтів;
- **За центрами фінансової відповідальності:** центри доходів, центри витрат та центри рішень;
- **За каналами взаємодії:** канали підтримки та канали продажу.

Відповідно, якщо дослідити перетини усіх процесів між підрозділами на даній схемі, детально проаналізувати способи взаємодії цих підрозділів, розглядати функціональні обов'язки, зони відповідальності, кооперації з метою реалізації конкретних проектів, бізнес задачі – ми дійдемо висновку, що життя конкретного банку як повноцінної бізнес одиниці є настільки багатогранною сукупністю різних

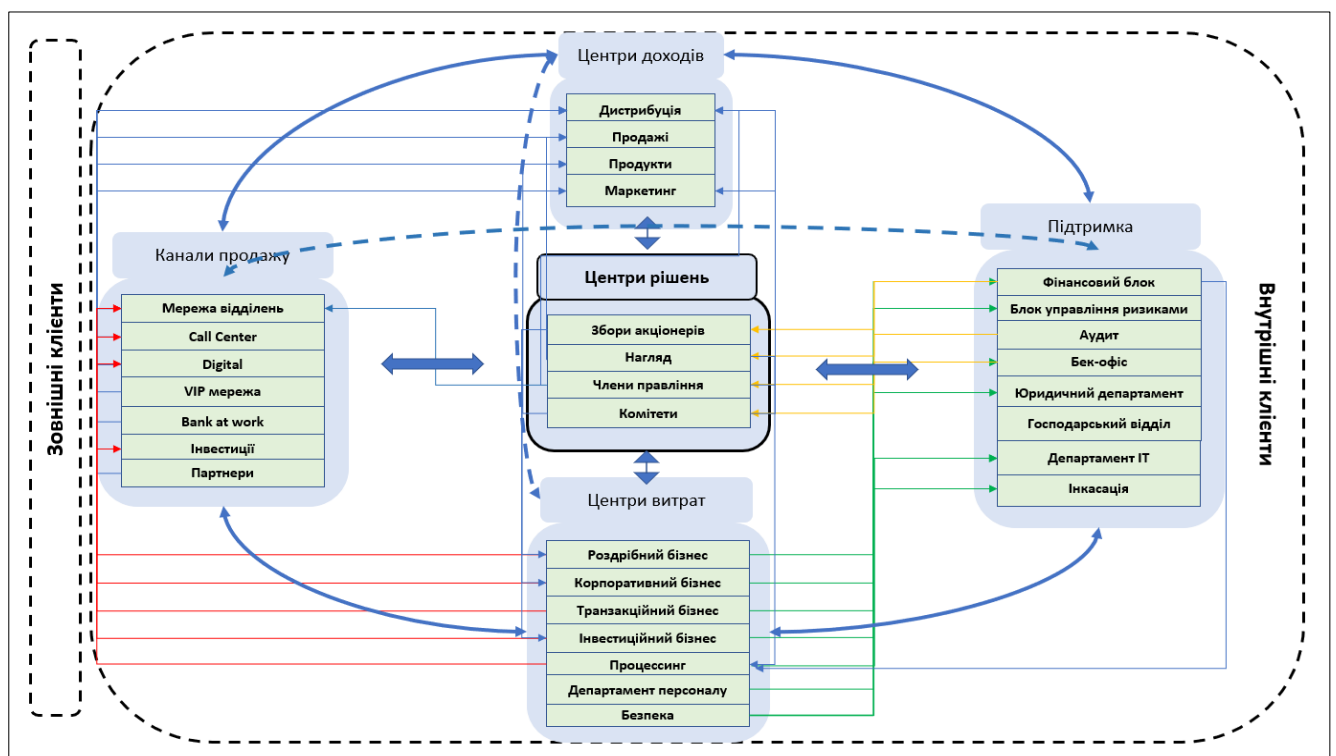


Рис. 1.5. Структурні елементи та центри взаємодії банку

Джерело: складено автором

процесів, що складно буде обмежити оцінку вартості компанії рамками самого ринку чи фінансових результатів, виражених в усталених показниках. Відповідно, виникатимуть додаткові фактори, які, не маючи прямого впливу на ринкову міру вартості банку, все ж будуть опосередковано впливати на його фундаментальну вартість.

Якщо розглядати вищевказані мікроекономічні фактори, то серед факторів, що показують силу та глибину керівної команди, а також конкурентні переваги, можна виокремити ряд неринкових факторів.

Наприклад, вітчизняні економісти не оцінюють *фактор ротації ТОП менеджменту*, який дозволяє зрозуміти стабільність банку і його дотримання стратегічних напрямів розвитку. Такі глобальні аналітичні центри як PwC, Moody's, Bloomberg, Reuters з 2005-2008 рр. активно моніторять в рамках процесів M&A склад ТОП-менеджменту, кар'єрне зростання окремих членів правління, факти зйомки на рівні ТОП-менеджерів, Правління, акціонерів. По-перше, менеджери такого рівня – це взірці ділової репутації та як правило, їх прийняття на посаду – це подія стратегічного масштабу для банку. Адже саме ці менеджери визначають глобальний напрям руху банку.

Тому часта ротація кадрів такого рівня як правило свідчить про труднощі в реалізації стратегії, відставання в темпах виконання ключових KPI, певні песимістичні прогнози в очікуваннях акціонерів тощо. І негативна тенденція в ротації Топ менеджменту дає привід компанії-ініціатору процесу M&A для сумнівів в окремих показниках ділової активності банку, його конкурентоспроможності на ринку.

В частині нематеріальних активів серед конкурентних переваг важливим є рівень плинності кадрів, який прямо залежить від *рівня задоволення співробітників*. В наш час рівень задоволення кадрів на усіх рівнях є пріоритетним завданням ТОП-менеджменту, адже команда є одним із ключових драйверів бізнесу.

Такі зарубіжні компанії як McKinsey, Ernst&Young, Deloitte, SurveyMonkey, а також такі відомі вітчизняні рекрутингові онлайн-платформи як HeadHunter.ua,

Rabota.ua на щорічній основі проводять комплексні опитування співробітників великих компаній на ринку України і формують рейтинги кращих роботодавців.

Подібні рейтинги дають можливість компаніям заявити про себе як про роботодавців із найбільш комфортними умовами і залучити до власних проєктів найкращу команду. Вітчизняна наукова думка виокремлює рівень вдовolenня співробітників як один із факторів що впливає на якість нематеріальних активів [53, с. 180]. Проте, з точки зору бізнесу варто розглядати не лише лояльність співробітника, а й рівень його залучення до робочих процесів.

Найбільш якісно сучасний комплексний підхід до оцінки досягається розрахунком показника – чистої оцінки просування, або ж ENPS (Employee Net Promoter Score), яка розраховується за формулою [9]:

$$ENPS = \frac{(\text{Number of Promoters} - \text{Number of Detractors})}{(\text{Number of Respondents})} \times 100, \quad (1.1)$$

де *Promoters* – співробітники, які за результатами комплексного опитування схвально ставляться до компанії, характеризуються високим рівнем залучення у діяльність банку, а також готові рекомендувати банк як роботодавця; *Detractors* – навпаки, співробітники, що в цілому негативно ставляться до свого роботодавця; *Respondents* – відповідно, загальна кількість опитуваних.

Виокремлення вищевказаних факторів дало розуміння того, що вартість банку часто є недооціненою і її приріст в результаті процесів консолідації може бути спрогнозовано більш точно. У другому розділі роботи основну увагу зосереджено саме на уточненні усталеної моделі оцінки вартості банку з урахуванням неринкових факторів та дослідження їх впливу на зростання вартості у процесі консолідації.

Незважаючи на те, що офіційно банки можуть декларувати своєю головною метою підвищення якості обслуговування клієнтів, розширення спектру послуг, підвищення прозорості, організаційно правова форма банків передбачає за-

безпечення добробуту акціонерів, тому стратегічною метою діяльності банків є збільшення їх вартості [9, с. 33]. Дана мета є основоположною у формуванні стратегічних напрямів розвитку.

Зарубіжні та вітчизняні аналітики досить глибоко вивчають стратегії банків зі збільшення вартості [21]. Загалом *основними напрямками стратегій щодо збільшення вартості банку* є:

- Диверсифікація клієнтської бази;
- Нарощення матеріальних активів, що є стійкими до умов зміни ринку;
- Нарощення грошових потоків;
- Масштабування бізнес процесів;
- Створення конкурентних переваг;
- Фінансове прогнозування та контроль.

Диверсифікація клієнтської бази. Покупці зазвичай шукають клієнтську базу, в якій жоден клієнт не складає більше 8-10% від загального обсягу продажів. Різноманітна клієнтська база захищає компанію від втрати основного клієнта. Наприклад, якщо три найбільші клієнти генерують 25-40% продажів, у випадку продажу банку або ж його участь у процесі злиття/поглинання виникатиме критичний ризик того, що клієнт змінить банк і вартість у зв'язку з цим буде переглянута. Як правило, за умови консолідації до 30% клієнтської бази змінює банк.

Нарощування матеріальних активів, що є стійкими до умов зміни. Стратегія банку не може будуватися на одному продукті, або ж на одному типі активу. Зміни умов ринку завжди коригують актуальність конкретних банківських продуктів. І не завжди висока дохідність означає стабільно високий операційний прибуток [21].

Так, наприклад, іпотечне кредитування в Україні з 2009 року перебуває в стані рецесії, і почало своє пожвавлення лише за активізації державного регулювання у сфері житлового будівництва з кінця 2018р. (див. табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Динаміка іпотечних кредитів, наданих домогосподарствам. млн грн.

Рік	До 1 року	Від 1 до 5 років	Більше 5 років	Усього	Загальна сума кредитів, наданих домогосподарствам	Теми приросту кредитів в цілому. %	Теми приросту іпотечних кредитів, %
2013	2 564	6 095	47 611	56 270	193 529	-	-
2014	3 806	6 428	61 922	72 156	211 215	9,1%	8,2%
2015	3 546	4 502	52 167	60 215	174 869	-17,2%	-5,7%
2016	3 212	4 374	52 679	60 265	163 333	-6,6%	0,029%
2017	1 659	2 611	34 330	38 601	174 182	6,6%	-13,3%

Джерело: складено автором за вивченими джерелами [136, с. 427]

Негативна динаміка іпотечного кредитування була зумовлена низкою причин, зокрема: недостатня ліквідність іпотечного кредиту як активу; значні валютні ризики у зв'язку з відсутністю методик об'єктивного перегляду вартості кредиту відповідно до умов ринку, а відтак – більше 50% портфелів таких кредитів були в іноземній валюті. Звідси виникала проблема високої частки простроченої заборгованості, яка з 2014-го року у співвідношенні 1:3 була негативно класифікованою.

Подібне кредитування вимагає високих норм резервування для погашення простроченої заборгованості, у зв'язку з чим банки втрачають значний об'єм ліквідності. Також, з кожного кредиту йдуть відрахування до стабілізаційних фондів НБУ, що зменшує обсяг чистої маржі від реалізації угод.

Незважаючи на те, що ефективна ставка подекуди перевищувала 35% за такими кредитами, висока дохідність не давала бажаного прибутку. А з новою кризою 2013-го року, стагнацією економіки все менше банків пропонували іпотеку як продукт, навіть враховуючи, що ефективна ставка залишалася високою – на рівні 25%.

Нарощування грошових потоків. Більшість ключових бізнес драйверів, які враховуються як орієнтири для реалізації стратегії, - сприяють збільшенню грошових потоків, а покупці шукають банки, грошовий потік яких з кожним роком збільшується. Тобто, темпи зростання чистих грошових потоків свідчать про те, що банк розширює вплив на ринку та має високий рівень фінансової стійкості [21].

Масштабування бізнес процесів. Масштабування – це процес збільшення обсягів бізнесу, за якого приріст прибутку збільшується разом зі зростанням доходу. Норма прибутку збільшуватиметься, якщо обсяг витрат не зростатиме поступово зі збільшенням доходу [21].

Наприклад, якщо розглядати масштабування з позиції банківського бізнесу, то впровадження сервісів mobile-banking, або ж онлайн сервісів обміну валют дозволило при відносно сталих затратах на підтримку ІТ-сектору збільшити прибуток з операцій в рамках платіжних систем. У вітчизняній практиці вже є приклади ефективного масштабування саме напряму обслуговування, без відділень або продуктів, за рахунок самообслуговуванням.

Створення конкурентних переваг. Розгляд конкурентних переваг компанії, як вже зазначалося вище, не повинен обмежуватися лише самим продуктом. Сучасні стратегії банків розглядають у якості конкурентних переваг не лише конкретний продукт чи послугу, а й внутрішні/зовнішні технології, доступні банку, канали доступу до клієнта, канали комунікації, окремі сегменти клієнтів і їх швидке виділення як ніші ринку теж у перспективі стають конкурентними перевагами для конкретного банку. Варто розуміти, що не всі елементи стратегії мають бути експансивного (зростаючого) характеру – комплексна оптимізація витрат також збільшуватиме фінансовий результат банку і, як наслідок – його вартість.

Фінансове прогнозування та контроль. Багатьом компаніям бракує надійної фінансової звітності в такій мірі, що покупці не можуть визначити, що має компанія, або відслідковувати джерело майбутніх доходів. Зазвичай цю проблему можна виправити, але для цього потрібен час. Що ще важливіше, неякісна фінансова звітність може вказувати на те, що власники та керівництво не мають чіткого розуміння фінансових показників своєї компанії.

Другий аспект менш очевидний, але важливіший. Якщо компанія повинна швидко зростати, її діяльність необхідно ефективно прогнозувати [21]. Сам процес прогнозування дозволяє розуміти горизонти прибутків компанії, оперативно адаптуватися під зміни ринку. Також належне прогнозування та контроль дадуть більш

чітко зрозуміти який фінансовий ресурс має бути агреговано або ж залучено для виконання поставлених цілей.

Вітчизняна наукова думка в рамках стратегій досягнення характеризує наступні методи, спрямовані на підвищення вартості банків [9, с. 113]:

З позиції стратегій диверсифікації клієнтської бази, активів, масштабування та конкурентних переваг – *імітаційне, когнітивне та моделювання сценаріїв*;

З позиції стратегій нарощення грошових потоків та фінансового прогнозування – *оптимізаційне моделювання*.

Імітаційне моделювання як метод дозволяє скомпонувати великий об'єм факторів і, побудувавши правильно взаємозв'язки між ними, оперативно адаптувати показники моделі до поточного фінансового стану банку, а також прогнозувати стан банку в залежності від вхідних параметрів. Збільшення вартості як цільовий орієнтир результатів моделі, дозволить зімітувати та окремо дослідити значення вхідних параметрів і зрозуміти причинність зв'язків з майбутніми результатами діяльності.

Даний метод є досить зручним, якщо модель будується на усталеній фінансовій або ж управлінській звітності. Якщо ж моделювання потребує імітації процесів взаємодії з клієнтами і глибшої адаптації під умови бізнесу конкретного банку, модель буде значно складнішою за будовою і потребуватиме серйозних компетенцій з боку аналітиків банку.

Когнітивне моделювання як метод дозволяє розробити систему управління ключовими бізнес-драйверами банку через призму причинно-наслідкових зв'язків складових бізнесу (факторів). Головним результатом даного методу є побудова когнітивної карти, яка відображає суб'єктивні уявлення (індивідуальні або колективні) про функціонування і розвиток досліджуваного банку як системи структурних елементів [73, с. 49].

Фактори можуть впливати один на інший, такий вплив буває позитивним, коли збільшення (зменшення) одного фактора приводить до збільшення (зменшення) іншого фактора, і негативним, коли збільшення (зменшення) одного фактора приводить до зменшення (збільшення) іншого фактора. Іноді вплив може мати змінний знак залежно від можливих додаткових умов [73, с. 49].

Користю даного методу є можливість врахування екстремумів або ж «імпульсів» у бізнес-процесах, що розраховуються за формулою [73, с. 49]:

$$x_i(n + 1) = \sum_{j=1}^{k-1} f_{ij}P_j(n) + Q_i(n), \quad (1.2)$$

де $x_i(n)$ – величина імпульсу в вершині i в попередній момент (такт моделювання) (n) ; $x_i(n + 1)$ – величина імпульсу в вершині i в зацікавлений для дослідника момент $(n + 1)$; f_{ij} – коефіцієнт перетворення імпульсу, на початкових етапах моделювання вважають $f_{ij} = 1$; $P_j(n)$ – значення імпульсу в вершинах, суміжних із вершиною i ; $Q_j(n)$ – вектор збурень і управляючих впливів, що входять у вершину i в момент (n) .

Моделювання сценаріїв як метод є симбіозом можливих та правдоподібних варіантів розвитку банку у визначених горизонтах планування. Таким чином, стратегія перестає бути жорстким планом та набуває необхідної гнучкості для того, щоб банк відповідав очікуванням менеджменту на різних стадіях і рівнях своєї діяльності [56, с. 108].

До переваг моделювання сценаріїв відносять:

- можливість визначення факторів, які впливають на бізнес;
- оперування фактичними фінансовими показниками як результатами;
- можливість врахування та відкидання різних припущень;
- вища ефективність управління ризиком шляхом моделювання сценаріїв, які не відповідають фактичним умовам діяльності банку.

Оптимізаційне моделювання як метод з точки зору стратегії збільшення вартості банку, є консолідацією статистичних та сценарних підходів до пошуку факторів, їх взаємозв'язків та пошуку оптимального результату для очікування менеджменту банку. Даний метод є комплексним, включає в себе як елементи математичного, так і статистичного аналізу, що дозволяє прогнозувати діяльність банку на основі емпіричних даних.

Ключовою перевагою є детальність та глибина, можливість управління статистичними похибками через коригування вибірки як розрахункової бази. Цей метод є найбільш об'єктивним з позиції «інформативність/гнучкість». Оптимізаційні моделі дозволяють виразити будь-який фактор математично, проаналізувати зв'язок та спрогнозувати тренди. Проте, як і у випадку з імітаційним моделюванням, оптимізаційне моделювання також потребує кваліфікованих кадрів.

Звичайно, вищевказані методи поєднуються в процесі стратегічного планування. Кожен центр рішень банку потребує різний рівень даних, різну глибину і враховує свій певний набір факторів, критичних для розуміння в процесі діяльності. Та все ж вищевказані методи є, в першу чергу, забезпеченням реалізації стратегій банку щодо самостійного розвитку і збільшення власної вартості.

Якщо ж розглядати банк на площині ринкових відносин, трансформація банку передбачає пошук шляхів збільшення його вартості за рахунок зовнішніх чинників. Банк може збільшити власну вартість шляхом укрупнення капіталу (наприклад кредитування дочірнього банку материнським в рамках холдингової групи), або ж об'єднанням капіталу з іншим банком шляхом консолідації. Консолідація також може виступати методом збільшення вартості банку, і в цьому розумінні виникає поняття результуючої вартості, яка формується від старту активної фази консолідації, коли фізично два суб'єкти угоди об'єднуються в певній конкретній формі.

Саме даний метод збільшення вартості банку став основою для подальшого дослідження, оскільки навіть якщо внаслідок консолідації 2-х суб'єктів формально залишається 1, все таки рівень, на якому функціонує ліквідований суб'єкт, варто

розуміти. Адже це дозволить врешті обґрунтувати результат консолідації – чи збільшує він вартість ліквідованого суб'єкта угоди чи ні.

1.2. Консолідація банків та її вплив на вартість об'єднаної установи

Банки проходять через процес консолідації, маючи низку бізнес інтересів. Консолідація дозволяє банкам досягати економії від масштабу, збільшувати доходи та скорочувати витрати за рахунок операційної ефективності та диверсифікуватись шляхом розширення бізнес-напрямків або географічного охоплення. Вона може призвести до більш ефективної взаємодії та більш економної банківської системи і, таким чином, принести користь економіці, доки банківські ринки залишаються конкурентоспроможними та доступ громади до банківських послуг та кредитів не зменшиться.

У бізнес середовищі економісти розділяють такі форми консолідації [31]:

- *Злиття (Merger)* - це угода, яка об'єднує дві існуючі компанії в одну нову компанію. Згідно Закону України «Про акціонерні товариства», угодою злиття визнається виникнення нового акціонерного товариства- правонаступника з передачею йому всього майна, всіх прав та обов'язків двох або більше акціонерних товариств одночасно з їх припиненням.
- *Поглинання (Acquisition)* - форма, за якої визнається припинення акціонерного товариства (кількох товариств) з передачею ним (ними) згідно з передавальним актом усього свого майна, прав та обов'язків іншому акціонерному товариству - правонаступнику.
- *Придбання активів (Acquisition of Assets)* - це купівля компанії шляхом купівлі її активів замість акцій.
- *Часткове поглинання (Acquisition Of Partial Interest)* - Часткове поглинання означає придбання стороною-суб'єктом угоди загального акціонерного капіталу компанії-об'єкта портфелю на суму, що дорівнює або перевищує мінімальну вартість, але є меншою, ніж вартість злиття.

- *Придбання основних засобів (Acquisition Of Majority Assets)* - Мажоритарне придбання означає будь-яке придбання власних часток суб'єкта господарювання, в яких компанії заборонено володіти 100% акцій власного капіталу через обмеження, встановлені відповідним договором з материнською компанією.
- *Придбання залишкової частки (Acquisition Of Remaining Interest)* – поглинання, при якому купується найбільша частка портфеля об'єкта угоди, при цьому неконтрольного пакету, а контрольний пакет розподіляється між акціонерами новоутвореного об'єданого суб'єкта. Тобто розмір угоди – портфель часткою не більше 49%, при цьому решта 51% розподіляється між акціонерами та менеджментом. Дана форма консолідації досить заплутана з точки зору ведення бізнесу, проте дозволяє оминати більшість юридичних перепон, зокрема мінімізує ризики зірвання угоди через заборони регуляторних органів, антимонопольного комітету тощо.
- *Придбання конкретних активів (Acquisition Of Certain Assets)* – форма консолідації, за якої замість портфеля акцій суб'єкт-сторона угоди купує перелік конкретних активів які становлять основне джерело прибутків компанії-об'єкта. Така форма консолідації передбачає попередній аналіз якості активів, їх ліквідності та аналізу майбутніх темпів амортизації та дохідності.
- *Зворотній викуп (Buyback)* – форма запозичення, при якій продаються акції або облігації з угодою про їх викуп у більш пізній термін. Таким чином, консолідація активів відбувається шляхом продажу контрольного пакету стороною – об'єктом угоди з можливістю викупу цього пакету у майбутньому. Цю форму консолідації не можна ототожнити з поглинанням, оскільки контроль над пакетом акцій з боку компанії, що поглинає, не є безповоротним.
- *Рекапіталізація (Recapitalization)* – у даній формі консолідація проходить шляхом збільшення капіталу компанії-об'єкта угоди, оздоровлення портфелю активів за рахунок ресурсів акціонерів-власників суб'єкта угоди.
- *Обмін (Exchange Offer)* – форма консолідації, за якої між акціонерами-власниками обох сторін угоди проходить обмін міноритарними частками пакетів

акцій. При цьому обмін може бути як рівноцінним, так і за ринковою вартістю пакетів акцій, або ж за фундаментальною вартістю портфелів активів.

Подібним прикладом угоди був процес злиття між ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфабанк», яка завершилася протягом 2018 року. На рівні банківського сектору відбулася консолідація капіталів двох комерційних банків, зокрема ПАТ «Укрсоцбанк» фізично приєднався до «Альфабанку», юридично ж відбулася угода злиття і протягом періоду з 31.08.2017 р. по 31.12.2018 р. обидва банки діяли повноцінно під брендом «Альфабанк|Unicreditbank», до моменту ліквідації юридичної особи та остаточної мігації портфелю Укрсоцбанку в мережу Альфабанку.

Проте, найбільш цікаво розглядати цю угоду на рівні пакетів акцій. Портфель, який був у власності італійського холдингу Unicredit SPA, перейшов у власність АВН Group в обмін на міноритарну частку пакету Альфа Груп у розмірі 10%. Номінально, пакети були нерівноцінними, проте у реально вираженій ринковій вартості це був вигідний обмін для групи Unicredit, оскільки Укрсоцбанк не міг вийти на позитивний фінансовий результат ще з 2008 року і збитковість банку потребувала його докапіталізації з боку власників на сумму не менше ніж 10 млрд грн. Таким чином, фінансова група Unicredit, здійснивши обмін, отримала частку на ринку Росії, підсилила позицію Alfa Group на ринку України, та збільшила мережу охоплення ПАТ «Альфабанк Україна».

Глобалізація ринків значно активізувала банківський сектор у процесах консолідації. Доцільним буде проаналізувати статистику, яку формують у своїх базах даних апробовані рейтингові агентства. Наприклад, процеси консолідації у банківській сфері, спричинені кризою в Японії, що прискорилися із середини 90-х років ХХ ст., спричинили, за даними відомого журналу The Banker, суттєві зміни у складі провідних банків світу: у 2000 р. серед них було дев'ять японських банків [154, с.80].

В цілому починаючи з 01.01.1965-го року станом на 30.04.2019 р. у 146 країнах було зафіксовано 26 901 угод консолідації банків у різних формах (див. рис 1.6).

Лідерство серед країн, де активно проходили процеси злиттів та поглинань у

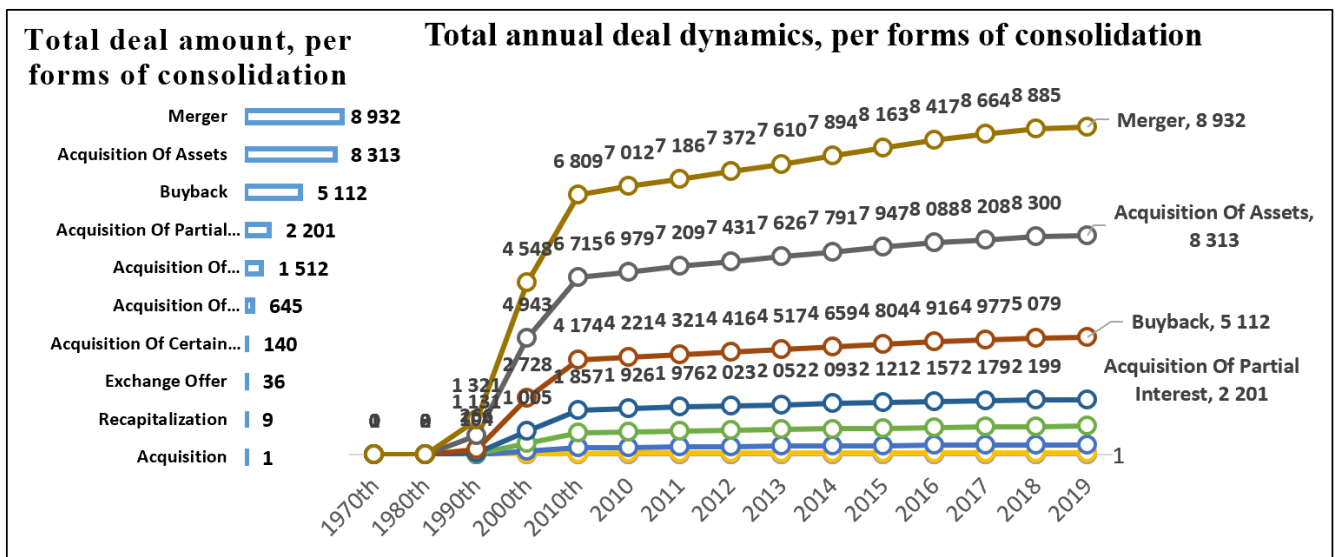


Рис. 1.6. Розподіл та динаміка угод за формами консолідації за період з 1965-2019рр.

Джерело: складено автором за даними Refintiv [31]

банківському секторі, займають Сполучені Штати. В середньому за рік в країні проходить близько 445 угод із загальною середньою вартістю в 59,5 млрд доларів США. Цікаво, що США є і найбільш активним лобістом подібних процесів, оскільки за обсягами займають 48,14% від усього ринку консолідації, у той час, як за кількістю угод ця частка збільшується до 64,63%.

Цікавим є той факт, що піковим періодом у процесах консолідації банківського бізнесу був період із початку 2000-х до кінця 2010го року. Саме в цей період відбулося 50% від усіх угод, зокрема, за даними компанії Refintiv з початку 70-х років ХХ-го сторіччя, і саме цей період був найбільш знаковим за загальним обсягом угод - близько 3,6 трлн. дол США, або ж 74,3% від загальної вартості усіх досліджуваних угод.

Процеси консолідації банків тривали форсованими темпами навіть у роки фінансової кризи (2008-2009 рр.), - більшість банків використовували консолідацію як спосіб уникнути неплатоспроможності, докапіталізувати себе за рахунок партнерів та зберегти мережу.

Зокрема, Україна також була яскравим прикладом вищезгаданих процесів у 2000-х – 2010-х рр. і загалом на досліджуваній вибірці посідає 23 місце серед країн, де активно проходили злиття та поглинання (див. рис 1.7).

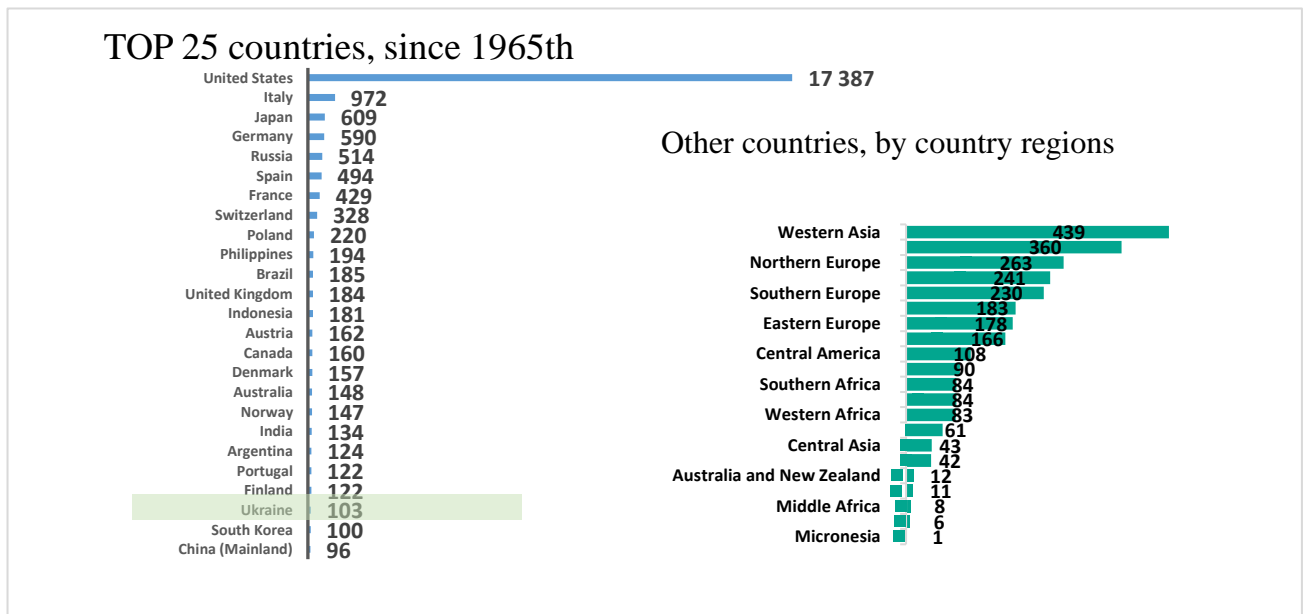


Рис. 1.7. Топ 25 країн за сукупною кількістю угод М&А за період з 1965 рр. по 30.04.2019р. Угоди М&А по іншим країнам, у розрізі географічних

ЗОН

Джерело: складено автором за даними Refintiv [31]

Причини такої активізації у світовій економіці варто розглядати комплексно. Це й укрупнення капіталів реального сектору економіки, який потребував транснаціональної підтримки з боку фінансового сектору і, відповідно, територіальних представництв банків-партнерів у країнах де бізнес не розглядався як цільовий (наприклад, Центральна та Східна Азія, де активно розвивалася промисловість та розширювалися потужності транснаціональних корпорацій).

Причинами вітчизняних злиттів та поглинань зазвичай слугували посткризові стани економіки, які для одних банків були рушійною силою до збільшення долі ринку унаслідок певних програшів конкурентів, для інших – причиною значних фінансових втрат [125].

Процеси злиття та поглинання показували високу активність навіть під час фінансової кризи (2008-2009 рр.) - більшість банків використовували консолідацію, щоб уникнути неплатоспроможності, капіталізувати за допомогою своїх партнерів та підтримувати мережу. Динаміка зростання зберігалася і в період 2010-2018 рр. (див. рис. 1.8).

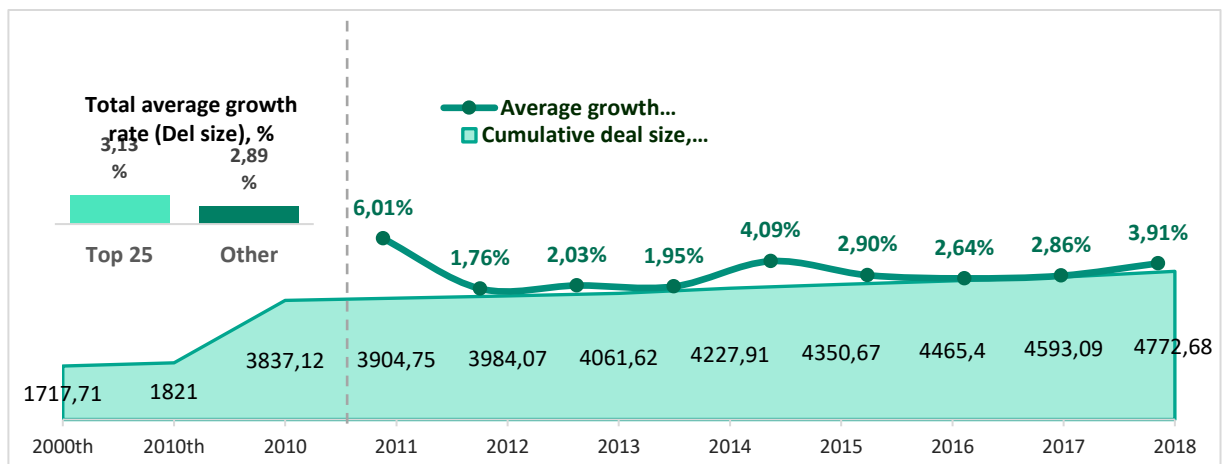


Рис. 1.8. Динаміка обсягів і рівня зростання процесів М&А (% та млрд. дол. США)

Джерело: складено автором за даними Refintiv [31]

Для України, наприклад, це розвиток цифрової індустрії, поява смартфонів, розвиток нового покоління мережі Інтернет, поява онлайн платіжних систем – усе це підштовхувало банківський сектор до структурних змін, аби витримати конкуренцію з електронними платіжними системами щодо нових засобів проведення фінансових операцій.

Основною причиною процесів консолідації, як уже зазначалося, є бажання менеджменту та акціонерів максимізувати вартість банку. Тому для даного дослідження важливим завданням є визначити зв'язки процесів консолідації і їх впливу на вартість. Відтак, кожна форма консолідації визнається через вплив на неї певного ряду факторів – і ці фактори, в результаті явних причинно-наслідкових зв'язків, впливають на результуючу вартість банку.

А. Дамодаран [4, с. 263-264], Т. Коупленд, та Т. Коллер [83, с. 102], підкреслюють, що для визначення напрямків подальшого розвитку банку необхідним є визначення ключових компонент, які впливають на вартість.

Завдання менеджера у цьому випадку полягає у виявленні залежності зміни вартості від цих компонент та ефективному управлінні тими із них, які чинять найбільший вплив на неї. Вищезгадані форми консолідації банків впроваджуються з метою реалізації бізнес інтересів їх власників.

Науковці та практики у сфері банківського бізнесу описують велику кількість факторів, що можуть вплинути на вартість комерційного банку, вимірюючи їх вплив шляхом оцінки значень різноманітних коефіцієнтів. Дослідження, зокрема, зосереджено на наступних факторах [9]:

1. Ліквідність банку (F1);
2. Власний капітал банку (F2);
3. Нематеріальні активи банку (F3);
4. Конкурентоспроможність банку (F4);
5. Рентабельність діяльності банку (F5);
6. Ефективність управління персоналом (F6);
7. Ділова активність банку (F7).

Усі вищевказані фактори розподілені на дві групи: фінансові та нефінансові, де до фінансових відносяться F1, F2, F5 та F7. Д.Д. Гонтар описує вплив цих факторів на вартість, оцінюючи його через значення впливу коефіцієнтів, що характеризують вищевказані фактори. Проте, аналіз розглянутих наукових досліджень не розкрив питання зв'язку факторів впливу на вартість із формами консолідації.

Якщо не заглиблюватися в суть конкретної форми консолідації, на перший погляд здаватиметься, що принципової різниці немає, адже незалежно від того, як об'єднуються банки-учасники угоди, чи як проходить укрупнення капіталу – результуюча вартість все одно зміниться. Однак, на прикладі подальших досліджень впливу консолідації на вартість стає зрозуміло, що вартість не обов'язково зростає

чи знижується у будь-якому випадку. Кожна угода і її передумови за певними ознаками відрізняються від інших, і у випадку дослідження динаміки угод злиттів та поглинань на великих часових інтервалах, - для обґрунтування окремих випадків необхідно знайти закономірності, які підтверджуватимуть висновки про наслідки консолідації.

Схематично зв'язок факторів, що впливають на вартість банку та форм консолідації, можна зобразити у вигляді таблиці (див. табл.1.2), де наявність зв'язку позначатиметься як «+», а його відсутність – як «-». Щоб оцінити зв'язок конкретного досліджуваного фактора та форми, в якій здійснювалася консолідація, варто зосередитись на характері взаємовідносин суб'єктів-учасників угоди.

Таблиця 1.3

Зв'язок форм консолідації та факторів, що впливають

Форми консолідації	Фактори впливу на вартість банку							
	Макроекономічні	Мікроекономічні						
		Фінансові				Нефінансові		
		NE_GDI_TOTL_ZS	F1	F2	F5	F7	F3	F4
Злиття	-	+	+	+	+	+	+	+
Поглинання	-	+	+	+	+	-	+	-
Придбання активів	-	+	-	+	-	+	-	-
Часткове поглинання	-	-	-	+	+	-	+	-
Придбання основних засобів	+	-	+	+	-	+	+	-
Придбання залишкової частки	+	-	+	+	-	-	+	-
Придбання конкретних активів	-	-	-	+	+	+	-	-
Зворотній викуп	+	+/-	+	+	+	-	+	-
Рекапіталізація	-	+	+	+	+	-	+	-
Обмін	+	+	+	+	+	-	+	-

Джерело: складено автором

Адже коефіцієнти та показники, що точно характеризуватимуть вплив фактора на вартість – не дадуть чіткого уявлення про природу створеної вартості самої угоди. Тут потрібно зосередити увагу на тому, чи беруть суб'єкти угоди ці фактори взагалі за основу власних рішень про проведення угоди.

Так, якщо подивитися на таблицю, ми побачимо розподіл факторів на макрота мікроекономічні, при чому серед макроекономічних факторів вказано лише NE_GDI_TOTL_ZS, який відповідно до Класифікації МВФ [19] відображає дані по валовому нагромадженню (%ВВП). Це пов'язано із зв'язком даного фактора та зміною вартості банків.

Дослідження проводилося за рядом макроекономічних факторів (див. дод. В), проте лише один фактор внаслідок побудови моделі множинної лінійної регресії дав позитивний результат і показав наявність залежності. Значення діаграм розсіювання дозволяють попередньо візуально оцінити вплив вищезазначених факторів. Результати, наведені нижче, є лише тими факторами, які відображають зміну розподілу вартості банків по всій шкалі зростання фактора (див. рис. 1.9).

Розуміючи економічну суть валового нагромадження (%ВВП), варто сказати, що дійсно в залежності від форм консолідації, цей фактор може впливати на вартість, адже угоди М&А у формі рекапіталізації, або ж придбання активів відображають характер ініціатора угоди як інвестора, а інвестор завжди має бути певен у

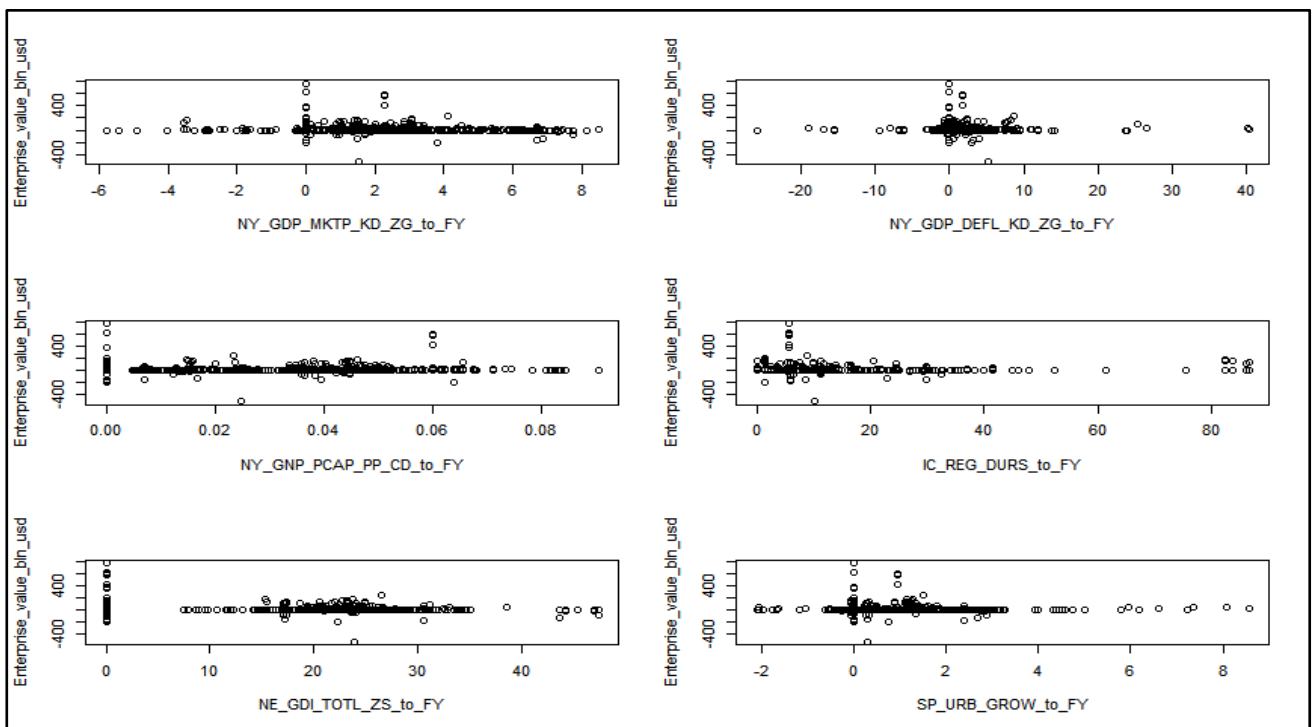


Рис. 1.9. Розподіл впливу зовнішньоекономічних факторів на вартість банків у процесі злиття та поглинання

Джерело: розраховано автором на основі даних МВФ та Refinitiv [19], [31]

тому, що вкладає вільні ресурси у правильний проект і в зоні сприятливого інвестиційного клімату.

Якщо ж розглядати взаємозв'язки з мікроекономічними факторами – підтверджується умовивід про те, що вплив факторів на вартість банку все ж має різне значення в залежності від форми угоди процесу консолідації. Наприклад, нематеріальні активи банку (F3) та ефективність управління персоналом (F6) не матимуть великого значення для форм угод інвестиційного характеру, адже інвестор орієнтуватиметься на реальну дохідність проекту, а от для злиття, де вже консолідований суб'єкт успадкує весь потенціал об'єктів угоди, значення цих факторів, навпаки, буде досить вагомим.

Як результат, між формами процесів консолідації та факторами впливу на вартість є зв'язок і він має бути досліджений для кращого розуміння вартості банків перед укладанням угод M&A.

Також, вивчивши перелік факторів та коефіцієнтів, наведених авторами, було зроблено висновок, що його можна значно розширити та доопрацювати, врахувавши бізнес складову процесів консолідації. Адже бізнес банку є ваговою складовою на всіх етапах процесу консолідації і його діяльність є одним із вирішальних векторів розвитку цього процесу.

Для визначення впливу самої ж консолідації на вартість банку, на основі даних генеральної сукупності (26 900 угод M&A у період із початку 1990-х по 2018 р.) було сформовано вибірку із 960 унікальних спостережень, до якої увійшли 165 банків незалежно від країни походження, розміру капіталу, цільового портфелю клієнтів, позиціонування на ринку.

Генеральну сукупність було оцінено за 2-ма параметрами: Market CAP та Enterprise value. Дослідження генеральної сукупності показало, що в 83,28% з усіх спостережень банків у процесі M&A показник Market CAP збільшився, у той час як Enterprise value збільшено у 70% спостережень.

Розглянемо розподіл вищевказаних відсотків по економічним зонам (див. рис. 1.10):

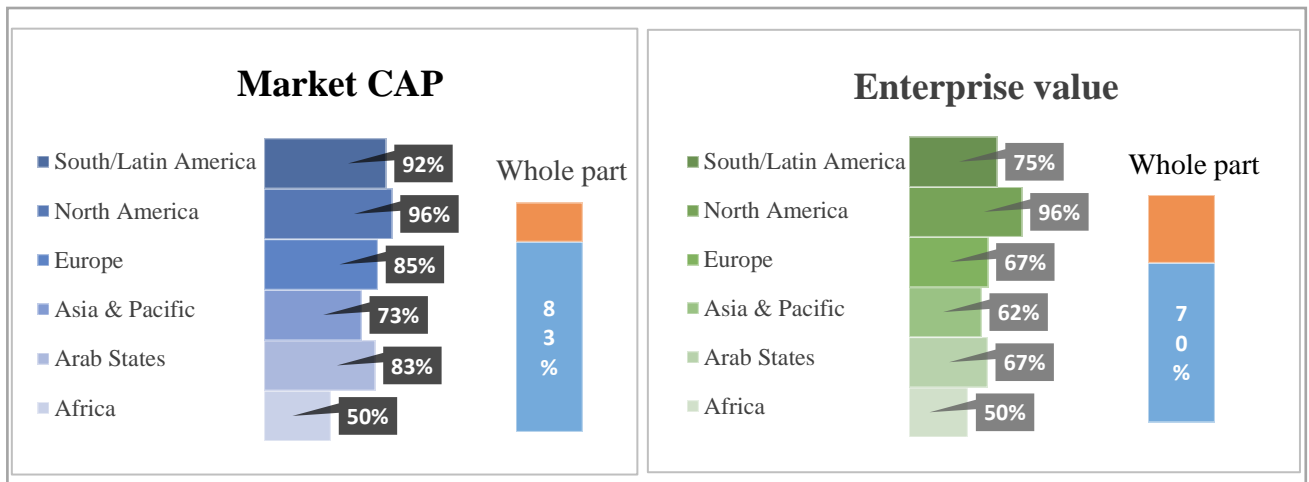


Рис. 1.10. Частка банків зі збільшенням вартості/ринкової капіталізації, у розрізі регіонів

Джерело: складено автором за даними Refinitiv [31]

Варто зауважити, у випадку оцінки питомої ваги банків за показник взято *вартість компанії (Enterprise value - EV)*, - це метрична оцінка, альтернатива традиційній ринковій капіталізації, яка відображає ринкову вартість всього бізнесу. Це сума вимог усіх привілейованих акціонерів, власників боргу, власників цінних паперів, розпорядників власного капіталу та міноритарних акціонерів. Формула розрахунку вартості компанії записується наступним чином:

$$\begin{aligned}
 & \textit{Enterprise Value (EV)} \\
 & = MC + CP_{ltd} + NCP_{ltd} + BV_{ps} + BV_{mi} - CTI,
 \end{aligned}
 \tag{1.3}$$

де *Market Capitalization (MC)* – ринкова капіталізація компанії, що обчислюється шляхом множення загальної кількості випущених акцій компанії на поточну ринкову ціну однієї акції;

Current Portion of Long Term Debt (CP_{ltd}) – частка довгострокової заборгованості, яка повинна бути погашена протягом одного року з дати балансу;

Non-Current Portion of Long Term Debt (NCP_{ld}) – заборгованість майбутніх періодів, як облігації, що підлягають сплаті, відстрочені податкові зобов'язання, зобов'язання по довгостроковій оренді та зобов'язання з пенсійних виплат;

Book Value of Preferred Stock (BV_{ps}) – балансова вартість на одну привілейовану акцію, що обчислюється діленням номінальної вартості сукупних дивідендів у періоді заборгованості на кількість непогашених привілейованих акцій.

Book Value of Minority Interest (BV_{mi}) – балансова вартість частки не контролюваних пакетів акцій, тобто таких, що перебувають на балансі компанії-об'єкта оцінки, але мають частку менше 50%;

Cash and Short Term Investments (CTI) – сума грошових коштів та їх еквівалентів, а також короткострокових інвестицій у товарні цінні папери [4, с.183].

Дослідження проводилося саме на сформованій вибірці, оскільки лише 5% банків із описаної генеральної сукупності надали інформацію за відповідним показником у своїй звітності. Як бачимо, попри доволі високу частку банків, що збільшили власну вартість у процесі M&A, розподіл цієї частки у регіональному розрізі не рівномірний. Причиною цього можуть бути як зовнішні фактори, які спричиняють зміни в економіці загалом, так і внутрішні фактори, що діють локально, на певні галузі, ніші ринку, окремі банки, що мають значну частку на ринку банківських послуг.

Результати моделювання показали тісний зв'язок між угодами M&A та збільшенням вартості банків. Значення *p-value* для змінної *Is_MA_on_interval* було меншим за $\alpha = 0.001$, що характеризувало критерій як значимий, що справедливо для 54,8% спостережень згідно зі значенням коефіцієнта детермінації (див. табл. 1.4). Показовими результатами у побудованій моделі є отримані значення середньоквадратичних відхилень. Їх низькі значення характеризують відносно малу похибку розрахунків результатів моделі.

Таблиця 1.4

Вплив M&A на вартість банків вибірки

Coef/var:	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	significance
(Intercept)	16.56311	5.74467	2.883	0.00407	**
is_MA_on_interval	0.736035	0.02687	27.391	< 2e-16	***
deal_year	-0.0081	0.00286	-2.834	0.00475	**
Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1					
Multiple R-squared: 0.5494, Adjusted R-squared: 0.548					

Джерело: складено автором

Менш тісним виявився зв'язок із роком угоди, значення наближалось до $\alpha = 0.001$, що свідчило про те, що довжина інтервалу з угодою мала значення в збільшенні результуючої вартості банку, але зі збільшенням інтервалу цей зв'язок слабшав. Пораховані інтервали між роками угод та роками фін. звітів у спостереженнях було об'єднано в групи по роках: «0-3», «3-5», «5-7» та «7-10» (див. табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Ймовірність збільшення EV банку після проведення M&A, за часовими інтервалами

Групи за інтервалом	Спостережень, %	Частка приросту
0-3 років (включно)	43%	66%
3-5 років (включно)	13%	72%
5-7 років (включно)	13%	62%
7-10 років (включно)	31%	53%

Найбільша ймовірність збільшення показника EV спостерігалася у групі «3-5», - близько 72%. Питома вага групи «7-10» була близькою до 31%, при цьому, ймовірність збільшення ціни у даній групі стала найнижчою і склала 53%, що пояснювало менш тісний зв'язок на збільшенні часових інтервалів. Також, результати

оцінки сукупності спостережень дозволили стверджувати, що з найбільшою імовірністю банк збільшить свою вартість після укладення угоди M&A протягом найближчих 3-5 років.

Питання взаємозв'язку між збільшенням вартості та формою, у якій відбувся процес консолідації банків, за результатами вивчення наукових джерел, також не є відповідним чином дослідженим, оскільки прийнято оцінювати вплив угод M&A на вартість загалом. Проте, наявне статистичне підґрунтя та величина інтервалів досліджень дозволяють прослідковувати закономірності не лише в рамках конкретної економічної зони, а й в рамках конкретної країни чи регіону.

Таким чином, менеджменту банку необхідно розуміти, яку вигоду отримає бізнес від конкретної форми консолідації: придбання контрольного пакету акцій банку, поглинання всього банку, чи, наприклад, здійснення обміну портфелю і управління об'єднаною структурою.

Повертаючись до таблиці розподілу ймовірностей збільшення вартості банків після угод M&A, можна зробити висновок, що як і в випадку взаємозв'язків із факторами впливу на вартість, потрібно оцінювати форму консолідації за характером угод M&A – вони здійснюються з метою розширення чи зміцнення бізнесу, чи розглядаються як інвестиційний проект.

Відповідно, форми, що передбачають ліквідацію об'єкта угоди (злиття, поглинання, викуп) будуть впливати на збільшення вартості банку в інтервалах від 5 років, адже суб'єктами-учасниками виступають сторони менеджменту банків. Акціонери в даному випадку є інвесторами, проте в самому процесі відіграватимуть посередню роль – вони зацікавлені більше в стабілізації і зміцненні портфелю інвестицій ніж у збільшенні його дохідності [154, с.211].

А от форми, що мають інвестиційне підґрунтя, будуть, навпаки, мати більший вплив на середньо- та короткостроковому інтервалах до 5 років, оскільки тут є пряма зацікавленість акціонерів у збільшенні дохідності власного портфелю активів. До того ж, з точки розуміння бізнесу, максимізація вартості виходить із максимізації прибутку, а інвестор не зацікавлений у втраті об'єктом інвестицій власної

дохідності. Тому менеджмент банку-об'єкта угоди хоч і внесе зміни до стратегії, та все ж залишить основні позиції її реалізації, оскільки горизонт очікувань дохідності інвестором не вийде за рамки горизонтів планування стратегії.

У будь-якому випадку, стає зрозуміло, що зв'язок між процесом консолідації та вартістю банків прямий і вимагає постійного управління з боку менеджменту. Стратегія збільшення вартості банку в результаті консолідації повинна не лише номінально враховувати результати зведеної статистики на рівні фінансових показників, а й зачіпати якомога більше факторів, що мають хоча й опосередкований, проте, часом, фатальний вплив на операційну діяльність.

1.3. Синергетичний ефект як ключовий фактор підвищення вартості банку

Стратегічний менеджмент може визначати основні характеристики моделі взаємодії між фірмою та зовнішнім середовищем, а також реалізовувати організаційну структуру для надання найкращої підтримки цьому процесу [25, с. 63]. Компанії, щоб посилити свою прибутковість та досягти конкурентної переваги, слід постійно розробляти нові стратегії зростання.

При проведенні аналізу мотивів злиттів і поглинань необхідно ретельно розглядати кожен конкретну ситуацію. *Отримання доданої економічної вартості є основним мотивом злиття і поглинання банків* [43, с. 51]. Разом з тим необхідно враховувати мотиви, що висуваються теорією агентських витрат вільних потоків грошових коштів, що пов'язані з прагненням менеджменту банку забезпечити його зростання, збільшення капіталу за рахунок скорочення або припинення виплат дивідендів. При неможливості подальшого підвищення капіталізації банк, за умови погіршення його фінансової стійкості, його приєднання до банку-покупця, зберігає частину бізнесу і позиції власного вищого керівництва [43, с. 51].

У 1996 році Стівен Пілофф у своїй роботі, присвяченій вивченню 48 випадків злиття американських банків, акції яких котирувалися на біржі, дійшов висновку,

що основним рушійним мотивом більшості вживаються на практиці злиттів є синергія, хоча на ринку присутня достатня кількість свідчень про злиття, мотивованих агентською теорією і теорією «гордині», що призводять до зниження вартості корпорації-покупця, тобто знижують вартість акцій, а отже, добробут акціонерів [43, с. 59].

Багато досліджень підкреслюють труднощі в реалізації очікуваної синергії. Ці дослідження як правило, зосереджуються на ймовірності реалізації синергії з посиланням на особливості обох зацікавлених суб'єктів, а також форми угод M&A.

Синергія - це досить спрощене уявлення про те, що два (або більше) підприємств у поєднанні створюватимуть більшу вартість акціонерів, ніж якщо вони будуть діяти окремо. Вона може бути виміряна як приріст грошового потоку, якого можна досягти завдяки комбінації, що перевищує за рівнем можливостей варіант, коли компанії функціонують окремо [8, с. 4].

Тому, як правило, розрізняють два основних типи синергії: **операційна** та **фінансова**.

Операційна синергія (економія масштабу та сфери застосування) - включає як економію від масштабу, так і економію об'ємів, що може бути важливим фактором збільшення дохідності для акціонерів.

Фінансова синергія (зниження вартості капіталу) - стосується впливу злиття та поглинання на вартість капіталу компанії-покупця або новоствореної компанії. Вартість капіталу тут розглядається як мінімальний необхідний прибуток інвесторам та кредиторам, що вмотивує їх купувати акції компанії або позичати їх ресурси.

Теоретично вартість капіталу може бути знижена, якщо об'єднані компанії матимуть грошові потоки, які не рухаються вгору і вниз в тандемі (т. зв співстрахування), реалізують економію масштабу від зниження витрат на випуск цінних паперів та трансакційних витрат, або ж призводять до кращого співвідношення інвестиційних можливостей з внутрішньо генерованими коштами.

Об'єднання банку, який має надлишкові грошові потоки з банком, внутрішній згенерований грошовий потік якого недостатній, тобто такого, що орієнтований на фінансування своїх інвестиційних можливостей, також може призвести до зниження витрат. Оцінка вартості синергії є актуальною проблемою в процесі прийняття рішень в процесі M&A.

Розглядаючи синергію з точки зору форм консолідації, варто виокремити ще два поняття – *управлінської* та *інвестиційної* синергії, де *управлінська синергія* досягається за рахунок ефективного управління портфелями активів та основних засобів, придбаних банком-покупцем, а *інвестиційна синергія*, відповідно, - дохідністю консолідованого портфелю акціонерів за рахунок підвищення інвестиційної привабливості цінних паперів [40, с. 111].

Від значення синергії часто залежить, чи слід завершувати угоду чи ні. Отже, банки можуть надати оцінку вартості синергії для перевірки ефективності запропонованої форми M&A і переконання акціонерів та зацікавлених сторін.

Науковці вирізняють очікування синергії та реалізацію синергії, часто нехтуючи взаємозв'язками між ними. Інтегруючи кілька підходів, синергію можна трактувати як різницю між вартістю окремих банків, залучених до злиттів і поглинань та більшої вартості консолідованого банку після M&A. Тож, коли процес управління синергією ефективний - і в оцінці, і за стадіями реалізації - значення синергії варто розглядати наступним чином:

$$SV = RS = ES = (PS-IC), \quad (1.4)$$

де *SV (Synergy value)* - значення синергії; *ES (Expected Synergy)* - очікувана синергія; *PS (Potential Synergy)* – потенційна синергія; *IC (Integration Costs)* – витрати на інтеграцію; *RS (Realised Synergy)* – реалізована синергія.

Вищевказана формула, на жаль, не показує динаміку процесів M&A, характеризуючи синергію як перманентний стан, або результуючу вартість. На практиці бізнесу важко розглядати синергію як стан компанії після підписання угоди M&A.

Синергія не є статичним станом – результатом консолідації. Класичне розуміння поняття «синергетики», введеним Г.Хакеном у 1977р. [149, с. 380], як відносно молодій науки, що досліджує синергію через призму точних та соціальних наук, *описує синергію як процес* переходу від хаотичного до системного, від стохастичного до послідовного. Аналогічно, банківський бізнес проходить процес від укладання угоди M&A до повної взаємної інтеграції компаній, під час якого генерується також ряд супутніх процесів із планування, створення кросс-команд із впровадження процесів інтеграції. Бізнес практика відображає багатогранність даного процесу, виокремлюючи кілька стадій:

1. *Впровадження плану інтеграції;*
2. *Запуск процесу інтеграції;*
3. *Делегування управління внаслідок інтеграції.*

На кожній із вищезазначених стадій здійснюється низка заходів з оптимізації бізнес процесів, операційної діяльності, структури банку, утворюються коворкінги та консультативні групи з питань реалізації M&A, створюються та переглядаються плани, дорожні карти, здійснюється аудит тощо. Стадії синергії у даному випадку виступають відправною точкою зміни темпів цього процесу, відтак на стадії планування процес синергії є повільним, оскільки здійснюється ряд підготовчих етапів. І починаючи від стадії інтеграції, синергія пошвидко зростає, а на стадії делегування повноважень менеджерам більшість процесів значно форсуються.

Структурування стадій синергії дозволяє сформувати розуміння єдиної логічної послідовності дій менеджменту банку та спеціалістів що залучаються на конкретних ланках для реалізації окремих етапів в рамках планування інтеграції, запуску та передачі основних функцій від ТОП-менеджменту до керівників середньої ланки на місцях.

Загалом, процес синергії можна зобразити наступним чином (див. рис. 1.11):

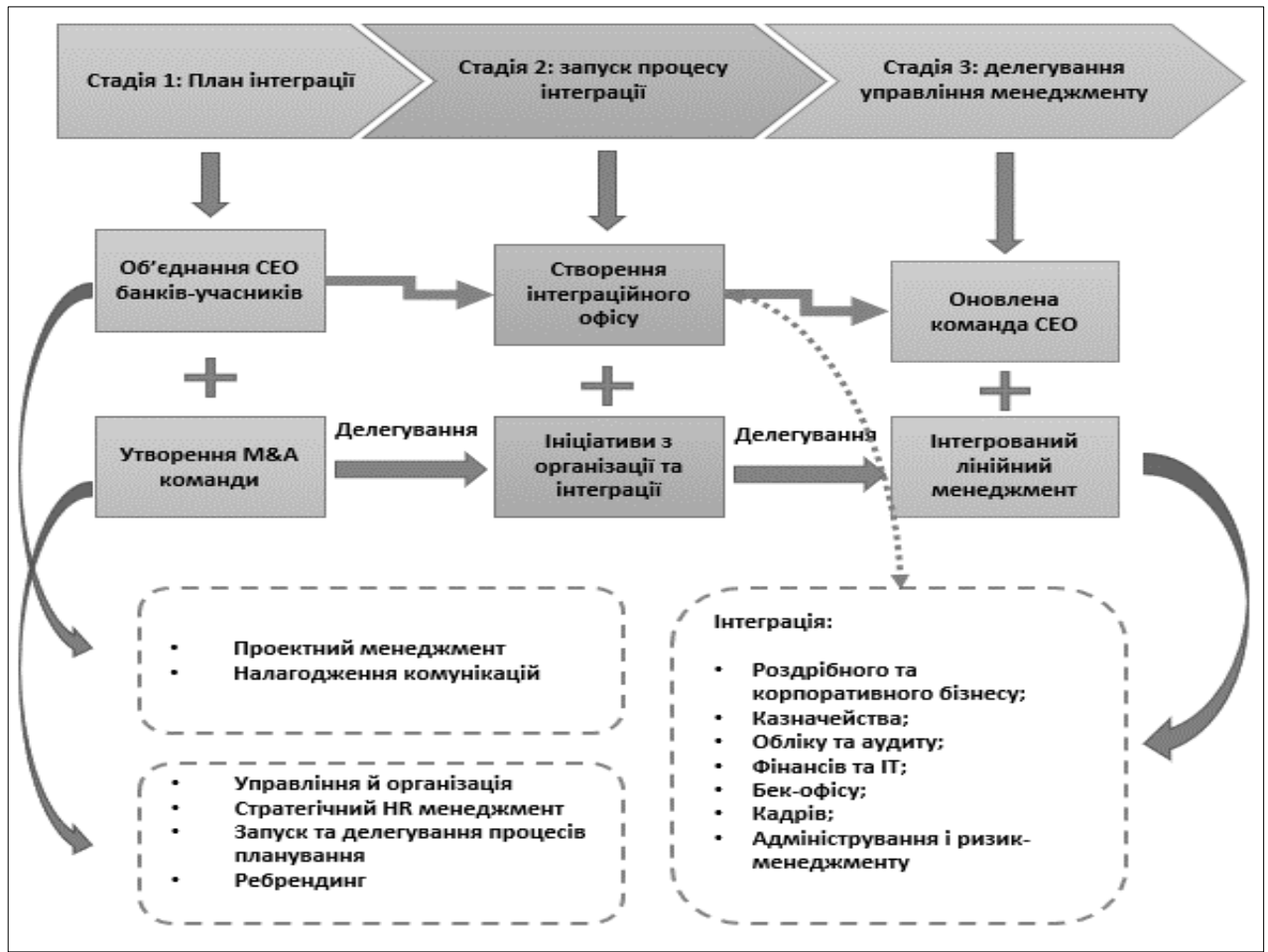


Рис. 1.11. Процес синергії за стадіями

Джерело: складено автором

Як бачимо зі схематичного опису, на початку, коли процес має підготовчий характер, а CEO обох банків-учасників процесу M&A об'єднуються в єдину команду, йде загальне налагодження комунікацій, ведуть напрацювання у напрямку кадрового складу стратегічного рівня, створення команд з реалізації проектів, що передують активній фазі інтеграції банків, йдуть обговорення щодо ребрендингу та планування фінансового результату об'єднаної компанії.

Далі на зміну підготовчим етапам приходить інтеграційний офіс, завданням якого є саме запуск інтеграційних процесів і переведення взаємодії банків на всіх рівнях в активну фазу консолідації. Синергія тут набуває швидших обертів, інтеграція йде на рівні операційної діяльності, CEO здійснюють контроль за впровадженням змін і дотриманням прийнятих планів та «дорожніх карт» [102].

Кульмінацією є третя стадія, коли глобальні інтеграційні процеси опускаються від вертикалі інтеграційного офісу та вже оновленої команди СЕО до менеджерів вищої та середньої ланки. Інтеграційні процеси завершуються, напрацьовується єдина робоча модель для кожного об'єднаного відділу, сектору, управління, департаменту. Ребрендинг завершується, баланс новоутвореної структури або ж консолідованих портфелів є зведеним і операційна діяльність проходить у природному руслі.

Прикладом вищеописаної сукупності процесів на вітчизняному ринку є процес реалізації угоди M&A з січня 2016 року до лютого 2019 року між ПАТ «Укрсоцбанк», який належав до групи Unicredit SPA (Італія) та АТ КБ «Альфа-Банк Україна», що належить до групи ABN Holding Group (Бельгія). Обидва дочірні українські банки проходили процес інтеграції за вищевказаною схемою, маючи паралельно до структури ТОП менеджменту координаційний офіс, до якого входили зокрема і члени Правління обох банків. Даний координаційний офіс займався реалізацією стратегії і комунікацією з менеджерами на всіх рівнях. Така схема взаємодії дозволила успішно реалізувати цілі угоди з поглинання та не втратити при цьому високу частку клієнтів і, як результат, доходності.

Аналізуючи синергію, важливо детально розглядати її, зокрема, як процес, оскільки дослідження синергії лише як стану, в якому перебуває банк, ігнорує усі процеси, які відбувалися на шляху досягнення поточного рівня цієї синергії. У такому випадку, менеджмент не зможе оцінити помилки в намаганнях досягнути синергії і слабкі місця стратегії з її реалізації.

Управлінські рішення не можуть прийматися на основі лише попереднього досвіду. Кожен банк є унікальною системою, до якої потрібен індивідуальний підхід. Тому, щоб робити правильні превентивні кроки, об'єктивно прогнозувати очікування, менеджменту необхідно постійно «заміряти пульс» цієї системи.

А результатом їх активної участі стане додаткова результуюча вартість, ефект, який створить ця синергія.

Ефекти синергії складно (навіть неможливо) імітувати конкурентами, а також важко відтворити, оскільки ці ефекти залежать від поєднання факторів на різних інтервалах часу. Ефекти синергії часто називають «синергетичними вигодами», що представляють прямий та неявний результат розроблених / прийнятих рішень щодо досягнення синергії [47, с. 133].

«*Синергетичний ефект*» - глибоке і обширне поняття, що представляє собою результат взаємодії учасників процесу, що створюють синергію, що потребує якісного вимірювання через оцінку значень усіх складових його факторів.

Сучасна наукова думка, розкриваючи поняття синергетичного ефекту, зазначає, що саме комерційна діяльність створює можливості для формування синергетичних ефектів. Розуміння цього факту дозволяє широко класифікувати синергетичні ефекти. За кількістю взаємодіючих суб'єктів синергетичні ефекти можна розділити на наступні групи [48, с. 18]:

- *бінарні* – у взаємозв'язку перебувають два суб'єкта-учасника;

- *багатофакторні* - у взаємозв'язку перебувають суб'єкти, які у своєму складі містять систему пов'язаних суб'єктів. Подібні синергетичні ефекти матимуть поодинокі випадки, оскільки їх виникнення можливе лише у процесі синергії на етапах консолідації великих системних компаній (наприклад фінансових груп, холдингів).

Хоча, знову ж таки, якщо розглядати синергію, наприклад, операційну на рівні мережі банків – в даному випадку синергетичний ефект від інтеграції банківських мереж обох учасників процесу консолідації і буде тією багатофакторною системою.

Тобто, варто зауважити, що розуміння синергетичного ефекту може відрізнятися залежно від рівня суб'єкта, який його оцінює. І в залежності від завдань, різні рівні менеджменту можуть локально оцінювати синергетичний ефект по тій зоні, каналу бізнесу, за яку безпосередньо вони відповідають. А відтак, оцінка синергетичного ефекту важлива не лише на рівні CEO, а й на рівні менеджменту середньої ланки (Департамент, Регіон, Сектор).

По мірі накладень суб'єктів, з якими відбувається взаємодія, синергетичний ефект може бути також [12, с. 54]:

- *внутрішній* - виникає всередині банку;
- *зовнішній національний* – виникає між банком та суб'єктом у межах однієї держави;
- *зовнішній міжнародний* - виникає між вітчизняним суб'єктом і суб'єктом, що знаходиться за межами держави.

За підсумками синергетичні ефекти поділяються на *сприятливі* та *негативні*. За властивістю показників синергетичний ефект може бути розділено на наступні категорії: *якісні* та *кількісні*.

Вид синергетичного ефекту також залежить від самої синергії, якої прагне менеджер. Відштовхуючись від описаних вище видів синергії, відповідні синергетичні ефекти можна розділити на ряд видів (див. рис. 1.13.).

Види синергетичних ефектів	Характеристика
Операційна синергія	
Операційна економія	Підвищення ефективності за рахунок нівелювання дублювання функцій.
Економія на масштабах	Зниження середньої величини витрат на одиницю виготовленої продукції при збільшенні обсягів випуску.
Економія за рахунок вертикальної інтеграції	Зниження витрат за рахунок об'єднання в єдиний технологічний процес цих або основних ланок виробництва.
Комбінування взаємодоповнюючих ресурсів	Зміцнення або створення конкурентних переваг компанії-покупця внаслідок отримання унікальних технік, інноваційних технологій та потенціалу компанії-цілі.
Фінансова синергія	
Оптимізація податкового навантаження	Використання трансфертного ціноутворення з метою мінімізації податкових платежів.
Зміцнення фінансового стану	Зміцнення фінансового становища за рахунок спільної фінансової діяльності, оптимізації податкового навантаження, зниження ступеню фінансового ризику та підвищення кредитоспроможності.
Управлінська синергія	
Підвищення ефективності управління	Зростання економічної ефективності діяльності компанії, її вартості та добробуту акціонерів за рахунок перерозподілу власності на користь більш ефективного менеджменту.
Інвестиційна синергія	
Підвищення інвестиційної привабливості	Підвищення ефективності використання активів та їх ліквідності, зміцнення фінансового стану за рахунок спільного використання капітальних і фінансових інвестицій.

Рис. 1.12. Характеристика видів синергетичних ефектів

Джерело: складено автором на основі вивчення джерел [9]

В напрямку операційної синергії важливими ефектами будуть *збільшення економії*, зокрема за рахунок перегляду організаційної структури і ліквідацію дублюючих функціональних ланок, оптимізації витрат на запуск банківських продуктів, *зміцнення конкурентоспроможності*, наприклад, за рахунок оновлення технічного оснащення або ж спрощення процесів обліку, нових принципів обслуговування чи використання нових CRM-систем [58, с.60].

Оцінюючи фінансову синергію, виникають ефекти за рахунок *оптимізації податкового навантаження*, коли банки оптимізують структуру статей доходів, таким чином зменшуючи податкову складову. Тут мається на увазі участь банку у соціальних проектах, які ініціює регулятор (наприклад, Альфа-банк у 2018 році став агентом Фонду гарантування вкладів і через свої відділення видавав кошти, призначені Фондом як компенсація вкладникам ліквідованих банків).

Зміцнення фінансового стану також буде ефектом синергії, оскільки внаслідок діяльності банк може зміцнити рейтинг свого портфеля активів, диверсифікувати ризики, збільшити чисті грошові потоки, або ж взагалі операційний прибуток понад плановані темпи зростання [158].

Управлінська синергія, відповідно, характеризуватиметься *підвищенням ефективності управління*. Даний синергетичний ефект можна виміряти кількісно якщо мова йде про вплив безпосередньо на продуктивність праці або виконання поставлених КРІ. Якісне значення даного ефекту може бути оцінене як сума витрат людського ресурсу на реалізацію конкретних проектів, або ж обсяг людського ресурсу на утримання одного клієнта.

Для кращого розуміння, на скільки ж підвищився рівень управління в банку, бізнес застосовує вищезгадану формулу розрахунку NPS, тільки розрахунок проводиться не з огляду на працівника, а орієнтиром є клієнт і формула модифікується з ENPS до CNPS (Customer Net Promoter Score). Також важливим маркером даного ефекту виступає показник, який часто застосовує відділ маркетингу банку – *пожиттєва цінність клієнта (customer lifetime value, CLTV)*, що прогнозує рівень дохідності, пов'язаний із усіма майбутніми відносинами з клієнтом. Розрахунок даної

формули може суттєво відрізнятись в залежності від факторів, за якими визначаються відносини з клієнтом, узагальнено значення показника розраховується так [6, с. 117]:

$$CLTV = \sum_{n=1}^N \frac{(CR_n - C_n) \times R^n}{(1 + d)^n} - AC, \quad (1.5)$$

де CR (*Client revenue*) – дохід від клієнта; C – прямі витрати на клієнта; R – коефіцієнт утримання клієнта; d – ставка дисконтування, та AC (*Attraction costs*) – витрати на залучення клієнта, які включають у себе, зокрема, і кадрові витрати.

Підвищення інвестиційної привабливості дуже важливий ефект для акціонерів, які вклали капітал з очікуванням інвестиційної синергії від придбаних портфелів. Даний ефект доволі складно спрогнозувати, особливо коли частка, отримана унаслідок інвестицій, не буде контрольною. В такому випадку акціонери будуть опосередкованими учасниками процесу синергії, делегуючи основні обов'язки менеджменту.

Єдиним джерелом прямого впливу на результат синергії виступатимуть збори акціонерів а також незалежні експерти, залучені в рамках процедури зовнішнього аудиту банку. Тому, для реалізації очікувань інвестора та мінімізації ризиків зниження або ж втрати дохідності інвестицій попередній аналіз та інтервальний моніторинг результатів операційної діяльності банку є обов'язковим.

Н.Ткачук у своїй публікації вказує, що головна причина створення нових суб'єктів консолідації полягає у прагненні учасників таких операцій отримати або посилити синергетичний ефект, який впливає на вартість новоутвореного банку [145].

Обґрунтовуючи взаємозв'язок синергетичних ефектів і видів синергії, стає зрозуміло, що цілі менеджменту, як і результати на стадії завершення, є явними і не явними. Явний синергетичний ефект ми можемо виміряти, спираючись на відомі фінансові результати роботи банку, чітко виражені суми окремих статей доходів і

витрат, порахувати усталені бізнес показники і сформувати чітке загальне поняття про успішність процесу загалом.

У процесі злиття та поглинання явними синергетичними ефектами створення вартості є [51, с. 270]:

- скорочення витрат через усунення дублюючих функцій та операцій;
- збільшення обсягів активних операцій;
- зниженню вартості фінансування;
- посилення позицій по депозитах – додатковий доступ до джерел депозитних ресурсів за рахунок розширення філіальної мережі;
- можливість закріпити свої позиції на національному ринку і скоротити витрати, або завоювати позиції на світовому ринку;
- банки з неякісним менеджментом, які купуються з метою їх реорганізації і подальшого перепродажу та ін.

Фактори, які вважаються дуже важливими для створення надійних прогнозів, повинні бути адекватно кількісно оцінені, відповідаючи на запитання, такі як:

- Який тип очікуваної синергії?
- Який очікуваний розмір синергії?
- Коли синергія почне впливати на прибуток та грошові потоки?
- Яка ймовірність досягнення кожного типу синергії? [8]

Виникнення синергетичного ефекту обумовлюється наступними критеріями:

- *Економією від масштабу;*
- *Комбінуванням взаємодоповнюючих ресурсів;*
- *Економія коштів за рахунок зниження трансакційних витрат;*
- *Зміцненням позицій на ринку (мотив монополії);*
- *Економія на НДДКР.*

Збільшення ефективності діяльності і досягнення синергетичного ефекту може відбуватися декількома шляхами.

Так, скорочення витрат можна досягти *в результаті економії від масштабу*, коли дублюючі підрозділи і персонал двох банків будуть скорочені після злиття. Недоліки можуть бути знижені і в тому випадку, якщо об'єднана структура пропонує різні фінансові продукти за меншою ціною, ніж окремі банки [17, с. 129].

Збільшення ефективності діяльності банків може відбуватися також і в результаті зростання доходів. Так, наприклад, злиття банків *Boatmen's Bancshares* і *Nations Bank* було мотивоване саме цим критерієм [17, с. 112]. Відповідно до підходу з отриманням зростання доходів, злиття можуть дозволити банкам пропонувати клієнтам більшу кількість фінансових продуктів і послуг, збільшити частку клієнтів, що користуються послугами саме цієї об'єднаної структури, здійснювати «перехресні» продажі (*cross-selling*) фінансових продуктів клієнтам один одного.

Синергетичний ефект *за рахунок комбінування взаємодоповнюючих ресурсів*. Менеджери об'єднаних банків зможуть пропонувати клієнтам більше поєднань різних фінансових продуктів і послуг. У результаті всіх цих дій може відбутися зростання доходів об'єднаних банків без пропорційного збільшення витрат, тобто збільшення ефективності діяльності [12, с. 113].

Підвищення економії *за рахунок скорочення транзакційних витрат*. Злиття можуть привести до скорочення зайвих операційних витрат. Так, наприклад, банк *Wells Fargo* оцінював скорочення витрат в розмірі близько 1 млрд. доларів на рік в результаті поглинання ним банку *First Interstate* в 1996 році [17, с. 128].

Вигода для об'єднаних банків може бути отримана і *за рахунок збільшення ринкової частки в результаті злиття*. Збільшення ринкової частки веде до скорочення конкуренції, в результаті об'єднана структура може дозволити собі встановлювати більш високі ставки за кредитами і нижчі за депозитами.

Нарешті, вигода від злиття може бути отримана за результатами зростання диверсифікації банківської діяльності. Диверсифікація відбувається в результаті

розширення географічного регіону діяльності об'єднаних банків і розширення асортименту запропонованих послуг [17, с. 133]. Крім того, диверсифікація веде до стабілізації доходів банку, що також підвищує його вартість.

Економія на витратах на НДДКР може бути досягнута за рахунок використання дослідницьких центрів компанії, що поглинається, її фахівців для розробки і впровадження нових продуктів і послуг. Природно, що знижуються витрати як за рахунок використання вже готової бази розробки продуктів і послуг, так і за рахунок економії часу на впровадження та раціоналізації виробничих процесів, включаючи оптимізацію роботи персоналу.

На практиці, сучасна економія на НДДКР банку можлива у розрізі отримання послуг із супроводження інформаційних технологій, які наразі є невід'ємною частиною його діяльності.. Банк може отримати економічну вигоду, якщо раціонально розподілить завдання з автоматизації процесів та інформаційно-телекомунікаційного супроводу між штатними працівниками та аутсорсинговими компаніями.

Варто зазначити, що не всі банки при злитті отримують вигоду в результаті дії всіх перерахованих факторів. Однак, хоча б один повинен діяти для отримання позитивного ефекту від злиття. В численних дослідженнях щодо злиття банків частіше посиляються на можливість скорочення витрат у результаті злиття і рідше на зростання доходів і збільшення диверсифікації діяльності.

У рамках теорії агентських витрат вільних потоків грошових коштів корпоративні менеджери розглядаються як агенти акціонерів, а подібні агентські відносини завжди несуть конфлікт інтересів. Джерелом конфліктних ситуацій є виплата грошових коштів акціонерам, насамперед, у формі [27, с. 36].

Це створює певні труднощі для менеджменту банку: не виключається великий обсяг роботи з аналізу ринку ресурсів та їх залучення. Згідно «теорії гордині», збільшення вартості акцій банку - об'єкту приєднання повністю або частково пояснюється простим переходом грошових коштів від банку - покупця до об'єкту приєднання (це називається премією злиття), а не очікуваною синергією від цього злиття [27, с. 37].

Складність процесу консолідації в банківському секторі не дозволяє однозначно віддавати перевагу тільки одній з розглянутих теорій. Як правило, акціонери і менеджери виходять і з очікуваного синергетичного ефекту, і максимально ефективного використання вільних грошових коштів, і в той же час, зрозуміло, мають місце індивідуальні рішення або кажучи сучасною мовою «людський фактор».

Також на стадіях консолідації завжди виникають і неочікувані результати, причину яких важко встановити, чітко пояснити та спрогнозувати. За всіх ідеальних умов, наприклад, банк все одно не зможе спрогнозувати, наприклад відтік портфеля стратегічного клієнта (який може згенерувати до 20% відсотків операційного доходу конкретного бізнес-напрямку). Або ж банк не зможе передбачити, що власний відділ ІТ спроектує систему, яка пришвидшить та спростить обробку транзакцій на 50% і дасть додаткового прибутку на 30%.

Дані фактори будуть внутрішніми, проте не матимуть явного вираження доки результат не матиме місце. Тому такі неявні фактори однозначно мають серйозний потенціал для дослідження впливу на синергію і результуючу вартість банку.

Висновки до розділу 1

1. На основі дослідження теоретичних положень ключових понять, пов'язаних із вартістю банку, процесами консолідації та характером причинно-наслідкових зв'язків між цими поняттями, доведено, що вартість банку необхідно розглядати і трактувати, виходячи з цілей менеджменту, процесів управління та результатів діяльності.

2. Сучасне трактування вартості банку – це певний інтегральний вимір, при визначенні якого враховуються ключові фінансово-економічні параметри, такі як інвестиції, чистий прибуток, амортизація, вартість наявних кредитних ресурсів, кредиторська і дебіторська заборгованість, зміна запасів, які знаходять відображення в балансі банку і в розмірі його чистих грошових потоків, скоригованих на фактор часу.

3. Аналіз виокремлених понять ринкової вартості, вартості основних фондів та фундаментальної вартості не розкриває повним чином цінність банку в процесі підготовки до укладання угод M&A. Адже успішний хід процесу консолідації передбачає збільшення вартості банків-учасників угоди, тому принципово важливо враховувати його цінність як додаткове мірило вартості банку. Доведено, що розуміння вартості банку не може обмежуватися вартістю його основних фондів, портфелю чи обсягом чистих грошових потоків. Поняття вартості має бути доповнене з точки зору ведення бізнесу банку.

4. З точки зору раціоналізації очікувань учасників угоди, а також необхідності виміру доданої вартості, що прогнозується внаслідок успішного завершення процесу консолідації, виокремлено поняття «результуюча вартість банку». Результуюча вартість банку з позицій консолідації є більш повним поняттям, на відміну від фундаментальної вартості, оскільки враховує грошову оцінку можливого ефекту, що очікується з боку менеджменту сторін-учасників угоди.

5. Для обґрунтування об'єктивності визначеного поняття результуючої вартості встановлено перелік внутрішніх факторів, за якими визначається цінність банку з позиції бізнесу, а саме: величина показника EBITDA, тенденція доходів та обсяг маржі прибутку, концентрація клієнтів та бізнесу, склад управлінської команди та конкурентні переваги банку. Відображено розуміння того, як формуються внутрішні фактори вартості через процеси діяльності банку, які, в свою чергу, описано внаслідок аналізу організаційної структури банку через окремі елементи та центри взаємодії.

6. Доведено, що породження нових процесів взаємодії між структурними елементами всередині банку, перехресні зв'язки центрів доходів та витрат, зовнішніх і внутрішніх клієнтів стають передумовами виникнення внутрішніх факторів, що матимуть вплив на результуючу вартість. Адже суміщення зон відповідальності підрозділів, різних за своїми функціональними ознаками, породжує нові проекти, процеси, що в результаті матимуть ціннісне вираження і створять додаткову вартість, зокрема і консолідованого банку.

7. Виходячи з результатів аналізу можливих стратегій банків та методів, спрямованих на підвищення вартості банків, розкрито систему ланцюгових зв'язків між стратегією, методами, процесами банку та створеними факторами, які в сукупності реалізують очікування менеджменту щодо збільшення результуючої вартості. Доведено, що системний підхід до оцінки та управління вартістю є необхідним з позиції досягнення цілей інвесторів та раціоналізації очікувань менеджменту, що відображені в стратегії банку.

8. Проведено детальний аналіз поняття консолідації банку. Дослідження угод М&А дозволили виокремити форми консолідації, що можуть значно доповнити як наукове розуміння, так і сучасну нормативну базу, наприклад Положення НБУ №146 від 05.12.2019 Про особливості реорганізації банку за рішенням його власників. Консолідація банків-учасників угоди, загалом може проходити у формах: злиття, часткового або повного поглинання, придбання всього портфелю активів, їх конкретних видів, основних засобів або ж залишкової частки, зворотного викупу, рекапіталізації чи обміну.

9. Обґрунтовано, що розгляд процесів консолідації в конкретних формах дозволяє в повній мірі раціоналізувати результуючу вартість банку і сформувати правильні підходи до управління внутрішніми процесами на етапах інтеграції після підписання угоди.

10. Проведено дослідження ринку М&А, на глобальному рівні, окремо за економічними зонами та формами консолідації. На основі аналізу отриманих результатів побудованої моделі множинної лінійної регресії зроблено висновок, що в цілому консолідація впливає на збільшення вартості банків. Проведена оцінка впливу консолідації на ринкову вартість та вартість капіталу на інтервальних проміжках довела, що з найбільшою вірогідністю вартість банку зростає протягом 3-5 років після укладання угоди.

11. Обґрунтовано вплив на вартість банку макро- та мікроекономічних факторів. Результати моделювання показали більш тісний зв'язок мікроекономічних факторів, доведено їх вплив на результуючу вартість унаслідок активізації внутрішніх процесів діяльності банку.

12. Надано класифікацію ключових макро-та мікроекономічних факторів, зокрема їх розподіл на фінансові та нефінансові. Розкрито зв'язок конкретних макро- та мікроекономічних факторів із формами консолідації банку. На підставі аналізу зв'язків факторів та форм консолідації, обґрунтовано, що вплив конкретних факторів на результуючу вартість консолідованого банку буде неоднаковий, оскільки конкретна форма консолідації є рушійним механізмом активізації окремого ряду внутрішніх процесів діяльності банку, що в свою чергу формує і посилює вплив окремих факторів. Тобто, не всі бізнес підрозділи відіграють ключову роль у кожному процесі консолідації, певні є системними та стимулюючими, інші – здійснюють підтримку існуючих процесів і діють опосередковано. Відтак, різниця в динаміці процесів діяльності буде формувати неоднорідний вплив факторів на результуючу вартість банку.

13. Розглянуто і поглиблено розуміння поняття синергії консолідованого банку як цілі менеджменту до створення додаткової вартості унаслідок проведених інтеграційних заходів. Охарактеризовано типи синергії, досліджено процес синергії, внаслідок чого виокремлено стадії синергії, зокрема: впровадження плану інтеграції, запуск процесу інтеграції та стадія делегування управління.

14. Аналіз синергії на прикладі процесу консолідації ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа Банк» показав, що вона є наслідком систематизації взаємопов'язаних інтеграційних процесів, під час яких створюються окремі управлінські команди для ефективного управління діяльністю бізнес підрозділів та оперативного делегування повноважень і реалізації тактичних завдань на кожній стадії.

15. Розкрито поняття синергетичного ефекту як результату діяльності інтеграційного менеджменту з досягнення синергії. Виокремлено групи синергетичних ефектів, які, у свою чергу, охарактеризовано в залежності від кількості суб'єктів-учасників, що взаємодіють (бінарні, багатофакторні), а також характером накладання суб'єктів учасників (внутрішні, зовнішні національні, зовні-

шні міжнародні). За властивістю показників та підсумками синергетичні ефекти розподілено на кількісні та якісні, негативні та позитивні.

16. На підставі аналізу видів синергії та їх зв'язку із синергетичними ефектами, а також розгляду синергії через встановлену систему зв'язків стратегії, методів, внутрішніх бізнес процесів діяльності банку і факторів, що впливають на результуючу вартість банку, сформовано поняття явних та неявних синергетичних ефектів.

17. Доведено, що неявний синергетичний ефект має великий потенціал для дослідження, оскільки не можна однозначно виміряти вплив неявних факторів на результуючу вартість банку. Поглиблення розуміння про вплив неявних факторів, їх якісне дослідження дозволить раціоналізувати очікування менеджменту щодо успішності проведення процесу консолідації, встановити релевантну ціну угоди консолідації, а також оптимізувати процеси управління вартістю, з метою наближення реальних результатів діяльності до горизонтів планування в рамках стратегії банку. У зв'язку з цим обґрунтовано необхідність побудови моделі оцінки результуючої вартості, що поєднуватиме вплив явних та неявних факторів, вимірюватиме результат синергії та прогнозуватиме можливий синергетичний ефект.

Основні результати розділу опубліковані в наукових працях автора [29; 88; 107].

РОЗДІЛ II. ФІНАНСОВА ДІАГНОСТИКА БАНКУ ТА АНАЛІЗ ЗМІНИ ВАРТОСТІ В ПРОЦЕСІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ (M&A)

2.1. Фінансова діагностика банку на етапі запуску M&A

Не залежно від того, в якому секторі - державному чи приватному проводяться злиття та поглинання, однією із підготовчих стадій є перевірка due diligence, до якої залучають юристів та членів команди з інтеграції [13, с. 36]. Коли сторони дійшли до стадії, за якої встановлюються чіткі умови, на яких покупець готовий зробити пропозицію а продавець може її прийняти, покупець готує «дорожню карту» (term sheet).

Процес консолідації передбачає інвестування значних часових та грошових ресурсів, а дорожня карта допомагає зменшити ймовірність того, що сторони понесуть такі витрати і будуть здивовані тим, що не було попередньої згоди щодо того, що кожна з думок є основними умовами угоди. На цьому етапі процесу до досягнення остаточної домовленості виконується низка ретельних перевірок. Коли сторона-власник об'єкту угоди здійснює пошук інвестора, вона може підготувати технічну документацію, яка може бути розіслана потенційним покупцям, щоб вони знали, що потрібно для закриття угоди [13, с. 18].

Після завершення процесу належної перевірки юридичні фірми, що представляють сторони, готують докладну угоду про злиття/поглинання. Зазвичай угода ініціюється з боку юридичного супроводу інвестора і є предметом багатьох переговорів. Цей документ, як правило, довгий і складний - особливо в угодах на мільярд доларів за участю державних компаній. Однак деякі ключові компоненти - це розділи, що визначають ціну закупівлі та компенсацію, яку слід використовувати [13, с. 30]. До боргового фінансування додається капіталовкладення. Відсоток від загального фінансування, який складає власний компонент, відрізняється залежно від ринкових умов, але, як правило, він становить від 20% до 40% [13, с. 332].

Не зважаючи на те, як проходитиме процес консолідації, за яких фінансових ресурсів буде реалізована угода та за якою реальною вартістю вона буде оцінена, процес Due diligence матиме фундаментальне значення для прийняття рішення про

доцільність такої угоди. Саме тому важливо розуміти суть процесів перевірок, які завдання покладені на команду, що здійснює перевірки, та які підходи до перевірки будуть найбільш ефективними та актуальними.

Словникові визначення поняття «due diligence» є описовими, характеризуючи дослідження та аналіз компанії чи організації, зроблені в рамках підготовки до стадії інтеграції. Однак, як і будь-яке просте визначення, зведення розуміння поняття «due diligence» до поняття короткої форми дає надзвичайно неповне уявлення про його значення у процесі M&A. Справжнє значення такої перевірки можна зрозуміти, розглянувши схематично супутні процеси угоди на рівні транзакцій (див. табл.2.1) [1, с. 8]:

Таблиця 2.1

Приклади due diligence у повсякденному житті

Транзакція	Можливе розслідування	Тип due diligence
Придбання телевізора	Розгляд відгуків в Інтернеті. Порівняння цін	due diligence продукції: оцінка
Найм адвоката	Запит в Асоціацію адвокатів	due diligence послуг
Вибір ресторану	Опитування знайомих, друзів, поточних клієнтів	due diligence продукту
Придбання сервісу	Перевірка виконавця, ліцензії	Юридичний due diligence
Купівля цінних паперів	Розгляд/перевірка фінансової звітності	Фінансовий due diligence: оцінка бізнесу
Завантаження мобільного дода- тку, ПЗ	Вивчення відгуків користува- чів	Технологічний due diligence
Придбання будинку	Перевірка права власності, тех- нічної документації	Юридичний due diligence
Придбання нового приладу	Ознайомлення з параметрами енергозбереження	Екологічний due diligence
Призначення зустрічі	Обговорення дати зустрічі зі співрозмовником	Особистий due diligence

Джерело: складено автором на основі [1, с. 9]

Приведені вище приклади due diligence у повсякденному житті свідчать про те, що суть таких перевірок полягає у тому, щоб адекватно проінформувати себе перед заключенням угоди. Завдання, яке стоїть перед покупцем - бути добре поінформованим та отримати гарантії, що купується правильний товар або послуга за правильною ціною.

Варто зауважити, що з точки зору відносин між сторонами угоди, не залежно від їх площини, due diligence – це двосторонній процес і на практиці перевірка ведеться як з боку ініціатора угоди, так і з боку власника об'єкта угоди (див. дод. Г, табл. Г1). Банки, зазвичай, впроваджуючи в стратегію процес M&A, оцінюють об'єкти у власному конкурентному середовищі, ринковій ніші або ж сфері бізнес інтересів.

Тобто банк, стратегія якого спрямована на розбудову роздрібного бізнесу, напевно не буде ініціювати угоду з банком, що має в структурі концентрацію клієнтів корпоративного сектору. Кардинально різні бізнес інтереси можливі лише у випадку спільних цілей акціонерів і формування нової стратегії. Але в будь-якому разі, з обох сторін попередньо ведеться ретельна перевірка, оскільки консолідована бізнес одиниця обов'язково стикатиметься з ризиками в процесі діяльності і ці ризики мають бути враховані.

Дж. В. Беркман, опираючись на багатогранність відносин у процесі M&A, у своїй праці характеризує due diligence як сукупність процесів вивчення та розвитку необхідного рівня розуміння чотирьох факторів угоди [1, с. 11]:

- *компанія,*
- *її господарські операції,*
- *вартість бізнесу та / або його активів,*
- *персонал.*

Розуміння цих факторів, в першу чергу, дозволяє знизити транзакційний ризик, або ж ризик того, що витрати за угодою будуть нераціональними і об'єкт угоди насправді матиме меншу вартість. Тому, як зазначає, Л. Спеддінг, у процесі due

diligence варто попередньо оцінювати майбутній рівень синергії, що дозволить зменшити вплив фінансового навантаження на рішення про реалізацію угоди та об'єктивно оцінити окупність [34, с. 17].

Західна наукова думка не дає конкретного визначення поняття due diligence. Проте, повертаючись до площин, у яких розглядаються питання, що формують уявлення про компанію, її операції, бізнес та персонал, їх можна розподілити на питання, які виникають у площині фінансів, юридичній площині, питання продукту та питання у площині кадрів (див. дод.Г, табл. Г2). Схематичний розгляд цих питань дозволяє сформуванню цілі дью ділідженс і, як результат, дати його визначення. Основними цілями дью ділідженс є [1, с. 13]:

- *Для компанії* - Зрозуміти правову та фінансову структуру компанії та визначити потенційні організаційні чи структурні ризики;
- *Для бізнесу* - Зрозуміти природу бізнесу та його продуктів, активів та послуг, оцінити операційні аспекти бізнесу, визначити та виміряти правові, фінансові та ділові ризики;
- *Для оцінки* - Визначити відповідну оцінку компанії та / або операції та виявити та виміряти фінансові ризики;
- *Для персоналу* - Визначити ключовий персонал та з'ясувати, чи здатний він керувати бізнесом, виконувати бізнес-плани та / або виконувати зобов'язання після закриття.

Потрібно розуміти, що дані цілі в рамках процесу консолідації є неподільними. Вони взаємопов'язані так само, як і учасники процесу консолідації, і комплексно впливають як на реалізацію угоди M&A, так і на результуючу вартість банку після завершення інтеграційних процесів.

Отже, due diligence – це, по суті, сукупність взаємопов'язаних процесів з перевірки відповідності компанії, її складових, її бізнесу, продуктів, а також фактичного заявленого фінансового стану, що на правлена на встановлення відповідності між отриманою інформацією про об'єкт угоди та його вартістю.

Типова фінансова діагностика (Financial Due Diligence -FDD) включає аналіз ринку і конкурентів через призму фінансів і огляд прогнозів прибутку. Ключовим мотивом, що обґрунтовує необхідність FDD у процесі консолідації банків-учасників угоди є прогноз розміру майбутнього прибутку [18, с. 57].

Зазвичай, фінансова діагностика проводиться за участю зовнішнього аудитора або інвестиційного банку. Проведення належної перевірки має підтвердити, що вся фінансова і управлінська звітність об'єкта угоди є достовірною та актуальною. FDD також прагне з'ясувати поточну торговельну позицію і перспективи бізнесу, які не можна побачити з попередніх фінансових звітів. Той факт, що звітність перевіряється, певним чином спрощує діагностику, але, як правило, ця інформація буде недостатньо повною [34, с. 57].

Фінансова діагностика зазвичай *переслідує такі цілі*:

- Отримання уявлення про фінансовий стан компанії і правильності поданих цифр;
- Виявлення фінансових ризиків;
- Вивчення балансу цільового банку (активи та зобов'язання, включаючи умовні зобов'язання);
- Перевірка прибутку і збитків цільового банку;
- Прогнозування майбутнього фінансового стану об'єкта (для забезпечення реалістичної оцінки та обґрунтування базової вартості);
- Визначення можливості реалізації очікуваної синергії;
- Визначення результуючої вартості об'єкта угоди;
- Формування звіту про проведене FDD для уточнення бізнес-плану та підготовки плану інтеграції після підписання угоди.

На практиці існують деякі ключові відмінності в цілях проведення фінансової діагностики та аудиту фінансової звітності. Тривалість перевірки фінансової звітності порівняно невелика, і тому замість аудиторських методів, таких як підтвер-

дження, фізичне спостереження за інвентаризацією і перерахунок фінансових показників, частіше використовуються такі методи, як аналіз тенденцій, структурний аналіз і інші подібні аналітичні інструменти.

У процесі дослідження фінансисти, застосовуючи вищезгаданий інструментарій, застосовують такі методи [2]:

Перевірка - шляхом перевірки фінансових відомостей та інших фінансових матеріалів, виявлення критичних та суттєвих фінансових чинників;

Аналітичні процедури - включають в себе такі процедури, як аналіз результатів діяльності, аналіз тенденцій, структурний аналіз, а також аналіз матеріалів, отриманих по всіх каналах взаємодії структурних підрозділів об'єкта угоди, а потім шляхом зіставлення результатів цього аналізу з виявленими аномаліями і важливими питаннями.

Інтерв'ю - достатня комунікація з кожним рівнем внутрішньої ієрархії з співробітниками різних посад і ролей, а також з інститутами-посередниками.

Внутрішня комунікація - завдяки співробітникам дослідних груп різного походження та їх спеціалізації, взаємного спілкування і своєчасному обміну результатами роботи, створюється ефективний метод досягнення цілей дослідження.

Виходячи з учасників процесу FDD, вищевказаних цілей і методів, можна виділити **підхід до оцінки за результатами діяльності**.

«Аудиторський» характер такого підходу ґрунтується на попередніх даних, моделюючи майбутню вартість проекту на основі приростів результатів діяльності в попередніх періодах. Перевагою є швидкість і об'єктивність, проте результуюча внутрішня вартість буде наближеною і не буде враховувати очікувань інвестора.

З іншого боку, представники інвестиційного банкінгу вважають, що метою фінансової діагностики є оцінка того, що запропонована інвестиція є фінансово стійкою. Щоб визначити, чи є інвестиція в проект раціональною, необхідна оцінка

її впливу на позичальника. Тому для визначення внутрішньої вартості або ж привабливості банку-об'єкта угоди як проекту для інвестицій, застосовують *підходи прогнозування майбутньої діяльності*:

- дисконтування грошових потоків (DCF);
- оцінка впливу внутрішньої норми прибутковості на середньозважену вартість капіталу ($IRR \leq WACC$).

Щодо характеристики останнього підходу, його суть впливає з оцінки значення чистої теперішньої вартості для цільової компанії, і схематично зображується наступним чином (див. табл. 2.2):

Таблиця 2.2

Зв'язок NPV/IRR/WACC

Якщо	То	Рішення з точки зору суб'єкта-інвестора
NPV < 0	IRR < WACC	Інвестиційно не привабливий проект, бюджетування можливе за прийняття інших факторів компенсації витрат, не пов'язаних із досліджуваними грошовими потоками
NPV = 0	IRR = WACC	Проект забезпечує мінімальну віддачу. Можливо, не дохідний з точки зору грошових потоків. Інші фактори можуть компенсувати інвестиції.
NPV > 0	IRR > WACC	Подальший аналіз буде раціональним. Інвестиції забезпечують високу віддачу, додатковий капітал може бути розподілений на приріст дохідності. Інші фактори можуть створити синергетичний ефект.

Джерело: складено автором на основі [30]

Розуміння суті співвідношення внутрішньої норми дохідності і середньозваженої вартості капіталу дозволяє на етапі фінансової діагностики оцінити наскільки готовий інвестор нести ті планові витрати, що були покладені в реалізацію угоди.

Перевагою вищевказаних підходів є врахування інтересів обох сторін угоди M&A, прогнозування в значно більших горизонтах, а також облік майбутніх вигод та ризиків через вираження в грошових потоках. Проекти, відповідно, поділяються на ті, які генерують прибуток і ті, які не приносять прибутку [11].

Комерційні банки, оцінюючи напрями інвестування вільних фінансових ресурсів, оперують конкретними статтями фінансових результатів та враховують низку показників. Адаптація фінансових моделей для об'єктивної діагностики потребує врахування якомога більше *драйверів (key drivers)* – тобто тих ключових факторів, що мають суттєвий вплив на динаміку бізнесу. Щоб розкрити суть вищевказаних підходів, проаналізуємо відповідні фінансові моделі і виділимо їх складові.

Модель дисконтування грошових потоків (DCF). Дана модель дозволяє розрахувати терміни окупності інвестицій на основі визначення майбутніх грошових потоків, а також оцінити майбутню справедливую вартість компанії. Судження «гроші зараз коштують дорожче ніж гроші потім» трансформується у наступну формулу:

$$DCF = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} \quad (2.1)$$

де: CF_i – сума грошового потоку, що надходить у періоді i ; а n – загальна кількість періодів, в які надходять грошові потоки та які прийнято для моделі обліку.

Важливими є розуміння складових моделі. Тут суттєво можуть відрізнитися як підходи до визначення коефіцієнта дисконтування, так і самих сум чистих грошових потоків. Загалом, під значенням грошового потоку західні інвестори розуміють саме вільний (чистий грошовий потік) [39].

Згідно з визначенням, *вільні грошові потоки (Free Cash Flows)* є грошовими коштами за звітний період, які компанія отримує у розпорядження після інвестицій на підтримку або розширення своєї бази активів або ж капітальних інвестицій

(Capital expenditures, CapEx) [33]. Тобто, це грошові потоки, доступні всім інвесторам в компанії, включаючи акціонерів и кредиторів.

Для визначення вільних грошових потоків за звітний період у фінансовому аналізі застосовують наступну формулу:

$$FCF = CF_{OA} + IE - TAX_{IE} - CapEx, \text{ де} \quad (2.2)$$

- CF_{OA} – грошові потоки від операційної діяльності (*Cash from Operating Activities*);
- IE – процентні витрати (*Interest Expense*);
- TAX_{IE} – податкові пільги від сплати відсотків (*Tax shield on interest expense*);
- $CapEx$ – капітальні інвестиції (*Capital Expenditures*).

Вищевказані показники відображаються банками у фінансових звітах про грошові потоки, а також звітах про фінансові результати, балансах. Розуміння внутрішньобанківських процесів а також результатів, які відображаються у звітності, дозволяє розподілити грошові потоки на складові грошового потоку на більш детальні показники, зафіксовані у звітності (див. дод.А).

Якщо відобразити перелік статей звітності, з яких розраховується значення FCF (див. рис.2.1), схематично, то стає зрозуміло, що грошовий потік не обмежується тривалістю операційного дня банку, а навпаки, акумулюється, включаючи при цьому більш довготермінові статті за формуванням доходів та витрат.

Отже, грошові потоки від операційної діяльності відображають не лише розмір чистого прибутку, але й амортизацію, зміни в оборотному капіталі, які у свою чергу показують обсяг наданих та проданих кредитів, резерви. інші активи та зобов'язання тощо [75, с. 81].

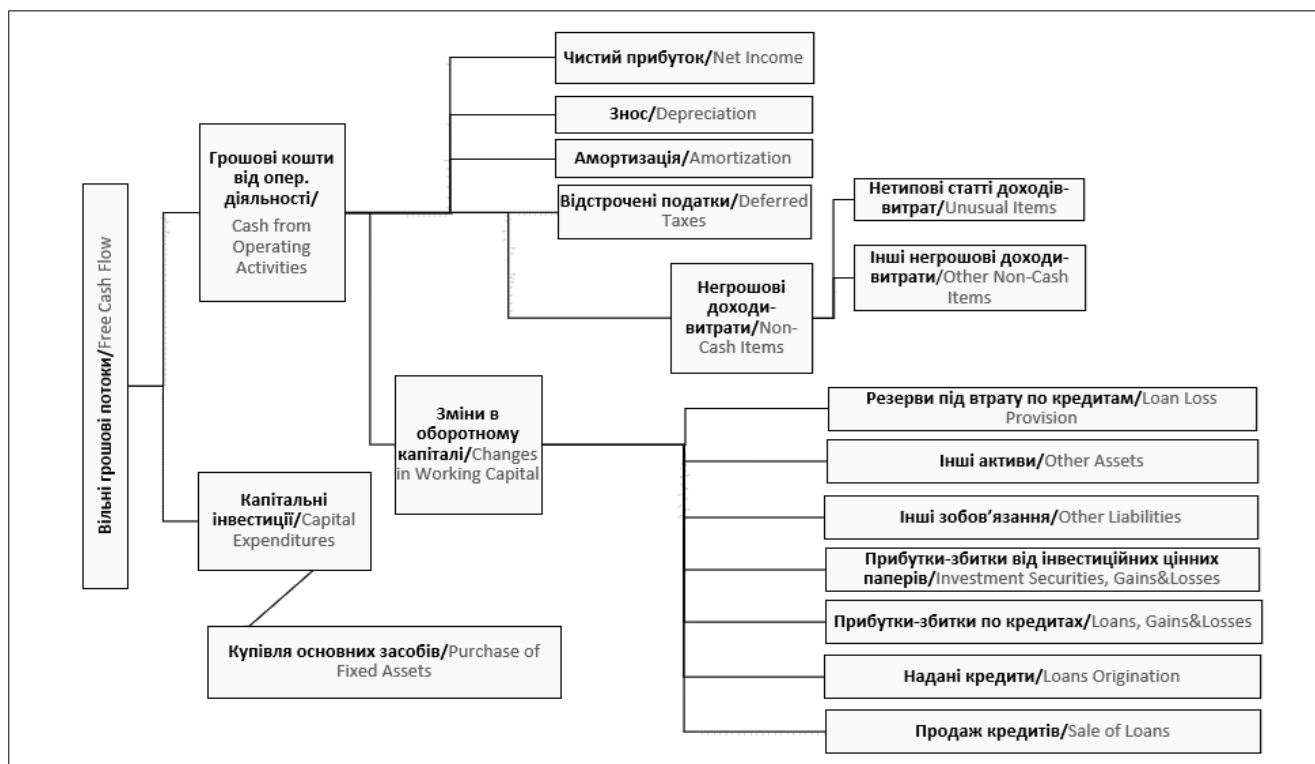


Рис. 2.1. Складові вільних грошових потоків

Джерело: складено автором на основі [75]

Окремо варто звернути увагу на негрошові статті доходів та витрат. Зазвичай, поява негрошових статей у звіті про прибутки і збитки, або в ході обговорення і аналізу керівництва з процесів M&A, або у доповненнях до звіту про результати фінансової діагностики дозволяє інвесторам краще оцінити здатність банку до отримання доходу у процесі своєї діяльності [75, с. 82].

Негрошові статті доходів та витрат можуть включати в себе [75, с. 83]:

- витрати на реструктуризацію, включаючи закриття відділень
- витрати на знецінення або списання активів
- майбутні збитки / недоотримані доходи від припиненої діяльності
- майбутні збитки / недоотримані доходи від дострокового погашення боргу
- витрати, пов'язані з M&A
- прибутки або збитки від продажу активів
- прибутки або збитки від судових процесів

- доходи/витрати, пов'язані зі змінами в обліку.

Вищезгадана схема декомпозиції грошових потоків дозволяє краще управляти грошовими потоками банку, виявити ті самі драйвери на рівні бізнесу та моделювати рівень доходів і результати за методом дисконтування.

Проте, для аналізу і порівняння банків як інвестиційних проектів вільні грошові потоки обраховують більш укрупнено, за трьома наступними формулами (див. дод. Е):

- на основі грошових коштів від операційної діяльності [75, с. 2];
- на основі показника *EBIT* [75, с. 2];
- на основі обсягу чистого доходу [26, с. 360].

Для того, щоб оцінити в ході дослідження точність вищевказаних підходів, а саме порівняти привабливість банків як інвестиційних проектів через підходи (*DCF*) та (*IRR* \neq *WACC*). та змоделювати їх результати на основі отриманої фінансової звітності банків, підтвердженої компанією Thompson Reuters, мною було обрано оцінку *FCF* на основі грошових коштів від операційної діяльності, яка публікується у банками у звітах про грошові потоки.

Вибір вищевказаного підходу обумовлений саме форматом звітності, що публікується компанією власним клієнтам. Статті, представлені у таблиці 2.3, агреговані і викладені у звітності в наступній структурі, на прикладі звіту про грошові потоки Ameris Bancorp (Ameris Bank, Моултрі, Джорджія, США), станом на 30.04.2019 р.

Для оцінки привабливості банків, що виступали об'єктами угод у вибірці, було проаналізовано сукупність банків, що надавали до компанії звітність по грошовим потокам (дисконтований грошовий потік розраховувався на основі даних по вільним грошовим потокам), а також сукупність банків, що надавали звіти про прибутки та збитки та баланси (тобто, значення вільних грошових потоків розраховувалося, окремо, на основі балансових даних та даних про прибутки/збитки).

Звіт про грошові потоки Ameris Bancorp (структура)

Ameris Bancorp Грошовий потік Thomson Reuters Eikon	27-квітня-2019				
	2018	2017	2016	2015	2014
1. Операційний рух грошових потоків					
1.1. Чистий прибуток	121,03	73,55	72,10	40,85	38,72
1.2. Знецінення/Знос	10,01	9,20	8,52	8,06	6,64
1.3. Амортизація	9,51	9,93	4,38	3,74	2,33
1.4. Відстрочені податки	1,37	12,43	0,85	(0,34)	6,52
1.5. Негрошові статті	(3,61)	17,33	24,31	40,54	25,23
1.5.1. Нетипові статті	1,43	1,76	2,95	15,88	4,43
1.5.2. Інші негрошові статті	(5,04)	15,57	21,36	24,66	20,80
1.6. Зміни в оборотних коштах	(247,12)	(179,00)	(180,91)	(118,07)	(85,04)
1.6.1. Забезпечення кредитних збитків	16,67	8,36	4,09	5,26	5,65
1.6.2. Інші активи	(10,97)	(3,73)	(1,00)	(4,25)	(1,95)
1.6.3. Податки, що підлягають сплаті	4,03	(0,47)	(8,33)	9,03	(7,22)
1.6.4. Інші зобов'язання	2,41	1,76	0,45	(0,33)	(0,05)
1.6.5. Інвестиційні цінні папери, прибутки/збитки	0,04	(0,04)	(0,09)	(0,14)	(0,14)
1.6.6. Позики, прибутки/збитки	(40,06)	(51,50)	(56,17)	(44,91)	(32,43)
1.6.7. Діючі позики	(1 796,66)	(1 535,32)	(1 490,18)	(1 113,53)	(777,11)
1.6.8. Продаж позики	1 577,42	1 401,94	1 370,33	1 030,79	728,21
2. =Σ(1.1.-1.5.)+1.6. Грошові кошти від опер. діяльності	108,81	62,56	69,75	25,22	5,60
3. Капітальні витрати	10,01	3,76	10,98	12,58	5,71
3.1. Придбання основних фондів	(10,01)	(3,76)	(10,98)	(12,58)	(5,71)
Σ(2.+3.) Вільні грошові потоки	(118,82)	(66,32)	(80,73)	(37,80)	(11,31)

Джерело: складено автором за даними [31]

Оцінка через різні підходи до визначення вільних грошових потоків досліджуваних банків, перш за все, зумовлена:

- **відсутністю усталеної форми звітності** по грошовим потокам по всім досліджуваним банкам (не кожен банк надає звітність у потрібних форматах/розрізах)
- **необхідністю перевірки точності розрахунків** (якщо визначені вільні грошові потоки банків за різними методами обрахунків корелюватимуть між собою, а також сума дисконтованого грошового потоку незалежно від методу обрахунку вільного грошового потоку буде зберігати однаковий тренд – результат свідчитиме про правильність розрахунків).

Розрахунок за на основі обсягу чистого доходу. Із сукупності, досліджуваної у 1-му розділі, було відібрано 150 банків, які надали звітність про грошові потоки.

Звітність консолідовано по статтям складових вільного грошового потоку, у розрізі банків, за період з 2013 по 2018 рр.

Дані звітності показали, що 100% досліджуваних банків сукупності відобразили у звітності позитивні результати за обсягами вільного грошового потоку (див. рис.2.2)

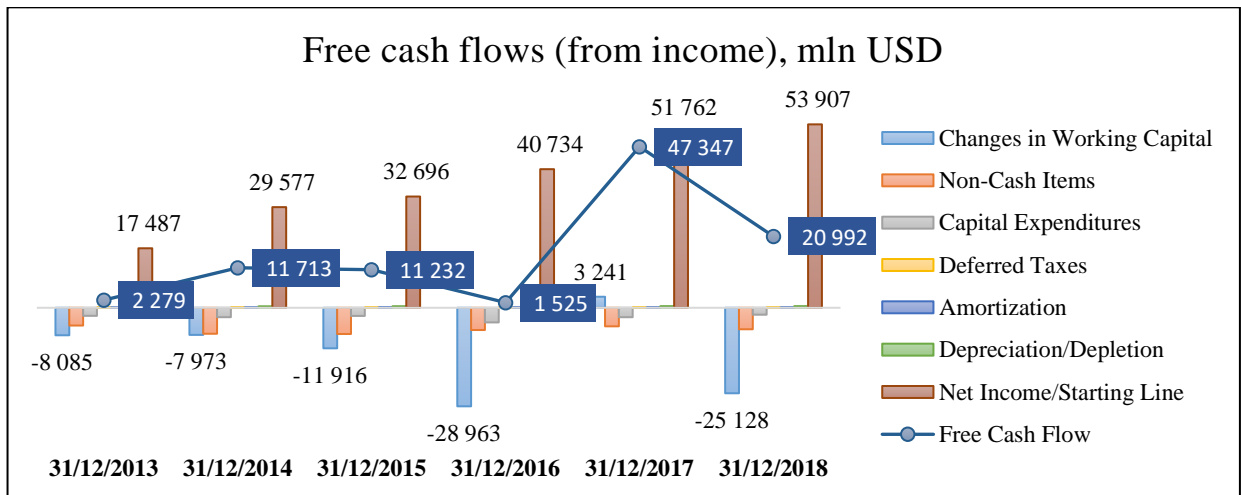


Рис. 2.2. Динаміка вільних грошових потоків досліджуваних банків (з чистого доходу)

Джерело: складено автором на основі [36],[31]

Розглядаючи відображення динаміки обсягів FCF, можна зробити висновок, що коливання значень спричинені загалом за рахунок збільшення витрат на підтримку оборотного капіталу, а також витрат за негрошовими статтями. Значення амортизації, податків а також капітальних інвестицій не давали суттєвого впливу на результати досліджуваної сукупності за період звітності 2013-2018-х рр.

В цілому, оцінюючи розподіл впливу за статтями звітності, можна зробити висновок, що найсуттєвіший вплив на ріст вільних грошових потоків здійснюють статті доходів та витрат на оборотний капітал. Розподіл впливу агреговано виглядає наступним чином (див. рис.2.3). Найбільший вплив або ж на величину вільного грошового потоку має чистий дохід, який разом зі зносом та амортизацією підвищує рівень FCF. Значення зносу та амортизації загалом впливає на значення грошового потоку в середньому на 12%.

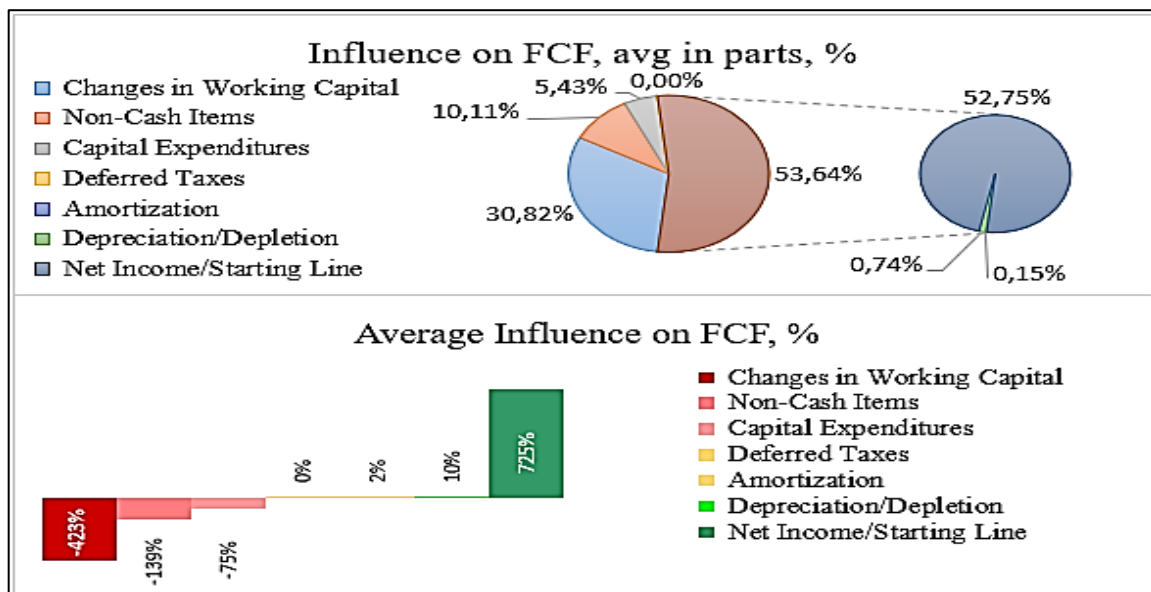


Рис.2.3. Вплив статей доходів/витрат на вільний грошовий потік (усереднено, в частках)

Джерело: складено автором на основі [36],[31]

Серед статей, що знижують вільні грошові потоки, найсуттєвіший вплив мають витрати на підтримку оборотного капіталу (близько 31%), а також негрошові статті (10,1%) та капітальні інвестиції (5,4%), зокрема, у витратах на підтримку оборотного капіталу найбільш вагомою часткою є стаття наданих кредитів (loans origination).

Особливу увагу варто звернути на негрошові статті, частка яких порівняно хоч і не висока, проте в абсолютних значеннях матиме велику вагу для бізнесу, що консолідується. Загальний обсяг FCF за період 2013-2018х рр у досліджуваної сукупності банків склав 226,1 млрд. дол. США, звідки 10% - це близько 22,6 млрд. дол США. Обраховані значення і є підґрунтям для досліджень складових вартості консолідації на рівні бізнес процесів.

Розрахунок за на основі даних про операційний прибуток (ЕВІТ). Щоб підтвердити вірність розрахунків на основі даних про обсяги чистого доходу, було вирішено провести оцінку FCF вибірки за даними про операційний прибуток банків (див. дод. Е).

Оскільки банки у власних звітах зводять до курсу дол. США не всі показники, дані, на основі яких виконано розрахунки, взято за курсами національних валют, або за курсами валют, розрахованими у звітах. Отже, дані для розрахунку було прийнято у номінальному визначенні. Загалом, врахування курсових різниць не дало б суттєвого впливу, оскільки оцінюються більше зв'язки ніж абсолютні значення. До вибірки було включено 178 банків, оскільки балансова звітність та звітність про доходи і витрати надаються частіше та у більш повній формі.

Аналіз вибірки показав, що значення обрахованого вільного грошового потоку на основі операційного прибутку підтримують висхідний тренд (див. рис 2.4).

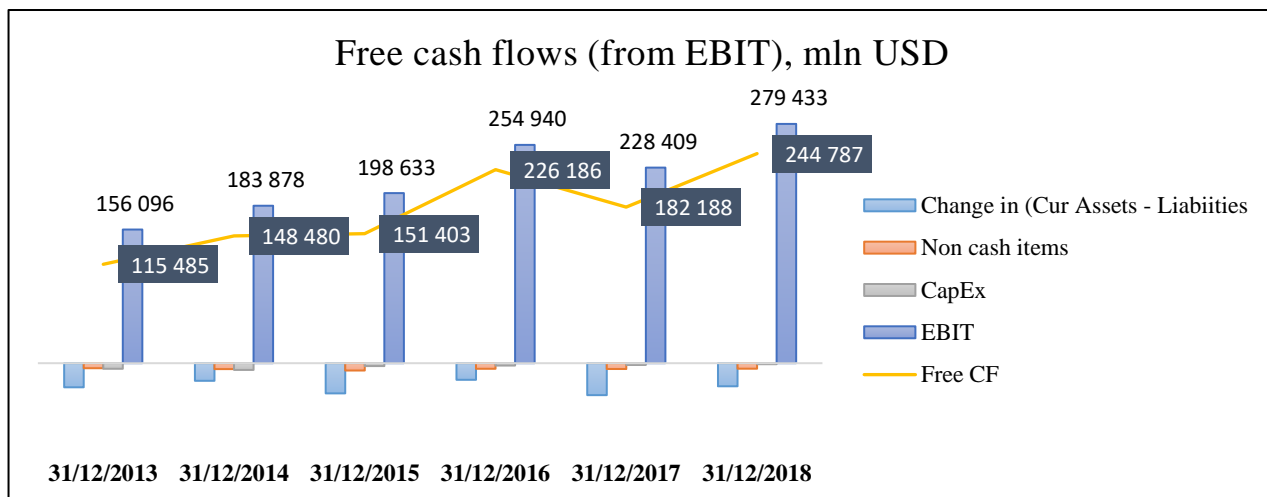


Рис. 2.4. Динаміка вільних грошових потоків досліджуваних банків (from EBIT)

Джерело: складено автором на основі [36],[31]

Результати обрахунків розподілилися наступним чином: із 178 банків, що публікували звітність за 2013-2018 рр, 92% банків показали позитивне значення грошового потоку, 8% -негативне.

Дослідження впливу негрошових статей через визначення коефіцієнтів парної кореляції показало слабкий зворотній зв'язок, що посилюється після укладення угод M&A, у процесі інтеграції (див. табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Звіт про грошові потоки Ameris Bancorp (структура)

Показник/пеіод	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Вільні грошові потоки – негрошові статті	-0,162121	-0,231417	-0,274525	-0,430378	-0,610095	-0,756573	-0,890864

Джерело: складено автором на основі [30], [35]

Значення коефіцієнтів кореляції підтверджують факт того, що процеси взаємної інтеграції посилюють вплив на фінансовий результат консолідованого банку. Загалом, не залежно від підходу до визначення вільного грошового потоку, висхідний тренд у динаміці результуючого FCF зберігався.

Значення грошового потоку відрізняється, оскільки відрізняється досліджувана сукупність, адже різні банки у надають звітність у різних обсягах та в різні терміни (що, як правило, співпадають із термінами надання публічної інформації або ж звітності о регуляторних органів). Проте, оцінка впливу досліджуваних статей на обсяги вільного грошового потоку та дослідження самої звітності банків доводять, що фінансова діагностика передбачає зростаючі тренди – що і є причиною здійснювати процес консолідації та укладати угоду M&A.

Розрахувавши значення FCF, було визначено привабливість проектів шляхом методу дисконтування грошових потоків. Результати дослідження показали, що чиста поточна вартість (NPV) з урахуванням дисконтування набула позитивних значень у 50% або ж у 90 випадках. Враховуючи, що значення дисконтованих грошових потоків є позитивними і зберігають висхідний тренд, отримані результати за процентними співвідношеннями часток банків з позитивним NPV до загального обсягу досліджуваної сукупності дозволяють зробити висновок про різницю в термінах прогнозування.

Мається на увазі, що не всі угоди, які досліджувалися у сформованій вибірці, мають термін окупності, який відповідає періоду дослідження результатів діяльно-

сті банків. Адже, коли угода здійснюється в особливо великих масштабах, які перевищують заплановані стратегією банку обсяги чистого прибутку за 5-тирічний термін, такі інвестиційні проекти, відповідно, плануються на термін 8-10 років.

Оцінка привабливості за рівністю ($IRR \leq WACC$). Для оцінки привабливості проектів за цим підходом було використано дані, що розраховуються компанією Thompson Reuters на підставі звітності, наданої банками. Середнє значення WACC для досліджуваної сукупності склало 12%, у той час як середнє значення IRR розраховано на рівні 10%. Для розрахунку ставок була застосована таблиця рйетингових оцінок фінансових установ (див. дод.Д). Розподіл значень по банкам за типами співвідношення відображено наступним чином (див. табл 2.5.)

Таблиця 2.5

Розподіл банків за типами співвідношення IRR та WACC

Тип співвідношення	Кількість банків	Частка, %
IRR<WACC	84	47%
IRR>WACC	73	41%
IRR=WACC	31	17%

Джерело: складено автором на основі [30], [31]

Отже, кількість банків, у яких проект за результатами порівняння унаслідок проведеної фінансової діагностики явно був привабливим складає 73 або ж 41% від загального обсягу досліджуваної сукупності. Решта 47% та 17% значень точно відповідають тим проектам, які мають горизонт планування, більший за досліджуваний період 2013-2019 рр., а також включають у себе незначний відсоток банків, очікувана дохідність яких унаслідок укладання угоди M&A не відповідає горизонтам планування та прогнозним обсягом (тобто, є нижчою).

Обидва підходи до оцінки інвестиційної привабливості банку-об'єкту консолідації формують очікування стосовно раціональності інвестицій та горизонтів планування їх повернення. Проте, для проведення цілісного дослідження необхідно

визначитися із конкретним підходом, на якому ґрунтуватиметься подальший хід оцінки отриманих результатів.

Для вирішення даного питання необхідно визначити відповідні критерії (див. табл. 2.6). Для характеристики було сформовано наступні критерії:

1. *точність результатів;*
2. *повнота виміру;*
3. *гнучкість моделі.*

За цими критеріями вищевказані підходи можна оцінити наступним чином:

Таблиця 2.6

Порівняння підходів до оцінки проектів консолідації

Підхід	точність результатів	повнота виміру	гнучкість моделі
IRR<WACC	-	+	-
DCF	+	+	+

Джерело: авторська розробка

Для **точності результатів** необхідно порівняти результати досліджень із реальною статистикою. Дані, зібрані зі звітів банків про грошові потоки, а також прибутки і втрати, дають можливість зробити висновок, що величина DCF більш точно корелює зі зростаючою динамікою доходності банків, ніж значення IRR. Крім того, визначення IRR передбачає зведення NPV до 0 що в результаті зменшує вагу прикладної складової розрахунків [18, с.127].

Відсоток банків, які уклали інвестиційно привабливі угоди за результатами проведеного дослідження, унаслідок застосування першого підходу більш точний, оскільки більше корелює із зростаючими трендами доходності та підтверджується прибутками у звітності P&L досліджуваних банків. Окрім того, дані що використовуються в моделюванні, прогнозуються на публічній звітності за окремими статтями, що дозволяє більш точно спрогнозувати майбутній результат та оцінити інвестиційну привабливість.

Повнота виміру є підтвердженням того, що підхід до оцінки об'єкта угоди охопить якомога більше складових його діяльності. В даному випадку, обидва підходи задовольняють вимоги критерію, оскільки будуються на суміжних даних. Єдино відмінністю, на нашу думку є те, що у випадку застосування “ $IRR \leq WACC$ ” визначення IRR та факторів, що на неї впливатимуть, ускладнюється пошуком умов, за яких $NPV = 0$. Особливо актуальним це питання стає тоді, коли стратегія планування окупності проекту буде узгоджуватися з бізнес процесами. І дуже складно буде визначити, які саме канали бізнесу чи які процеси мають вплинути на фінансовий стан банку, коли $NPV = 0$.

З одного боку, вирішення даного питання дасть суттєві зрушення з точки зору моделювання процесу консолідації в рамках бізнесу. З іншого боку, підхід DCF має достатньо інформативну базу для розрахунку і оцінка здійснюється на основі фактичних даних NPV, що дає змогу якісніше спрогнозувати майбутні періоди.

Суттєвим критерієм, на нашу думку, є *гнучкість*, оскільки перевагою кожної моделі складеної у наслідок financial due diligence є її індивідуальна адаптація під діючі процеси банку-об'єкта угоди, а також банку-ініціатора.

Банк у процесі діяльності, як уже зазначалося, розподіляється на систему кросс-функціональних елементів, які можна оцінити з точки зору доходів та витрат. І саме ця можливість дозволяє менеджменту та аналітичним підрозділам чітко моделювати грошові потоки банку та максимально точно визначити і спрогнозувати FCF/DCF. В такому випадку, модель, що оцінюватиме інвестиційну привабливість проекту, буде максимально адаптованою до потреб бізнесу, менеджменту та акціонерів.

Отже, процедура фінансової діагностики або ж financial due diligence має суттєве значення для прийняття рішення про доцільність процесу консолідації. Ця процедура проводиться як з боку ініціатора угоди, так і з боку власника об'єкта угоди і потребує ретельної підготовки та адаптації до потреб бізнесу. Необхідність інвестора в розумінні того, що його проект буде фінансово стійким та дохідним -

першочергова ціль, яку можна забезпечити лише якісним моделюванням, управлінням та реалізацією.

Дослідження підходів до оцінки привабливості об'єктів угод та порівняння результатів досліджень із результатами фінансової звітності банків дали змогу визначити та обґрунтувати найбільш якісний підхід. Адаптація фінансової діагностики до потреб бізнесу вимагає чіткого формування переліку факторів що впливає на розвиток бізнесу, його доходи та витрати.

Звичайно, фінансова діагностика є лише етапом у рамках процесу консолідації. Прогнози не дають гарантії досягнення очікуваних результатів - вони лише конкретизують ці очікування. Тому важливо дослідити питання реалізації поставлених цілей уже після укладання угоди М&А, коли банки-учасники вступають у фазу інтеграції і розпочинають консолідовану операційну діяльність.

2.2. Аналіз складових процесу М&А з позиції ефективної діяльності банку.

Для ефективного прогнозування результатів операційної діяльності банку та управління процесами в рамках реалізації стратегії банку, менеджмент повинен тримати в полі зору процеси, що впливають на результати кожного каналу продажу, центру фінансової відповідальності.

Структура сучасних вітчизняних банків будується на основі визначення крос функціональних сфер взаємодії окремих елементів бізнесу. Кожен напрям бізнесу є структурним елементом, який має власні джерела формування статей доходів та витрат, власні критерії, за якими оцінюється ефективність його діяльності та рівень участі у загальній моделі бізнесу банку [49].

Індивідуальність каналів ведення бізнесу, їх специфіка діяльності визначають ті самі ключові драйвери, що будуть формувати напрями розвитку в рамках затвердженої банком стратегії. Безперечно, кінцевою точкою будь-якого аналізу

ефективності від реалізації процесу M&A буде співставлення обсягів доходів та витрат консолідованого банку, порівняння отриманих результатів із запланованими та пошук статей доходів/витрат що даватимуть найбільший/найменший ефект на фінансовий результат.

Проте, будь-яка стаття доходів чи витрат матиме причинно-наслідковий зв'язок із внутрішніми процесами діяльності окремих внутрішніх корпоративних елементів. Для визначення впливу таких елементів необхідно проаналізувати динаміку результатів за ключовими статтями у фінансових результатах банку, показати їх структуру та встановити зв'язки із структурними елементами, що мають вплив.

Досліджуючи приклад процесу злиття банків ПАТ «Укрсоцбанк» (Unicredit SPA) та ПАТ «Альфа-Банк Україна» (ABN Holdings), що проходив після підписання угоди 01.01.2016 р та завершився 01.01.2020 р, визначено, що глибина інтеграційних процесів не може вимірюватися лише на рівні фінансової звітності, оскільки операційні процеси банку в першу чергу є постійною симуляцією прийнятих управлінських рішень.

Таким чином, потрібно відобразити операційну діяльність з точки зору управлінської звітності, розклавши банк на складові. На прикладах ведення операційної діяльності обох вищевказаних банків було сформовано наступну таблицю розподілу доходів за окремими структурними елементами (див. табл. 2.7).

Оскільки банки-учасники угоди мали подібну організаційну структуру та розвивали однакові напрями у бізнесі, структура їх доходів та витрат, в цілому, також була подібною. Розглядаючи результати діяльності структурних підрозділів, можна побачити, що незалежно від того, яку діяльність проводить кожен структурний підрозділ або ж незалежно від належності до окремих структурних гілок організації, в цілому природа доходів однакова, і ключові доходи розподіляються у фінансових результатах банку на комісійні, процентні та доходи за рахунок розформування резервів під надані кредити та алучені депозити.

Якщо ж окремо розглядати структуру витрат обох банків, вона, навпаки, має відмінності в залежності від бізнес напрямку.

Таблиця 2.7

Порівняння участі структурних підрозділів у доходах досліджуваних банків

Банки/структура			Доходи		
№п/п	Орг.структура Укрсоцбанк	Орг.структура Альфа Банк	Комісійні	Процентні	Розформування резервів
1	Голова Правління	Голова Правління	-	-	-
2	Спостережна рада	Наглядова рада	-	-	-
2.1	Ревізійна комісія	Внутрішній аудит	-	-	-
2.1.1	Служба внутрішнього аудиту	Внутрішній аудит	-	-	-
2.1.2	Служба управління основними засобами	Внутрішній аудит	-	-	-
2.2	Перший заступник	Менеджмент	-	-	-
2.2.1	Управління інституц. відносин	Менеджмент	-	-	-
2.2.2	Управління аналізу клієнтського сервісу	Бек-офіс	-	-	-
2.2.3	Департамент корпоративної ідентичності	Управління маркетингу	-	-	-
2.2.3.1	Управління маркетингу	Управління маркетингу	-	-	-
2.2.4	Юридичний департамент	Юридичний відділ	-	-	-
2.2.5	Департамент комплаєнсу	Блок управління ризиками	-	-	-
2.2.6	Департамент роботи з неопераційними активами	Управління ринками капіталу	-	-	-
2.2.7	Департамент безпеки	Управління безпеки	-	-	-
2.2.7.1	Служба інкасації	Управління безпеки	-	-	-
2.2.8	Департамент кадрового адміністрування	Блок HR	-	-	-
2.3	Генеральний менеджер	Менеджмент	-	-	-
2.3.1	Керуючі комерційними макрорегіонами	Регіональні директори	-	-	-
2.3.1.1	Відділення	Мережа відділень	+	+	+
2.3.2	Департамент персоналу	Блок HR	-	-	-
2.3.3	Фінансовий блок	Фінансовий блок	-	-	-
2.3.4	Центр роздрібного бізнесу	Роздрібний бізнес	+	+	+
2.3.4.1	Блок управління пасивами	Управління ринками капіталу	+	+	+
2.3.5	Центр корп. бізнесу	Корпоративний бізнес	+	+	+
-	Центр корп. бізнесу	Регіональний корпоративний бізнес	+	+	+
-	Центр корп. бізнесу	Управління малого-середнього бізнесу	+	+	+
-	Центр корп. бізнесу	Управління зарплатних проектів	+	+	+
-	Центр корп. бізнесу	Управління дистрибуції	+	+	+
2.3.6	Блок управління ризиками	Блок управління ризиками	-	-	-
2.3.7	Центр ІТ та Бек-офісу	Блок ІТ	-	-	-
2.3.8	Центр забезпечення діяльності Банку	Менеджмент	-	-	-
2.3.9	Колл-центр	Колл-центр	+	+	+

Джерело: авторська розробка

Так, окремі сегменти корпоративного бізнесу ПАТ «Альфа Банк», що відрізняло частково обсяг витрат а їх структуру. Зокрема, якщо розглядати фінансові результати з позиції ведення бізнесу, є суттєва різниця у структурі витрат та доходів

в залежності від каналу (напрямую) продажів. Наприклад VIP-сегмент клієнтів, що входить до п. 2.3.4, має окремі статті у структурі витрат Роздрібного бізнесу (див. табл. 2.8).

Таблиця 2.8.

**Порівняння участі структурних підрозділів у витратах
досліджуваних банків**

Банки/структура			Витрати					
№п/п	Орг.структура Укрсоц-банк	Орг.структура Альфа Банк	Ком. витр.	Проц. витр.	Резерви	Фонд опл. праці	Адмін. витр.	Представ. витр.
1	Голова Правління	Голова Правління	-	-	-	+	-	+
2.1	Ревізійна комісія	Внутрішній аудит	-	-	-	+	+	-
2.1.1	Служба внутрішнього аудиту	Внутрішній аудит	-	-	-	+	+	-
2.1.2	Служба управління основними засобами	Внутрішній аудит	-	-	-	+	+	-
2.2.1	Управління інституц. відносин	Менеджмент	-	-	-	+	+	+
2.2.2	Управління аналізу клієнтського сервісу	Бек-офіс	-	-	-	+	+	+
2.2.3	Департамент корпоративної ідентичності	Управління маркетингу	-	-	-	+	+	-
2.2.3.1	Управління маркетингу	Управління маркетингу	-	-	-	+	-	+
2.2.4	Юридичний департамент	Юридичний відділ	-	-	-	+	+	-
2.2.8	Департамент кадрового адміністрування	Блок HR	-	-	-	+	+	-
2.3	Генеральний менеджер	Менеджмент	-	-	-	+	-	+
2.3.1	Керуючі комерційними макрорегіонами	Регіональні директори	-	-	-	+	+	+
2.3.1.1	Відділення	Мережа відділень	+	+	+	+	+	+
2.3.2	Департамент персоналу	Блок HR	-	-	-	+	+	+
2.3.3	Фінансовий блок	Фінансовий блок	-	-	-	+	+	+
2.3.4	Центр роздрібного бізнесу	Роздрібний бізнес	+	+	+	+	+	+
2.3.4.1	Блок управління пасивами	Управління ринками капіталу	+	+	+	+	+	+
2.3.5	Центр корп. бізнесу	Корпоративний бізнес	+	+	+	+	+	+
-	Центр корп. бізнесу	Регіональний корпоративний бізнес	+	+	+	+	+	+
-	Центр корп. бізнесу	Управління малого-середнього бізнесу	+	+	+	+	+	+
-	Центр корп. бізнесу	Управління зарплатних проектів	+	+	+	+	+	+
-	Центр корп. бізнесу	Управління дистрибуції	+	+	+	+	+	+
2.3.6	Блок управління ризиками	Блок управління ризиками	-	-	-	+	-	-
2.3.7	Центр IT та Бек-офісу	Блок IT	-	-	-	+	-	-
2.3.8	Центр забезпечення діяльності Банку	Менеджмент	-	-	-	+	+	+
2.3.9	Колл-центр	Колл-центр	+	+	+	+	+	+

Джерело: авторська розробка

Схематично структуру витрат бізнес напряму VIP сегменту можна відобразити так (див. рис.2.5):

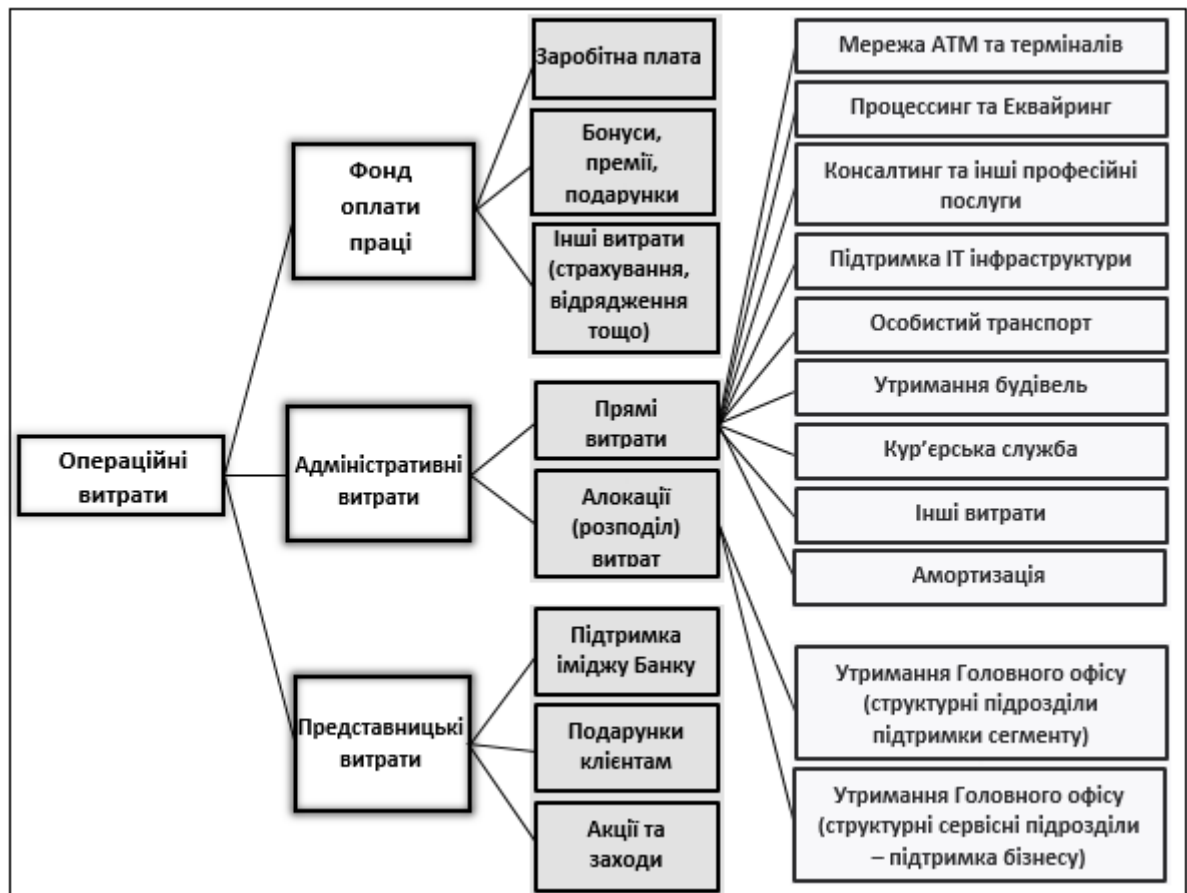


Рис. 2.5. Структура витрат на прикладі напряму супроводження VIP сегменту

Джерело: авторська розробка

З даної схеми можна зрозуміти, що менеджмент напряму, який супроводжує та розвиває сегмент заможних клієнтів, бере на себе додаткові витрати, що зазвичай не включаються до витрат інших каналів бізнесу банку. Зокрема, якщо брати до уваги роздрібний бізнес, не всі напрями отримують фіксовану заробітну плату.

Зазвичай, бізнес окрім стандартних умов оплати праці, що розраховуються згідно штатних розписів та табелів обліку робочого часу, має додаткову статтю витрат – а саме бонуси та премії. Суть подібних статей витрат полягає у додатковій мотивації співробітників бізнес напрямів виконувати планові показники, регламентовані стратегією банку .

Прямі витрати даного напрямку, наприклад, включають оплату послуг кур'єрських служб для доставки продуктів банку, надання у користування особистого транспорту а також послуг зовнішніх (партнерських) консалтингових компаній або ж внутрішньої служби консалтингу. Також окремим прикладом є виділення із сукупності представницьких витрат статті на подарунки клієнтам або ж акції та заходи, що підтримують соціальну позицію банку.

Під подарунками розуміється не надання клієнту окремих вигоди з метою проведення нечесної конкуренції, а презенти із символікою банку, що підкреслюють статус клієнта та рівень уваги до нього. Тобто, такі статті витрат також є публічними та оподатковуються згідно умов чинного законодавства, що не впливає на репутацію банку, а спрямовується на утримання актуального рівня портфелю клієнтів.

У напрямі розвитку зарплатних проектів (сегмент корпоративного бізнесу) генеруються окремі витрати на встановлення терміналів самообслуговування, випуск окремої лінії карток, додаткового обладнання тощо.

Ці витрати також спрямовані на розвиток відносин із клієнтами, що укладають договір про відкриття зарплатного проекту, а також на розвиток активності нових клієнтів, що залучаються до банку разом із роботодавцем.

Усі вищевказані додаткові витрати, що виділені на схемі, витікають безпосередньо зі специфіки ведення бізнесу та роботи із залучення або ж утримання клієнтів, тому, коли йдеться про зв'язок даних витрат із процесом М&А, можна зробити висновок, що всі статті витрат, що включаються до операційних витрат, безпосередньо впливають на результати процесу консолідації. Адже проходить і консолідація структур, і консолідація фінансових результатів, і тих процесів, що їх генерують.

Економія даних витрат – першочергове завдання інтеграційної команди. Реалізація горизонтів планування, які встановлює бізнес у процесі формування стратегії розвитку консолідованого банку прямо залежить від управління потоками доходів та витрат. Адже процеси банку масштабуються, внаслідок чого збільшуються

ризиків операційної діяльності, здійснюється серйозне навантаження на внутрішню систему корпоративного управління а також підвищується рівень невизначеності як серед клієнтів банку так і серед його працівників.

Зміна масштабів діяльності консолідованого банку після завершення інтеграційних процесів також є елементом причинно-наслідкового зв'язку із окремими статтями його доходів та витрат.

Для розуміння впливу ефекту від масштабування процесів унаслідок консолідації, мною було досліджено операційну діяльність ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа банк Україна»

Проаналізувавши склад активів та пасивів досліджуваних банків, варто розглянути, наскільки якісними були їх підходи до ведення бізнесу. Найбільш інформативними джерелами, на нашу думку, у даному питанні виступатимуть форми статистичної звітності, які дозволять розкрити та оцінити якісні та кількісні параметри діяльності банків у процесі злиття.

Ціллю економії є стратегія банку є менеджмент на таких умовах, які забезпечують зниження рівня середньострокових витрат (Long run average cost, LRAC) за умови зростання обсягів та рівня капіталізації. Аналіз структури доходів та витрат показав, що найбільший вплив на структуру витрат ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-Банк» у процесі інтеграції після укладання угоди здійснювали статті доформування резервів, що становили 21,42% сукупних витрат, витрати на заробітну плату (19,3%) та інші адміністративні або ж операційні витрати на рівні 16,8% (див. рис. 2.6).

Превалювання витрат на формування резервів у структурі витрат обох банків як до консолідаційних процесів так і після, було спричинене низкою чинників. Досить серйозний вплив на структуру резервів впливала надлишкова ліквідність, що була спричинена кризовим станом фінансового сектору, а також велика частка вже виданих валютних кредитів, які потребували реструктуризації та збільшували частку у негативно класифікованій заборгованості банку.

Одним із найбільш впливових чинників була потреба докапіталізації Укрсоцбанку з боку акціонерів з метою стабілізувати банк, виконати нормативи та вимоги Наглядової ради, а також оздоровити портфель банку з метою збільшення його привабливості для потенційних інвесторів.

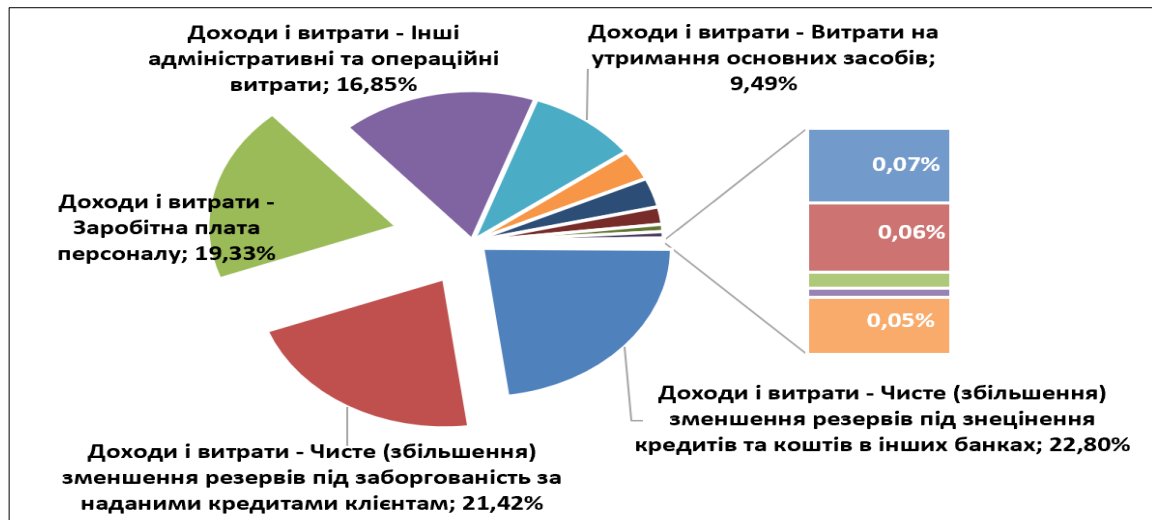


Рис. 2.6. Структура витрат ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-банк»

Джерело: складено автором за даними НБУ (дод. 3)

Наступним і також вагомим чинником, що слугував причиною збільшення вищевказаної статті витрат був факт зміни підходів до оцінки фінансової стійкості банків та їх адаптації до стандартів МСФЗ.

Загалом, ситуація зі зміною стандартів звітності зачепила усю банківську систему, проте найбільш чутливими до цих змін, а також до вимог МВФ в рамках політики надання траншів Україні стали саме системні банки. Вони, як опора банківської системи України, були першочерговими об'єктами, до яких проводилися заходи посиленого аудиту, стрес-тестування та ставилися жорсткі вимоги щодо перегляду структури активів, забезпечення кредитів та дебіторської заборгованості.

Повний комплекс заходів, що застосовувався, мав на меті оздоровити систему зсередини, ліквідувати неплатоспроможних та слабких учасників ринку, а також ввести нові стандарти контролю за діючими комерційними банками.

Останнім найбільш суттєвим чинником, що вплинув на формування резервів, є саме предмет ведення бізнесу. ПАТ «Укрсоцбанк» фінансував загалом корпоративних клієнтів (середній та великий корпоративний сегменти бізнесу, з капіталізацією понад 500 млн грн) Великий портфель активів наявних у банку клієнтів вимагав великого обсягу забезпечення, класифікація якого прямо впливає на обсяги резервів, що банк повинен формувати.

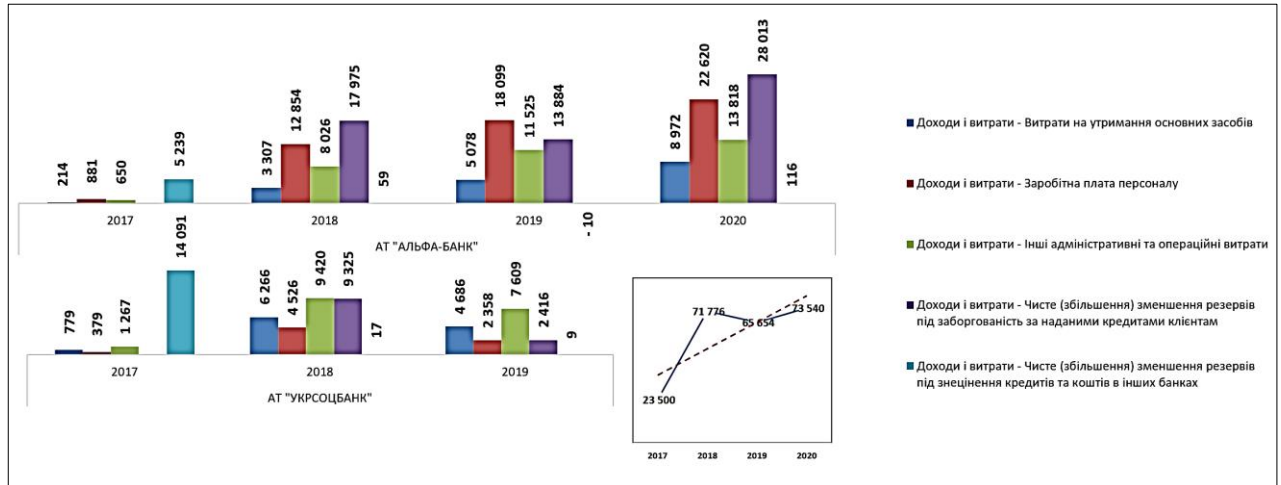


Рис. 2.7. Динаміка суттєвих статей витрат ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-банк» за 2017-2020 рр.

Джерело: складено автором за даними НБУ [97]

Тобто, зміна нормативної бази, порядку підходів до класифікації стану боржників, а також зміни підходів до формування резервів за активними операціями змушували банк проводити рекласифікацію заборгованості та збільшувати обсяги забезпечення або ж доформовувати резерви за такими портфелями за рахунок власного капіталу [18, с.18]. Це пояснює, чому в кінці 2017 року обидва банки- учасники угоди було докапіталізовано, зокрема ПАТ «Укрсоцбанк» збільшив обсяг доформування резервів на суму понад 14,1 млрд. грн, що було майже втричі більшим за обсяг витрат ПАТ «Альфа-Банк».

В даному випадку причинами були саме предмет бізнесу та концентрація клієнтів, оскільки вищий рівень диверсифікації ПАТ «Укрсоцбанк» дозволив би уникнути концентрації портфелю у сегменті корпоративних клієнтів та високих операційних витрат (див. рис. 2.7).

Якщо розглядати динаміку витрат обох банків у процесі консолідації 2017-2019 рр, можна зробити висновок, що вцілому сумарні операційні витрати зросли на 212%, що, враховуючи обсяги капіталів обох банків, є дуже значним результатом за такий короткий період. Проте, темпи зростання витрат суттєво знизилися з 2018 року, що пояснюється проведенням процесу інтеграції та оптимізаційними заходами з боку менеджменту банку. Саме зниження цих темпів і дає обґрунтовану підставу для ствердження про появу економії від збільшення масштабів консолідованого банку на прикладі сумарних витрат на рівні 2020го року.

Вплив економії підтверджувався як зміною вектору ведення бізнесу, так і зростанням доходів на фоні цих змін. Обсяг доходів за період 2017-2020рр. зріс на 186% та досяг 8,7 млрд грн (див. рис. 2.8)

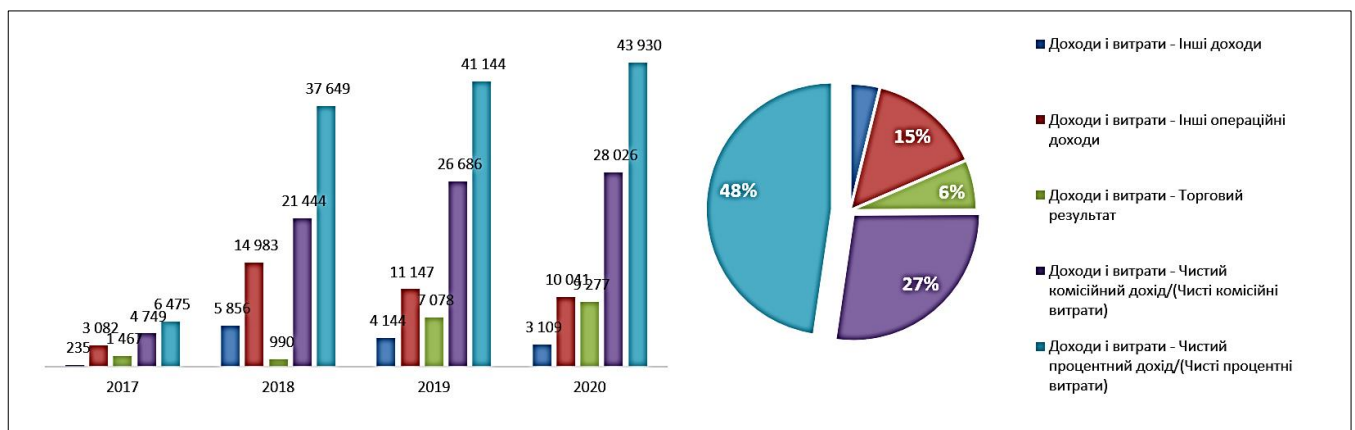


Рис. 2.8. Динаміка доходів ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-банк» за 2017-2020 рр.

Джерело: складено автором за даними НБУ [97]

Превалювання чистого процентного доходу над комісійним було викликане впливом на структуру портфеля з позиції ПАТ «Укрсоцбанк». Проте більш нова модель ведення бізнесу ПАТ «Альфа-Банк», концентрація менеджменту на транзакційному бізнесі та розвитку роздрібного бізнесу (супроводження клієнтів за всім спектром фінансових операцій а не лише у кредитуванні) показує вплив на дуже стрімку динаміку зростання чистого комісійного доходу.

Також вагомий поштовх до зростання доходів консолідованого банку надав перегляд частки низьколіквідного портфелю нерухомості, що був суттєвою статтею негативно класифікованої заборгованості банку на момент підписання угоди.

Вектор розвитку на сегмент роздрібногo бізнесу дозволив менеджменту активізуватися та знизити рівень ризику по портфелю нерухомості, що був у фонді банку, переглянути валютну позицію, структуру портфелю боргових цінних паперів інших контрагентів і, таким чином, підвищити рейтинг платоспроможності та стресостійкості банку після консолідації.

Підсумковим результатом збільшення темпів зростання доходності та підвищенням рівня доходів банку у 2020 році, у порівнянні з активною фазою інтеграції в 2019 році на 9,5% (див. рис. 2.9)

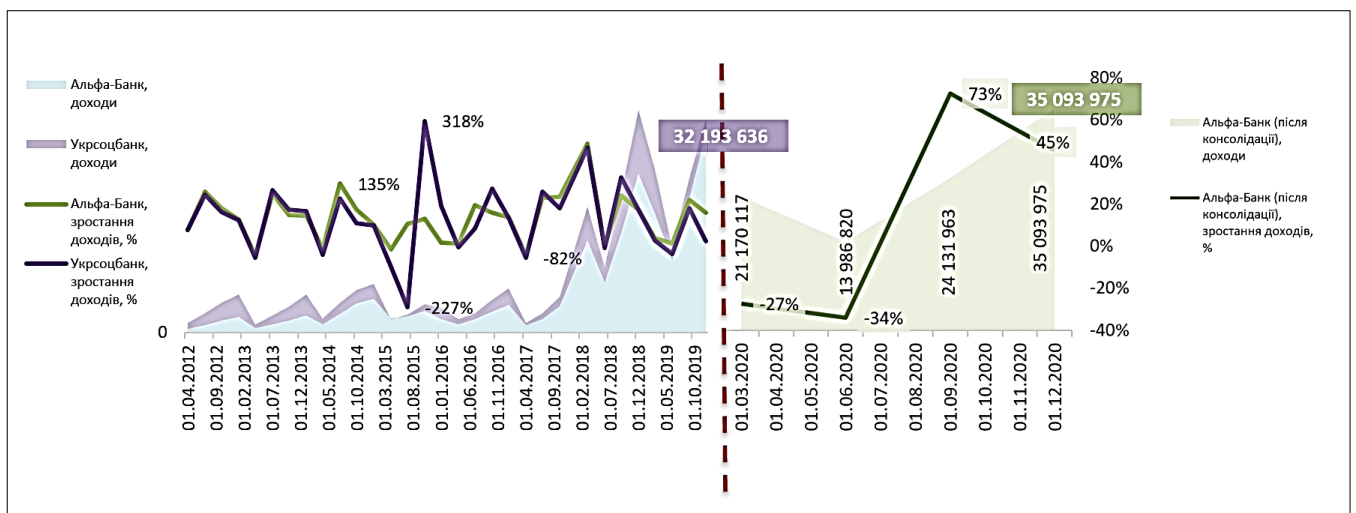


Рис. 2.9. Динаміка сукупних доходів ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-банк» до та після фази інтеграції

Джерело: складено автором за даними НБУ [97]

Враховуючи розміри досліджуваних банків, суттєві проблеми з портфелем активів ПАТ «Укрсоцбанк» та його негативні фінансові результати, показник зростання сукупного доходу у 2020 році є підтвердженням позитивного впливу угоди та факту економії від масштабу на операційну діяльність консолідованої структури на базі ПАТ «Альфа-банк».

Проаналізувавши сучасні тенденції розвитку банківського ринку, можна виділити наступні ключові області змін, під впливом яких будуть трансформуватися бізнес-моделі комерційних банків в середньостроковій перспективі:

- зміни в регулюванні діяльності банків;
- діджиталізація банківського сектора;
- посилення конкуренції;
- зміна поведінки клієнтів;
- динамічність і непередбачуваність економіки [62, с. 39-40].

Розглянемо кожен з позначених вище факторів більш детально і визначимо ключові аспекти їх впливу на різні типи бізнес-моделей комерційних банків.

Вимоги регуляторів (як в особі центральних банків країн, так наднаціональних органів регулювання), що пред'являються до комерційних банків, зазнають постійні кількісні і якісні зміни на тлі волатильності макроекономічного середовища.

Діджиталізація банківської системи виступає в якості ще одного фактора макросередовища, що впливає на бізнес-моделі комерційних банків, і проявляється, перш за все, в активізації розвитку дистанційного обслуговування. Варто відзначити, що діджиталізація банківської системи є довгостроковим процесом еволюції інформаційних технологій, який спостерігається протягом останніх двадцяти років. [62, с. 44].

Оскільки від рівня конкуренції багато в чому залежить успішність реалізації стратегії і життєздатність кредитних організацій, основними параметрами, що визначають конкурентні позиції банку, є його позиції в рейтингах за розміром активів і капіталу, кількістю позичальників, рентабельність капіталу, часткою ринку по кредитах/депозитам, бренду банку та його пізнаваність, маркетингова стратегія, ІТ-технології, особисті зв'язки власників/топ-менеджерів банку і інші [58].

У той же час, конкурентами комерційних банків все частіше виступають небанківські організації, що надають населенню цифрові фінансові послуги, зокрема, оператори мобільних платежів PayPal і Alipay (особливу популярність придбали в

країнах, що розвиваються внаслідок відсутності якісних локальних платіжних платформ при високому попиті населення на електронні платежі), а також компанії Apple, Google та Xiaomi, що реалізували технологію безконтактних платежів за допомогою технології NFC, що стало основою створення мобільних платіжних платформ [62, с. 49-50].

Взаємовідносини банку з клієнтом займають ключове місце в системі конкурентоспроможності кредитних організацій, так як формування лояльної клієнтської бази сприяє мінімізації ризиків непередбачених відтоків коштів і зниження попиту на банківські продукти і послуги. У зв'язку з цим банки повинні оперативнo адаптуватися до мінливих запитів клієнтів, підтримуючи їх лояльність через механізм зворотного зв'язку [142].

Наприклад, найбільші банки активно впроваджують системи управління взаємовідносинами з клієнтами (Customer Relationship Management, CRM-системи), проводять серед клієнтів анонімні опитування за ступенем задоволеності обслуговуванням, розробляють нові продукти і пропонують системи бонусів для постійних клієнтів [62, с. 50-51].

Таким чином, аналіз зовнішніх факторів дозволяє припустити, що вони впливають на кредитні організації з усім спектром бізнес-моделей, проте наслідки такого впливу будуть різними, що визначається стійкістю бізнес-моделей і їх можливостями адаптації до мінливих умов зовнішнього середовища [62, с. 52-59]. Методи, якими досягалася економія від масштабів бізнесу, прямо впливали на позиціонування досліджуваних банків ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-Банк» як учасників ринку.

Найбільший вплив на фінансовий результат обох банків здійснював саме процес реорганізації структур обох банків та консолідація на рівні регіональної та кадрової структури. Станом на 01.01.2012 року мережа ПАТ «Укрсоцбанк» налічувала 429 функціональних відділень, у той час як структура ПАТ «Альфа-банк» мала значно менші обсяги покриття, на рівні 95 відділень (див. рис. 2.10).

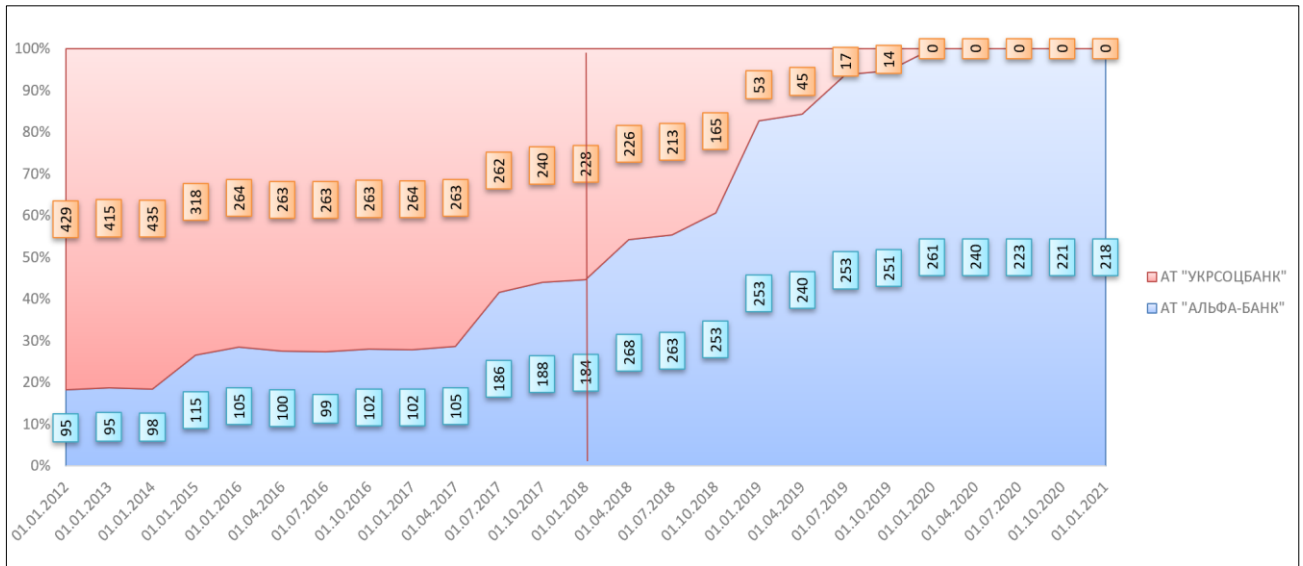


Рис. 2.10. Баланс відділень ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-банк» до- та після фази інтеграції

Джерело: складено автором за даними НБУ [97]

У період з 01.01.2018 року починається фаза активної взаємної інтеграції обох структур, що вплинуло на зміну стратегію банків, також було ініційовано реорганізацію бізнесу. Досліджуючи баланс відділень в сукупному обсязі обох банків за період 2018-2020 рр, було зроблено висновок про те, що відділення зачиняли поступово, з метою утримання якомога більшої кількості поточних клієнтів.

Як наслідок, структура та регіональний розподіл підрозділів консолідованого банку суттєво змінилися (див. рис.2.11).

Порівнявши сукупний територіальний розподіл відділень ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-Банк» до моменту інтеграції у 2017 р. Із даними станом на 01.01.2021 р., можна зробити висновок, що сукупна кількість відділень консолідованого банку ПАТ «Альфа-Банк» знизилася з 433-х відділень до 218, що склало 49,7%.

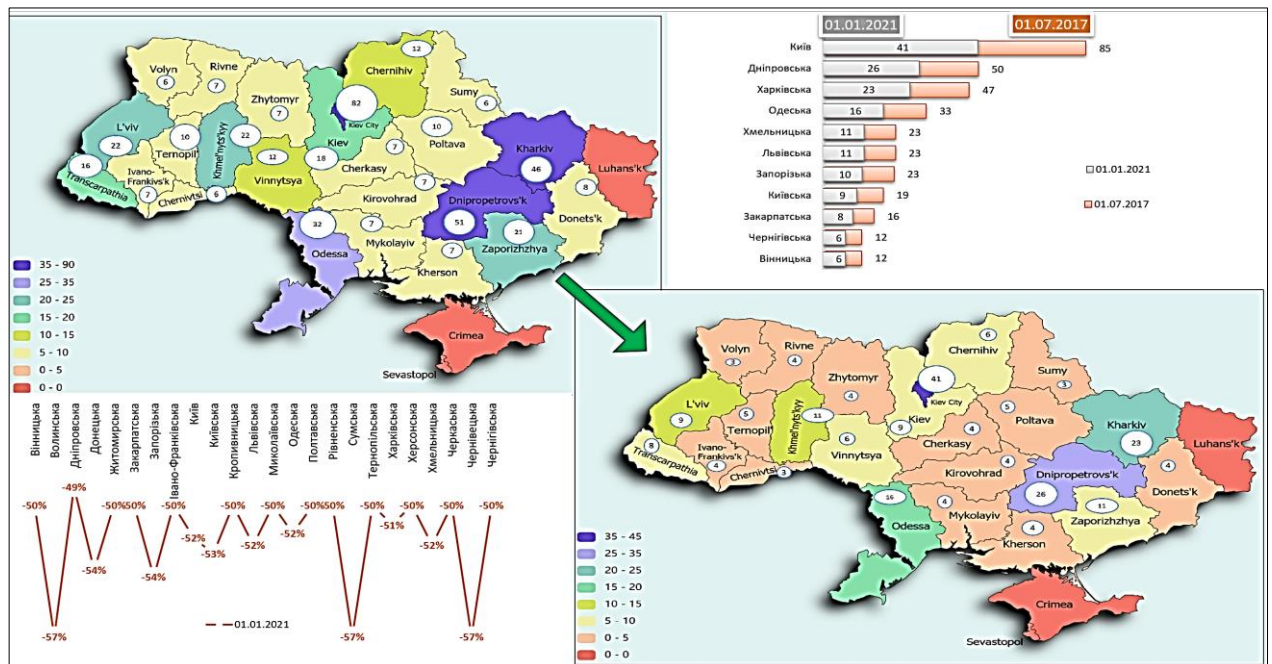


Рис. 2.11. Динаміка сукупних доходів ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-банк» до- та після фази інтеграції

Джерело: складено автором за даними НБУ [97]

Цікавим є той факт, що зниження кількості підрозділів у розрізі регіонів повністю повторює загальний рівень і складає 50% у порівнянні із 01.07.2017 р. Суттєве скорочення відділень спостеріглося вцілому і за іншими банками-учасниками процесів консолідації [152].

Такі великі обсяги зачинених відділень, однак, не вплинули на ділову активність банку та відносини з клієнтами. Перехід клієнтів від ПАТ «Укрсоцбанк» до ПАТ «Альфа-банк» відбувався шляхом створення мобільних зон на базі діючих відділень, завданням яких було переоформлення договорів діючих клієнтів, їх інформування про зміни, максимізація лояльності до клієнтів та активна комунікація і акцент саме на утримання клієнтської бази.

Для підтримки рівня довіри клієнтів, з метою запобігання масового відтоку, командою з маркетингу та командою з управління дистрибуцією ПАТ «Альфа-банк» було проведення заходів на підтримку іміджу банку (програми реорганізації та токенизації офісів, створення сервісів електронної черги, розвиток та рекламна кампанія про оновлення мобільного додатку тощо.)

З точки зору роботи з клієнтами, менеджмент ПАТ «Альфа-банк» вводив індивідуальні тарифи обслуговування клієнтів на першочергових стадіях їх переведення на власний баланс. Враховуючи факт, що центром ведення бізнесу в ПАТ «Укрсоцбанк» був саме корпоративний сегмент, заходи зі зміни тарифних планів були спрямовані на зниження вартості операцій з купівлі іноземних валют, обслуговування валютних рахунків, внутрішніх переказів між резидентами.

Зниження вартості пакетного обслуговування повторно залучених клієнтів сегменту малого бізнесу, а також зниження вартості розрахунково-касового обслуговування для середніх та великих корпоративних клієнтів не суттєво вплинули на зниження обсягів сукупного чистого комісійного доходу (див. рис. 2.11), натомість збереження клієнтської бази дозволило навіть наростити дохід за період 2019-2020 рр. в середньому на 5%.

Ефективність роботи персоналу у процесі інтеграції ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-банк» також суттєво зменшила відтік клієнтської бази. Для співробітників базової та середньої ланки було введено додаткові бонусні програми для активізації процесів комунікації із діючими клієнтами. Клієнт завжди має розуміти, наскільки банк стабільний та лояльний до нього, навіть якщо банк вступає у подібні процеси реорганізацій, консолідацій тощо.

Активне співробітництво працівників банку та клієнтів дозволило зберегти клієнтську базу від суттєвих ризиків відтоку і компенсувати запланований бюджет витрат. А це свідчить про успішність обраної стратегії та підходів до її реалізації.

Очевидно, що обидва банки суттєво збільшили обсяг видатків у період активної фази злиття, однак процес консолідації передбачав збільшення витрат (див. рис. 2.12)

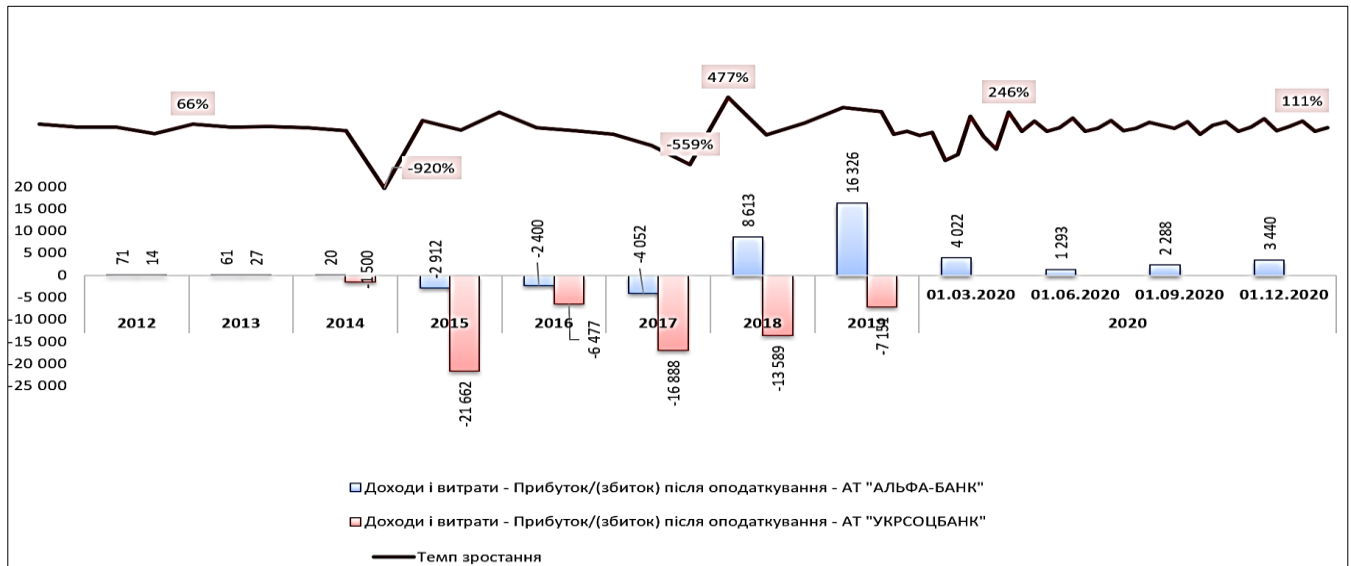


Рис. 2.12. Динаміка прибутків та збитків ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-банк»

Джерело: складено автором за даними НБУ [97]

На графіку відображено фінансові результати ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-банк» до моменту консолідації балансу та ліквідації Укрсоцбанку, а також дані консолідованого банку, за період за 01.01.2020 по 01.12.2020.

Досліджувана динаміка показує суттєвий збиток ПАТ «Укрсоцбанк» за період 2015-2019 рр., причиною якого слугували як потреби обслуговувати великий портфель негативно класифікованої заборгованості, так і витрати на докапіталізацію, на інтеграційні процеси, вплив від закриття відділень у межах банку, тощо.

Із вищевказаного графіку можна зробити висновок, що інтеграційні процеси також давали навантаження на фінансовий результат обох банків, навіть після об'єднання мережі відділень, структурних підрозділів, банк ще ніс суттєві витрати, проте портфель активів вдалося суттєво оздоровити, а безнадійну заборгованість, компенсувати частково за рахунок наявних резервів, частково – за рахунок списання та перепродажу.

Загалом, оцінюючи динаміку фінансових результатів банку, вважаємо, що він досяг рівня беззбитковості за результатами 2019 року, лише після фінальних процедур із консолідації балансів та структур обох банків. Сукупні темпи зростання доходів та витрат на досліджуваному періоді не зазнавали суттєвих коливань, за винятком окремих звітних періодів, коли йшли досить великі суми списань окремих безнадійних кредитів корпоративних клієнтів.

Оптимізація структури банку, його мережі, а також персоналу дозволили підняти інвестиційний рейтинг, та привести нормативи банку у відповідність до вимог регулятора.

Реалізація угоди між ПАТ «Укрсоцбанк та ПАТ «Альфа-банк» вимагала максимум зусиль з боку менеджменту, інтеграційної команди, внутрішньої команди юристів а також партнерів, що здійснювали юридичний супровід угоди та проводили комунікації з представниками державних структур та регулятора.

В ході реалізації угоди правильний підхід до управління процесами дозволив уникнути значних ризиків, що могли б суттєво відхилити ТОП-менеджмент банку від курсу стратегії. Варто більш детально розглянути можливі загрози, які слід враховувати в рамках реалізації угод злиття/поглинання. В першу чергу, варто розглянути ризики, що виникають на шляху реалізації стратегії банку.

Загалом, *можна виділити три типи ризиків, пов'язаних з реалізацією стратегії:*

1) ***Ризики, що мають зв'язок із акціонерним капіталом:*** зниження рівня капіталізації консолідованого банку у порівнянні із сумарною капіталізацією банків-учасників до підписання угоди. Також даний ризик може виникати у випадку зміни істотної участі у капіталі користь сторін, що не мають бізнес інтересу в ефективному функціонуванні результуючого банку.

2) ***Ризики, які пов'язані з ресурсами організації:***

Це можуть бути *фінансові ризики*, що виникають унаслідок погіршення фінансового становища консолідованого банку в результаті об'єднання й перерозподілу фінансових потоків. Вони проявляються при виникненні вимог кредиторів про погашення боргових зобов'язань, збільшенні податкового навантаження, зниженні середньої норми прибутку, погіршенні можливостей кредитування, збільшенні вартості позик.

Зменшення ефективності угоди в результаті недоліків процесу проведення інтеграції спричиняють *інфраструктурні ризики* [129]. Відображення таких ризиків характерне при втраті персоналу, лояльності клієнтів або їхній відтік після завершення угоди й інтеграції, високих витратах на процес інтеграції інформаційних систем (міграції фінансової та комерційної інформації з систем одного банку до систем іншого) тощо.

Тісно з ресурсами банку пов'язані *операційні ризики*, коли має місце "негативний ефект економії масштабу", ризик виникнення технологічних змін у галузі, які можуть зробити яку-небудь ланку компанії непотрібною або неефективною [129].

3) *Ризики, пов'язані зі сферою діяльності.*

Звичайно, до ризиків, що можуть виникати унаслідок впливу на діяльність банку із-зовні, відносяться ризики, спричинені регуляторами ринку (ірраціональні зміни в законодавстві, посилення тиску з боку Антимонопольного комітету України, Державної фіскальної служби України, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку ведуть до погіршення умов і результатів угоди, можуть впливати на збільшення термінів реалізації стратегії банку [129].

Суттєві зміни у динаміці ведення бізнесу окрім усталених понять ризиків угод злиттів та поглинань не можуть розглядатися лише в рамках операційної діяльності банку комерційної структури-учасника ринку.

Внутрішні взаємовідносини та процеси, які розвиваються зі зростанням бізнесу банку, породжують нові ризики, що залежать як від неправильних пріоритетів

менеджменту та невірних управлінських рішень, так і від формату відносин між внутрішніми клієнтами банку – його підрозділами, каналами, напрямками.

З точки зору потенційних загроз для розвитку бізнес процесів варто виділити наступні ризики:

✓ ***Ризик втрат від паралельних злиттів.***

Суть даного ризику впливає із першочергової потреби топ-менеджменту – максимізація прибутків при одночасній мінімізації витрат. В практиці банківської системи України вже були прецеденти, коли окремі комерційні банки ініціювали одночасно кілька процесів M&A.

Яскравим прикладом подібного прецеденту стала діяльність ПАТ «Дельта Банк». Ключовим недопрацюванням стратегії з боку його менеджменту був надмірно форсований характер експансії ринку. Укладання великих за обсягами угод, які не йшли послідовно за термінами реалізації, а мали на меті лише швидке скуповування проблемних активів для створення іміджу швидкозростаючого банку, призвели до різких проблем із ліквідністю і низки шахрайських дій з боку Правління ПАТ «Дельта банк» у 2015 році [148].

Посадові особи «Дельта Банку» самостійно збільшували ліміти за картками клієнтів та отримували кредитні кошти з карток клієнтів без їх відома та згоди. Внаслідок таких шахрайських дій відбулось виведення коштів на суму близько 4,5 млрд грн.

Коли проблемність «Дельта Банку» стала очевидною та банк фактично не мав можливості розраховуватись із вкладниками, кредиторами, контрагентами, з окремими кредиторами укладались договори застави. Відповідно до них банк передав у забезпечення виконання власних зобов'язань іпотеку, цінні папери та майнові права на кредитний портфель. Договори укладались або в період фактичної неплатоспроможності або до її визнання [148].

Угоди злиттів та поглинань є складними комплексними процесами, які потребують великих людських ресурсів, ґрунтовного аналізу та максимальної уваги до

деталей у процесі реалізації [152]. Укладання паралельних угод суперечитиме векторам поточної стратегії та знижуватиме центр уваги менеджменту у комплексі.

✓ ***Відмінність в операційній структурі***

Напрями бізнесу, які історично розвиваються у банків-учасників угоди, мають бути узгоджені між собою в рамках формування консолідованої стратегії. Розвиток конкретного напрямку бізнесу і робота з окремим сегментом клієнтів завжди позначаються на структурі організації. Тому, коли, наприклад, об'єднуються роздрібний та корпоративний банк – стратегія має містити заходи щодо консолідації бізнес напрямів, щоб банк не втратив процеси та потенціал, які можуть суттєво збільшити отримані вигоди від реалізації угоди.

✓ ***Конфлікт інтересів***

Даний ризик тісно пов'язаний із попереднім і має яскраво виражене бізнес підґрунтя. Суть ризику можна зрозуміти на прикладі процесів сегментації клієнтів. Під сегментацією варто розуміти розподіл клієнтів у рамках конкретного бізнес напрямку за певним набором критеріїв. На прикладі ПАТ «Альфа банк» є 3 сегменти у корпоративному секторі:

- ✓ *Середній корпоративний бізнес (СБ);*
- ✓ *Регіональний корпоративний бізнес (РКБ);*
- ✓ *Великий корпоративний бізнес (КБ).*

Усі 3 бізнес напрями працюють із юридичними особами, проте, портфелі цих клієнтів відрізняються за обсягом, наприклад, депозитів. Кожним бізнес напрямом займається окрема команда менеджерів, завдання яких - максимізувати прибутки довіреного сегменту клієнтів та виконати плани, встановлені у процесі бюджетування.

У випадку, якщо стратегія передбачатиме зміну профілю клієнта, наприклад, збільшення портфелю на клієнта з метою додаткового залучення коштів, конкретний бізнес напрям, профіль клієнтів якого не відповідатиме стратегії, буде змушений його нарощувати, але другий бізнес сегмент помітивши зростання портфелю

клієнта до рівня власних критеріїв, скористається нагодою і переведе клієнта до власного портфелю, таким чином негативно впливаючи на результати 1-го бізнес напрямку.

На практиці, з точки зору корпоративних фінансів – це здорова боротьба, що спрямовується на нарощування показників власних клієнтів. Проте, якщо оцінювати з характер відносин між бізнес підрозділами – виникатиме конфлікт інтересів, адже завжди простіше відчужити клієнта з іншого каналу в середині банку, ніж шукати реального клієнта на ринку.

Для банку глобально від таких процесів прямих негативних наслідків не виникатиме. Але, якщо розглядати ці процеси в рамках виконання стратегії банку, можна зробити висновок що внутрішні конфлікти інтересів між бізнес напрямками будуть гальмувати ріст дохідності.

Тому вищевказані ризики потрібно враховувати та вивчати, щоб не збільшувати потенційні витрати на процеси консолідації та отримати максимальний ефект від реалізації угоди.

Отже, розглянувши складові процесу M&A, їх взаємозв'язки та вплив на результати діяльності банків-учасників угоди, можна зробити висновок, що комплексний характер підходів до менеджменту інтеграційних процесів дає позитивні результати після укладання угод. Глибина підходів оцінки, якість та універсальність обраної банком стратегії а також налагодження комунікації між усіма бізнес напрямками як основними рушійними механізмами росту дохідності банку є необхідною для успішної консолідації.

Дослідження процесу M&A на прикладі останньої реалізованої угоди між ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-банк» за період 2016-2020 рр. дозволило заглибитися у деталі угоди, дослідити взаємозв'язок між процесами та фінансовими результатами, побачити вплив на позиціонування банку на ринку, зміни в структурі та векторі взаємодії з клієнтами.

Ряд проблем, з якими стикаються банки на внутрішньому ринку, посилюється з боку зовнішніх дестабілізуючих чинників і в результаті, банки втрачають запаси ліквідності, зменшують власну ділову активність і втрачають потенційний прибуток. А створена паніка на ринку депозитів обертається серйозною загрозою для втрати банками пасивних залишків, що додатково знижує їх інвестиційну привабливість і робить майже неможливим укрупнення таких банків шляхом злиттів та поглинань.

Практика діяльності вітчизняних банків доводить, що ґрунтовний підхід до процесів консолідації може значно покращити фінансовий стан результуючого банку, знайти системні вирішення проблем із дотриманням нормативів та вимог із боку регулятора, оптимізувати витрати та підвищити рівень дохідності.

Згідно зі з'ясованої інформації, що розкривається в аналітичних джерелах, серед основних мотивів, що спонукають банки до злиття, є досягнення синергетичного ефекту шляхом оздоровлення активів банків та мінімізації ризиків портфелю (фінансова синергія), покращення фінансових результатів банків шляхом мінімізації понесених збитків за рахунок трансакційних витрат, а також пошук додаткового капіталу.

Висновки, зроблені із дослідження процесів в рамках консолідації ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-банк» свідчать про прибутковість та доволі швидкий вихід на рівень беззбитковості, враховуючи проблеми із портфелем активів на стороні Укрсоцбанку.

Основним мотивом, чому ПАТ «Укрсоцбанк» було обрано об'єктом угоди з боку менеджменту Альфа-банку, було збільшення частки ринку та розвиток мережі. Проте, найбільш вартим уваги є дослідження факту, чи матиме місце синергетичний ефект від результатів реалізації угоди M&A

Відповідь на дане питання дозволить зрозуміти наскільки великим є сумарний ефект від угоди для банку, що внаслідок низки факторів став збитковим і регулярно потребував докапіталізації з боку групи Unicredit.

2.3. Підходи до оцінювання синергетичних ефектів та зміни вартості банку в операціях М&А

Злиття та поглинання розглядаються багатьма учасниками як спосіб оптимізації активів відповідно до мінливої ринкової ситуації, та як спосіб досягнення конкурентних переваг. Саме тому дослідженнями в даній області займаються багато експертів, кожен з яких намагається скласти універсальний проект процесів злиттів та поглинань.

Найбільш загальний план процесів злиття та поглинань компаній складається з десяти етапів.

1 етап - визначення стратегії. Один з важливих кроків до вигідного розвитку компанії. Даний етап передбачає оцінку кращого способу реорганізації: шляхом органічного зростання самої фірми чи шляхом вдалих злиттів або поглинань. При цьому якщо вибір ліг на М&А, відповідно необхідно чітко дотримання цілей стратегічного плану компанії та проекту об'єднання фірм.

2 етап - підбір кваліфікованої команди, що здійснює транзакцію. Для створення результативної команди необхідно, визначити мотивацію співробітників, щоб в результаті здійснення даної угоди були досягнуто поставлені раніше цілі.

3 етап - визначення кінцевих результатів злиття або поглинання. Визначившись зі стратегією компанії і відповідно зі стратегією злиття або поглинання, корпорація - покупець встановлює для себе основні показники, які вона хоче досягти в ході М&А. Як правило, для більшості фірм основним параметром виступає норма прибутковості на інвестований капітал.

4 етап - визначення критеріїв, яким повинна відповідати цільова компанія.

З метою здійснення успішного злиття або поглинання зазвичай вибирається друга чи третя компанія рейтингу за показниками ефективності [23].

5 етап - пошук цільової фірми. Визначившись з основними критеріями,

яким повинна відповідати цільова компанія, компанія - покупець починає пошук відповідної кандидатури. Як правило, знаходження необхідної компанії відбувається або власними силами покупця, або за допомогою певних контактів у галузі, або завдяки посередникам.

6 етап - переговорний процес з цільовою компанією. На даному етапі відбувається обмін інформацією, виходячи з якої, компанія - покупець визначає для себе, чи відповідає ця фірма стратегічним цілям чи ні [23, с. 92-94].

7 етап - аналіз купівлі фірми. Дана фаза злиттів і поглинань компаній характеризується проведенням всебічної оцінки цільової фірми, а саме фінансова, операційна, юридична, екологічна перевірка, стратегічні, культурні аспекти, аналіз ризиків, ідентифікація синергій і т.д. Отримавши необхідну інформацію про потенційні можливості компанії, корпорація - покупець визначає для себе укласти угоду з цією фірмою або ж шукати іншу фірму [23, с. 92-94].

8 етап - здійснення угоди. Після домовленості щодо умов злиття або поглинання компанії (ціни купівлі компанії, структури трансакції і т.д.) здійснюється юридичне оформлення даної угоди. При цьому перш ніж приступити до оформлення угоди необхідно отримати відповідний дозвіл певного органу влади.

(Код А61)

9 етап - інтеграція компаній. На даному етапі формується реальна структура об'єднаної компанії, визначається склад нового персоналу, проводиться найм співробітників, розробляється схема прийняття рішень, відбувається інтеграція корпоративних культур і виробничих процесів і т.д. [23, с. 92-94].

10 етап - оцінка результатів злиття або поглинання. Даний етап злиттів і поглинань є досить важливим, адже визначає ступінь досягнення поставлених цілей і визначає успішне чи невдале було злиття. Багато компаній просто не мають можливості оцінити отримані результати, оскільки не визначили кінцеві параметри, які повинні бути отримані від здійснення трансакції [23, с. 92-94].

Кожна консолідована компанія, яка проходить етапи M&A, проходить певні стадії реструктуризації до моменту фінального злиття балансів та ліквідації формальних залишків об'єкта угоди (див. рис. 2.13).

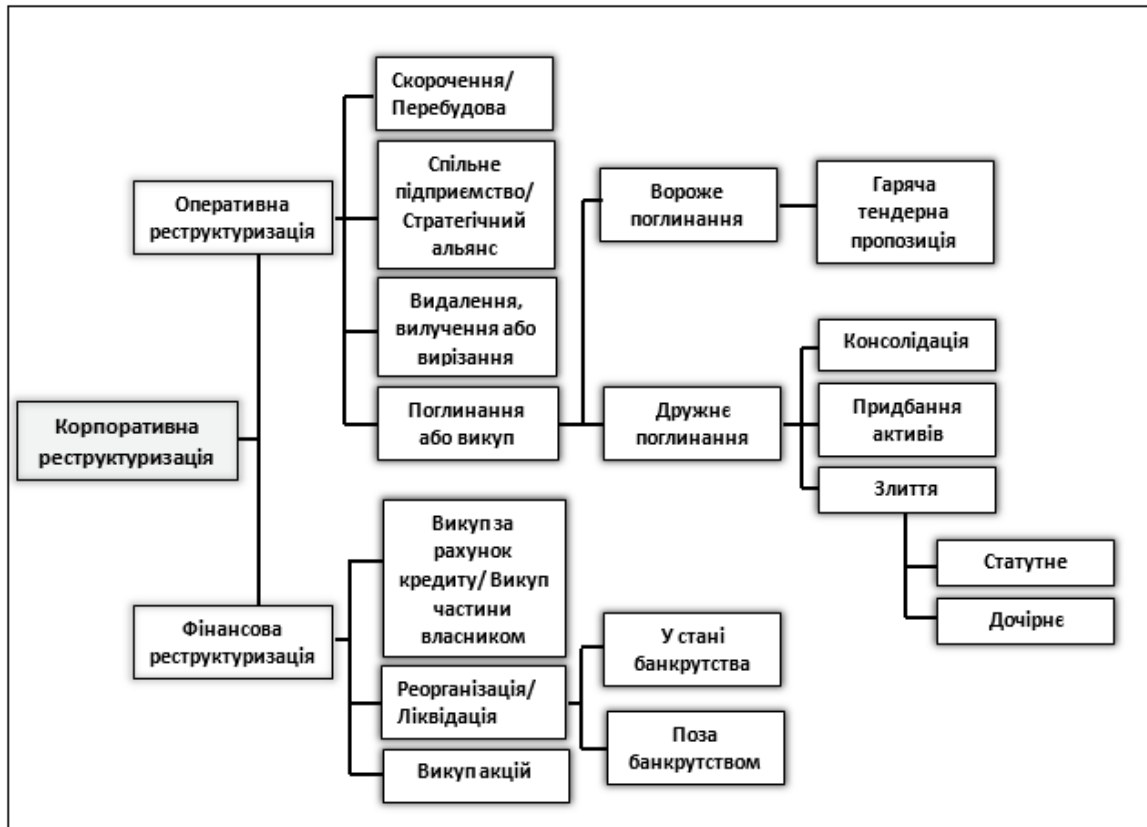


Рис. 2.13. Стадії процесу реструктуризації суб'єкта угоди в процесі M&A

Джерело: складено автором

На стадіях вищевказаних реструктуризацій зміна форми взаємодії структурних підрозділів, їх сфери відповідальності, ведення бізнесу, портфелів клієнтів – усі ці внутрішні перерозподілення зон відповідальності та впливу суттєво змінюють внутрішній банланс та участь окремих елементів новоутвореної корпоративної структури. Відповідно , темпи розвитку їх зон впливу та відповідальності будуть відображатися на динаміці окремих статей фінансових результатів і на кінцевій вартості консолідованого банку

І в даному випадку, доводити зв'язок чи вплив цих окремих елементів складно, навіть якщо фактична ситуація із діяльністю банку всіма своїми результатами фінансових та бізнес- метрик доводить, що зв'язок та вплив очевидний.

Для того щоб довести вплив окремих елементів на загальну структуру та окремі процеси, які, у свою, чергу, впливатимуть на показники діяльності банку, потрібно використовувати більш технологічні методи, що дозволяють оцінити зв'язки за тими параметрами, яких стандартна банківська звітність не вимірює.

Прикладом одного із методів є аналіз часових рядів та причинно-наслідкових зв'язків за результатами тесту Грейнджера.

Тест Грейнджера - це статистичний тест, спрямований на визначення того, чи є вплив конкретного часового ряду корисним для прогнозування іншого. Зазвичай регресії відображають прості кореляції, але К. Грейнджер стверджував, що причинність в економіці можна перевірити, вимірюючи спроможності прогнозувати майбутні значення часового ряду, використовуючи попередні значення іншого часового ряду [16].

Оскільки питання про справжню причинність є глибоко філософським і через наявність ідеї «post hoc ergo propter hoc» («після цього - значить внаслідок цього») неважко зробити помилкове припущення, що одна річ, що передує інший, може бути використана як доказ причинно-наслідкового зв'язку, фахівці в області економетрики стверджують, що тест Грейнджера знаходить тільки так звану передбачувальну причинність.

Однак виявити причинно-наслідкові зв'язки супутніх процесів або ж факторів, які б могли вплинути на результат збільшення вартості банку, що пройшов процес консолідації, важко спрогнозувати без використання подібних методів економетричного (предикативного) аналізу, в умовах відсутності попередніх даних.

Часовий ряд X називається *причиною по Грейнджеру* по відношенню до ряду Y , якщо може бути доведено, зазвичай через серію t-тестів і F-тестів з запізненими значеннями X (і з включеними запізненими значеннями Y), що ці значення X забезпечують статистично значущу інформацію про майбутніх значеннях Y , т. е. по їх змін можна передбачати майбутні зміни змінною Y [16].

Тест Грейнджера залишається популярним методом аналізу причинності у тимчасових рядах через його обчислювальну простоту. Використання тесту Грейнджера передбачає прогнозування за допомогою лінійних регресійних моделей. Нехай $x_1(t)$ і $x_2(t)$ - досліджувані часові ряди, тоді приклад такої моделі:

$$\begin{aligned} x_1(t) &= \sum_{j=1}^p a_{11}(j)x_1(t-j) + \sum_{j=1}^p a_{12}(j)x_2(t-j) + E_1(t), \\ x_2(t) &= \sum_{j=1}^p a_{21}(j)x_1(t-j) + \sum_{j=1}^p a_{22}(j)x_2(t-j) + E_2(t). \end{aligned} \quad (2.3)$$

Бокс-Кокс перетворення. Нехай деяка безперервна в часі функція X представлена вектором її значень $x_i, i = 1, \dots, N$. Бокс-Кокс перетворення визначається наступним чином:

$$x(\gamma) = \begin{cases} \frac{x^\gamma - 1}{\gamma}, & \gamma \neq 0 \\ \ln(x), & \gamma = 0 \end{cases} \quad (2.4)$$

Даний вираз являє собою універсальну параметричну систему перетворень, яку економісти часто застосовують в алгоритмах сезонного (циклічного) коригування, для того щоб сезонна складова перетвореного динамічного ряду стала (хоча б у першому наближенні), яка не еволюціонує за амплітудою, що спрощує її подальшу ідентифікацію.

Тут p - кількість попередніх значень, які приймаються до уваги, матриця $A(j)$ з коефіцієнта $a_{ik}(j)$ містить ваги вузлів, а $E_1(t)$ і $E_2(t)$ - помилки прогнозування.

Тест Грейнджера застосовуємо до рядів, що володіють постійними (не залежними від часу) математичними очікуваннями і дисперсією. Якщо досліджуваний ряд не володіє цими властивостями, необхідно привести його до відповідного вигляду [16, с.47-54].

Проаналізуємо вплив показників часових рядів на результати діяльності банку після входу в процес активної інтеграції з 01.01.2018. Для аналізу було взято часові ряди по результатам сукупних операційних витрат, витрат на одного клієнта в розрізі юридичних та фізичних осіб, дані про зміну членів команди топ-менеджменту а також показники життєвого циклу клієнта та їх лояльності до банку (див. дод. Ж)

Витрати на 1 клієнта: фіз особи					Витрати на 1 клієнта: юр.особи				
Granger Causality Test: Y = f(X)					Granger Causality Test: Y = f(X)				
Model	Res.DF	Diff. DF	F	p-value	Model	Res.DF	Diff. DF	F	p-value
Complete model	68				Complete model	68			
Reduced model	69	-1	14.965670426172	0.000247755890549327	Reduced model	69	-1	0.0912659258777376	0.763495996486967
Granger Causality Test: X = f(Y)					Granger Causality Test: X = f(Y)				
Model	Res.DF	Diff. DF	F	p-value	Model	Res.DF	Diff. DF	F	p-value
Complete model	68				Complete model	68			
Reduced model	69	-1	17.8265140094509	7.35189926437457e-05	Reduced model	69	-1	7.29244504549829	0.00873126204633683
Показник ENPS					Ротація менеджменту				
Granger Causality Test: Y = f(X)					Granger Causality Test: Y = f(X)				
Model	Res.DF	Diff. DF	F	p-value	Model	Res.DF	Diff. DF	F	p-value
Complete model	68				Complete model	68			
Reduced model	69	-1	0.94600244753074	0.334186121852556	Reduced model	69	-1	0.71237315412594	0.401616626287204
Granger Causality Test: X = f(Y)					Granger Causality Test: X = f(Y)				
Model	Res.DF	Diff. DF	F	p-value	Model	Res.DF	Diff. DF	F	p-value
Complete model	68				Complete model	68			
Reduced model	69	-1	7.00349179112852	0.0100987047344015	Reduced model	69	-1	16.3633671757853	0.00013597812317761

Рис. 2.14. Динаміка прибутків та збитків ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-банк»

Джерело: складено автором за результатами тесту Грейнджера (дод. Ж)

Значення результатів моделювання розподілилися наступним чином (див. рис. 2.14):

1) значення p-value для показників витрат на фізичних осіб наближається до 0, значення для юридичних осіб встановлене на рівні p-value = 0.76, що свідчить про високу кореляцію в результатах роботи роздрібного бізнесу консолідованого банку та його фінансових результатах;

2) причинно-наслідкові зв'язки простежуються також між показниками ENPS та динаміки ротації менеджменту із фінансовими результатами банку;

3) високе значення детермінації за результатами F-тесту показує, що отримані результати справедливі для аналізованих часових рядів, взаємозв'язки та причинність підтверджено.

Проведене дослідження дало більш чітке розуміння характеру впливу окремих структурних елементів та окремих ланок реалізації процесу M&A на фінансові результати ПАТ «Альфа-банк». По суті, результати дослідження доводять що роздрібна модель ведення бізнесу, яку у своїй стратегії розвивав менеджмент ПАТ «Альфа-банк», дозволила впоратися із проблемним портфелем активів «ПАТ Укр-

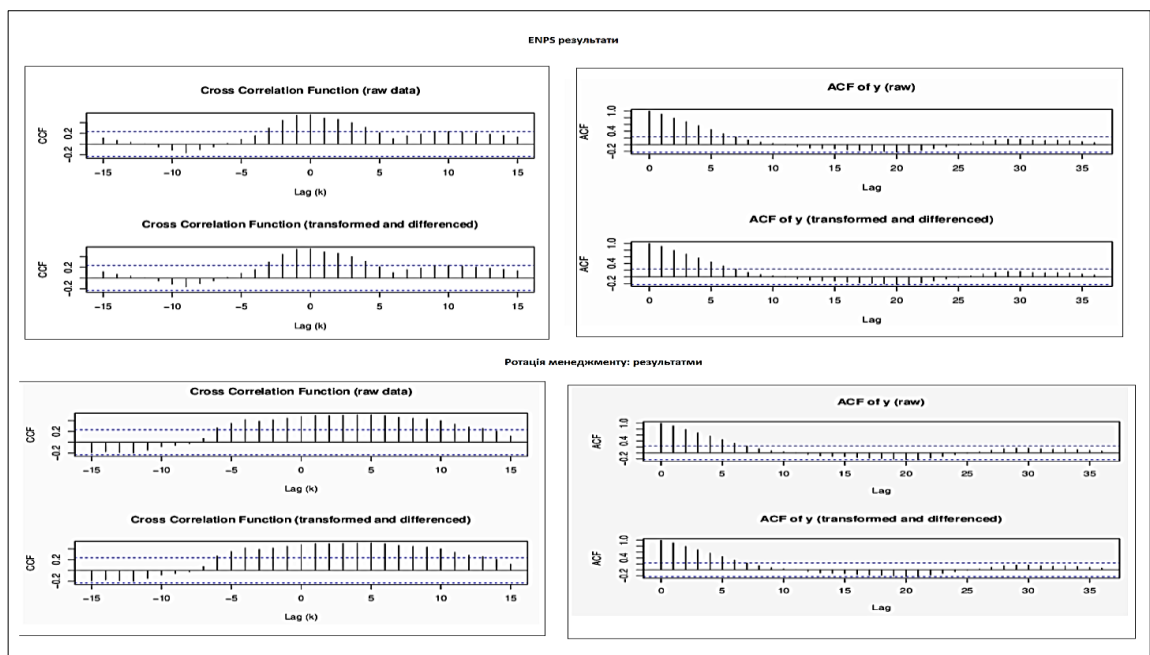


Рисунок 2.15. Вплив ENPS та ротації менеджменту на фінансовий результат ПАТ «Альфа-банк»

Джерело: складено автором за результатами тесту Грейнджера (дод. Ж)

соцбанк» та компенсувати збитки. Графічно результати дослідження зображено наступним чином (Див. Рис. 2.15):

- показник *ENPS* – спостерігається зворотній пропорційний зв'язок із часовим інтервалом прибутку, зворотній характер зв'язку пояснюється тим, що лояльність клієнтів збільшується в кінцевому результаті за рахунок зростання обсягів витрат на їх залучення чи утримання у портфелі банку.

- Показник *ротації менеджменту* – флуктуації менеджменту у команді банку, збільшення кадрів має пряму кореляцію зі збільшенням фінансових результатів. Прямий зв'язок пояснюється фактом розширення сфери бізнесу банку, що є наслідком від створення нових команд для управління існуючими внутрішніми процесами.

В економіці рідко зустрічаються випадки, коли ендогенні і екзогенні змінні включаються в модель в один і той же момент часу. Це пояснюється перш за все тим, що рішення, які повинні прийняти учасники економіки, вимагають певного терміну, необхідного для їх втілення в життя. Різновид економетричної моделі, в якій тільки екзогенні змінні входять з урахуванням запізнювання в часі, носять назви лагових.

Об'єктивні моделі економетричних взаємозв'язків економічних показників повинні входити лагові значення ендогенних і екзогенних змінних. Ефекти впливу екзогенних змінних на ендогенну вимірюються мультиплікаторами, вираженими коефіцієнтами приведеної форми системи економетричних рівнянь. Розрізняють [78]:

- *імпульсивні (безінерційні) мультиплікатори, які оцінюють ступінь впливу екзогенної на ендогенну змінну за той же період часу;*
- *автономні мультиплікатори, описувані вільними членами рівнянь;*
- *динамічні мультиплікатори, відповідні коефіцієнтам при лагових екзогенних змінних.*

Коефіцієнти лагових ендогенних і лагових екзогенних змінних не є мультиплікаторами в економіко теоретичному сенсі. Ці коефіцієнти відображають лише частковий ефект впливу змінних за попередній період часу, хоча вони і містяться в рівняннях моделі в прогнозованій формі. Лагові екзогенні змінні впливають в попередньому періоді через коефіцієнти звичайних екзогенних змінних на залежні змінні рівнянь в попередньому періоді.

Ці залежні змінні попереднього періоду через коефіцієнти лагових ендогенних змінних впливають на звичайні залежні змінні. Сюди додається ефект, який надає екзогенні змінні попередньому періоду через коефіцієнти лагових екзогенних змінних на звичайні ендогенні змінні. Усі приватні ефекти лагових екзогенних змінних на ендогенні змінні пізніших періодів об'єднуються в загальні ефекти. Такі загальні ефекти називаються динамічними мультиплікаторами.

Загалом, якщо розглядати методи оцінки впливу факторів на результат, складно врахувати вплив неявних факторів на модель, опираючись на методи лінійних регресій. Досить часто, викиди, які в моделюванні не піддаватимуться оцінці з точки зору лінійного регресійного аналізу, по факту, матимуть нелінійні зв'язки, які опосередковано змінюватимуть поведінку бізнес моделі в цілому. Для аналізу таких зв'язків варто використовувати більш сучасні підходи до аналізу даних, у тому числі, методи машинного навчання, одним із яких є *метод RF*.

Random forest (RF)- це метод класифікації даних у формі вирішальних дерев. Фундаментальним поняттям, що складає основу даного методу, є проста, але потужна концепція - низька кореляція між моделями є ключовим фактором. Подібно до того, як інвестиції з низькою кореляцією (наприклад, акції та облігації) об'єднуються, щоб сформувати портфель, який перевищує суму його часток, некорельовані моделі можуть створювати групові прогнози, які є більш точними за будь-які прогнози, взяті до розгляду окремо [56, с.226-227].

Знаходження "оптимального" дерева прийняття рішень для набору навчальних даних – є дуже складним завданням для звичайних обчислень. Ця проблема буде проблема вирішується шляхом побудови прийняттого дерева замість оптимального, хоча при наявності великих наборів даних його створення все одно може потребувати значної обробки [56, с. 226]. Важливим є те, що дуже легко (і це дуже погано) побудувати дерева прийняття рішень, які є надмірно адаптованими під навчальну вибірку і які недостатньо добре узагальнюють не дані, що не мають будь-яких хронологічних зв'язків.

Проте, велика кількість відносно некорельованих моделей (дерев), що діють як системна сукупність, перевершить будь-яку з окремих складових моделей. У задачі регресії їх відповіді усереднюються, в завданні класифікації приймається рішення голосуванням за більшістю. Всі дерева будуються незалежно за наступною схемою (див. рис. 2.16):

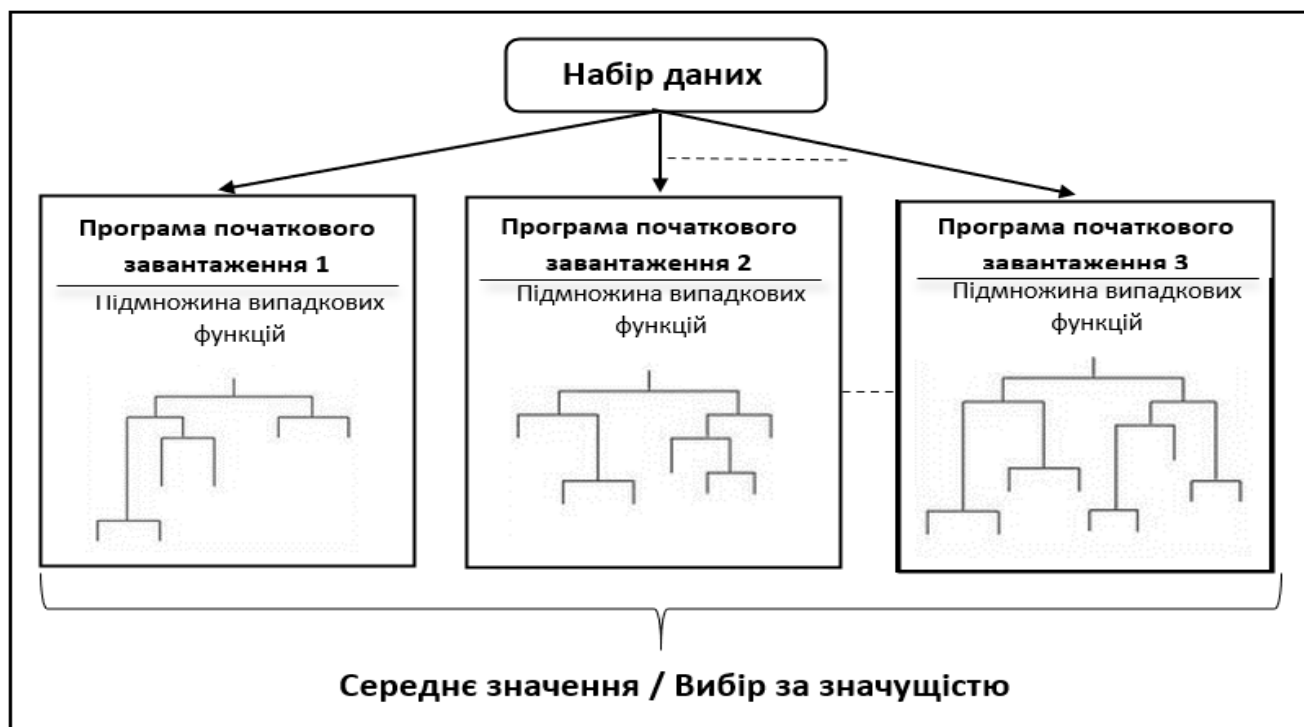


Рис. 2.16. Схема зв'язків факторів за методом моделювання random forest

Джерело: складено автором на основі [56]

Вибирається підвибірка навчальної вибірки розміру `samplesize` (м.б. з поверненням) - по ній будується дерево (для кожного дерева - своя підвибірка).

Для побудови кожного розщеплення в дереві переглядаємо `max_features` випадкових ознак (для кожного нового розщеплення - свої випадкові ознаки).

Вибираємо найкращі ознака і розщеплення по ньому (по заздалегідь заданому критерію). Дерево будується, як правило, до вичерпання вибірки (поки в листі не залишаться представники тільки одного класу), але в сучасних реалізаціях є параметри, які обмежують висоту дерева, число об'єктів в листі і число об'єктів в підвибірці, при якому проводиться розщеплення [56].

Серед переваг даного методу можна виділити наступні:

- Здатність ефективно обробляти дані з великим числом ознак і класів;
- Нечутливість до масштабування (і взагалі до будь-яких монотонних перетворень) значень ознак;
- Однаково добре обробляються як безперервні, так і дискретні ознаки. Існують методи побудови дерев за даними з пропущеними значеннями ознак;
- Існують методи оцінювання значущості окремих ознак в моделі;
- Внутрішня оцінка здатності моделі до узагальнення (тестування необроблених зразків генеральної сукупності «out-of-bag»);
- Висока масштабованість і можливість паралельних оцінок.

Така схема побудови відповідає головному принципу ансамблювання (побудови алгоритму машинного навчання на базі кількох, в даному випадку вирішальних дерев): базові алгоритми повинні бути якісними і різноманітними (тому кожне дерево будується на своїй навчальній вибірці і при виборі розщеплення є елемент випадковості) [56, с. 228].

Отримані результати моделювання, які показали наявність нелінійних зв'язків між досліджуваними факторами та фінансовими результатами, підтверджують, що до **неявних факторів впливу на вартість** належать саме ті, які не є фінансовими, проте мають непрямий вплив на фінансовий результат через нелінійні зв'язки з елементами, що формують грошові потоки.

За результатами дослідження, до неявних факторів впливу на вартість слід віднести:

- *пожиттєва цінність клієнта (customer lifetime value, CLTV);*
- *рівня задоволення співробітників (ENPS);*
- *вартість залучення клієнта (CAC);*
- *Ротація ТОП менеджменту (MR).*

Потрібно зазначити, що не всі банки при злитті отримують вигоду в результаті дії всіх перерахованих факторів та збільшують власну вартість. Однак, хоча б один повинен діяти для отримання позитивного ефекту від злиття. В численних дослідженнях щодо злиття банків частіше посилаються на можливість скорочення витрат у результаті злиття і рідше на зростання доходів і збільшення диверсифікації діяльності.

Вплив неявних факторів, кореляцію яких складно пояснити за фактом відсутності очевидних зв'язків, що прослідковуються за даними фінансової звітності – є предметом великого поля досліджень, які необхідно проводити.

Тому, дані приклади, що було досліджено у роботі, доводять що чим більше нелінійних зв'язків прослідкуватиметься між внутрішніми структурними елементами, чим глибше ми досліджуватимемо їх вплив на внутрішні процеси банку – тим краще ми зможемо зрозуміти причини отриманих результатів діяльності, якісніше адаптуватимемо розробки моделей до реальної діяльності банків, та отримуватимемо інструменти управління процесами злиття та синергетичними ефектами нового, більш якісного рівня.

Висновки до розділу 2

1. Розширено характеристику поняття «дью-ділідженс» (діагностики банку). Надано класифікацію поняття фінансової діагностики, в залежності від: типу транзакцій, характеру взаємовідносин між учасниками угоди. Виокремлено поняття фінансової діагностики, охарактеризовано перелік цілей для обох понять.

2. Розкрито підходи до проведення фінансової діагностики банку. На основі звітності досліджуваних банків проведено порівняльний аналіз обох зазначених підходів. Сформовано критерії порівняння.

3. На основі даних, зібраних зі звітів банків про грошові потоки, а також прибутки і втрати, встановлено, що величина DCF має вищу кореляцію зі зростаючою динамікою дохідності банків, ніж значення IRR. Крім того, визначення IRR

передбачає зведення NPV до 0 що в результаті зменшує вагу прикладної складової розрахунків. В результаті проведеного порівняльного аналізу встановлено, що за більшістю критеріїв підхід дисконтування грошових потоків буде більш оптимальним для оцінки результуючої вартості банку. Необхідність проведення фінансової діагностики перед укладанням угоди про консолідацію зумовлена ціллю менеджменту суб'єкта-ініціатора угоди раціоналізувати витрати на її реалізацію.

4. На прикладі діяльності ПАТ «Альфа банк» проведено аналіз структури доходів та витрат у розрізі сегментів бізнесу. Обґрунтовано необхідність визначення впливу окремих бізнес напрямів на структуру доходів і витрат банку. За результатами аналізу на прикладі структури витрат напрямів роздрібного бізнесу ПАТ «Альфа банк» доведено, що неоднорідність складових витрат, і, як наслідок, обсягів вільних грошових потоків тісно пов'язана з різними підходами ведення бізнесу у розрізі окремих напрямів. Генерування внутрішніх процесів в залежності від конкретного бізнес напрямку матиме окрему специфіку, що по різному впливатиме на розподіл доходів і витрат, що в результаті не рівномірно впливатиме на динаміку фінансових результатів банку. Отже, для максимально якісної оцінки результуючої вартості, фінансові результати банку слід окремо оцінювати за напрямками, внутрішніми процесами діяльності та окремо визначати фактори впливу на вартість.

5. Оцінка розподілу впливу факторів за статтями звітності показала, що найсуттєвіший вплив на ріст вільних грошових потоків здійснюють статті доходів та витрат на оборотний капітал. Найбільший вплив, або ж 52,75% на величину вільного грошового потоку має чистий дохід, який разом зі зносом та амортизацією підвищує рівень FCF. Значення зносу та амортизації загалом впливає на значення грошового потоку в середньому на 12%. Серед статей, що знижують вільні грошові потоки, найсуттєвіший вплив мають витрати на підтримку оборотного капіталу (близько 31%), а також негрошові статті (10,1%) та капітальні інвестиції (5,4%), зокрема, у витратах на підтримку оборотного капіталу найбільш вагомою часткою є стаття наданих кредитів.

6. В результаті дослідження процесу злиття на прикладі банків ПАТ «Укрсоцбанк» (Unicredit SPA) та ПАТ «Альфа-Банк Україна» (ABH Holdings), що проходив після підписання угоди 01.01.2016 р та завершився 01.01.2020 р, обґрунтовано, що глибина інтеграційних процесів не може вимірюватися лише на рівні фінансової звітності, оскільки операційні процеси банку в першу чергу є постійною симуляцією прийнятих управлінських рішень.

7. Аналіз динаміки витрат обох банків у процесі консолідації 2017-2019 рр показав, що сумарні операційні витрати зросли на 212%, що, враховуючи обсяги капіталів обох банків, є дуже значним результатом за такий короткий період. Обсяг доходів за період 2017-2020рр. зріс на 186% та досяг 8,7 млрд грн сукупного доходу у 2020 році. На основі отриманих результатів доведено позитивний вплив угоди та факт економії від масштабу на операційну діяльність консолідованої структури на базі ПАТ «Альфа-банк».

8. Обґрунтовано вплив процесу реорганізації структур досліджуваних банків на сукупний фінансовий результат. Порівнявши сукупний територіальний розподіл відділень ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-Банк» до моменту інтеграції у 2017 р. Із даними станом на 01.01.2021 р., встановлено, що сукупна кількість відділень консолідованого банку ПАТ «Альфа-Банк» знизилася з 433-х відділень до 218, що склало 49,7%. На підставі отриманих даних зроблено висновок, що позиціонування на ринку впливає на фінансові результати і, як наслідок, на результуючу вартість банку.

9. Дослідження впливу не грошових статей через визначення коефіцієнтів парної кореляції показало слабкий зворотній зв'язок, що посилюється після укладення угод М&А, у процесі інтеграції. На основі отриманих значень коефіцієнтів кореляції підтверджено, що процеси взаємної інтеграції посилюють вплив на фінансовий результат консолідованого банку, не залежно від підходу до визначення обсягу вільного грошового потоку.

10. На підставі проведених досліджень впливу складових на зміну масштабів діяльності банку, модель діяльності банку, його позиціонування на ринку, а також впливу на фінансові результати доведено вплив негрошових статей на витрати банку і, як наслідок, його результуючу вартість.

11. Розглянуто та доповнено характеристику можливих ризиків на етапах реалізації угод злиттів і поглинань, зокрема: ризики, що мають зв'язок із акціонерним капіталом; ризики, пов'язані з ресурсами організації; ризики, пов'язані зі сферою діяльності; ризик втрат від паралельних процесів консолідації; ризики через відмінності в операційній структурі; ризик конфлікту інтересів.

12. Проведено дослідження синергії на прикладі процесу злиття між ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа банк». Виокремлено вплив досліджуваних неявних факторів на діяльність банків до моменту підписання угоди та після підписання, на етапі інтеграції. Проаналізовано вплив досліджуваних показників на синергію.

13. На основі аналізу часових рядів (тест Грейнджера) за результатами сукупних операційних витрат, витрат на одного клієнта в розрізі юридичних та фізичних осіб, даних про зміну членів команди топ-менеджменту а також показників життєвого циклу клієнта та їх лояльності до банку, встановлено:

- значення p -value для показників витрат на фізичних осіб наближається до 0, значення для юридичних осіб встановлене на рівні p -value = 0.76, отже існує висока кореляція в результатах роботи роздрібного бізнесу консолідованого банку та його фінансових результатах;
- тісні причинно-наслідкові зв'язки простежуються також між показниками ENPS та динаміки ротації менеджменту із фінансовими результатами банку;
- високе значення детермінації за результатами F-тесту показує об'єктивність для аналізованих часових рядів, взаємозв'язки та причинність підтверджено.

14. Для підтвердження отриманих результатів, проведено додаткове тестування досліджуваної сукупності показників за допомогою моделювання за методом "random forest". На підставі отриманих даних доведено, що досліджувані показники мають зв'язок і опосередкований вплив на фінансові результати, а отже на вартість і на синергію від процесу консолідації ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-банк».

Обґрунтовано зв'язок неявних факторів та вплив на фінансові результати досліджуваних банків через негрошові статті балансу. Конкретизовано визначення поняття «неявні фактори впливу на вартість банку».

Основні результати розділу опубліковані в наукових працях автора [108; 24;]

РОЗДІЛ III. УПРАВЛІННЯ ЕФЕКТИВНІСТЮ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ БАНКІВ

3.1. Управління процесами синергії: вітчизняний та міжнародний досвід

Оскільки досягнути результату можливо лише за умови завершення передуючих йому процесів, можна припустити, що управління синергетичним ефектом має у своєму розумінні логічну послідовність процесів, що сприяють його формуванню. Такі процеси, у свою чергу, можемо класифікувати наступним чином (у такій послідовності):

- *Планування синергетичного ефекту;*
- *Моделювання синергетичного ефекту;*
- *Аналіз складових синергетичного ефекту;*
- *Оцінка результату (рівня досягнення).*

Кожен із процесів має вичерпне значення для успішного досягнення результату. На практиці, банк не ставить перед персоналом синергетичний ефект як набір конкретних тактичних цілей – дане поняття реалізується і доводиться до верхівки менеджменту як одна з ключових цілей стратегії в рамках інтеграційних процесів злиття/поглинання. Проте, персонал, все-таки бере активну і опосередковано, шляхом використання необхідних засобів впливає на хід реалізації цієї стратегії через виконання власних тактичних цілей [87].

Серед основних засобів можна виділити окремий блок – засоби з боку підтримки інформаційних технологій (ІТ-засоби). Саме ІТ-підтримка операційної діяльності банку і внутрішніх організаційних процесів є тим каталізатором і пов'язуючим елементом, що дозволяє структурувати процеси, оперативної виявляти та виправляти їх можливі недоліки, а також напрацьовувати певний план дій, автоматизувати процеси, що значно спрощує та полегшує інтеграцію. На нашу думку, варто детальніше розглянути та навести приклади по кожному з етапів.

Етап планування синергетичного ефекту. Як уже зазначалося, досягнення синергетичного ефекту є результатом реалізації комплексу передуючих процесів, тому на даному етапі важливо обрати пріоритети, за якими ефект буде досягнуто. Для банків важливо, як правило, комплексне підвищення фінансової ефективності на рівні зростання фінансового результату, а також організаційно-структурного рівня взаємодії учасників інтеграції. На початковому етапі важливим для панування є вибір тих процесів, які найбільш задовольнятимуть умови стратегії і вектору досягнення синергетичного ефекту. Якісно допомогти в цьому можуть наступні програмні комплекси (див. табл. 3.1):

Таблиця 3.1

Поширені пакети програм для планування процесів

Назва програмного комплексу	Розробник, походження, версії	Короткий опис комплексу
1. BPWin (ERWin)	CA Technologies, США, ver.4.0, ver.7.3	Інструмент моделювання, для аналізу, документування та реорганізації складних бізнес- процесів.
2. Ramus	Ramus, РФ, ver.1.1.1 – ver.1.2.8.1	Кросплатформа моделювання і аналізу бізнес- процесів
3. Design/IDEF	MetaSoftware, США, ver.3.5 – 3.7	Графічне середовище для проектування і моделювання, що підтримує методологію опису IDEF0 / SADT, структур і потоків даних в системі (IDEF1, IDEF1X, ER) і поведінки системи (IDEF / CPN).
4. 3SL Cradle	ТОВ «Сатурн», РФ, ver.6.5-7.1	Інструмент для проведення бізнес-аналізу і розробки вимог до проєктованої АС, особливо для початківців аналітиків.
5. Microsoft Visio	Microsoft Corp., США, ver. 1.0 – 16.0	Векторний графічний редактор, редактор діаграм і блок-схем для Windows.

Джерело: складено автором на основі [87]

Поява ідеї графічного зображення бізнес процесів, їх тенденції значно полегшила розуміння майбутніх цілей менеджменту та спростила процедуру формування вектора руху компаній після злиття/поглинання.

«Найстаршим представником» серед перелічених вище продуктів є комплекс BPWin (ERWin) [5, с.22], що дозволяє схематично планувати бізнес процеси, зображувати їх взаємозв'язки та, за допомогою наявних інструментів, проводити оцінку їх доцільності (див. рис.3.1).

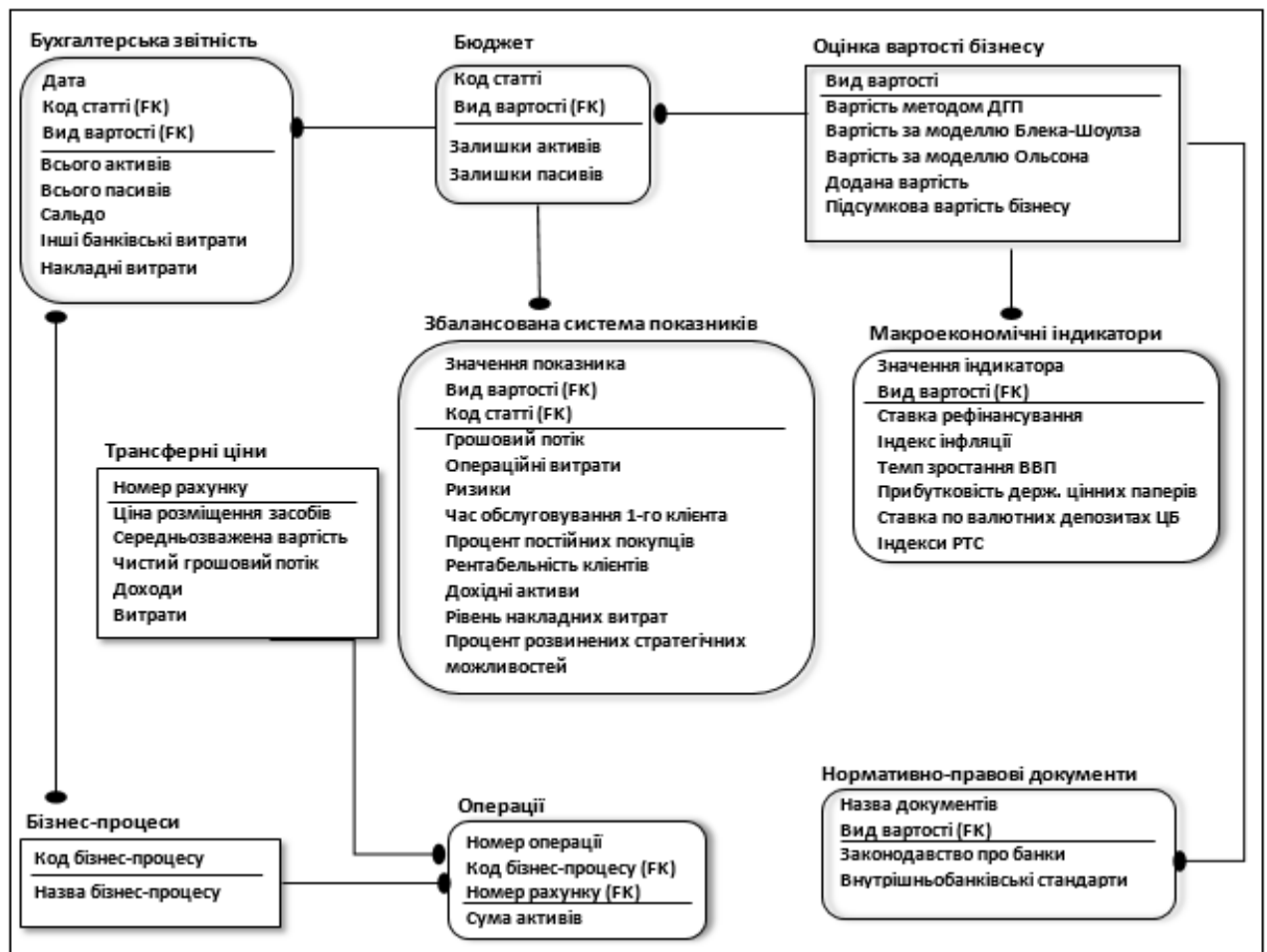


Рис. 3.1. Блок-схема процесів у комплексі BPWin

Джерело: складено автором на основі [87]

Для графічного відображення був створений і реалізований стандарт IDEF0, що визнається й дотепер усіма виробниками подібного програмного забезпечення, за винятком MS Visio, який за власною суттю нагадує BPWin, проте має більш простий та зрозумілий інструментарій і призначений більше для абстрактного але не предметного зображення процесів.

Інші вказані комплекси переплітаються за форматами відображеного, проте мають більш нову платформу (для 3SL Cradle це, наприклад, Java), що дозволяє розширити ряд середовищ використання, додавши Linux, IOS, Ubuntu, Android та користуватися даними комплексами через мобільні пристрої, розвивати проекти спільно (Sharepoint) тощо. Ще однією характеристикою, що відрізняє вищевказані програмні рішення, може бути ціна. Деякі програмні продукти мають дуже високу ціну, деякі навпаки – можуть використовуватися безкоштовно.

Планування процесів є основою для подальшого структурного і чіткого їх моделювання. Не визначивши необхідні процеси, аналітик банку не матиме можливості сформулювати цілісне уявлення про те, як досягнути бажаного синергетичного ефекту, зокрема прогнозування рівня цього ефекту. Тому технічна підтримка планування за допомогою сучасних програмних комплексів є надзвичайно важливою.

Етап моделювання синергетичного ефекту. Моделювання є проміжним етапом, який поєднує планування та аналіз. З одного боку, для підготовки моделі необхідний інструмент який за умови введення певних параметрів надаватиме прогнозований результат. З іншого боку, цей інструмент повинен пояснювати причинно-наслідкові зв'язки результатів із запропонованими факторами на етапі планування. Саме тому на етапі моделювання важливим є проектування баз даних, які зберігатимуть дані параметри у необхідному форматі та структурі, а також розробка моделей за участю необхідних параметрів для оперативних прогнозів.

Сучасна ІТ-підтримка комерційних банків має широкі можливості завдяки пакетам СУБД – систем управління базами даних, що дозволяють на основі математичних законів декартового з'єднання будувати реляційні бази даних, схематично пов'язуючи їх за допомогою основних та зовнішніх ключів ідентифікації [144].

Загалом, за умови грамотного управління такими системами, банк вирішує цілу низку проблем, основна з яких – автоматизація потоків обробки даних. СУБД,

у свою чергу, мають зазвичай, відкрите середовище, що дозволяє, використовуючи спеціальну мову структурованих запитів (SQL), будь-яким чином обробляти, зберігати, пов'язувати чи передавати дані. На сучасному ринку існують такі основні пропозиції щодо програмних комплексів СУБД (див. табл. 3.2):

Таблиця 3.2

Сучасні програмні комплекси проектування та управління базами даних

Назва програмного комплексу	Розробник, походження, версії	Короткий опис комплексу
Oracle Database / SQL Developer	Oracle Corp., США, ver.9.0 - ver.12.1	СУБД з широким спектром доповнень. Мова запитів: PL/SQL
MS SQL Server	Microsoft Corp., США, ver.1.0 (OS2) – 14.0	Широковідомий аналог Oracle. Мова запитів: Transact SQL
Toad for Oracle	Dell Technologies, США, ver.1.0 (OS2) – 14.0	Покращена система для роботи з базами на платформі Oracle, MS SQL Server, Hadoop та ін.
Squirrel	Німеччина, ver.1.0-3.0	Проста у користуванні СУБД. Бази даних – JDBC. Мова запитів: MySQL
Sybase SAP IQ	Expressway Technologies, США – ver. 16.5	Стовпчиково-орієнтована реляційна база даних. Значна швидкість обробки. Мова запитів: Watcom SQL
PostgreSQL	Університет Берклі, США Ver. 10.5	Об'єктно-реляційна СУБД. Мова запитів: MySQL
MongoDB	DoubleClick, США – ver.1.0	Документно-орієнтована СУБД. Мова запитів: JSON (NoSQL)
Cassandra, MariaDB, Vertica та ін.	США, Канада, Німеччина	Реляційні СУБД з вільною ліцензією. Мова запитів: MySQL

Джерело: складено автором на основі [87]

Проектування баз даних, зазвичай, необхідне для збереження повноти інформації, її структурного характеру, логічних взаємозв'язків між даними а також програмної обробки, аналізу. Найліпшим варіантом для бізнесу на даний момент вважаються саме продукти корпорації Oracle.

Саме ця корпорація стала першим комерційним проектом який почав надавати якісні продукти у сфері управління даними. На сьогодні, в арсеналі Oracle є низка продуктів та рішень для будь-якого масштабу бізнесу. Мова SQL дозволяє виконувати будь-які вибірки, розрахунки, надавати візуалізацію результатів, будувати автоматизовані процедури для розрахунків без втручання людини.

Принципової відмінності між продуктами Oracle та Microsoft не простежується, адже Transact SQL і PL/SQL мають спільну основу – мову SQL. Різниця полягає саме в префіксах Transact та PL. Ці префікси свідчать про те, що кожна корпорація для власного продукту розробила унікальний набір процедур та додаткових команд, що дозволяють з деякими нетривіальними завданнями впоратися швидше ніж продукт конкурента.

Принциповою різницею відрізняється саме Toad for Oracle, оскільки на сьогодні цей комплекс може опрацьовувати величезні масиви інформації, на зразок бази даних Hadoop, розмір якої може перевищувати 1 ТБ.

Загалом, вищезгадані комплекси на практиці використовуються аналітиками для формування та автоматизації звітності банку, аналізу масивів даних, автоматизації та супроводження процесів роботи клієнтоорієнтованих CRM-систем. Та все ж, з позиції вивчення синергетичного ефекту важливо акцентувати увагу саме на можливості створення власної унікальної архітектури бази даних, можливості в рамках обраних процесів пов'язувати, аналізувати та зберігати вхідні дані.

Етап аналізу складових синергетичного ефекту. Аналіз елементів, які в цілому мають давати розуміння рівня досягнутого синергетичного ефекту чи виявлення факту його наявності, є основним у процесі управління. Сучасні пакети аналізу, що пропонуються на вибір банкам, розподілилися на 2 ключових блоки– це

пакети аналізу, що є доповненнями до існуючих продуктів корпорації Microsoft, зокрема Ms Excel, а також самостійні програмні рішення.

Перший блок представлений великою різноманітністю додатків, що встановлюються на платформу Ms Excel, тим самим розширюючи його стандартні функції. Одним із прикладів є додаток Crystall Ball, розроблений компанією Oracle, що дозволяє виконувати якісне моделювання, аналіз сценаріїв, будувати різноманітні кореляційні моделі, проводити аналіз за методом Монте-Карло, аналізувати беззбитковість банку, ризики та багато іншого.

Додаток, маючи вхідні дані, самостійно розраховує необхідну кількість ітерацій в процесі аналізу, а результати аналізу може відобразити графічно у зрозумілій формі. Подібних інструментів можна відшукати досить багато, враховуючи, що за напрямом бізнесу в лавах Microsoft працює дуже велика кількість розробників по всьому світу. Серед зовнішніх програмних комплексів також є ціла низка високонкурентних продуктів. Їх можна класифікувати за масштабом охоплення і розподілити на широко- та вузькоспеціалізовані.

Широко спеціалізовані продукти дозволяють виконати комплексну обробку і аналіз вхідних даних, мають широкий набір інструментів та розширень, постійно доповнюються новими функціями.

До широко спеціалізованих сучасних продуктів, наприклад, можна віднести відомий у країнах Європейського Союзу комплекс STATA. Даний комплекс є основним пакетом статистичного аналізу та обробки даних в Європейському Центральному Банку (Франкфурт-на Майні), а також широко застосовується в комерційних банках Німеччини, Польщі, Італії та Іспанії. Основними перевагами Stata є [2, с.19]:

- великий спектр реалізованих статистичних методів; можливості гнучкої пакетної обробки даних (тобто, програмування всієї послідовності команд, починаючи від завантаження даних в оперативну пам'ять до всіх деталей аналізу);

- можливості інтерактивного режиму роботи повністю ідентичні можливостям пакетної обробки;
- відносна простота написання власних програмних модулів, і, разом з тим, дуже серйозний спектр засобів програмування;
- потужна підтримка як з боку виробника, так і з боку інших користувачів Stata (через список розсилки в мережі Internet);
- величезний архів призначених для користувача програм у відкритому доступі;
- можливість максимізації функцій правдоподібності, що задаються користувачем;
- наявність сумісних за функціональними можливостями і форматами даних реалізацій для більшості популярних платформ (Windows, Macintosh, UNIX).

Комплекс дозволяє виконувати аналіз стохастичності, мультиколінеарності, гетероскедастичності, регресійний аналіз, аналіз методом найменших квадратів, факторний аналіз тощо [2, с.84].

Аналогічним комплексом, що застосовується для аналізу, є комплекс Eviews. Даний продукт може бути використаний для загального статистичного аналізу і економетричного аналізу. Серед особливостей варто відзначити поперечний переріз і аналіз панельних даних, можливості оцінки часових рядів і прогнозування.

Eviews поєднує в собі електронну таблицю і технологію реляційних баз даних з традиційними завданнями, знайдених в статистичному програмному забезпеченні, а також використовує графічний інтерфейс Windows. [4, с.12]

Подібні широко спеціалізовані комплекси дозволяють задіяти в процесі аналізу максимум факторів, що формують синергетичний ефект, а тому – більш якісно оцінити результат і надати більш реалістичні прогнози.

Вузькоспеціалізовані комплекси, навпаки, класифікуються як програмні рішення окремих завдань, що зазвичай розроблюються під конкретну потребу аналітика. Вони дозволяють доповнити процес аналізу вхідних даних з метою отримання точних результатів.

Наприклад, Національний Банк України у власних статистичних збірниках для коригування результатів аналізу на сезонність застосовує комплекс Demetra + [3].

Даний комплекс був розроблений на базі підходу до сезонних коригувань Департаментом статистики Національного Банку Бельгії. В основу роботи комплексу полягає необхідність коригування статистичних вибірок на той період, коли банк не відкриває операційний день.

До нього входять коригування відхилень, які, зазвичай, нівелюються під час святкових днів та вихідних, або ж виключних (нетипових) обставин, коли банк, загалом, не здійснює повноцінну операційну діяльність.

Застосовуються 2 підходи коригувань: TRAMO&SEATS (розроблений Августін Малавар та Віктором Гомесом) та ARIMA-X-12 (автори Девід Фіндлі та Брайан Монсел), що дозволяють здійснювати коригування сезонності часових рядів і пропорційно зменшувати шум вибірки.

Однією з головних особливостей комплексу Demetra + є нормалізація. Комплекс намагається поліпшити порівнянність двох методів, використовуючи загальний набір діагностики та презентаційних інструментів. Подібні коригування, на нашу думку, важливі для оцінки синергетичного ефекту як наслідку руху взаємопов'язаних процесів, що мають певну часову динаміку.

Оцінка результатів. Останній етап управління пов'язаний саме з оцінкою отриманих результатів. Аналітик має розуміти, наскільки ефективним є результат злиття/поглинання учасників цього процесу.

Для кращого розуміння важлива простота та доступність доведення результатів аналізу. Таких якостей можна досягти шляхом покращення і спрощення візуалізації отриманих результатів. Безперечним фаворитом для комерційного використання залишається пакет Microsoft Excel, оскільки окрім різноманітних математичних та статистичних функцій він має широкий інструментарій візуалізації, графічної інтерпретації а також структурування отриманих результатів.

Серед подібних функцій варто виділити можливості створення та роботи з формами, пакет аналізу VBA (Visual Basic), що дозволяють розробнику максимально яскраво подати результат, порівняти його та представити у різноманітних розрізах. Саме гнучкість у подібних функціях, додаткові налаштування та додатки дозволяють пакетові Excel і досі утримувати лідерство серед програмних рішень для комерційного використання.

Серед інструментів графічного відображення варто відзначити великий перелік різноманітних діаграм та графіків, інтерактивних spark-лайнів, які дозволяють показати динаміку та структуру, питому вагу пов'язаних факторів тощо. Серед засобів структурування даних поширеними інструментами є так звані зведені таблиці, які дозволяють оперативно змінювати структуру в залежності від бажаного розрізу оцінки результатів а також OLAP-засобів, що дозволяють побудувати ієрархію взаємопов'язаних даних і представити їх у зручному вигляді.

Подібні програмні рішення мають вичерпне значення в управлінській звітності, оскільки для менеджерів важливо оперативно приймати управлінське рішення, а це, у свою чергу, можливо лише у разі доступної форми подання результатів аналізу. З 2001 року розвиток процесів злиттів та поглинань був спрямований на розвиток складних організаційних структур та поступову концентрацію матеріальних і нематеріальних активів у таких структурах. Логічним завершенням таких процесів стало формування домінуючих компаній в більшості видів економічної діяльності. Основними індикаторами контролю є: частка відповідного ринку, вартість (сукупна вартість) активів, обсяг (сукупний обсяг) реалізації товарів.

Одним з основних інструментів такого контролю є дозвіл на концентрацію. Так, у статті 24 Закону «Про захист економічної конкуренції» визначено, що концентрація може бути здійснена лише за умови попереднього отримання дозволу Антимонопольного комітету України чи адміністративної колегії Антимонопольного комітету України [6]:

1) у випадках, коли сукупна вартість активів або сукупний обсяг реалізації товарів учасників концентрації, з урахуванням відносин контролю, за останній фінансовий рік, у тому числі за кордоном, перевищує суму, еквівалентну 12 мільйонам євро, і при цьому: — вартість активів або обсяг реалізації товарів, у тому числі за кордоном, не менш як у двох учасників концентрації, з урахуванням відносин контролю, перевищує суму, еквівалентну 1 мільйону євро, визначену за курсом Національного банку України, що діяв в останній день фінансового року у кожного, та вартість активів або обсяг реалізації товарів в Україні хоча б одного учасника концентрації, з урахуванням відносин контролю, перевищує суму, еквівалентну 1 мільйону євро, визначену за курсом Національного банку України, що діяв в останній день фінансового року;

2) у випадках, незалежно від сукупної вартості активів або сукупного обсягу реалізації товарів учасників концентрації, коли частка на певному ринку товару будь-якого учасника концентрації або сукупна частка учасників концентрації, з урахуванням відносин контролю, перевищує 35 відсотків, та концентрація відбувається на цьому чи суміжному з ним ринку товару.

Згідно Положення НБУ «Про порядок формування, зберігання та знищення відокремлених електронних даних, отриманих за результатами роботи інформаційних систем у Національному банку України і банках України», відокремлені електронні дані, отримані за результатами роботи інформаційної системи (далі – ВЕД) – відокремлені від обчислювального процесу, у якому вони створені, електронні дані в незмінному вигляді. Метою збереження ВЕД є подальше отримання інформації з них у разі потреби.

Методичне супроводження з питань формування ВЕД здійснюють розробники ІС або підрозділи Національного банку/банків, які супроводжують роботу ІС. Процедура перевірки цілісності ВЕД визначається власником інформації та реалізується розробниками ІС або підрозділами Національного банку/банків, які супроводжують роботу зазначених ІС через надання підрозділам, що здійснюють експлуатацію зазначених ІС та забезпечують зберігання ВЕД відповідних засобів перевірки ідентичності даних.

Документування, технічне супроводження процесу запису/відновлення ВЕД на електронні носії, зберігання і видавання ВЕД у Національному банку покладаються на відповідний відділ у складі підрозділу інформаційних технологій, а в банках – на структурний підрозділ (департамент, управління, відділ, сектор) інформаційного забезпечення (інформаційних технологій) або фахівця з інформаційних технологій, на якого покладається виконання функцій структурного підрозділу інформаційного забезпечення.

Дані норми, з одного боку, дозволяють регламентувати взаємодію банків із регулятором в частині обміну інформацією, з іншого боку, розкривають для банків можливість реальної автоматизації процесів управління даними, автономності, що дозволить банкам глобалізувати процеси моделювання та екстраполювати ці моделі не ринки в рамках груп, до яких ці банки належать, або ж масштабувати процеси на рівень всієї банківської системи і таким чином суттєво пришвидшити процеси оцінки та управління як процесом консолідації так і синергії.

Існуюча система регулювання процесів злиттів та поглинань спрямована не на стимулювання їх розвитку, а на стримування активності таких процесів. Замість активності розвитку підприємництва спостерігається активність процесів перерозподілу власності. Удосконалення системи державного регулювання повинно відбуватися в напрямі перенесення акцентів з контролюючого впливу держави на контролюючий вплив всіх зацікавлених осіб (конкурентів, інвесторів, банків тощо).

Для реалізації означеної пропозиції доцільне використання існуючих наукових підходів до дослідження економічних процесів, зокрема процесного і системного підходів.

Досягнення синергетичного ефекту є невід'ємною частиною стратегії банків, що переживають етапи злиття чи поглинання. Саме рівень синергії дозволяє оцінювати, наскільки успішно така стратегія реалізується. Тому якісний аналіз складових синергетичного ефекту, його виявлення, прогнозування чи моделювання вимагають логічних спрощень з метою підвищення ефективності.

Це і є метою впровадження розробниками сучасних програмних комплексів для об'єктного та процесового проектування, статистичного та економетричного аналізу даних, їх корегування, відображення результатів.

Симбіоз різноманітних програмних рішень для реалізації усіх поставлених завдань щодо управління синергетичним ефектом у рамках стратегії банку – це відкрите питання, що потребує додаткових досліджень. Адже різноманітні комплекси, що представлені на ринку, не є повністю універсальними та взаємозамінними. Кожен має певні особливості та зручності.

З одного боку, наявність окремого рішення під конкретне завдання дозволяє більш якісно оцінити процес досягнення синергетичного ефекту і прийняти більш якісне рішення. З іншого боку – кількість продуктів негативно впливає на зручність і оперативність вирішення завдання. А отже, управління синергетичним ефектом ускладнюється в залежності від кількості проміжних процесів і засобів, що застосовуються.

На нашу думку, висока ефективність управління синергетичним ефектом може бути досягнена за рахунок об'єднання необхідних програмних рішень і спрощення їх використання шляхом адаптації до однієї платформи, спрощення розуміння для користувача. Це дозволить зберегти відносну гнучкість та універсальність, без втрати часу та потенціалу.

3.2. Виклики реалізації стратегії збільшення вартості банків.

У практиці вітчизняного банківського сектору є приклади укладання угод, що не принесли очікуваних результатів із підвищення вартості. Це свідчить про наявність низки проблем, які можуть виникнути під час злиття або поглинання.

Останні події в Україні різко погіршили стан банківського сектору у порівнянні з 2011-2012м роками. Ряд банків, як вже було визначено, мали серйозні проблеми з короткостроковою ліквідністю, а банки, віднесені до категорії системних, тримали показники ліквідності на межі порушення встановлених нормативів. Більшість банків першої групи, зокрема Укроцбанк, потребували вагомої докапіталізації, щоб призупинити паніку серед вкладників, а також конструктивних рішень з боку правління Національного банку.

Окремі учасники ринку на даний момент намагаються зберегти темпи злиттів і поглинань по більшості привабливих секторів. Але в цілому, негативний тренд до падіння об'єму і кількості угод на вітчизняного банківського сектору показує, що український сектор не може підвищити свою активність судячи з ряду серйозних законодавчих та організаційних обмежень.

Так, наприклад, згідно з даними 24-го щорічного опитування керівників найбільших компаній світу (2020 рік), проведеного PwC, в якому взяли участь більше 1322 керівники, в нинішньому році спостерігається зменшення числа респондентів (1322 керівники з 77, у 2019 році було опитано 1344 керівника з 68 країн), які з оптимізмом оцінюють перспективи зростання світової економіки на найближчий рік (див. рис.3.2). Наразі частка тих, хто позитивно оцінює перспективи економічного зростання, становить 37% у порівнянні з минулорічними 44%. В розрізі по країнах список очолюють керівники індійських компаній – 62% з них висловлюють високу впевненість у вірогідності зростання у короткостроковій перспективі. Серед країн - "лідерів" також Мексика (50%), США (46%), Австралія (43%), Великобританія і ПАР (39%), Китай (36%), Німеччина (35%), а також Бразилія (30 %). Найменш "оптимістичні" країни представлені Францією (23%), Венесуелою (22%), Італією (20%), Аргентиною (17%), а також Росією, яка знаходиться вкінці списку – у

цій країні лише 16% керівників компаній висловлюють високу впевненість у зростанні доходів у 2020 році.

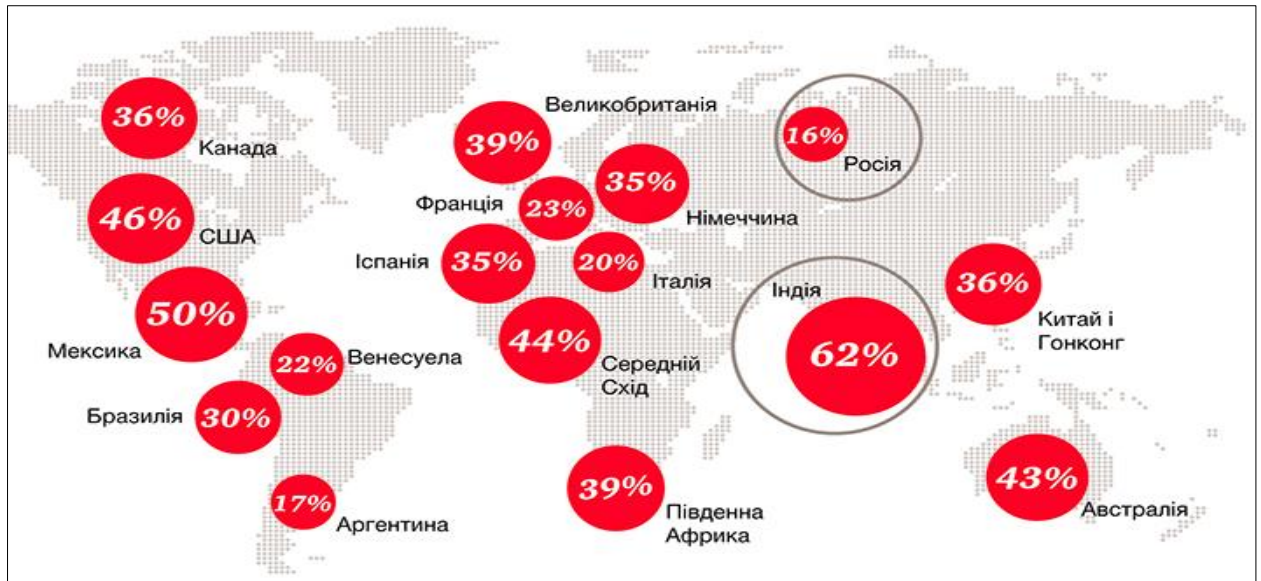


Рис. 3.2. Дані опитування PricewaterhouseCoopers за 2015р. [69]

Джерело: складено автором

Поточна ситуація, що відображає значне падіння динаміки у зв'язку з пандемією COVID-19, показує, що для світової економіки, а відтак, і для економік країн, що розвиваються і, як і раніше, потребуються вливання капіталу для підтримки розвитку процесів консолідації. Український ринок на даний момент намагається зберегти темпи злиттів і поглинань по більшості привабливих секторів. Але в цілому, негативний тренд до падіння об'єму і кількості угод на пострадянському просторі показує, що український сектор не може підвищити свою активність на увазі ряду серйозних законодавчих та організаційних перешкод.

Серед основних причин, які негативно впливають в рамках кредитної та валютної політики регулятора на сучасний ринок злиттів та поглинань у вітчизняному банківському секторі, варто зазначити:

- політика «підвищеної лояльності» до клієнтів з боку Національного банку України;
- реформування щодо обігу іноземної валюти, порядку роботи з валютною виручкою;
- тендерна політика на міжбанківському ринку;

– курсова політика Національного банку України;

Під політикою підвищеної лояльності до клієнтів варто розуміти той адміністративний тиск, з яким Національний банк за настановами Уряду змушує керівників комерційних банків йти на зменшення власної ліквідності через поступки клієнтам. Наприклад, згідно прийнятих у 2014 році норм Закону України №15 “Про соціальний і правовий захист військовослужбовців та членів їх сімей” регулятор висуває вимоги щодо припинення з боку банків нарахування відсотків за кредитами військовослужбовців та учасників АТО, а також списання заборгованості учасників у зоні проведення бойових дій. Початок пандемії COVID-19 також став передумовою до підтримки соціального сектору, зокрема у питанні економічних відносин із комерційними банками.

Так, Законом № 691-IX «Про внесення змін до Господарського кодексу України та Цивільного кодексу України щодо недопущення нарахування штрафних санкцій за кредитами (позиками) у період дії карантину, встановленого з метою запобігання поширенню на території України коронавірусної хвороби COVID-19, ухвалений Верховною Радою 16 червня 2020 року, передбачається захист позичальників від нарахування штрафів і пені за кредитами в період карантину та у 30-денний строк після його завершення.

Такі кроки, з точки зору економічної ефективності, можна вважати радикальними та такими, що дискримінують банк як учасника угоди про кредитування. Банки, проявляючи лояльність, наразі активно погоджуються на реструктуризацію кредитів з такими клієнтами, проте ратифікація подібних нормативних актів створює передумови для маніпуляцій з боку клієнтів і додаткове фінансове навантаження на комерційні банки.

Реформування порядку роботи з валютною виручкою також стало суттєвою проблемою банків у питанні валютних кредитів, наданих клієнтам та причиною до пошуку потенційних покупців – суб’єктів злиття. Упродовж 2014 року Національний банк увів положення, згідно якого комерційні банки мали продавати валютну виручку у повному обсязі. Пізніше ситуація виправилася, коли банкам дозволили

тримати на власних рахунках 25% валютної виручки для підкріплення каси та часткового задоволення вимог клієнтів.

Змінами у тендерній політиці на міжбанківському ринку було введено ліміт на купівлю іноземної валюти (максимальний розмір заявки на купівлю валюти протягом одного операційного дня становив не більше 500 тис. дол. США – заявки з більшим обсягом не задовольнялися). Звідси, банки не могли придбати необхідний обсяг валюти для погашення клієнтами валютних зобов'язань, а також змушені були змиритися зі зростаючими ризиками недотримання лімітів короткої валютної позиції.

Політику вільного плавання не варто було запроваджувати без ґрунтовної статистичної та економічної оцінки фінансового стану банків. Відтак, банки, що мають великий за обсягом портфель валютних зобов'язань (зокрема й ПАТ «Укрсоцбанк») через дестабілізацію курсу несли величезні збитки за рахунок збільшення вартості цих зобов'язань, а також за рахунок постійно зростаючих витрат на купівлю валюти для їх погашення. Сучасні умови плаваючого валютного курсу суттєво знизили валютні ризики банків і стабілізували обіг іноземної валюти на грошовому ринку.

Вищезгадані екстрені кроки з боку регуляторних органів призводять до серйозних негативних наслідків для комерційних банків – вони не витримують економічні нормативи, надмірно витрачають резерви для мінімізації шкоди від частки валютних зобов'язань у власному портфелі.

Намагаючись утриматися на ринку, банки 2-ої, 3-ої та 4-ої груп мають такі основні мотиви до участі у процедурі злиття (поглинання):

- *оздоровлення структури активів банку;*
- *збільшення регулятивного капіталу;*
- *зниження операційних витрат;*
- *мінімізація кредитних та валютних ризиків.*

Також, однією з основних перешкод в законодавстві є посилений контроль і вплив українського антимонопольного комітету. Адже кожна угода на велику суму передбачає злиття компаній, які володіють істотною часткою ринку, і саме тут велику роль відіграє дозвіл антимонопольних структур на покупку пакета акцій об'єкта, що підлягає злиттю чи поглинанню ініціатором.

Без дозволу комітету подібна угода не здійснюється, і як результат, лідери стратегічних і провідних галузей стикаються з ризиком не одержати того важливого фінансового поштовху до розвитку, який так необхідний. З іншого боку є ще більш згубний варіант даної ситуації - коли велика фінансова установа страждає від великих збитків і тільки дана процедура може допомогти її стабілізувати. У такому випадку рішення про відмову з боку антимонопольного комітету послужить крахом для такої організації та її ліквідує.

Однак, починаючи із листопада 2013 року, Україна знаходилася у стані політичних та економічних потрясінь [15]. У лютому 2014 року Парламент України проголосував рішення щодо відновлення дії Конституції 2004 року та відставку чинного Президента. Нові президентські вибори призначені на травень 2014 року. Сформовано перехідний уряд. У березні 2014 року Автономна республіка Крим була фактично анексована Російською Федерацією. Українська гривня девальвувала щодо основних світових валют. Для підтримання стабільності економіки необхідне істотне зовнішнє фінансування.

З лютого 2014 року Національний банк України запровадив низку стабілізаційних заходів для обмеження відтоку коштів клієнтів із банківської системи України та вирішення питання ліквідності українських банків, у тому числі на дату випуску цієї консолідованої фінансової звітності [27, с.80]:

- тимчасові обмеження щодо встановлення мінімального строку виконання банком доручень юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців на здійснення купівлі іноземної валюти на міжбанківському ринку протягом двох-чотирьох банківських днів;

- тимчасові обмеження на придбання іноземної валюти на міжбанківському ринку для дострокового погашення резидентами кредитів від нерезидентів у іноземній валюті;
- обмеження на видачу (отримання) готівкових коштів в іноземній валюті з поточних та депозитних рахунків клієнтів через каси та банкомати банків у межах до 15 тисяч гривень на добу на одного клієнта та введення обмежень щодо переказу коштів клієнтів в іноземній валюті за межі України;
- здійснення операцій купівлі-продажу іноземної валюти за гривні на міжбанківському валютному ринку України виключно відповідно до нормативно-правового акту Національного банку України, що регулює порядок та умови торгівлі іноземною валютою. Операції без поставки валют заборонено [27, с.82].

У лютому 2014 року суверенний кредитний рейтинг України було понижено, і він досяг рівня ССС із негативним прогнозом. Протягом березня 2014 перехідний уряд України здійснив низку заходів для стабілізації економіки, фінансів та зменшення політичної та соціальної напруги. Уряд відновив переговорний процес із місією Міжнародного Валютного Фонду щодо рефінансування заборгованості та виділення стабілізаційних кредитів, а також кредитів на реформування економіки та державного управління. Міжнародні організації, США та Європейський Союз зголосилися надати суттєву фінансову допомогу на реструктуризацію та підтримку української економіки. Стабілізація економіки значною мірою залежить від успішності дій уряду України, разом з тим, подальший розвиток політичної ситуації наразі неможливо передбачити [27, с.79].

Друга проблема стосується організації даних процедур. Тут важливу роль відіграють український фондовий ринок, неналагоджена система звітності згідно стандартів МСФЗ і брак кваліфікованого кадрового резерву, який зміг би реалізувати подібну звітність.

Приміром, фондовий ринок вже давно знайомий з терміном IPO (первинне публічне розміщення акцій компанії), який на українському просторі ще тільки реалізовується [125, с. 19]. Зокрема, лідери українського фондового ринку Українська

біржа, біржа "Перспектива" і традиційний ПФТС зараз активно займаються розвитком IPO на український фондовий ринок. Даний проект дозволить значно збільшити обсяги подібних угод, але його реалізація залежить від впровадження паралельної звітності за міжнародними стандартами.

Таку звітність можуть дозволити собі далеко не всі учасники ринку України, оскільки тут підприємець стикається із високою вартістю та недостатньою кваліфікацією кадрів. Держава, в свою чергу, не може поки забезпечити злагоджену систему подачі звітності згідно з міжнародними стандартами.

Як результат, оцінка банку з боку іноземних інвесторів значно ускладнюється, і це призводить до уповільнення загальної динаміки зростання обсягів торгів на фондовому ринку. Винятком є великі компанії, які можуть дозволити собі актуальну систему паралельної звітності та надалі об'єктивної оцінки власної ринкової вартості, проводять первинне розміщення портфелю цінних паперів [42, с.236].

Вищевказані проблеми, які на даний момент залишаються не вирішеними у відношенні до вітчизняного банківського сектору, необхідно комплексно розглядати і вирішувати. Тому найпершим рішенням, на нашу думку, є розбудова окремого структурного підрозділу від регулюючих інституцій, який діятиме з метою моніторингу, оцінки якості, а також прогнозування прибутковості, злиттів та поглинань, що плануються. В спектр дослідження має входити також експрес аналіз позиціонування портфелю цінних паперів банку на продаж, його позиція на ринку цінних паперів та аналіз їх рентабельності.

Наприклад, серед агентств, які займаються дослідженнями ринку M&A, лідируючими є КПМГ, аналітична група ReDeal і ЗАТ «АК&М», яке з 2001 року є уповноваженою ФСФР Росії організацією щодо розкриття інформації на ринку цінних паперів. На даний момент інформація про цінні папери в Україні розкривається більшою мірою Інформаційним агентством з розвитку інфраструктури фондового ринку України (SMIDA), або ж додатково самими біржами. В той же час, з боку SMIDA не передбачений подібний пакет аналізу, як це реалізовано в АК&М.

Така статистика дуже важлива для ринку України, оскільки впровадження подібної аналітики дозволить не тільки об'єктивно оцінювати динаміку і структуру

ринку злиттів і поглинань, а й зацікавити потенційних учасників шляхом надання коректних даних.

В результаті дослідження ринку злиттів і поглинань, а також основних труднощів, з якими він стикається на шляху розвитку, сформовано наступні рекомендації:

1). З точки зору реформ у рамках кредитної та валютної політики:

- Встановити мораторій на видачу депозитів вкладникам (це знизить темпи втрати ліквідності банків, підвищить їх інвестиційну привабливість);
- Гарантувати компенсацію списаних кредитів учасників АТО за рахунків облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) чи казначейських зобов'язань (хеджування кредитних ризиків банків – підвищення їх фінансової стійкості);
- збільшити частку валютної виручки, що може лишатися в банку (каса, коррахунок) на кінець операційного дня;

2). З точки зору організації процесів консолідації банків:

- Спростити контроль операцій злиття і поглинання з боку НБУ для фінансового сектора;
- Врахувати форми консолідації як альтернативу рефінансуванню банку з метою забезпечення збалансованої підтримки банківського сектора в цілому (Національний банк не повинен здійснювати рефінансування проблемних банків, максимальна участь у підтримці проблемного банку може здійснюватися у максимальній пропорції 30/70, де 70% докапіталізації на себе бере інвестор, банк-покупець);
- Створення виконавчого та регулюючого органу, який концентрував би увагу на динаміці M&A, з метою актуалізації злиттів і поглинань для комерційних банків як способу зберегти частку ринку і застерегти НБУ від надмерних фінансових вливань зі свого боку;
- Передати 50% торгів валютою на УМВБ;
- Активно сприяти впровадженню та автоматизації стандартів міжнародної звітності в діяльність фінансових установ і розвитку фондового ринку за підтримки державних органів;

- Створити інформаційний ресурс, який би детально описував ситуацію на ринку M&A і надавав регулярні статистичні зведення.

На даному етапі Національний банк вже здійснює певні позитивні кроки у бік покращення інвестиційного іміджу банків, а відтак – у бік пожвавлення процесів злиття та поглинання в Україні.

Наприклад, це:

- спрощення законодавства про реорганізацію банків, яке дозволить зменшити документарне навантаження та полегшити процес тристоронньої комунікації «інвестор – банк – регулятор» [75];

- встановлення пріоритетів на банківському ринку для підтримки найбільш стратегічно важливих учасників [80];

- вирішення питань із Українським кредитно-банківським союзом щодо нових проектів змін до правил організації статистичної звітності та порядку її подання для покращення та пришвидшення процесу моніторингу за діяльністю банків на етапах злиття;

- проведення семінарів та тренінгів з Міжнародних стандартів фінансової звітності за участю іноземних спеціалістів для відповідних підрозділів комерційних банків.

Усі вищенаведені приклади кроків, які наразі здійснює Національний банк України, після стабілізації економічної ситуації тільки підвищать тенденцію до злиттів та поглинань і допоможуть потенційно збитковим банкам втримати позицію в умовах жорсткої конкуренції.

За даними досліджень Price Waterhouse, 300 злиттів, що відбулися за останні 10 років, показали, що 57% компаній, що утворилися в результаті злиття або поглинання, відстають за показниками розвитку від інших аналогічних представників ринку і змушені проходити процедуру розформування.

Експертами вказуються три причини невдачі злиттів і поглинань:

- *Невірна оцінка* поглинаючою компанією привабливості ринку або конкурентної позиції компанії, що поглинається;

- *Недооцінка розміру інвестицій*, необхідних для здійснення угоди;
- *Помилки*, допущені в процесі реалізації угоди по злиттю.

Менеджери можуть не впоратися з труднощами, зумовленими інтеграцією двох компаній, з особливостями виробничого процесу, бухгалтерського обліку, корпоративної культури.

Цінність компаній залежить від специфічних активів, як людські ресурси, - професіоналізм менеджерів, кваліфікація робітників, інженерів, дослідників. Зміна господаря призводить до перегляду сформованих критеріїв оцінки персоналу і традицій планування кар'єри, до зміни пріоритетів витрачання коштів, до зміни відносної важливості окремих функцій управління і, отже, до зламу неформальної структури. Якщо менеджери компанії, що поглинається, мають певну частку в капіталі, їх перетворення з власників в найманих робітників негативно позначається на мотивації, в результаті вони починають гірше працювати.

Аналітичні дослідження злиттів показують: вигідніше продавати компанію, ніж купувати чужу. У більшості випадків акціонери компаній, які виступали продавцями в угодах зі злиття або поглинання, отримали прибуток, а акціонери поглинаючої компанії вигравали менше. Це можна пояснити двома причинами:

По-перше, банк, який ініціює угоду та виступає покупцем, є зазвичай, більш розвиненим, ніж банк, який є об'єктом угоди. При рівномірному розподілі чистих вигод від злиття між двома компаніями акціонери кожної компанії отримують однакові доходи в абсолютному обчисленні, але у відносному, процентному вираженні доходи акціонерів банку, що поглинається, виявляються вищими.

По-друге, кожен наступний банк-ініціатор угоди (банк-покупець) прагне перевершити умови, висунуті попереднім. Велика частина виграшу від майбутньої угоди злиття переходить до акціонерів банку-об'єкту угоди.

Одна з переважаючих причин невдач пов'язана із самовпевненістю керуючих; помилка полягає в тому, що у таких менеджерів є впевненість, що під їх кері-

вництвом і за допомогою об'єднання організацій, ефективність збільшиться в короткі терміни і переваги злиттів будуть реалізовані. Можна виділити кілька причин того, що відбувається:

- *Якщо відсутній потенціал для отримання прибутку, діяльність триває, оскільки:*

1. Менеджери роблять помилки в оцінці вартості.
2. Керуючі прагнуть максимізувати свій прибуток, навіть за рахунок акціонерів.
3. Менеджери діють під тиском ради директорів і акціонерів, бажаючи показати безперервне зростання.

- *Потенціал існує, проте:*

1. Існують організаційні проблеми, що виникають після операції, тягнуть за собою багато витрат, які зводять нанівець потенційну прибуток, і не дозволяють реалізуватися M&A.

2. Існує методологічна проблема з розрахунком успішності і прибутковості злиттів і поглинань, і, отже, можливі переваги не очевидні.

3. M&A викликає реакцію у зовнішніх зацікавлених сторін, в результаті яких можливі позитивні наслідки зникають.

Також існує проблема в оцінюванні приватних компаній. У зв'язку з необхідністю відповідати вимогам акціонерів, і регулюючих органів відкритим компанія доводиться шукати баланс між бажанням мінімізувати податки і прагненням забезпечити квартальний прибуток на рівні очікувань інвесторів. Ці фактори створюють ряд суттєвих ризиків при визначенні їх вартості. Можна виділити декілька груп таких ризиків:

Відсутність інформації з зовнішніх джерел. Як правило, результати аналізу стану приватних компаній зовнішніми фахівцями знайти практично не можливо.

Сторонні фахівці мало зацікавлені в тому, щоб висвітлювати роботу таких компаній через відсутність відкритого ринку для їх цінних паперів, тому класично можна знайти тільки прогнози діяльності, складені їх власними керуючими.

Проблеми стратегічного управління. Відповідно до досвіду стратегічного менеджменту, стратегії злиттів і поглинань варіюються в зв'язку з частими змінами навколишнього економічного середовища і подальшими труднощами реалізації. Таким чином, майбутній грошовий потік, який представляє собою основу оцінки вартості, важко передбачити.

Крім того, дослідження в галузі стратегічного менеджменту показують, що можливості внутрішнього підвищення ефективності організації обмежені, що може негативно вплинути на її конкурентоспроможність.

Проте, не всі проблеми, що виникають у ході реалізації стратегії банку зі збільшення вартості, з'являються внаслідок непослідовності менеджменту у ході прийняття управлінських рішень чи прогалин в організаційних процесах. Усі суб'єктивні наслідки, що виникають внаслідок впливу людського фактору, спричинені через опосередкований вплив недосконалих або ж морально застарілих способів комунікації, контролю процесів, оцінки, прогнозування на внутрішні процеси управління діяльністю банку.

Банківський сектор по своїй динаміці розвитку намагається відповідати сучасним темпам трансформації та діджиталізації, що виводить пріоритет розвитку бізнесу на перше місце, навіть в умовах активних інтеграційних процесів після підписання угоди.

Цифрові технології змінюють звичний спосіб функціонування економіки, змінюють бізнес-моделі та ланцюги створення вартості, збільшують можливості банків взаємодіяти з клієнтами на певному ринку віддалено, або через обмежену фізичну присутність, що дозволяє уникати оподаткування в окремих юрисдикціях. Поширення високорентабельних високотехнологічних моделей ведення бізнесу, які насамперед засновані на цифрових технологіях, породжує низку проблем.

Діджиталізація повинна робити цілі будь-якого бізнесу реально досяжними, налагоджуючи інструментарій, і давати бізнесу банку, зокрема, можливість зосередитися на реально важливих аспектах. Такий процес трансформації має складатися принаймні з трьох частин: пошуку слабких місць в операційних процесах, розгляд альтернатив щодо можливої автоматизації морально застарілих процесів і, безпосередньо, самої автоматизації операційних процесів.

Але, що стосується банківського сектору в Україні, банки досі надають низький пріоритет витратам в бюджеті на розвиток цифрових автоматизованих систем, мотивуючи своє рішення тим, що автоматизація - це занадто складна перебудова і персонал банку не зможе ефективно застосовувати подібні новації в процесі операційної діяльності.

Використання інформаційних технологій в управлінні процесами банків дає можливість впроваджувати найбільш сучасні і прогресивні управлінські концепції, основна риса яких — ефективне використання ресурсів й орієнтація на інтереси клієнтів.

До основних переваг використання інформаційних технологій в управлінні відносяться:

- підвищення ступеню керованості;
- зниження впливу людського фактору;
- скорочення обсягів паперового документообігу;
- підвищення оперативності і достовірності інформації;
- зниження витрат;
- оптимізація обліку та контролю;
- забезпечення прозорості інформації для інвесторів;
- можливість збільшення частки ринку.

Одним із важливих моментів, на який варто звернути увагу – те, що інформаційні технології на банках існують у вигляді різноманітних інформаційних систем

та використовуються в різних сегментах системи управління. Цими перевагами активно користується аутсорсинг, який за останній час розвинувся до ринку центрів корпоративних послуг (shared service centres, SSC).

Дані пропонують комерційним банкам багато можливостей щодо оптимізації та автоматизації процесів управління, впровадження електронного документообігу, розробку управлінської звітності тощо. Перші центри корпоративних послуг (SSC) з'явилися в США в 1980-х роках, а напочатку 1990-х рр. розширили діяльність у межах Європи, поступово формуючи мережі власних консультаційних центрів та центрів обробки даних.

Згідно з дослідженнями Everest Group, понад 70% компаній зі списку Fortune 500 тепер використовують розділені сервіси або моделі аутсорсингу для своїх фінансових і бухгалтерських операцій. Безумовно, були і невдачі. Так, рішення деяких компаній перемістити службу підтримки клієнтів з азіатських call-центрів виявилось неефективним через мовні бар'єри. Але в цілому модель SSC була однозначно успішною в бізнесі і продовжує залишатися такою.

АССА (Асоціація дипломованих сертифікованих бухгалтерів) стверджує, що «надання фінансової і бухгалтерської звітності через колективні сервіси та аутсорсинг відіграє важливу роль в оптимізації структури фінансової служби». Таким чином, SSC розглядаються як важливий фінансовий інструмент трансформації. «Такі переваги, як прозорість, здешевлення, велика ефективність, стандартизація, поліпшене управління та інші, тепер сприймаються як належне», – додає АССА.

Процеси фінансових служб у діяльності SSC безумовно залишаються найважливішими, але за ними слідує HR-процеси та ІТ-послуги. До сих пір основними завданнями фінансової служби вважався транзакційний облік і робота з дебіторською та кредиторською заборгованістю. Тепер розглядається можливість додавання процесів виставлення рахунків, поставок тощо. Багато хто навіть вивчає створення «фабрики звітності», щоб звіти не створювалися локально.

Основним ризиком залучення подібних компаній у якості розробників програмного забезпечення та систем автоматизації процесів є безпека збереження даних клієнтів банку, внутрішніх користувачів, комерційної або ж конфіденційної інформації тощо. Діяльність банків чітко регламентується Національним банком України, а також діючим законодавством щодо захисту прав персональних даних. Вітчизняна і міжнародна практики показали, що навіть найбільші світові дата-центри із репутацією «сейфів даних» зазнавали суттєвих витоків інформації про власних користувачів, втрачали персональну інформацію клієнтів про банківські рахунки, реквізити та коди банківських карток, адреси та ідентифікаційні дані клієнтів.

Такі випадки ставали прецедентами серйозних судових процесів, що в результаті призводило до суттєвих збитків як компаній-власників SSC, так і самих банків-клієнтів. Самі банки, до того ж, отримували дуже негативний вплив на репутацію і втрачали отримували збільшення відтоків портфельів діючих клієнтів, оскільки жоден завбачливий клієнт, особливо якщо мова йде про юридичну особу, не хоче розкривати інформацію про партнерські відносини з банками та їх умови. Вся подібна інформація є комерційною таємницею та не має бути розголошеною з метою збереження здорової конкуренції та довіри клієнтів до власних банків.

Проте не лише передача даних до аутсорсингу може створити ризики для операційної діяльності банків та їх репутації. Зростання ролі інформаційних систем в операційній діяльності банку створює передумови для розвитку кіберзлочинності і спроб несанкціонованого заволодіння даними клієнтів, комерційною інформацією або ж створює прецеденти зупинки діяльності банків через несанкціонований доступ до внутрішніх інформаційних систем. Прикладом подібного прецеденту було розповсюдження вірусного програмного забезпечення у червні 2017 року, яке завдало серйозних збитків не лише вітчизняному банківському сектору, але й іншим сферам економіки.

Згідно з повідомленнями кіберполіції України, атака була пов'язана механізмом оновлення програмного забезпечення, вбудованим у програму електронного

документообігу М.Е.Дос, яку використовували компанії, що працювали з документами українського уряду[44]. Це пояснювало, чому постраждала величезна кількість українських організацій, в тому числі уряд, банки, державні енергетичні компанії, київський аеропорт і метро. Друга хвиля епідемії була відтворена фішинговою компанією зі шкідливими вкладеннями [46].

Діяльність ПАТ «Укрсоцбанк» також постраждала від дії несанкціонованого вірусного програмного забезпечення. Доступ до мережі АТМ, POS-терміналів та платежів була обмежена на період з 27.06.2017 по 30.06.2017. Блокування доступу до облікових систем New Profix, Flex Cube, MeDoc, а також CRM-систем банку не дозволило в стандартному режимі надавати повний спектр послуг клієнтам.

Діяльність процесингового центру, у зв'язку із несанкціонованими спробами шифрування даних через зловмисне розповсюдження вірусного програмного забезпечення у локальних мережах на робочих місцях співробітників, було у більшій мірі заблоковано, оскільки проведення платежів могло проходити зі збоями і відобразилося б не лише на репутації банку, а й стало б причиною серйозних збитків значної частини клієнтів банку. Загалом, серед опитаних банків, у 12 зазначили, що даний прецедент суттєво повпливав на діяльність та інформаційну безпеку. Загальний обсяг збитків, завданих банківському сектору, склав понад 1,2 млрд. грн. (див. Табл. 3.3).

Щоб правильно вирішити питання безпеки, важливо знати всі вимоги в різних юрисдикціях, що стосуються цифрового архівування та паперових оригіналів. Наприклад, у Франції немає необхідності в тому, щоб організації зберігали паперові оригінали, оскільки існують процедури для забезпечення того, щоб електронна версія була достовірною копією. Вітчизняною відповіддю на активізацію інноваційних процесів у сфері інформаційних технологій стає запровадження комплексів безпаперового документообігу («Дія», «MeDOC») та інших.

Таблиця 3.3

Сучасні програмні комплекси проектування та управління базами даних

Банк	Прийняті заходи	Час зупинки роботи банку, днів	Орієнтовна оцінка збитку, млн. грн
АТ "Ощадбанк"	Відключення платіжних терміналів, відділень та АТМ	3	726 938
АБ "УКР-ГАЗБАНК"	Відключення відділень, АТМ та Інтернет банкінгу	3	114 816
ПАТ "УКРСОЦ-БАНК"	Відключення відділень, АТМ, Інтернет банкінгу, СМС сервісу, зупинено роботу колл-центру	4	17 000
АТ "ОТП БАНК"	Відключення платіжних терміналів, відділень та АТМ	3	296 035
АБ "Південний"	Відключення платіжних терміналів, відділень та POS-терміналів	4	61 000
ПАТ "Промінвестбанк"	Відключення відділень, зупинка роботи колл-центру	4	-143 659
АТ "КРЕДО-БАНК"	Відключення відділень, зупинка роботи колл-центру	3	74 763
АТ "БАНК КРЕДИТ ДНІПРО"	Зупинка роботи інтернет банкінгу	3	3 978
АТ "ТАСКОМ-БАНК"	Відключення відділень, АТМ та Інтернет банкінгу	4	63 560
АТ "МЕГАБАНК"	Відключення сайту банку та Інтернет банкінгу	4	3 088
ПАТ "МІЖНАРОДНИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ БАНК"	Відключення сайту банку та Інтернет банкінгу	4	251
АТ "Ідея Банк"	Відключення сайту банку та Інтернет банкінгу	3	24 984
АТ "ПРАВЕКС БАНК"	Відключення сайту банку та Інтернет банкінгу	3	-25 607

Джерело: складено автором

Однак не всі юрисдикції однакові. Сучасні технології сьогодні покликані не лише спростувати основні бізнес-процеси, розвантажувати спеціалістів, але й зменшувати операційні витрати. Однак, на жаль, ці об'єктивні фактори поки не є достатнім рушієм впровадження інноваційних рішень вітчизняними банками. Адже

це велика стаття бюджету, і через нестабільність економіки та коливання ринку важко спрогнозувати, коли ж технологічні рішення окупляться.

Інформаційні технології дають можливість банкам:

- значно збільшити швидкість обробки інформації;
- створювати різні види баз даних;
- оперативно приймати управлінські рішення;
- застосовувати сучасні методи проектування;
- поліпшити організацію управління персоналом;
- підвищити продуктивність праці персоналу, ефективність роботи управлі-

нців

Системні банки у вітчизняному просторі розвиваються «в ногу з часом», застосовуючи сучасні технології в щоденних процесах. На сьогодні потрібні більш рішучі кроки бізнесу в напрямку діджиталізації, а отже, постійно формувати і втілювати стратегії її розвитку, запроваджувати необхідні технологічні зміни.

Хоча автоматизація й покращує загальну продуктивність SSC, важливо не нехтувати іншими сферами. Необхідні безперервні програми вдосконалення. Продуктивність може бути поліпшена за рахунок діджиталізації і автоматизації, але її також можна поліпшити за рахунок оптимізації процесів і команди. Іншими словами, автоматизація і діджиталізація змінюють природу діяльності банку, але основи бізнесу залишаються такими ж важливими, як завжди.

Необхідно створити структуру управління, яка дозволить керівній команді у кризових ситуаціях дотримуватися стратегічного та міжфункціонального підходу. Перегляд можливості автоматизації управління за рахунок нарощування обсягів власних ресурсів сприятиме поінформованості та застосуванню стандартів безпеки, щоб забезпечити глибоке розуміння цифрових ризиків та впроваджувати елементи діджиталізації більш ефективно.

3.3. Удосконалення аналітичного супроводження злиттів та поглинань

Ключова роль інновацій у цілеспрямованій ініціації хаосу й активізації процесів позитивної самоорганізації. Синергетична методологія таким чином пояснює механізм створення у виробничо-економічній системі внутрішньої енергії економічного зростання за допомогою інноваційних змін: ці «інноваційні поштовхи» (які можуть мати як зовнішню, так і внутрішню природу) порушують збалансованість і рівновагу у системі, однак саме вони і забезпечують умови переходу системи до нового рівноважного стану на якісно новому рівні.

Із синергетичної точки зору впровадження базисного нововведення – це спроба стрибкоподібного переходу системи до нового аттрактора, який тепер означатиме новий рівень її гомеостазу і новий «коридор» її можливостей. По суті, у такий постановці базисне нововведення виконує роль головного організаційно-економічного інструменту біфуркаційного механізму організованого саморозвитку підприємства. Інноваційна діяльність є системним процесом, тому будь-яка радикальна інновація потребує відповідних змін і в інших підсистемах.

Тобто, виникаючи як відповідь на певні зовнішні загрози, первинна інновація сама постає внутрішньою флуктуацією, що створює нерівноважність усередині системи і спонукає до вторинних інновацій. Первинні інновації можна розглядати як певні «центри тяжіння», що притягують до себе та згуртовують інші складові системи, які самоорганізуються, починають діяти когерентно і формують її якісно новий потенціал, що має синергетичні природу. Управління синергетичними параметрами порядку.

У структурі виробничо-економічної системи можна виділити ряд системоутворюючих компонентів (стадія розвитку, виробнича інфраструктура, технологія, ресурсний потенціал, структура управління, ключові компетенції, організаційна культура, накопичений досвід тощо). За синергетичною термінологією, вони є «повільними» змінними, тобто такими, які в короткостроковому масштабі можна розглядати як постійні величини. Їх інші назви – «параметри порядку» або «керуючі

параметри» – свідчать про їх регулюючий вплив на характер й динаміку «швидких» змінних і відбивають їхню визначальну роль в активізації внутрішніх процесів самоорганізації і формуванні колективних властивостей і поведінки всієї виробничо-економічної системи.

Свідома цілеспрямована зміна параметрів порядку є несиловим шляхом забезпечення бажаного напрямку самоорганізації і розвитку підприємства. Наявність підсистем накопичення трансформаційного потенціалу. Для здійснення трансформаційного стрибка виробничо-економічна система має накопичити відповідні ресурси. Причому, окрім очевидної необхідності накопичити значний запас виробничих, технічних і інвестиційних ресурсів, важливим моментом є відбір, структурування, накопичення й закріплення інформації, тобто формування підсистеми акумульованого досвіду (набутих знань, навичок, методів, ноу-хау тощо).

Дещо інший акцент несе запропонована Л. Мельником [8, с. 572-576] система «соціальної пам'яті», але в періоди біфуркаційних змін вони мають єдине призначення – актуалізувати накопичену інформацію і синтезувати її у певні структури для переходу системи на новий рівень організації. Синергетичне мислення й активна роль менеджерів в організації самоорганізації. Зменшення адміністративного впливу в системі синергетичного управління не означає послаблення ролі менеджерів, остання набуває принципово іншого характеру.

Головним змістом управлінської діяльності тепер стає створення й підтримка організаційних умов для реалізації потенціалу синергетичних взаємодій і спрямування їх на досягнення загальних цілей підприємства. У такій постановці менеджер виступає як консультант і партнер, який застосовує переважно економічні і соціально-психологічні методи управління. Можна також говорити про завдання «плекання» синергетичної культури в організації. Безумовно, такий підхід потребує подолання багатьох існуючих стереотипів, пов'язаних з ієрархічним принципом побудови виробничо-економічних систем, статусом і владними повноваженнями менеджерів, стилями і методами їх роботи.

Але тільки так можна «включити» фактори самоорганізації і задіяти їх для якісного оновлення й ефективного розвитку підприємств. Готовність персоналу до синергетичних взаємодій і навчання самоорганізації. В основі цього положення лежить розуміння людського потенціалу як головного джерела синергізму у виробничоекономічній системі. Визначальним фактором успішного втілення синергетичного управління (втім, як і будь-якої іншої організаційно-управлінської новації) є готовність персоналу перейти на нові принципи роботи.

Така готовність передбачає високу кваліфікацію персоналу, здатного на особистісну і колективну самоорганізацію, і наявність мотивуючих чинників. Синергетичну взаємодію неможливо нав'язати зверху, але можливо довести її доцільність і переваги, навчити методам кооперації і правилам комунікацій, створити відповідну атмосферу і «запустити» процеси самоорганізації. Такими є концептуальні підходи до реалізації ключової функції синергетичного управління – організації самоорганізації.

Свої особливості в рамках синергетичного менеджменту характерні і для інших класичних функцій менеджменту – планування, мотивації і контролю. Синергетичне планування в моделі організованої синергії передбачає посилення традиційних завдань планування в частині прогнозування й адекватного опису множини можливих майбутніх станів і траєкторій, розробки ймовірних сценаріїв розвитку системи. За синергетичною теорією, цілі-аттрактори, які відбивають бажаний «кінцевий порядок», немов «з майбутнього» притягують, організують і змінюють всю множину поточних процесів.

Тобто синергетичне планування передбачає спрямованість планування з майбутнього до сьогоденного. Мотивація самоорганізації як функція синергетичного менеджменту пов'язана із розробкою і впровадженням системи стимулів до ефективної взаємодії суб'єктів спільної діяльності. У даному випадку мається на увазі мотивація самоорганізації персоналу. Основу мотиваційного механізму конструктивної самоорганізації становить той факт (підтверджений, зокрема, і нашими

дослідженнями [5]), що при гарантованому задоволенні потреб більш низького порядку значно зростає роль нематеріальних стимулів.

Їх мотивуючі чинники пов'язані зі змістом праці, статусом, соціальними і психологічними відносинами, можливостями самовираження і самореалізації через творчість, участь в управлінні, лідерство. Тому для залучення й активізації ресурсів особистісної і колективної самоорганізації треба акцентувати увагу на створенні умов для творчого і кар'єрного зростання, застосуванні різних форм партисипативного і підприємницького управління, командної роботи, розвитку горизонтальних і зворотних комунікацій.

Синергетичний контролінг у запропонованій моделі виконує функції оцінки результатів діяльності підприємства за критеріями досягнення його системи цілей, порівняння основних планових (нормативних) показників з фактичними і своєчасного виявлення негативних відхилень. Тут важливими є питання про допустимий діапазон відхилень, їх наближення до граничних значень, які визначають рівень існуючого гомеостазу, і розробку заходів щодо нейтралізації обурюючих впливів.

При наростанні проблем всередині системи і входженні підприємства у «зону турбулентності» головний акцент треба переносити на дослідження параметрів передбіфуркаційних станів і вимірювання «ціни стійкості» виробничо-економічної системи, тобто оцінювання втрат від того, що вона залишається на існуючому аттракторі і упускає інші (наприклад, інноваційні) варіанти розвитку.

Таке визначення змісту синергетичного контролінгу не поділяє розширених трактувань контролінгу як інструменту координації різних підсистем управління, коли контролінгу надається роль «надфункції» (ключової функції). Але підхід до його визначення як орієнтованої на майбутнє системи управління підприємством (на відміну від «просто контролю») дозволяє застосовувати саме таке поняття.

Тут же можна додати, що за своїми завданнями й інструментами контролінг, моніторинг та діагностика дещо перекликаються, але з огляду на важливість аналітичної підсистеми її складові розглядаються окремо. І ще одне зауваження про фу-

нкції синергетичного управління. Часто при вивченні традиційних систем менеджменту як основні функції управління ще виділяють регулювання і координацію. Функція регулювання спрямована на збереження впорядкованості системи і підтримку заданих параметрів діяльності.

Як було показано вище, ці завдання виконує перший контур самоорганізації – саморегулювання. Функція координації має забезпечувати узгодженість діяльності, її нерідко порівнюють із роллю диригента в оркестрі. Роль такого диригента у системі синергетичного менеджменту виконує функція організації самоорганізації. Висновки. Таким чином, синергетичний ракурс бачення підприємства як виробничо-економічної системи, що самоорганізується, дозволив обґрунтувати ключові засади синергетичного менеджменту як концепції організованої синергії.

Головну роль у структурно-функціональній моделі організованої синергії відіграє функція організації самоорганізації. Викладена у статті сукупність універсальних і специфічних передумов самоорганізації розкриває конкретні інструменти реалізації цієї функції та механізми забезпечення прискореного зростання ефективності й розвитку виробничо-економічних систем. Подальші дослідження будуть пов'язані з апробацією запропонованої концепції у практиці управління підприємствами й іншими виробничими структурами.

Порівняльний аналіз підходів і методів оцінки ефекту синергії від M&A показав, що існуючі традиційні моделі оцінки мають істотні недоліки.

По-перше, в більшості моделей оцінки ефекту синергії враховуються лише вигоди, які одержить покупець від придбання компанії-цілі, але не враховуються витрати, понесені під час здійснення операції: премія, виплачувана на акції компанії-цілі, додаткові інвестиції на реструктурування (модернізація, оплата боргів придбаної компанії, витрати по виведенню її з фінансової кризи) і витрати, понесені в ході поглинання компаній (державна реєстрація, оплата послуг консультантів з податкових і юридичних питань і оцінки, витрати з проведення операції). Еванс і Бішоп відзначають, що, коли покупець виплачує премію акціонерам ком-

панії-цілі, поточна вартість будь-яких вигод, що приносяться з'єднаним підприємством, повинна бути зменшена на цю премію.

Таким чином, чим вище сплачена премія, тим нижче потенційні вигоди покупця. Отже, використання в моделі оцінки ефекту синергії змінних, що враховують витрати з проведення операцій M&A, дозволить одержати його більш достовірну оцінку і завчасно виявити неперспективні операції (коли з урахуванням витрат на M&A ефект синергії виявиться негативним).

По-друге, більшість моделей пропонує розраховувати одноразовий ефект синергії, але треба враховувати, що різноманітні види синергії виявлятимуться не відразу після об'єднання, а протягом декількох років, тому при оцінці ефекту синергії потрібно розглядати грошові потоки за ряд подальших років, приводячи їх величину до теперішнього моменту на основі дисконтування.

По-третє, пропоновані моделі оцінки як змінні, що впливають на величину синергії, розглядають лише кількісні чинники (зростання доходів, зниження витрат), але не враховують якісні переваги M&A, найбільш значущим з яких є ефект командної синергії як результат об'єднання управлінських здібностей менеджерів або професійних навиків співробітників.

Більшість операцій M&A, визнаних невдалими, завершилися розділенням з'єднаної компанії, виявилася такими внаслідок протидії менеджерів придбаної компанії або неможливості подолання соціально-культурних відмінностей між співробітниками. Структура і характер операції також серйозно впливають на її ціну та інші умови. Не всі M&A здійснюються на добровільних засадах, у разі ворожих M&A витрати на реалізацію операції можуть істотно перевищити її вигоди.

Отже, описані вище методики оцінки вартості банку використовуються не ізольовано, вони взаємодоповнюють один одного. Внаслідок того, що кожний із розглянутих показників має свої обмеження і недоліки, а також, тому що формування предмету вартісних показників постійно вдосконалюється науковою думкою, деякі автори пропонують комбіноване використання декількох показників при оцінці процесу створення вартості.

Проте, такий підхід не буде оптимальним, оскільки ефективність системи управління вартістю може бути досягнута при підпорядкуванні всіх значущих управлінських рішень єдиній меті, що припускає наявність єдиного критерію, на основі якого будується і оцінка ефективності, і система мотивації. Тому у кожному конкретному випадку менеджмент банку повинен вибрати відповідний вартісний показник виходячи з міркувань оперативності, вигод і витрат, пов'язаних із отриманням інформації, необхідної для його розрахунку. Проведені дослідження розкривають спроби використання зарубіжного досвіду в практиці управління вартістю, але без необхідної його адаптації до умов вітчизняного ринку.

Синергетичний ефект збільшує доходи і підсилює грошові потоки банків, що виникають в результаті консолідації. Розглянута у Розділі 1 формула має бути деталізована за компонентами, що відповідатимуть видам синергетичного ефекту, включатимуть змінну частину у вигляді неявних факторів впливу, а також враховуватимуть форму, в якій здійснюється процес консолідації. Відповідну формулу можна виразити наступним чином:

$$C_n = D(PN)_n + D(PA)_n + D(PN)_n + (D_{in} + D_{tn} + I_0) \quad (3.1)$$

де n – розрахунковий період часу; C_n – ефект після злиття; $D(PN)_n$ – розрахункова додатковий прибуток від розширення масштабів діяльності; $D(PA)_n$ – розрахункова додатковий прибуток від зниження ризику за рахунок внутрішньогалузевої диверсифікації діяльності; $(EE)_n$ – економія поточних витрат; D_{in} – додаткові інвестиції на реконструкцію і розширення; D_{tn} – приріст (економія) податкових платежів; I_0 – інвестиції в момент поглинання.

Для дослідження проявів синергетичного ефекту у фактичній динаміці було проведено розрахунок темпів приросту параметрів Enterprise Value та Market Capitalization на основі сукупності банків, що провалідували фінансову звітність, надану для аналітичних баз даних компанії Refintiv.

Динаміку розподілено за періодами до укладання угод консолідації (before) та після їх укладання (after). Вибірка даних з параметром before за період 2014-2017

рр. показала середню величину зростання вартості на рівні 1,18%, а обсягу ринкової капіталізації - близько 8,49%. (див. Рис.3.3)

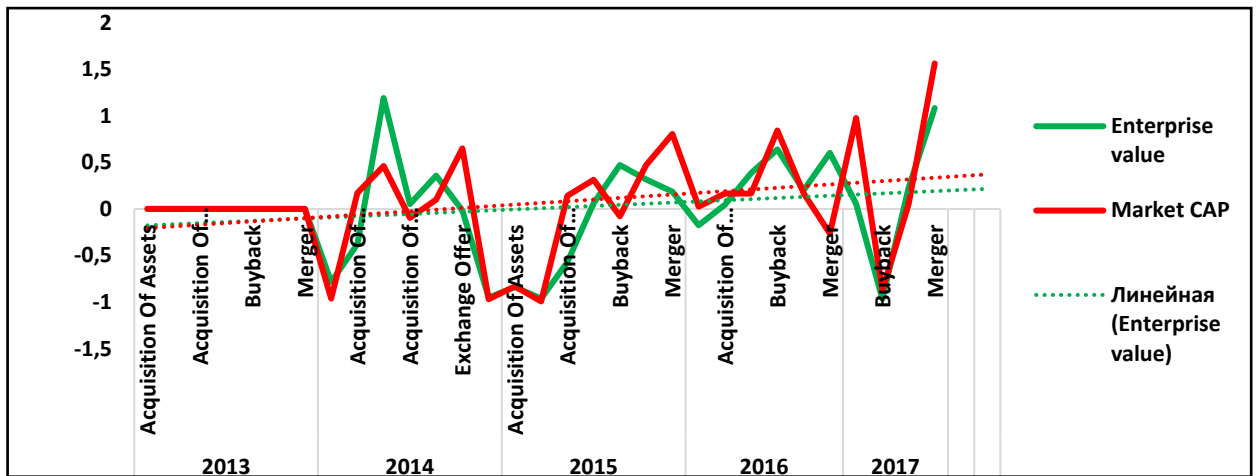


Рис. 3.3. Динаміка темпів зростання вартості банку та ринкової капіталізації за групою банків до підписання угоди M&A

Джерело: складено автором

Сукупність банків після підписання угоди, в цілому збільшила середні темпи зростання вартості до рівня 1,44%, що на 22,03% більше ніж до укладання угоди. Ринкова капіталізація в середніх темпах зростання в цілому збільшилася до рівня 13,17%, або ж на 55% від обсягів до укладання угод консолідації. Загальний тренд зростання показника ринкової капіталізації досліджуваної вибірки до укладання угод консолідації не відображає кореляції зі зростаючою динамікою зміни вартості, у той час, як після укладання угод кореляція стає більш тісною (див. рис. 3.4)

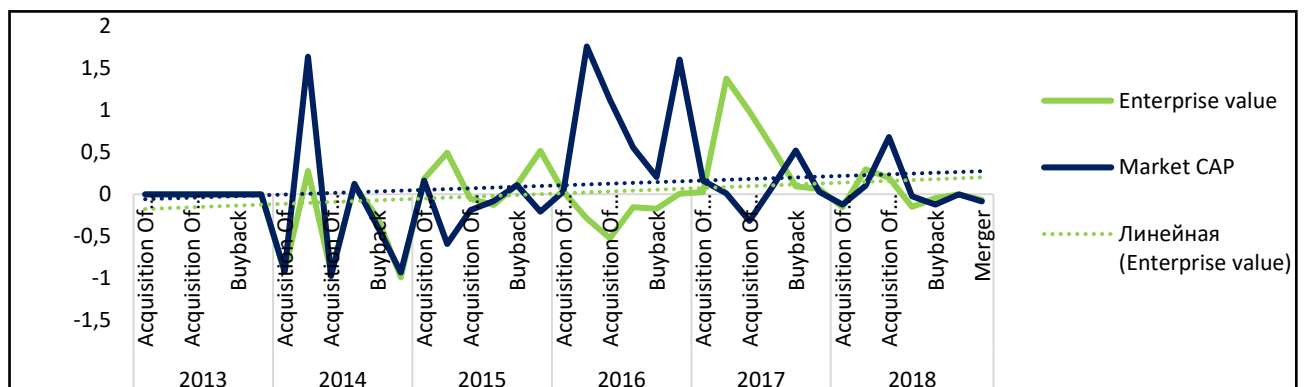


Рис. 3.4. Динаміка темпів зростання вартості банку та ринкової капіталізації за групою банків після підписання угоди M&A

Джерело: складено автором

Для ефективного застосування вищевказаної формули, її результат потрібно зважити на величину значення інтегрального показника, який би врахував синергетичний ефект від впливу неявних факторів та форму, у якій здійснюється консолідація. Для вирішення цього завдання *оптимальним є проведення дискримінантного аналізу* досліджуваної сукупності. Суть дискримінантного аналізу – перетворення багатовимірної масиви в одномірний показник для прогнозування належності спостережень до досліджуваних груп, тобто побудова нового узагальненого показника, значення якого максимально відрізняються для об'єктів, віднесених до різних груп.

Розробка інтегрального показника оцінювання впливу досліджуваних неявних факторів на вартість здійснюється за наступними послідовними етапами (див. дод. І):

- безпосередньо, дискримінантний аналіз (перевірка вибірки, визначення залежних і незалежних змінних, вибір методу аналізу);
- розрахунок дискримінантної функції;
- інтерпретація результатів;
- перевірка адекватності отриманих результатів.

Фактично існують два методи дискримінантного аналізу: багатofакторний (залежна змінна має три або більше якісних значень) та двогруповий (залежна змінна має не більше від двох значень).

залежної змінної. Для отримання значення інтегрального показника, який би врахував до синергетичного ефекту, не залежно від форми консолідації, рівень ротації менеджменту (Mr), позиттєвої цінності клієнта (CLTV), вартості залучення клієнта (CAC), а також рівень задоволеності персоналу (ENPS) – нам необхідно застосовувати багатofакторний метод дискримінантного аналізу.

Для початку, виконаємо обчислення коефіцієнтів дискримінантної функції. Модель дискримінантного аналізу має наступний вигляд:

$$D = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_kx_k \quad (3.2)$$

D - дискримінантний показник (дискримінант), b - дискримінантний коефіцієнт або вага, x – незалежна змінна.

Коефіцієнти або ваги (b) визначають таким чином, щоб вони максимально відрізнялися за значенням дискримінантної функції [163, с. 688].

Перші результати дискримінантного аналізу - це середні значення досліджуваних показників для кожної визначеної форми консолідації. Наступними отриманими результатами застосування дискримінантного аналізу є значення стандартних відхилень досліджуваних показників за формами консолідації (див. дод. І). Важливим висновком для даного дослідження із отриманих перших результатів дискримінантного аналізу є те, що основні коефіцієнти, за якими виконано розподіл форм консолідації, залежать насамперед від специфіки діяльності банків на ринку.

Такі оптимальні значення визначаються ринком та конкретною ситуацією в момент визначення форми консолідації майбутньої угоди. Матриця значень кореляції містить низькі значення коефіцієнтів кореляції, що свідчить про відсутність мультиколінеарності в отриманих результатах розрахунку параметрів дискримінантних рівнянь оцінювання синергії за формами консолідації (див. табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Кореляційна матриця неявних факторів синергетичного ефекту

Незалежні змінні	CAC	ENPs	MR	CLTV
CAC	1,000			
ENPs	0,460	1,000		
MR	0,523	0,223	1,000	
CLTV	0,185	0,097	0,241	1,000

Джерело: розраховано автором за [163]

Застосування дискримінантного аналізу дало змогу розрахувати коефіцієнти A С.Уілкса та F -критерій Фішера (див. табл. 3.5).

Таблиця 3.5

Результати розрахунку коефіцієнтів λ С.Уїлкса та F-критерію Фішера

Змінні (фінансові індикатори)	Лямбда Уїлкса	F-критерій	Значущість
<i>CAC</i>	0,680	3,52	0,055
<i>ENPs</i>	0,804	1,82	0,195
<i>MR</i>	0,953	0,36	0,701
<i>CLTV</i>	0,834	1,48	0,258

Аналіз отриманих значень показує, що домінуючий вплив на форми консолідації в цілому має CAC- сума витрат на одного клієнта. Про це свідчать найменше значення коефіцієнта λ , яким в науковій позначено коефіцієнт С.Уїлкса, та найвище значення F-критерію Фішера. Оскільки є тільки три групи підприємств, розділених за рівнем фінансово-економічного стану, то відповідно до правил застосування дискримінантного аналізу оцінюються тільки дві дискримінантні функції. Розраховані характеристики отриманої дискримінантної функцій наведено у таблиці 3.6.

Таблиця 3.6

Характеристика отриманої дискримінантної канонічної функції для форм консолідації

Функція	Власні значення	Відсотки варіації	Кумулятивні відсотки	Канонічні кореляції	Коефіцієнти лямбда (λ) С.Уїлкса	Ступені свободи	Значення F-критерію
1	5,68	48,9	51,04	0,9305	0,020	18	4,6

Джерело: розраховано автором за [163]

Значення, наведені у таблиці, відображають дані для класифікації форм консолідації. Власне значення для функції становить 5,68, канонічна кореляція має доволі високе значення на рівні 0,9305, при максимальному значенні 1. Вищевказані значення означають високий рівень залежності та взаємозв'язку. Квадрат кореляції для першої функції становить $(0,9305)^2 = 0,8658$. Отже, використання отриманої

Результат даної функції доповнює формулу синергетичного ефекту і враховує вплив на вартість досліджуваних нами факторів. Модель дозволяє на основі фактичної поточної динаміки та ретроспективи даних за попередні періоди поррахувати вартість банку, спрогнозувати динаміку його результатів діяльності, оцінити рівень синергії в залежності від форми консолідації та спрогнозувати майбутній синергетичний ефект на періоді у визначених в Розділі 1 інтервалах: «1-3», «3-5», «5-7», «7+».

Отримання значень розрахованої вище системи структурних рівнянь показує, що адаптація моделей розрахунку синергетичного ефекту можлива. Для якісної адаптації елементів моделі до умов консолідації конкретних банків потрібно послідовно визначитися із ціллю консолідації, її формою та переліком факторів, що впливатимуть на результати розрахунку. Дослідження, проведені у ході даної роботи, показали, що для якісного супроводження процесу консолідації надзвичайно важливим є поєднання процесів інтеграції структурних елементів банків із послідовною фінансовою діагностикою, плануванням, моделюванням та регулярним контролем за відповідністю поточних результатів стратегічним цілям банків.

Чітка послідовність кроків є дуже важливою, оскільки надаватиме консолідації банку та досягненню синергії ознак логічного процесу. В результаті проведених досліджень методичний підхід до оцінки консолідації, синергетичного ефекту та прогнозу результуючої вартості банку, можна відобразити схематично (див. рис.3.4). Сформований методичний підхід дозволяє *передусім встановити, у якій формі відбуватиметься процес консолідації* банків – учасників угоди. Визначення форми консолідації дозволить на початку процесу виявити більшість ключових факторів, що можуть загальмувати хід консолідації (наприклад, з боку регуляторних органів).

Наступні кроки із виокремлення *домінуючих факторів та оцінки їх взаємозв'язку* дозволять глибше оцінити попередні слабкі сторони процесу консолідації всередині інтеграційних команд та пропрацювати можливі альтернативи вирі-

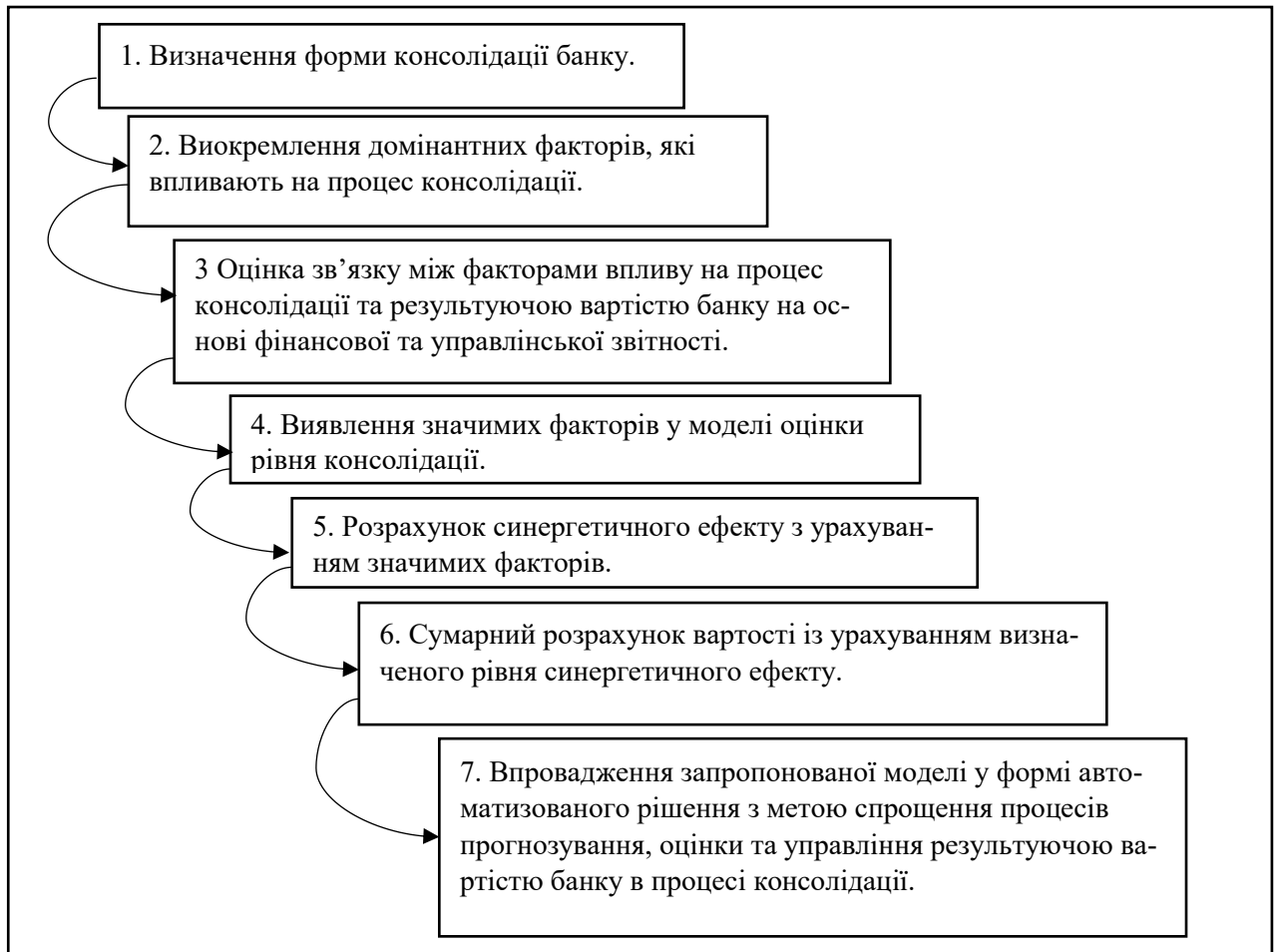


Рис. 3.4. Динаміка темпів зростання вартості банку та ринкової капіталізації за групою банків після підписання угоди M&A

Джерело: авторська розробка

шення проблем, що загрожуватимуть запланованій динаміці ходу процесу консолідації. Додавання визначених доміант *потребуватиме їх подальшої оцінки значимості*, з метою орієнтації окремих бізнес напрямів на контроль процесів, що формуватимуть вплив оцінюваних факторів. Це дозволить чітко контролювати процеси діяльності бізнесу банків, синхронізувати виконання бізнес планів із завданнями з інтеграції структур банків-учасників та наблизити фактичну діяльність бізнесу до сформованих стратегічних цілей у рамках процесу консолідації.

Останніми кроками в рамках описаного підходу будуть безпосередньо *розрахунок значень моделі* із врахуванням долучених факторів, *оцінки синергетичного*

ефекту, зважаючи на вплив цих факторів, а також *автоматизація моделі* для оптимізації подальшого контролю і оновлення прогнозів в ході операційної діяльності. Вищевказаний підхід дозволяє надати предикативність фінансовій діагностиці банку, спростити процес регулярного моніторингу відповідності ходу консолідації стратегічним очікуванням, внести ясність щодо залежностей внутрішніх процесів для бізнесу та надати реальну оцінку впливу цих процесів на результуючу вартість банку.

Сучасний розвиток інформаційних технологій та доступність різноманітних програмних засобів дозволяє автоматизувати подібний підхід та спростити його через розробку програмних додатків. Прикладом автоматизації є впровадження сформованої моделі, яку розроблено у форматі WEB-додатку, що знаходиться у вільному доступі. Модель побудовано за допомогою програмного комплексу Oracle Application Express.

Oracle Application Express (аббревіатура: Oracle Apex, APEX, попередня назва Oracle HTMLDB) — пропріетарне середовище швидкої розробки прикладного програмного забезпечення на основі СУБД Oracle Database, повністю реалізована як веб-додаток. Усі елементи, які виникають в циклі розробки додатку в данному середовищі зберігаються безпосередньо в інфраструктурі Oracle Database, таким чином забезпечується спільна робота розробників і контроль версій без використання файлів і додаткових систем керування версіями

Додатки можуть бути розгорнутими в екземплярі Oracle Database без додаткового програмного забезпечення (використовуючи вбудований в СУБД сервер), або веб-сервер може бути винесений на зовнішній сервер на основі Apache httpd з модулями mod_plsql. Також існує Java-додаток Oracle APEX Listener, який може бути розвернутий на J2EE-серверах додатків для забезпечення функцій сервера для APEX-додатків з можливістю кешування на стороні веб-серверу, конфігурування через веб-інтерфейс, додатковими функціями по моніторингу і забезпеченню безпеки.

Розробники можуть вдосконалювати та розширювати свої програми APEX, використовуючи сторонні бібліотеки, які входять до APEX. Серед них jQuery Mobile (користувальницький інтерфейс на основі HTML5), jQuery UI (користувальницький інтерфейс для Інтернету), AnyChart (діаграми JavaScript/HTML5), CKEditor (веб-текстовий редактор), та інші. Експерти [потрібне цитування] стверджують, що перевагою застосування найновіших виправлень APEX є те, що зовнішні бібліотеки, що постачаються разом з APEX, також мають оновлення. Однак багато бібліотек випускають поновлені версії набагато частіше, ніж існують виправлення в APEX.

Oracle Application Express може застосовуватися всередині Oracle Database Express Edition (XE), безкоштовної бази даних початкового рівня. Однак функціональність APEX свідомо необмежена протягом роботи на XE, обмеження роботи бази даних можуть заважати деяким функціям APEX працювати. До того ж, Oracle XE має обмеження відносно використання пам'яті, процесора та диска.

Перевагами даного програмного забезпечення є:

- Адміністратори баз даних, що розбираються в PL/SQL, мають можливість користуватись своїм набором навичок для розробки веб-додатків;
 - Без зусиль створювати макети завдяки завчасно побудованим тем;
 - Простота використання (кінцевий користувач розганяє URL-адресу для входу до програми APEX);
 - Масштабоване (може використовуватись на ноутбуках, установках Oracle RAC або автономних серверах);
 - Підтримуюча та сильна спільнота користувачів (передусім форум Oracle APEX);
 - Перевірка та обробка на стороні сервера;
 - Базова підтримка в розвитку групи;
 - Безкоштовний хостинг демонстраційних програм, які надає Oracle;

- Додатки Apex здатні працювати на безкоштовній базі даних Oracle Express Edition (XE);
- Індивідуальні складові програми можна ідентифікувати або отримати за підтримки SQL, полегшуючи спеціальні звіти;
- Легко дотримується виробництво SQA (при цьому не викриваючи паролі DB) / тестування / моделі розробки ;
- Допомогає концентрувати увагу на моделі БД, що підтримує рішення (проти кодування в Java, . PHP або NET— необхідно лише JavaScript);
- Легко використовує стандартизовану тему для різних наборів програм (та зміну цієї теми);
- Заключні напівтехнічні користувачі можуть створити власні веб-сторінки та звіти;
- Безпека використання комерційної або ж непублічної інформації.

Не зважаючи на те, що APEX існує з 2004 року в тій чи іншій формі, нещодавно він був приєднаний до нової категорії платформ для розробки додатків під назвою Low Code. Середовища Low Code можуть простежити своє походження від інструментів швидкої розробки додатків (RAD) та мов програмування 4GL.

Через те, що APEX спочатку реалізувався як інструмент RAD, цей прогрес є логічним. APEX дає можливість легко створювати веб-програми без коду. Там, де вимоги є набагато складнішими, APEX дозволяє розширити об'єкти Low Code через декларативну структуру. Цей фреймворк дозволяє користувачеві визначати власну логіку та бізнес-правила, крім того створювати розширений користувацький інтерфейс.

Розробник може зробити це за допомогою включення SQL, PL/SQL, HTML, JavaScript або CSS, а також плагінів APEX. Тож APEX дозволяє розробникам переходити від без коду до низького коду до більшого коду

- Програми APEX створюються з використанням власних інструментів Oracle і можуть розміщуватися лише в базі даних Oracle, що робить реалізатор сприйнятливим до блокування постачальника.
- Небагато веб-хостів пропонують APEX (Oracle Database) на своєму пакеті послуг хостингу (більшість із них пропонують PHP + MySQL або ASP + Microsoft SQL Server). Як результат, програми APEX мають обмежений вибір веб-хостів.
- Однак, оскільки APEX може працювати на безкоштовній версії Express Edition бази даних Oracle (Oracle XE), можна встановити необхідний стек (база даних, фреймворк APEX та веб-шлюз) на будь-якому стандартному хості операційної системи (Linux або Windows).
- Проекти, що вимагають від декількох розробників торкатися однієї веб-сторінки, повинні повідомляти свої наміри між собою. Немає вбудованого контролю версій, і всі компоненти повинні редагуватися через веб-інтерфейс. Немає підтримки об'єднання двох версій. Блокування сторінки може допомогти захиститися від конфліктів.

Однією з ключових переваг, зважаючи на актуальність питання збереження сучасними банками недоторканності інформації щодо власних клієнтів, підвищення безпеки обробки та зберігання даних, що становлять комерційну або ж банківську таємницю, запропоноване програмне рішення буде, безперечно, релевантним інструментом для моделювання процесу синергії, прогнозування синергетичних ефектів та оцінки результуючої вартості банку. Комплекс Oracle Application Express у комерційних цілях як правило, надається у користування як додатковий функціонал до існуючих можливостей СУБД Oracle 11, 12, 12g тощо.

Можливість встановлення даного програмного забезпечення у внутрішньому корпоративному середовищі дозволяє розгортати процеси обробки та аналізу даних на внутрішньому корпоративному сервері банку, не розповсюджуючи при цьому політику надання доступів користувачам банку із зовнішніх мережевих терміналів (наприклад, зовнішні корпоративні мережі, мережа Інтернет).

Чітка регламентація рівнів доступу до інформації дозволяє різним рівням користувачів отримувати право на обробку окремих кластерів бази даних банку, при цьому, не порушуючи закладених компанією Oracle принципів використання даних, одночасно надавати одній групі користувачів доступ, наприклад по рахункам конкретних клієнтів, у реальному часі з мобільних пристроїв, у той час як інша група користувачів матиме лише доступ до публічних даних або ж інформації, яка матиме комерційну цінність проте не матиме чіткої ідентифікації або ж буде відповідним чином зашифрована.

Тобто, з одного боку модель із застосуванням вищевказаного технічного середовища розробк дозволить користувачам здійснювати моніторинг із мобільних пристроїв за перебігом процесів інтеграції та їх проміжними результатами, або ж за останніми прогнозами, у той час як бізнес аналітики банку в режимі реального часу зможуть оновлювати логіку розрахунку моделі, застосовуючи нові фактори або ж оновлюючи базу розрахунку (наприклад, додавати до бази розрахунку дані клієнтів, завантажувати у необхідні таблиці інформацію з управлінської звітності тощо).

Ще однією перевагою таких автоматизованих рішень є суттєва гнучкість моделей до змін, що дозволяє адаптувати модель під вплив нових факторів, а також розширити горизонт аналізу новими підходами, метриками, критеріями оцінки. Режим відкритого кодування та інтуїтивне середовище розробки дозволяє досить швидкими темпами впроваджувати точкові зміни в логіку розрахунку без долучання штату ІТ-співробітників.

Отже, збудована модель дозволить суттєво пришвидшити запуск процесів М&А та оцінювати ступінь відповідності результатів поточної діяльності спрогнозованим очікуванням, затвердженим стратегією банку. Даний продукт дозволяє оцінювати реальну ситуацію станом на будь-яку бажану звітну дату та за будь-який період.

Оцінку результатів поки не можна автоматично порівнювати з попередніми періодами – для порівняння з попередніми оцінками дані потрібно зберігати та додатково опрацьовувати. Проте, поточна версія додатку дозволяє отримувати оперативну інформацію на момент запиту користувача, тому сам процес розрахунку суттєво спрощується і дозволяє більш оперативно робити висновки щодо поточного фінансового стану та поточної вартості консолідованого банку.

Висновки до розділу 3

1. Стадії синергії, які є відправною точкою зміни темпів процесу консолідації, поділено на: 1) планування інтеграції; 2) запуск процесу інтеграції; 3) делегування управління менеджменту. Виокремлення стадій синергії в межах процесу консолідації дозволило розвинути організаційні засади процесів: створення проектного офісу, координаційні та інтеграційні команди, делегування повноважень із запуску консолідованих бізнес напрямів, комунікації з питань ребрендингу, інтеграції IT-систем;

2. Зосереджено увагу на цінності програмних засобів управління вартістю. Розглянуто інструментарій управління синергетичним ефектом, виокремлено групи програмних засобів на рівні кожного з етапів..

3. Розгляд вітчизняної нормативної бази у сфері регулювання інформаційної безпеки а також стандартів кібербезпеки ISO/IEC 27001, ISO/IEC 27002, ISO/IEC 27005 та аналіз сучасного стану інформаційної безпеки в українському банківському секторі показав, що перед вітчизняними банками стоїть ряд викликів у процесі впровадження новітніх засобів, зокрема і в питанні управління вартістю та процесами консолідації.

4. Наявність непоодиноких прецедентів порушення інформаційної безпеки за період 2016-2020 років, а також результати опитувань, проведених вітчизняними та зарубіжними рейтинговими агентствами, показали, що вітчизняний банківський сектор ще досить вразливий до в позиції захисту від несанкціонованого

доступу до власної інформації або процесів. Це є підставою для нерівнозначної реакції регуляторних органів, що проявляється у посиленні обмежень, стримуванні динаміки процесів діджиталізації, та як наслідок, трансформації банківського сектору.

5. Недостатній рівень регламентованості є причиною великої кількості обмежень щодо обробки, зберігання та передачі персональних даних. Це, в свою чергу, не дозволяє активно використовувати існуючі рішення щодо моделювання синергії на більш деталізованих рівнях (клієнт, продукт, співробітник, конкурент). Акцентовано увагу на вирішенні питання врегулювання нормативної бази з урахуванням міжнародних стандартів захисту інформації. Вирішення проблем у сфері інформаційної безпеки в банках дозволить активно проваджувати технологію block chain, пришвидшити процеси зовнішнього аудиту та консалтингу, покращити процес фінансової діагностики та раціоналізувати очікування менеджменту банків-учасників угоди.

6. Враховуючи сучасну потребу в спрощенні процесів управління вартістю, розроблено методичний підхід до комплексної оцінки результуючої вартості банку через вплив консолідаційних процесів, який включає: 1) визначення форми консолідації банку; 2) виокремлення домінантних факторів, які впливають на процес консолідації; 3) оцінку зв'язку між факторами впливу на процес консолідації та результуючою вартістю банку на основі фінансової та управлінської звітності; 4) виявлення значимих факторів у модель оцінки рівня консолідації; 5) розрахунок синергетичного ефекту з урахуванням значимих факторів; 6) сумарний розрахунок вартості із урахуванням визначеного рівня синергетичного ефекту; 7) впровадження запропонованої моделі у формі автоматизованого рішення з метою спрощення процесів прогнозування, оцінки та управління результуючою вартістю банку в процесі консолідації. Цей підхід дозволить суттєво спростити управління консолідаційними процесами, оцінку їх впливу на вартість банку, а також покращити рівень прогнозування результуючої вартості банку та зменшити рівень невизначеності менеджменту на етапах активної інтеграції банків-учасників процесу консолідації.

7. Наголошено на необхідності створення структури управління, яка дозволить керівній команді у кризових ситуаціях дотримуватися стратегічного та міжфункціонального підходу. Перегляд можливості автоматизації управління за рахунок нарощування обсягів власних ресурсів сприятиме поінформованості та застосуванню стандартів безпеки, щоб забезпечити глибоке розуміння цифрових ризиків та ефективно впроваджувати елементи діджиталізації.

8. Визначено, що процес управління вартістю, синергетичним ефектом в умовах консолідації, враховуючи досить високі вимоги до ІС комерційних банків, потребує внутрішніх програмних рішень, які б не суперечили політиці інформаційної безпеки, мали математичне обґрунтування та були б простими з точки зору реалізації.

9. Результати дослідження значущості зв'язків між неявними факторами впливу та результируючою вартістю, дали підставу об'єднати в одній моделі фактори, що є одночасно важливими й впливовими для адаптації оцінки синергії до конкретних консолідаційних процесів у банку.

10. Для реалізації моделі використано підхід на основі структурних рівнянь. Обґрунтовано, що досліджені нелінійні зв'язки мають часову залежність на досліджуваних інтервалах. Відредаговане значення синергетичного ефекту за методом дисконтування грошових потоків, зважене на величину значення інтегрального показника в залежності від форми консолідації, дає змогу спрогнозувати результат від діяльності банку на етапах інтеграції, враховуючи вплив внутрішніх бізнес процесів, не пов'язаних на пряму з фінансовими результатами. Побудована модель доводить, що у процесі моделювання рівня синергетичного ефекту, має значення як вплив визначених (явних) факторів, так і неявних, що не вимірюються точно на етапі підписання угоди.

11. Встановлено граничні значення розрахованого інтегрального показника для оцінки точності результатів моделі. Розподіл значень інтегрального показника у межах допустимих граничних значень свідчатиме про достовірність результатів моделювання та допустимість значень похибки лінійних прогнозів.

12. Запропоновано автоматизовану модель на базі ПЗ Oracle Application Express, яка дозволяє розраховувати вартість банку з урахуванням цих факторів, прогнозувати майбутні фінансові результати та синергетичний ефект після завершення інтеграційних процесів. Запропонований інструментарій сприятиме спрощенню процесів управління синергетичним ефектом та процесами консолідації в контексті прийнятої стратегії банку;

13. Акцентовано увагу на необхідності впровадження банками України світового досвіду застосування інформаційних систем, зокрема: використання хмарних баз даних, розвиток технологій block-chain; методів data science та machine learning, які дозволяють розробляти адаптивні алгоритми оцінки та прогнозування сфері управління вартості банків.

Основні результати розділу опубліковані в наукових працях автора [110; 160; 161; 162; 163].

ВИСНОВКИ

Процеси консолідації в банківському секторі являють собою вироблений світовою практикою спосіб відбору ефективних кредитних установ, пристосованих для операційної діяльності в конкурентному ринковому середовищі. Потреба в реструктуризації вітчизняної банківської системи, укрупненні банків і скороченні числа неефективних кредитних інститутів ставить завдання дослідження цілей, мотивів і умов успішного проведення консолідаційних угод і широкого використання їх у практиці внутрішнього банківського бізнесу.

У ході виконання даного дисертаційного дослідження було вирішено усі поставлені завдання. Описано основні мотиви, що спостерігаються при здійсненні міжнародних злиттів і поглинань кредитних організацій і виявлено їх ключові тенденції. Виокремлено також об'єктивні причини, через які банки вимушені йти шляхом інтеграції, продажу пакету акцій, злиття (приєднання) активів тощо.

На основі досліджуваних даних, що розкриваються в аналітичних джерелах, серед основних мотивів, що спонукають банки до злиття, є досягнення синергетичного ефекту шляхом оздоровлення активів банків та мінімізації ризиків портфелю (фінансова синергія), покращення фінансових результатів банків шляхом мінімізації понесених збитків за рахунок трансакційних витрат, а також пошук додаткового капіталу.

Згідно проаналізованої статистики і розглянутого прикладу одного з найбільш великих злиттів на вітчизняному банківському ринку, вдалося визначити, що використання інструментів злиттів і поглинань є для іноземних банків найбільш оптимальною стратегією до збільшення результуючої вартості. Здійснення подібної угоди не зважаючи на збільшення операційних витрат банку, забезпечило різкий вихід на новий рівень ринку, що супроводжується активним зростанням.

Ринок злиттів і поглинань в Україні перебуває на стадії поступового розвитку. За останні два роки простежується зниження динаміки операцій як у загальній

масі, так і конкретно по банківському сектору. Український ринок M&A банків асоціюється переважно зі збереженням бізнесу на існуючому рівні або ж досягненні беззбитковості.

Як свідчить практика, потенційними кандидатами на поглинання чи приєднання є ті банки, основна діяльність яких зосереджена на обслуговуванні певної групи підприємств, особливо однієї галузі (або) споріднених з нею галузей. Також об'єктивним є злиття невеликих банків, які хочуть розширити вплив на ринку.

Звичайно, необхідно враховувати всі ризики при входженні на новий ринок і підібрати правильну стратегію розвитку. Потрібно також приймати рішення про експансію на зарубіжний ринок тільки в тому випадку, коли в іноземного банку є чітко налагоджена стратегія в головному офісі та відсутні будь-які проблеми, тому що здійснення політики двостороннього управління в подальшому стане серйозним і складним завданням. В іншому ж випадку подібна експансія завершиться тільки провалом, і банк буде змушений піти з нового ринку.

Ускладнення ситуації з угодами в сфері злиттів і поглинань, як правило, викликано проблемами відсутньої підтримки з боку держави, організаційними, інформаційними проблемами, а також труднощами на внутрішніх фондових ринках, які на даний момент є основним полігоном для подібних угод. Тому необхідний комплексний підхід як з боку державних регуляторів, так і з позиції бірж, який повинен забезпечити підтримку розвитку подібного ринку.

Об'єктивна концентрація уваги і правильна економічна політика дозволять ефективніше розвивати ринок, залучати закордонний капітал і зберегти великий банківський бізнес у разі його дестабілізації. Вирішити проблему збільшення капіталу власними силами значній кількості банків не вдасться, відповідно, процеси на ринку M&A поступово активізуються.

Дослідження угод злиттів та поглинань вітчизняних та закордонних банків дозволило зробити висновок, що в цілому макроекономічні фактори не впливають на консолідаційні процеси.

Форма консолідації впливає на стратегію банку, рішення з боку менеджменту та внутрішні процеси, що і є домінантами зміни вартості банку. Контроль внутрішніх інтеграційних процесів в рамках реалізації стратегії дозволяє раціоналізувати очікування менеджменту та досягти результатів у горизонтах планування вартості банку.

Дослідження міжнародного досвіду ринків злиттів та поглинань, виявлення сучасних тенденцій впливу консолідації на вартість в банківській сфері США, Європи, Азії, розгляд динаміки консолідаційних процесів за економічними зонами, формами консолідації дозволило встановити, що сучасна динаміка угод злиттів та поглинань свідчить в цілому про позитивний вплив на вартість банків, вартість збільшується. Зокрема найбільший вплив на збільшення вартості зафіксовано на часових інтервалах «3-5» та «5-7» років.

Результати проведених досліджень та світова практика доводять, що процеси злиття та поглинання стосовно українських умов можуть стати дієвим елементом підвищення ефективності розвитку банківської системи України. Досвід зарубіжних країн свідчить, що процеси злиття та поглинання сприяють збільшенню прибутку через диверсифікацію продукту, зниженню собівартості банківських послуг, сприяють підвищенню конкурентоспроможності банківської системи країни, також в результаті процесів злиття та поглинання відбувається реструктуризація неплатоспроможних фінансових інститутів та зростає капіталізація банківської системи.

Наразі в Україні сформувалися передумови, коли можлива нова хвиля злиттів і поглинань. Одним із найважливіших завдань нашої держави повинно бути вироблення стратегії і створення умов для результативного проведення процесів злиття і поглинання.

Аналіз процесів інтеграції іноземних банків та інвестиційного капіталу на український ринок показав, що угоди консолідації мають позитивний вплив на вітчизняну банківську систему при поточних ринкових умовах. Потрібно враховувати

міжнародний досвід з управління консолідаційними процесами для закріплення позитивних трендів.

Дані процеси можуть вирішити проблему нестачі кредитоспроможності вітчизняних банків, особливо потребу у довгострокових фінансових ресурсах, а також збільшити пропозицію банківських послуг для населення. Іноземні банки можуть також впроваджувати нові технології та послуги, які були слабо представлені або не представлені до їх появи взагалі. Таким чином, всі ці фактори говорять про позитивний вплив присутності іноземних банків в Україні.

Сучасні виклики, з якими стикається як вітчизняна так і міжнародна практика у процесах консолідації, стосуються саме управління, зокрема труднощами на етапі планування, координації в рамках стратегії банків, своєчасної оцінки результатів та коригування діяльності для зменшення відхилень від поставлених цілей. Розгляд проблем банків у питаннях діджиталізації управлінських процесів дозволив сформулювати комплексне рішення у вигляді впровадження автоматизованих систем та програмного забезпечення які сприятимуть поживленню динаміки та підвищенню якості управління консолідаційними процесами з метою збільшення результуючої вартості.

Основний акцент на ринку M&A поступово буде зміщуватися від продажу малоефективних активів банками, які потрапили у складне становище, у бік стратегічно орієнтованих угод. На даному етапі це найбільш виважений крок, на який іде Національний банк України для утримання банків у межах існуючого ринку.

Але для підтримки активізації тенденцій до злиттів і поглинань, вкрай важливим для регулятора має бути проведення поміркованої політики і реформування, яке на даному етапі захищатиме банки як учасників ринку, адже на даний момент, як виявилось, існує ряд перешкод, що не дозволяють банкам задовольняти свої вимоги у спорах із клієнтами, які визнали себе неплатоспроможними, тиск з боку провладних структур на банківський бізнес, що, у свою чергу, посилюється жорсткістю Національного банку у питанні захисту прав кредиторів.

Ряд проблем, з якими стикаються банки на внутрішньому ринку, посилюється з боку зовнішніх дестабілізуючих чинників і в результаті, банки втрачають запаси ліквідності, зменшують власну ділову активність і втрачають потенційний прибуток. А створена паніка на ринку депозитів обертається серйозною загрозою для втрати банками пасивних залишків, що додатково знижує їх інвестиційну привабливість і робить майже неможливим укрупнення таких банків шляхом злиттів та поглинань.

Тому найперші кроки для пожевлення ситуації на ринку злиттів і поглинань мають бути спрямовані на стабілізацію банківського сектору, зокрема, курсу національної валюти, що зменшить валютні ризики банків, відтік коштів на купівлю іноземної валюти, а також заходи, спрямовані на мінімізацію відтоку вкладів з депозитних та поточних рахунків клієнтів, що дасть підґрунтя для ефективного впровадження організаційних заходів зі спрощення проведення процедур злиття та поглинання.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Berkman J.W. Due Diligence and the Business Transaction. Apress. 2013. 278 p.
2. CCG Group. Financial Due Diligence Methods. URL: <http://curatiocapitalgroup.com/services/mergers-and-acquisitions/performing-financial-due-diligence/methods-of-financial-due-diligence/> (дата звернення: 29.05.2020).
3. Continuing to climb. Global Banking M&A trends 2018. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2018/04/2018-banking-m-and-a-trends.pdf> (дата звернення: 19.05.2020)
4. Damodaran A. Damodaran on Valuation: Security analysis for investment and corporate finance. Wiley Finance. 2011. 1316 p.
5. Damodaran A. Inputs for synthetic rating estimation model.Ratings. URL: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pc/>
6. Davis J. A. Measuring Marketing: 110+ Key Metrics Every Marketer Needs. Wiley. 2012. 337 p.
7. Demetra Plus – <https://joinup.ec.europa.eu/software/demetraplus/home>
8. DePamphilis D. Mergers and acquisitions basics: all you need to know. Academic Press. 2010. 304 p.
9. ENPS: SurveyMonkey Net Promoter Score calculation. URL: <https://www.surveymonkey.com/mp/net-promoter-score-calculation/> (дата звернення: 08.04.2020).
10. Fabozzi F. J. Encyclopedia of financial models. John Wiley & Sons Ltd. 2013. 2100 p.
11. Financial Due Diligence. Methodology note. Mandaluyong City, Philippines. URL: <https://www.adb.org/documents/financial-due-diligence-methodology-note>. (дата звернення: 04.06.2020).
12. Galpin T. J., Herndon M. The complete guide to mergers and acquisitions : process tools to support M&A integration at every level. Jossey-Bass. 1999. 272 p.

13. Gaughan P. A. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings. Wiley. 2015. 671 p.
14. GF Data M&A Report. URL: <https://www.gfdata.com/about/reports/> (дата звернення: 04.07.2019).
15. Gole W. J., Hilger P. J. Due diligence. An M&A Value Creation Approach. John Wiley & Sons. 2009. 306 p.
16. Granger C. W. J. Essays in Econometrics. Volume I: Spectral Analysis, Seasonality, Nonlinearity, Methodology, and Forecasting. Cambridge University press. 2001. 525 p.
17. Hooke J. C. M&A : a practical guide to doing the deal. Hoboken. 2015. 656 p.
18. Howson P. Commercial Due Diligence. The Key to Understanding Value in an Acquisition. Gower Publishing Limited. 2006. 400 p.
19. IMF World Economic Outlook Database. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2020/01/weodata> (дата звернення: 17.05.2020).
20. Improving M&A Decision-making: Leading Practices. URL: <http://deloitte.wsj.com/cfo/2013/12/16/> (дата звернення: 14.06.2020).
21. John Brown. Six ways to increase value of Your Business. URL: <https://www.forbes.com/sites/johnbrown/2016/07/27/six-ways-to-increase-the-value-of-your-business/?sh=57616682d956> (дата звернення: 13.06.2018).
22. Kruschwitz L., Löffler A. Discounted cash flow : a theory of the valuation of firms. John Wiley & Sons. 2006. 160 p.
23. Lajoux A. R., Roberts D. J. The Art of Bank M&A: Buying, Selling, Merging, and Investing in Regulated Depository Institutions in the New Environment. Hardcover. 2014. 384 p.
24. *Lytvynenko O., Prymostka L.* Financial due diligence of a bank - efficiency of approaches. *Theory, science and practice. Abstracts of III International Scientific and Practical Conference.* Tokio, Japan 2020. P. 55–59 URL : <https://isg-konf.com/wp->

<content/uploads/III-Conference-05-08-Tokyo-Japan-book.pdf> (дата звернення: 06.11.2020). (0,5 д.а.).

25. Mintzberg H. *Managing*. Berrett-Koehler Publishers Inc. San Francisco. 2009. 306 p.

26. Mulford C. W. *Creative cash flow reporting and analysis : uncovering sustainable financial performance*. Wiley Corporate F&A. 2006. 415 p.

27. Nesvold H. P. *The Art of Distressed M&A : Buying, Selling, and Financing Troubled and Insolvent Companies*. McGraw-Hill. 2011. 496 p.

28. Pereiro L. E. *Valuation of companies in emerging markets : a practical approach*. John Wiley & Sons Ltd. 2002. 432 p.

29. *Perevoznyk A., Krasnova I., Lytvynenko O. Transformation of approaches to risk management of bank loan portfolio. The scientific heritage (Budapest, Hungary)*. Vol. 3, No 57. 2020. P. 32–39 (0,5 д.а., особисто автору – 0,2 д.а.: розглянуто і проведено порівняння особливостей кредитного ризику з позицій консолідації за сферами бізнесу).

30. *Relationships Between the Internal Rate of Return (IRR), Cost of Capital, and Net Present Value (NPV)*. URL: <https://maaw.info/IRRNPVandCostofCapital.htm> (дата звернення: 09.07.2020).

31. Refinitiv. Eikon. Financial Analysis Software. URL: <https://www.refinitiv.com/en/> (дата звернення: 17.02.2019).

32. Rosenbaum J., Pearl J. *Investment banking : valuation, leveraged buyouts, and mergers & acquisitions*. John Wiley & Sons Ltd. 2013. 744 p.

33. Savaş E. *Firm valuation concept and discounted cash flow method: a comparison of stock markets*. Hitit University. Turkey. 2019. 53 p.

34. Spedding L. S. *The Due Diligence Handbook Corporate Governance, Risk Management and Business Planning*. CIMA. 2009. 710 p.

35. *Statistics and Causality: Methods for Applied Empirical Research / for ed. W. Wiedermann, A. Eye*. Wiley & Sons. 2016. 467 p .

36. Thomson Reuters. *Weighted Average Cost of Capital model*. URL: <https://finbox.com/NYSE:TRI/models/wacc> (дата звернення: 19.07.2020).

37. Time series Data Analysis Using Eviews – J.Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2009 – www.wiley.com
38. Tsyganova N. Banks consolidation in Ukraine: financial background and consequences. *Scientific Letters of Academic Society of Michal Baludansky*. 2016. № 1 P. 179-183.
39. What is Free CashFlow. Corporate finance institute. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/what-is-free-cash-flow-fcf/> (дата звернення: 26.07.2020).
40. Yocom J. The Secret Synergy Group System For Investing in Tax lien certificates. Maverick Publishers. 2011. 307 p.
41. Алавердов А. Р. Стратегический менеджмент в банке: учебно-практ. пособ. Москва: МФПА, 2005. 157 с.
42. Алексеєнко М. Д. Інноваційні послуги та підвищення конкурентоспроможності банків. *Фінанси, облік і аудит*. 2017. № 1. С. 19-27.
43. Алексеєнко М. Д. Капітал банку: питання теорії і практики: монографія. Київ: КНЕУ. 2002. 276 с.
44. Банківський менеджмент: Конспект лекцій / укладачі: В. М. Олійник, С. М. Фролов, М. А. Деркач. Суми : СумДУ, 2009. 162 с.
45. Банківський менеджмент: питання теорії та практики : монографія / Криклій О. А., Маслак Н. Г., Пожар О. М. та ін. Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”. 2011. 152 с.
46. Банківські операції : підручник /. Мороз А. М., Савлук М. І., Пуховкіна М. Ф. та ін ; за ред. А. М. Мороза. Київ : КНЕУ, 2000. 384 с.
47. Башлай С. В., Мірошніченко О. В. Злиття та приєднання в банківському секторі України. *Актуальні проблеми економіки*. 2007. № 1. С. 131–137.
48. Боровинский Д. В., Куимов В. В. Организация закупочной деятельности в коммерческом предприятии. Синергетический эффект интеграции (современные методики расчетов) : монография. Красноярск : Сибирский федеральный университет, 2014. 172 с.

49. Вартість банківського бізнесу : монографія / Єпіфанов А. О., Леонов С. В., Хабер Й. та ін. ; за заг. ред. А. О. Єпіфанова та С. В. Леонова. Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”. 2011. 295 с.
50. Вісник соціально-економічних досліджень № 30 УДК 330.341.1(477.7) Колодинський С.Б. системно-синергетичний підхід у формуванні корпоративних інноваційних стратегій.
51. Гнатишак О. В. Вплив злиття та поглинання на формування вартості банку. *Бізнесінформ*. 2012. №9. С. 269-271.
52. Головина Г. П. Оценка стоимости коммерческого банка на основе доходного подхода. *Вестник Самарского государственного экономического университета*. 2010. № 7(69). С. 21-26.
53. Гонтар Д. Д., Губарева І. О., Оцінка вартості банку при виборі його конкурентної та корпоративної стратегій : монографія. Харків : ІНЖЕК. 2016. 204 с.
54. Горбатюк Л. А. Ринок злиттів і поглинань у банківському секторі України: сучасний стан і перспективи розвитку. *Бізнесінформ*. 2014. № 5. С. 352-357.
55. Грудзевич Я. В. Проблеми капіталізації банківської системи України. *Регіональна економіка*. 2005. № 1. С. 116–120.
56. Грас Дж. Data Science. Наука о данных с нуля. Санкт-Петербург: БХВ-Петербург. 2018. 336 с.
57. Демчук И. Н. Реструктуризация, слияния и поглощения в банковском секторе. Новосибирск : САФБД, 2011. 152 с.
58. Домінова І. В. Традиційне банківське обслуговування і електронний банкінг: особливості та відмінності економічна наука. *Майбутнє банкінгу: сучасні виклики та перспективи розвитку* : зб. матеріалів II Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф., м. Київ, 15 черв. 2017 р. Київ, 2017. С. 59-62.
59. Елиферов В. Г., Репин В. В. Бизнес-процессы. Регламентация и управление. Москва : ИНФРА-М, 2009. 320 с.
60. Ефимова О. В., Мельник М. В. Анализ финансовой отчетности : учеб. пособие для студентов. Москва : Омега-Л, 2009. 451 с.

61. Звіт Антимонопольного комітету України за 2013 рік. URL: <http://www.amc.gov.ua/> (дата звернення: 10.03.2020).
62. Зинина М. М. Адаптация бизнес-моделей коммерческих банков к условиям макроэкономической среды : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.10. Москва, 2020. 183 с.
63. Исаев Р. А. Банковский менеджмент и бизнес-инжиниринг. Москва : ИНФРА-М, 2013. 286 с.
64. Івасів І. Б. Ділова етика в банківському бізнесі. *Формування ринкової економіки*. 2006. № 15. С. 365-373.
65. Івасів І. Б. Вартість банку: теорія та управління : автореф. дис. ... д-р. екон. наук : 08.00.08. Київ. 2009. 37 с.
66. Івасів І. Б. Відносини з інвесторами в системі сучасного банківського менеджменту. *Формування ринкової економіки*. 2007. № 17. С. 279-289.
67. Івасів І. Б. Моделі оцінки вартості фірми на основі грошових надходжень. *Фінанси, облік і аудит*. 2008. № 11. С. 46-59.
68. Івасів І. Б. Оцінка результативності банківського менеджменту. *Фінанси, облік і аудит*. 2008. № 11. С. 46-59.
69. Івасів І. Б. Специфічні аспекти оцінки вартості банку за доходним підходом. *Фінанси, облік і аудит*. 2008. № 12. С. 34-51.
70. Івасів І. Б. Управління вартістю банку : монографія. Київ : КНЕУ, 2008. 288 с.
71. Боровиков В. STATISTICA. Искусство анализа данных на компьютере. Санкт-Петербург: «Питер». 2003. 688 с.
72. Івасів І. Б., Максимова А. В. Макроекономічне стрес-тестування банків: сутність, підходи та основні: монографія. Київ : КНЕУ, 2011. 192 с.
73. Кадієвський В. А., Перхун Л. П. Когнітивне моделювання прийняття управлінських рішень на підприємстві. *Науковий вісник Національної академії статистики, обліку та аудиту*. 2016. № 3. С. 48-56
74. Каплан Р., Нортон Д. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. Москва : Олимп-Бизнес , 2010. 320 с.

75. Касьяненко Т. Г. Преобразование финансовой отчетности предприятия для целей оценки бизнеса : навч.-посіб. Санкт-Петербург : СПбГУЕФ, 2011. 167 с.
76. Кириченко О. А., Гіленко І. В., Сиротян С. В., Немой О. Н. Банківський менеджмент : навч. посіб. Київ : Знання–Прес, 2002. 438 с.
77. Коваленко В. В. Капіталізація банків: методи оцінювання та напрямки підвищення : монографія. Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. 153 с.
78. Колеников С. О. Прикладной эконометрический анализ в статистическом пакете СТАТА : курс лекций. Москва : РЭШ, 2001. 112 с.
79. Корнелюк Р. В. Рейтингова оцінка банків для вкладників на основі оприлюдненої фінансової інформації. *Фінансування інноваційного розвитку України : стан, проблеми та перспективи.* : зб. матеріалів Міжнар. наук.- практ. конф., м. Київ, 7 лист. 2013 р. Київ, 2013. С. 193-196.
80. Корнилюк Р. В. Індикатори раннього попередження дефолтів у банківській системі України. *Журнал європейської економіки.* 2014. № 4. С. 339-354.
81. Корнилюк Р. В. Фінансування малого та середнього бізнесу: тенденції, можливості, ризики. *Інвестиції : практика і досвід.* 2017. № 24. С. 43-50.
82. Костюк О. М. Корпоративне управління у банку : монографія. Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. 332 с.
83. Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. Москва : ЗАО «Олимп—Бизнес», 2005. 576 с.
84. Краснова І. В. Фактори впливу на розвиток ринку платіжних карток в Україні. *Фінанси, облік і аудит.* 2013. № 2. С. 76-86.
85. Краснова І. Концепція сталого розвитку та вихід на ринки "сталих інвестицій". *Ринок цінних паперів України.* 2012. № 10. С. 17-24. URL: <http://nbuv.gov.ua/UJRN/rspu> (дата звернення: 26.02.2020).
86. Лавренюк В. В. Зарубіжний досвід ідентифікації системно важливих банків. *Банківська справа.* 2014. № 9-10. С. 75-86.

87. Литвиненко О. К. Інструменти IT-Підтримки досліджень синергетичного ефекту M&A в банках. II Національна науково-методична конференція "Цифрова економіка" : тези доп. (Київ, 22 жовтня 2019 р.). Київ, 2019. URL : <http://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/31390>. (дата звернення: 17.11.2019). (0,2 д.а.).

88. Литвиненко О. К. Консолідація як збільшення вартості банків в умовах трансформації. III Всеукраїнська науково-практична інтернет-конференція «Сучасні гроші, банківські послуги та фінансові інновації в цифровій економіці» : тези доп. (Київ, 23 березня 2020 р.). Київ, 2020. URL : https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/33774/Zb_tez_20_3.pdf?sequence=1&isAllowed=y (дата звернення: 11.05.2020). (0,2 д.а.).

89. Литвиненко О. К. Синергетичний ефект як складова вартості комерційного банку та доданої вартості угоди M&A. Модернізація фінансово-кредитної системи : тези доп. Всеукр. наук.-практ. конф. (Київ, 27 березня 2018 р.). Київ, 2018. С. 88–89. URL : <https://knute.edu.ua/file/ODc0Mw==/7e941b305d933b75edb6e9010a7a8bee.pdf#page=88> (дата звернення: 05.04.2019). (0,1 д.а.).

90. Лопатников Л. И. Экономико-математический словарь : Словарь современной экономической науки. Москва : Дело, 2003. 520 с.

91. Маклаков С. В. ВРwin и ERwin: CASE-средства для разработки информационных систем. Москва : Диалог-МИФИ, 1999. 256 с.

92. Міщенко В. І. Проблеми капіталізації та консолідації банківської системи України. *Вісник Національного банку України*. 2008. № 10. С. 2–7.

93. Міщенко В. І., Крилова В. В., Ніконова М. В., Малюков В. П., Куліков С. Г. Санаційний банк – «бідж-банк» як механізм роботи з нежиттєздатними банками : монографія. Київ : УБС НБУ, 2011. 119 с.

94. Молчанов А. А. Использование GARCH модели для исследования динамики курса валют. *Психолого-педагогический журнал Гаудеамус*. 2012. №2. С. 222-229.

95. Мусина О. В., Сорокина М. Г. Методы и механизмы оценки стоимости коммерческого банка : монографія. Самара : СамНЦ РАН, 2016. 140 с.

96. Національний Банк України. Дані наглядової статистики. Кількість структурних підрозділів банків. Архів даних. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist/data-supervision#5> (дата звернення: 16.03.2020).

97. Національний Банк України. Дані наглядової статистики. Основні показники діяльності банків. Архів даних. URL: <https://bank.gov.ua/NBUStatService/v1/statdirectory?json> (дата звернення: 21.03.2020).

98. Нестеренко В. П. Створення вартості в угодах злиття та поглинання банків. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*. 2010. № 28. С. 254 – 262.

99. Обзор сделок по слияниям и поглощениям в Украине. URL: <http://www.ma-jomal.rii/ucreview/> (дата звернення: 14.03.2018).

100. Оксак А. О. Державне регулювання процесів злиттів та поглинань в Україні. *Економічна наука: Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 11 С. 45-50.

101. Охрименко І. Б. Автоматизація прийняття рішень по кредиту в контексті підвищення якості кредитування корпоративних клієнтів. *Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами* : зб. Матеріалів III Всеукр. Наук.-практ. інтернет-конф., м. Київ, 4 груд. 2019 р. Київ, 2019. С. 752-755.

102. ПАТ “Укрсоцбанк”: стратегія взаємоінтеграції. URL: http://www.unicredit.ua/merger_process/ (дата звернення: 17.02.2018).

103. Податковий кодекс України : Закон України від 02.12.2010 р. № 2755-VI. Дата оновлення: 23.05.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17/ed20200523#Text> (дата звернення: 04.06.2020).

104. Положення про порядок формування, зберігання та знищення відокремлених електронних даних, отриманих за результатами роботи інформаційних систем у Національному банку України і банках України.

105. Пороунов А. Н. Mathcad в руках економіста: бокс-кокс преобразование и иллюзия «нормальности» макроэкономического ряда. *Бизнес-Информатика*. 2010. № 2. С. 3-10.

106. Примостка Л. О. Фінансовий менеджмент банку : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 1999. 280 с.

107. *Примостка Л. О., Краснова І. В., Литвиненко О. К.* Вплив форм консолідації на зростання вартості банків. *Проблеми економіки*. 2020. №4. С. 334–341 URL : https://www.problecon.com/article/?year=2020&abstract=2020_4_0_334_341 (дата звернення: 05.01.2021). (0,8 д.а., особисто автору – 0,6 д.а.: Систематизовано й узагальнено основні форми консолідації з позиції бізнес процесів, досліджено статистику масштабів світових угод М&А за формами консолідації).

108. *Примостка Л. О., Краснова І. В., Литвиненко О. К.* Фінансова діагностика банків у процесі консолідації: цілі, методи, аналітичні підходи. *Фінанси, грошовий обіг і кредит. Бізнесінформ*. № 12. 2020. С. 361–368 URL : https://www.business-inform.net/article/?year=2020&abstract=2020_12_0_361_368 (дата звернення: 20.12.2020). (0,7 д.а., особисто автору – 0,5 д.а.: Поглиблено розуміння поняття фінансової діагностики, проведено аналіз підходів до проектів консолідації).

109. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI. Дата оновлення: 02.04.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17/ed20200402#Text> (дата звернення: 21.04.2020).

110. Про банки і банківську діяльність : Закон України від 19.01.2020 р. № 440-XI. Дата оновлення: 13.02.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14/ed20200213#Text> (дата звернення: 27.04.2020).

111. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР. Дата оновлення: 13.02.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80/ed20200213#Text> (дата звернення: 24.03.2020).

112. Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб — підприємців : Закон України від 15.05.2003 р. № 755-IV. Дата оновлення: 16.07.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/755-15/ed20200716#Text> (дата звернення: 26.04.2020).

113. Про затвердження Змін до Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні : Постанова Правління Національного банку України від 05.03.2020 р. № 25. Дата оновлення: 05.03.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0025500-20#Text> (дата звернення: 19.04.2020).

114. Про затвердження Змін до Правил організації статистичної звітності, що подається до Національного банку України : Проект змін до Постанови Правління Національного банку України від 29.12.2020 р. № 170. Дата оновлення: 29.12.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0170500-20#Text> (дата звернення: 19.01.2021).

115. Про затвердження Інструкції з бухгалтерського обліку основних засобів і нематеріальних активів банків України. Постанова Правління НБУ від 20.12.2005 №480. Дата оновлення: 01.03.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0040-06#Text> (дата звернення: 16.03.2020).

116. Про затвердження Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями : Постанова НБУ від 30.06.2016 р. № 351. Дата оновлення: 11.02.2020.

117. Про затвердження Положення про порядок формування, зберігання та знищення відокремлених електронних даних, отриманих за результатами роботи інформаційних систем у Національному банку України і банках України : Постанова НБУ від 14.09.2018 р. № 99. Дата оновлення: 30.10.2018. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0099500-18#Text> (дата звернення: 21.04.2020).

118. Про затвердження Правил організації статистичної звітності, що подається до Національного банку України в умовах особливого періоду : Постанова НБУ від 17.01.2020 р. №140. Дата оновлення: 17.01.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0140500-18#Text> (дата звернення: 20.03.2020).

119. Про захист економічної конкуренції : Закон України від 11.01.2001 р. № 2210-III. Дата оновлення: 13.02.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-14#Text> (дата звернення: 07.03.2020).

120. Про особливості реорганізації банку за рішенням його власників : Положення НБУ від 05.12.2019 р. №146. Дата оновлення: 11.12.2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0146500-19#Text> (дата звернення: 03.05.2020).

121. Про порядок визначення системно важливих банків : Постанова Правління Національного банку України від 25.12.2014 р. № 863. Дата оновлення: 01.03.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0863500-14#Text> (дата звернення: 05.07.2020).

122. Про порядок формування та зберігання обов'язкових резервів банками України та філіями іноземних банків в Україні : Постанова Правління Національного банку України від 11.12.2014 р. №806. Дата оновлення: 15.08.2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0806500-14/ed20190815#Text> (дата звернення: 30.06.2020).

123. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480 IV. Дата оновлення: 29.05.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/ed20200529#Text> (дата звернення: 05.06.2020).

124. Прозоров Ю. В. Концентрація банківської системи України : подальші перспективи. *Вісник Національного банку України*. 2003. № 1. С. 54-56.

125. Проказа Т. В. Дисконтирование денежных потоков коммерческого банка. *Економіка промисловості*. 2012. № 3-4. С. 81.

126. Процессы слияний и поглощений в российской розничной торговле: типы сделок, цели их осуществления и периодизация. URL: http://new.hse.ru/sites/ecsoclab/docs/Pravdina_28.11.doc. (дата звернення: 06.02.2020).

127. Путеводитель по слиянию. *Вестник mckinsey&Company*. 2003. № 4. С. 24-59. URL: <http://vestnikmckinsey.ru/organizational-models-and-management-systems/putevoditel-po-sliyaniyu> (дата звернення: 17.06.2020).

128. Рассказова А. Н. Как измерить стоимость собственного капитала банка : Метод дисконтированных денежных потоков. *Финансовая аналитика : проблемы и решения*. 2011. № 22(64). С. 49.

129. Рибицька Ю. Л. Ризики при злитті та поглинанні підприємств. *Вісник НТУ "ХПІ"*. 2009. №35-1. С. 73-76.
130. Рид С. Ф., Лажу А. Р. Искусство слияний и поглощений. Альпина Бизнес Букс. 2004. 958 с.
131. Рішення НКЦПФР : Порядок здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання від 09.04.2013 р. № 520. *Офіційний вісник України*. 2013. № 41. С. 1493.
132. Розпорядження Антимонопольного комітету України : Методика визначення монопольного (домінуючого) становища суб'єктів господарювання 05.03.2002 № 49 р.
133. Розпорядження Антимонопольного комітету України «Положення про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію» від 19.02.2002 № 33.
134. Розпорядження Антимонопольного комітету України «Положення про порядок подання заяв до органів Антимонопольного комітету України про надання дозволу на узгоджені дії суб'єктів господарювання» від 12.02.2002 № 26.
135. Савлук С. М. Шляхи прискорення капіталізації банків України. *Актуальні проблеми економіки*. 2013. № 4. С. 232–238.
136. Сальникова Т.В. Розвиток іпотечного кредитування в контексті державної політики забезпечення населення житлом в Україні. *Молодий вчений*. № 6.2018. С. 426-430.
137. Середовище розробки. URL: <https://apex.oracle.com/en/> (дата звернення: 08.03.2020).
138. Скалозуб Л. П., Горбатюк Л. А. Безпека операцій зі злиття та поглинання банків. *Вісник КНТЕУ*. 2014. № 3. С. 48 – 61.
139. Смовженко Т. С., Дугов О. О. Проблеми та перспективи розвитку банківської системи в умовах євроінтеграції України. *Вісник Національного банку України*. 2005. № 11. С. 34-37.

140. Степаненко Б. В. Інтернаціоналізація банківського сектору України: ціна й методи злиття та поглинань. *Економіст*. 2010. № 1 (279). С. 12-16.
141. Стрільчук Ю. І. Використання контролінгу в процесі банківського кредитування. *Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами* : зб. матеріалів III Всеукр. наук.- практи. інтернет- конф. студентів, аспірантів та молодих вчених, м. Київ, 4 груд. 2019 р. Київ, 2019. С. 403-405.
142. Стрільчук Ю. І. Розвиток цифрових технологій в ритейл банкінгу. *Цифрова економіка* : зб. матеріалів II Нац. наук.-метод. конф., м. Київ, 17 – 18 жовт. 2019 р. Київ, 2019. С. 740-742.
143. Тищенко А. Н., Хаустова В. Е. Понятийный аппарат в интеграционных процессах слияний и поглощений компаний. *Бизнес Информ*. 2008. № 12. С. 21-25.
144. Тітова Т. І., Романовська Ю. А. Моделювання інформаційно-аналітичних систем банку. *Вісник Східноукраїнського національного університету ім. В. Даля*. 2011. № 7. С. 134–140.
145. Ткачук Н. М. Синергетичний ефект в операціях злиття і поглинання банків: особливості оцінки та визначення. *Вісник Національного банку України*. 2010. № 2. С. 36-40.
146. Тригуб О. В. Сучасні підходи до управління власним капіталом. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2013. № 4. С. 154–161.
147. Уоллес Р.Л. Стратегические альянсы в бизнесе. Технологии построения долгосрочных партнерских отношений и создания совместных предприятий. Москва: Добрая книга, 2005. 288 с.
148. ФГВФО : орієнтовна сума втрат кредиторів внаслідок доведення до банкрутства «Дельта банку». URL: <https://www.fg.gov.ua/articles/41053-fgvfo-orientovna-suma-vtrat-kreditoriv-vnaslidok-dovedennya-do-bankrutstva-delta-banku-standovit-245-mlrd-grn.html> (дата звернення: 23.01.2020).
149. Хакен Г. Синергетика. Москва : Изд. Мир. 1980. 380 с.
150. Ходакевич С. І. Альтернативні механізми кредитування дрібного та середнього бізнесу в Україні. *Фінансове забезпечення інноваційних проєктів малого*

та середнього бізнесу : глобальні виклики та українські реалії : зб. матеріалів I Міжнар. наук.- практ. конф., м. Київ, 7 груд. 2016 р. Київ, 2016. С. 223-225.

151. Ходакевич С. І. Технологія блокчейн та її вплив на фінансово-банківську сферу. *Майбутнє банкінгу : сучасні виклики та перспективи розвитку* : зб. матеріалів II Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф., м. Київ, 15 черв. 2017 р. Київ, 2017. С. 95-96.

152. Циганова Н. В. Консолідація банківського сектору у конкурентному середовищі : монографія. Київ : КНЕУ, 2020. 422 с.

153. Циганова Н. В. Тенденції консолідації банківського капіталу в умовах фінансової глобалізації. *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. 2013. № 117(2). С. 193-202.

154. Циганова Н. В. Типологізація консолідації банків та її сучасні прояви. *Вісник ОНУ імені І.І. Мечникова*. 2020. № 1(80). С. 210-217.

155. Чуб О. О. Банки в глобальній економіці: монографія / О. О. Чуб. – К.: КНЕУ, 2009. – 339 с.

156. Чурило П. Б. Оцінка вартості банку в аспектах злиття та поглинання. *Економічний простір*. 2010. № 41. С. 171 – 183.

157. Шевалдіна В. Г. Методологія складання грошово-кредитної та банківської статистики. *Фінанси, облік і аудит*. 2009. № 14. С. 195-202.

158. Шевцова Г. З. Синергетичний менеджмент як концепція організованої синергії в управлінні підприємствами. *Економіка промисловості*. 2012. № 1-2. С. 202-214.

159. Шишкин А. А. Оценка эффективности процесса создания стоимости предприятий промышленности на основе динамического критерия. *Вестник Казанского государственного финансовоэкономического института*. 2010. № 4. С. 31–43.

160. Шкіра А. А., Брегеда О. А., Шкіра А. М. Криптовалюта як можливий замітник фіатних грошей. *Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами* : зб. матеріалів III Всеукр. наук.- практ. інтернет- конф. студентів, аспірантів та молодих вчених, м. Київ, 4 груд. 2019 р. Київ, 2019. С. 97-99.

161. Эванс Ф. Ч., Бишоп Д. М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях. Москва : Альмина Бизнес Букс, 2004. 332 с.

162. Эскиндаров М. А., Беляева И. Ю., Жданов А. Ю., Пухова М. М. Теория слияний и поглощений (в схемах и таблицах). Москва : КНОРУС , 2013. 232 с.

163. Малхотра, Нереш К. Маркетинговые исследования. Практическое руководство. Москва : Вильямс, 2002. 960 с.

164. <https://delo.ua/special/zhizn-posle-peti-kak-virus-povlijal-na-bezopasnost-otp-banka-339097/>

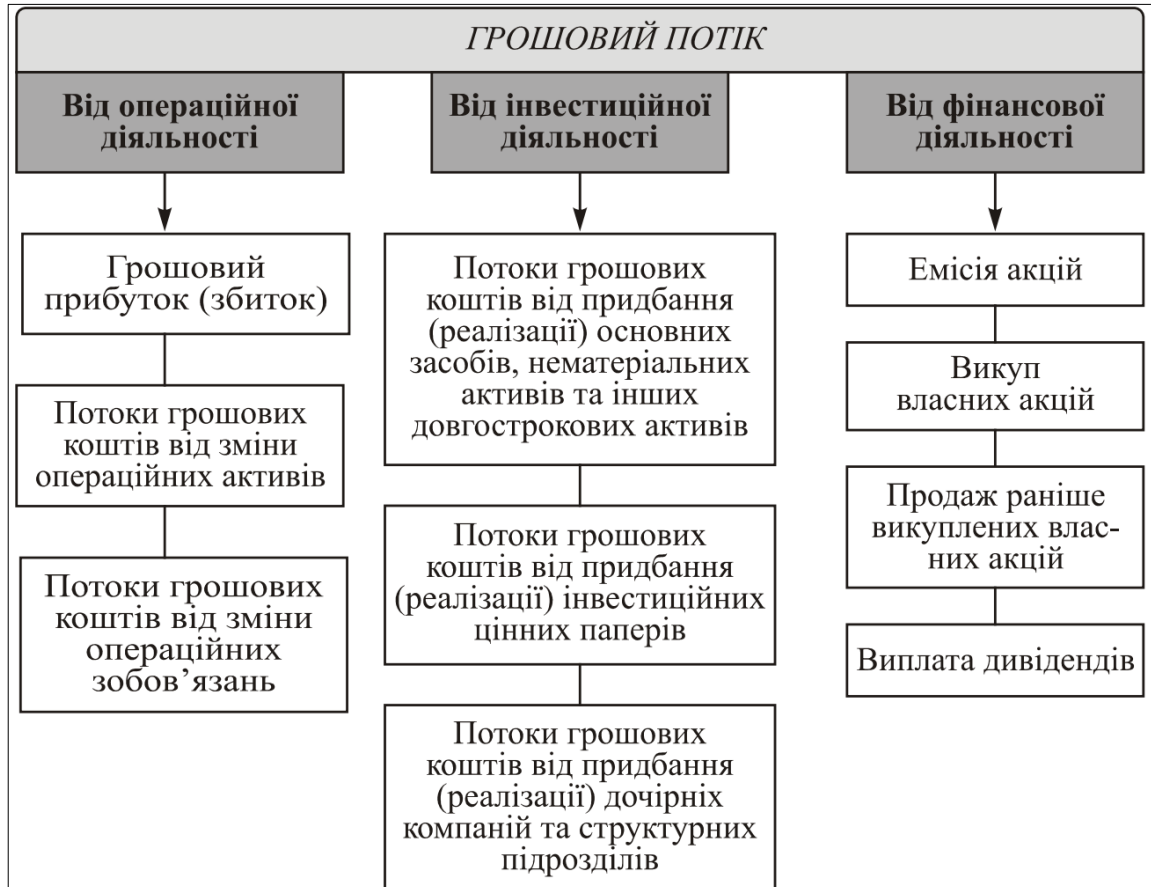
165. *Литвиненко О. К.* Теоретичні підходи до вивчення сутності вартості банку. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2019, №4, т.2 С.343–346
URL : <http://journals.khnu.km.ua/vestnik/wp-content/uploads/2021/02/VKNU-ES-2019-N4-%D0%A22.pdf> (дата звернення: 05.01.2021)

ДОДАТКИ

Додаток А

Рис. А1. Грошовий потік банку

Джерело: складено автором за [32, с.110]



Додаток Б

Рис. Б1. Організаційна структура ПАТ «Укрсоцбанк»

Джерело: складено автором на основі даних [102, с.71]



Додаток В

Таблиця В1.

Опис зовнішніх економічних факторів

IMF Classification	Series Name
FS.AST.DOMS.GD.ZS	Внутрішній кредит, наданий фінансовим сектором (% від ВВП)
BX.KLT.DINV.CD.WD	Прямі іноземні інвестиції, чистий приплив (дол. США)
NY.GDP.MKTP.CD	ВВП (в поточних цінах)
NY.GDP.MKTP.KD.ZG	Зростання ВВП (річний%)
NY.GNP.PCAP.PP.CD	ВНД на душу населення, ППС (поточні міжнародні \$)
NE.GDI.TOTL.ZS	Валове нагромадження (% ВВП)
NY.GDP.DEFL.KD.ZG	Інфляція, дефлятор ВВП (річний%)
TG.VAL.TOTL.GD.ZS	Товарна торгівля (% від ВВП)
GC.TAX.TOTL.GD.ZS	Податкові надходження (% від ВВП)
IC.REG.DURS	Час, необхідний для початку бізнесу (днів)
DT.TDS.DECT.EX.ZS	Загальна сума обслуговування боргу (% від експорту товарів, послуг)
SP.URB.GROW	Зростання міського населення (річний%)

Джерело: складено автором за даними [19]

Додаток Г

Таблиця Г1.

Характеристика дью ділідженс за типом транзакції учасників

Споживчі дії перед транзакцією від бізнесу до споживача	Аналогічна дія інвестора / партнера / покупця перед операцією між бізнесами	Сфери due diligence
Дослідження компанії або постачальника послуг	Дослідження цільової компанії або продавця	Компанія і продавець
Дослідження товару або послуги, що купується	Дослідження товарів чи послуг цільової компанії	Продукти, послуги та активи (іншими словами, ділові операції)
Порівняння цін	Дослідження і оцінка компанії, її товарів та послуг та / або операцій, щоб визначити обґрунтовану вартість	Оцінка
Проведення попередньої перевірки та вивчення об'єкта купівлі/найму/залучення	Проведення попередньої перевірки та вивчення засновників, мажоритарних власників та ключових працівників; вивчення можливостей управління	Персонал

Джерело: складено автором за даними [34, 24]

Характеристика дью ділідженс за мотивами учасників

Фактор	Мета	Фундаментальне питання	Характер питання
Компанія	Зрозуміти правову та фінансову структуру компанії та визначити потенційні організаційні чи структурні ризики	Як це організовано?	Юридичне
		Хто є власниками?	Юридичне
		Які його ключові типи майна та активів?	Активи
		Чи існують юридичні проблеми, що роблять угоду занадто ризикованою?	Юридичне
Бізнес операції	Розуміти природу господарських операцій та товари, активи та послуги компанії; і виявити потенційні юридичні, фінансові та ділові ризики	Яка природа бізнесу?	Продукти; Послуги
		Які продукти та / або послуги він пропонує?	Товари; Юридичне; Фінансове; Продукти; Послуги та активи
Оцінка	Визначити відповідну оцінку компанії та / або операції та виявити потенційні фінансові ризики	Які і де є ринки збуту товарів та послуг?	Юридичне; Фінансове
		Які потенційні ризики для бізнесу?	
		Які доходи? Якщо такі є, і як вони походять?	Юридичне; Фінансове
		Яка вартість активів?	Фінансове
		Які зобов'язання та витрати?	Фінансове
		Який ринок збуту товарів чи послуг?	Товари; Послуги та активи; Юридичне; Фінансове
		Чи є можливість для зростання?	Фінансове
		Які фінансові ризики?	Фінансове
Персонал	Визначити ключовий персонал та з'ясувати, чи здатний він вести бізнес, виконувати бізнес-плани та / або зобов'язання	Хто є ключовим персоналом і наскільки добре вони керували комерційними операціями?	Кадрове
		Який досвід має ключовий персонал?	Кадрове
		Який досвід роботи персоналу?	Кадрове
		Які суттєві кадрові ризики?	Кадрове; Юридичне; Фінансове
		Чи є проблеми з утриманням?	Кадрове; Юридичне; Фінансове

Джерело: складено автором за даними [24, 34]

Додаток Д

Таблиця Д1.

Відсоткові спреди та рейтинги для фінансових установ

If long term interest coverage ratio is

greater than	\leq to	Rating is	Spread is
-100000	0,049999	D2/D	21,66%
0,05	0,099999	C2/C	16,25%
0,1	0,199999	Ca2/CC	12,38%
0,2	0,299999	Caa/CCC	11,75%
0,3	0,399999	B3/B-	10,08%
0,4	0,499999	B2/B	8,25%
0,5	0,599999	B1/B+	4,31%
0,6	0,749999	Ba2/BB	2,95%
0,75	0,899999	Ba1/BB+	2,32%
0,9	1,199999	Baa2/BBB	1,81%
1,2	1,49999	A3/A-	1,34%
1,5	1,99999	A2/A	1,19%
2	2,49999	A1/A+	1,08%
2,5	2,99999	Aa2/AA	0,86%
3	100000	Aaa/AAA	0,76%

Джерело: взято автором на основі [5]

Додаток Е

Таблиця Е1

Характеристика показників у розрізі підходів оцінки вільного грошового потоку

На основі грошових коштів від операційної діяльності (Cash Flow from Operating Activities)	
Показник (формула)	Джерело
+ Cash Flow from Operating Activities (грошові кошти від опер. діяльності)	Звіт про грошові потоки/Statement of Cash Flows
+ Interest Expense (процентні витрати)	Звіт про фінансові результати/Income Statement
- Tax Shield on Interest Expense (податкові пільги на процентні витрати)	Звіт про фінансові результати/Income Statement
- Capital Expenditures (капітальні інвестиції)	Звіт про грошові потоки - блок Інвестицій/Statement of Cash Flows
= Free Cash Flow	
На основі показника операційного прибутку (From EBIT)	
Показник (формула)	Джерело
+ EBIT * (1- Tax Rate) (операційний прибуток, звільнений від податків)	Звіт про фінансові результати/Income Statement
+ Non-Cash Expenses (Негрошові витрати)	Звіт про фінансові результати/Income Statement
- Change in (Current Assets - Current Liabilities) (Активи - Зобов'язання)	Баланс за T&T-1/Balance Sheet (current period and previous period)
- Capital Expenditures (капітальні інвестиції)	Баланс:Основні засоби, за T&T-1/Balance Sheet (current period and previous period)
= Free Cash Flow	
На основі обсягу чистого доходу (From Net Income)	
Показник (формула)	Джерело
+ Net Income (чистий дохід)	Звіт про фінансові результати/Income Statement
+ Interest Expense (процентні витрати)	Звіт про фінансові результати/Income Statement
- Tax Shield on Interest Expense (податкові пільги на процентні витрати)	Звіт про фінансові результати/Income Statement
+ Non-Cash Expenses (Негрошові витрати)	Звіт про фінансові результати/Income Statement
- Change in (Current Assets - Current Liabilities) (Активи - Зобов'язання)	Баланс за T&T-1/Balance Sheet (current period and previous period)
- Capital Expenditures (капітальні інвестиції)	Баланс:Основні засоби, за T&T-1/Balance Sheet (current period and previous period)
= Free Cash Flow	

Джерело: складено автором за даними [4, 39, 28]

Додаток Є

Таблиця Є1

**Характеристика показників у розрізі підходів
оцінки вільного гошового потоку**

Period End Date	31-Dec-2018	31-Dec-2017	31-Dec-2016	31-Dec-2015	31-Dec-2014
Cash Flow-Operating Activities (\$ Millions)					
Net Income/Starting Line	121,03	73,55	72,1	40,85	38,72
Depreciation/Depletion	10,01	9,2	9,52	8,06	6,64
Depreciation	10,01	9,2	9,52	8,06	6,64
Amortization	9,51	3,93	4,38	3,74	2,33
Amortization of Intangibles	9,51	3,93	4,38	3,74	2,33
Deferred Taxes	1,37	12,43	0,85	-0,34	6,52
Non-Cash Items	-3,61	17,33	24,31	40,54	25,23
Unusual Items	1,43	1,76	2,95	15,88	4,43
Other Non-Cash Items	-5,04	15,57	21,36	24,66	20,8
Changes in Working Capital	-247,12	-179	-180,91	-118,07	-85,04
Loan Loss Provision	16,67	8,36	4,09	5,26	5,65
Other Assets	-10,97	-3,73	-1	-4,25	-1,95
Taxes Payable	4,03	-0,47	-8,33	9,03	-7,22
Other Liabilities	2,41	1,76	0,45	-0,33	-0,05
Investment Securities, Gains/Losses	0,04	-0,04	-0,09	-0,14	-0,14
Loans, Gains/Losses	-40,06	-51,5	-56,17	-44,91	-32,43
Loans Origination – Operating	1796,66	-1535,32	-1490,18	-1113,53	-777,11
Sale of Loans	1577,42	1401,94	1370,33	1030,79	728,21
Cash from Operating Activities	-108,8	-62,56	-69,77	-25,22	-5,6
Cash Flow-Investing Activities (\$ Millions)					
Capital Expenditures	-10,01	-3,76	-10,98	-12,58	-5,71
Purchase of Fixed Assets	-10,01	-3,76	-10,98	-12,58	-5,71
Other Investing Cash Flow Items, Total	-43,31	-663,15	-791,89	-155,28	36,88
Acquisition of Business	0	0	-7,21	0	0
Sale of Business	51,5	0	0	673,93	17,02
Sale of Fixed Assets	12,37	14,94	22,78	43,51	45,01
Loans	-68,11	-693,61	-796,9	-802,27	-74,03
Other Investing Cash Flow	29,72	10,53	-17,12	17,1	30,52
Cash from Investing Activities	-53,31	-666,91	-802,87	-167,86	31,17
Financing Cash Flow Items	842,8	1027,82	284,43	344,26	47,26
Deposits	853,05	1050,68	294,51	353,98	62,89
Federal Funds/REPOs	-10,25	-22,87	-10,08	-9,73	-15,63
Total Cash Dividends Paid	-16,41	-14,65	-8,58	-6,44	-4,3
Cash Dividends Paid – Common	-16,41	-14,65	-8,58	-6,44	-4,02
Cash Dividends Paid – Preferred	0	0	0	0	-0,29
Issuance (Retirement) of Stock, Net	-1,15	90,44	-0,26	115,35	-28,02
Sale/Issuance of Common	0	88,66	0	114,89	0
Repurchase/Retirement of Common	-2,06	-0,89	-1,23	-0,73	-0,47
Common Stock, Net	-2,06	87,77	-1,23	114,16	-0,47
Repurchase/Retirement of Preferred	--	--	0	0	-28
Preferred Stock, Net	--	--	0	0	-28

Таблица Є1

Period End Date	31-Dec-2018	31-Dec-2017	31-Dec-2016	31-Dec-2015	31-Dec-2014
Options Exercised	0,91	2,67	0,96	1,19	0,46
Issuance (Retirement) of Debt, Net	-314,26	-241,86	404,87	-39,88	-138,1
Long Term Debt Issued	1530	1837,69	635,89	0	118,96
Long Term Debt Reduction		-2079,55	-231,02	-39,88	-257,06
Long Term Debt, Net	-314,26	-241,86	404,87	-39,88	-138,1
Cash from Financing Activities	510,99	861,74	680,45	413,29	-123,15
Foreign Exchange Effects	--	--	--	--	--
Net Change in Cash	348,87	132,27	-192,18	220,2	-97,58
Net Cash – Beginning Balance	330,66	198,39	390,56	170,36	267,94
Net Cash - Ending Balance	679,53	330,66	198,39	390,56	170,36
Cash Interest Paid	67,52	32,47	19,25	15,18	14,67
Cash Taxes Paid	20,03	38,94	40,58	5,83	19,28
Reported Cash from Operating Activities	-108,8	-62,56	-69,77	-25,22	-5,6
Free Cash Flow	-118,81	-66,32	-80,74	-37,8	-11,31

Додаток Ж

Таблиця Ж1

Показники для оцінки причинності часових рядів (Тест Грейнджера)

Обсяг клієнтського портфелю:		Сукупні операційні витрати	Витрати на одного клієнта		Ротація менеджменту	Customer lifetime value	ENPs
Клієнти -фізичні особи	Клієнти-юридичні особи		Фіз особи	Юр. Особи			
87.28	130.92	495877.348	297526.4088	198350.9392	1	18 0.8728	
87.28	130.92	2236561.3061	1341936.78366	894624.52244	1	18 0.8728	
87.09	130.635	1053299.2391	631979.54346	421319.69564	1	18 0.8709	
86.92	130.38	1728415.9578	1037049.57468	691366.38312	1	18 0.8692	
87.59	131.385	578252.4449	346951.46694	231300.97796	1	18 0.8759	
90.72	136.08	1187941.1153	712764.66918	475176.44612	1	18 0.9072	
90.69	136.035	1702543.2832	1021525.96992	681017.31328	-2	19 0.9069	
90.3	135.45	2399664.2056	1439798.52336	959865.68224	1	19 0.903	
89.55	134.325	1133761.9437	680257.16622	453504.77748	1	19 0.8955	
88.94	133.41	2675386.293	1605231.7758	1070154.5172	1	19 0.8894	
88.41	132.615	4252669.9227	2551601.95362	1701067.96908	1	18 0.8841	
87.82	131.73	5821035.8862	3492621.53172	2328414.35448	1	18 0.8782	
87.07	130.605	2870490.3374	1722294.20244	1148196.13496	0	19 0.8707	
86.82	130.23	3111143.1309	1866685.87854	1244457.25236	0	18 0.8682	
86.4	129.6	4085820.4217	2451492.25302	1634328.16868	0	18 0.864	
86.02	129.03	5091252.7049	3054751.62294	2036501.08196	0	18 0.8602	
85.66	128.49	1714620.6185	1028772.3711	685848.2474	0	18 0.8566	
85.32	127.98	583004.0581	349802.43486	233201.62324	2	18 0.8532	
85	127.5	3661402.6264	2196841.57584	1464561.05056	1	18 0.85	
84.67	127.005	8323515.3064	4994109.18384	3329406.12256	1	18 0.8467	
83.94	125.91	994388.79	596633.274	397755.516	1	17 0.8394	
82.83	124.245	1935472.2493	1161283.34958	774188.89972	1	17 0.8283	
81.95	122.925	-3778058.929	-2266835.3574	-1511223.5716	1	17 0.8195	
81.19	121.785	5259.1717	3155.50302	2103.66868	1	17 0.8119	
80.48	120.72	5259.1717	3155.50302	2103.66868	1	17 0.8048	
78.86	118.29	387.8705	232.7223	155.1482	-1	16 0.7886	
69.47	104.205	1116.3535	669.8121	446.5414	-1	14 0.6947	
68.77	103.155	648.2417	388.94502	259.29668	-1	14 0.6877	
70.06	105.09	1116.3535	669.8121	446.5414	-1	15 0.7006	
73.95	110.925	1574.7994	944.87964	629.91976	-1	15 0.7395	
75.8	113.7	2601.3109	1560.78654	1040.52436	-1	16 0.758	
77.79	116.685	2127.3142	1276.38852	850.92568	-1	16 0.7779	
81.57	122.355	2601.3109	1560.78654	1040.52436	1	17 0.8157	
83.07	124.605	3104.1127	1862.46762	1241.64508	1	17 0.8307	
84.34	126.51	4147.2756	2488.36536	1658.91024	1	18 0.8434	
85.1	127.65	3742.8887	2245.73322	1497.15548	0	18 0.851	
85.25	127.875	4147.2756	2488.36536	1658.91024	0	18 0.8525	
84.26	126.39	4615.8399	2769.50394	1846.33596	0	18 0.8426	
83.63	125.445	6051.3096	3630.78576	2420.52384	0	17 0.8363	
86.44	129.66	5414.0415	3248.4249	2165.6166	0	18 0.8644	
85.3	127.95	6002.5047	3601.50282	2401.00188	0	18 0.853	
84.1	126.15	430.4388	258.26328	172.17552	0	18 0.841	
83.36	125.04	1448.1079	868.86474	579.24316	0	17 0.8336	
82.48	123.72	953.6292	572.17752	381.45168	0	17 0.8248	
81.58	122.37	2034.5176	1220.71056	813.80704	0	17 0.8158	
80.47	120.705	3206.235	1923.741	1282.494	0	17 0.8047	
79.34	119.01	1448.1079	868.86474	579.24316	0	17 0.7934	
82.13	123.195	2650.1964	1590.11784	1060.07856	1	17 0.8213	
81.69	122.535	3206.235	1923.741	1282.494	0	17 0.8169	
80.7	121.05	3734.5525	2240.7315	1493.821	0	17 0.807	
79.88	119.82	4848.2823	2908.96938	1939.31292	0	17 0.7988	
79.16	118.74	4303.3276	2581.99656	1721.33104	0	16 0.7916	
78.38	117.57	4848.2823	2908.96938	1939.31292	0	16 0.7838	
77.42	116.13	5542.9654	3325.77924	2217.18616	0	16 0.7742	
76.47	114.705	7480.6182	4488.37092	2992.24728	0	16 0.7647	
75.46	113.19	6205.5255	3723.3153	2482.2102	0	16 0.7546	
74.48	111.72	7278.1122	4366.86732	2911.24488	0	16 0.7448	
78.27	117.405	707.4195	424.4517	282.9678	0	16 0.7827	
80.7	121.05	2680.4846	1608.29076	1072.19384	0	17 0.807	
79.91	119.865	1509.2797	905.56782	603.71188	0	17 0.7991	
78.75	118.125	2680.4215	1608.2529	1072.1686	0	16 0.7875	
77.78	116.67	3267.8762	1960.72572	1307.15048	0	16 0.7778	
81.14	121.71	4878.4832	2927.08992	1951.39328	0	17 0.8114	
81.08	121.62	4026.1263	2415.67578	1610.45052	0	17 0.8108	
80.03	120.045	4875.7562	2925.45372	1950.30248	0	17 0.8003	
78.91	118.365	5653.3513	3392.01078	2261.34052	-1	16 0.7891	
78.01	117.015	7304.9158	4382.94948	2921.96632	-1	16 0.7801	
76.9	115.35	6378.5037	3827.10222	2551.40148	0	16 0.769	
75.97	113.955	7300.7693	4380.46158	2920.30772	0	16 0.7597	
80.27	120.405	8906.0485	5343.6291	3562.4194	0	17 0.8027	
78.67	118.005	8492.4102	5095.44612	3396.96408	0	16 0.7867	

Джерело: розраховано автором за даними [16, с.118-142]

Додаток 3

Коди доступу до даних фінансової звітності ПАТ «Альфа-банк» та ПАТ «Укрсоцбанк» за період 01.01.2010-01.12.2020 рр.

```
#код отримання даних з API НБУ за даними ПАТ "Укрсоцбанк"

import numpy as np
import pandas as pd
import requests
import json

url = "https://bank.gov.ua/NBUStatService/v1/statdirectory/banksfinrep?start=20100101&end=20201201&mfo=300023&parent=BS1_IncomeTotal&json"

JSONContent = requests.get(url).json()
content = json.dumps(JSONContent, indent = 4, ensure_ascii = False, sort_keys=True)
print(content)
```

```
#код отримання даних з API НБУ за даними ПАТ "Укрсоцбанк"

import numpy as np
import pandas as pd
import requests
import json

url = "https://bank.gov.ua/NBUStatService/v1/statdirectory/banksfinrep?start=20100101&end=20201201&mfo=300346&parent=BS1_IncomeTotal&json"

JSONContent = requests.get(url).json()
content = json.dumps(JSONContent, indent = 4, ensure_ascii = False, sort_keys=True)
print(content)
```

Джерело: складено автором за даними [97]

Додаток И

Рис.И1.Хід методики дискримінантного аналізу



Джерело: [78]

Додаток І

Таблиця ІІ.

**Кореляційна матриця взаємозв'язків форм консолідації і значень неяви-
них факторів**

Умовні позначення	Форми консолідації									
	Mr	Aq	B_a	Aq_p	B_fa	B_rs	B_ca	Bb	R_cap	Exch
Незалежні змінні	Злиття	Погли-нання	Прид-бан-ня активів	Част-кове по-гли-нання	Прид-бан-ня основ-них за-собів	Прид-бан-ня залиш-кової частки	Прид-бан-ня конк-ретних ак-тивів	Звор-тній викуп	Рекапі-таліза-ція	Обмін
Вартість залу-чення клієнтів (Cac)	1,140	0,650	0,490	0,904	0,581	0,718	0,772	0,682	0,790	0,778
Рівень задово-лення клієнтів (ENPs)	0,640	0,280	0,090	0,465	0,189	0,286	0,340	0,249	0,331	0,315
Ротація менедж-менту (Mr)	1,570	0,890	1,120	1,242	1,025	1,217	1,179	1,177	1,270	1,260
Пожит-тева цін-ність клієнта (CLTV)	0,280	0,520	0,500	0,404	0,520	0,466	0,481	0,518	0,501	0,534
Загалом	3,630	2,340	2,200	3,015	2,315	2,686	2,772	2,626	2,892	2,888

Джерело: розраховано автором на основі [78]

Додаток І



АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «БАНК СІЧ»
 Місцезнаходження: Україна, 01033, місто Київ,
 вул. Володимирська, буд. 63
 Ідентифікаційний код юридичної особи – 37716841
 код банку (МФО) – 380816
 SWIFT код: SICHUAUK
 Тел.: (044) 207 14 70
 E-mail: bank@sichbank.com

JOINT STOCK COMPANY «BANK SICH»
 Address: Ukraine, 01033, Kyiv,
 Volodymyrs'ka street, 63
 Identification code of the legal entity – 37716841
 Bank code (MFO) – 380816
 SWIFT code: SICHUAUK
 Tel (044) 207 14 70
 E-mail: bank@sichbank.com

Вих. № 1897
 від 16.01.2020

Довідка

**про практичне впровадження результатів дисертаційного дослідження
 Литвиненка Олексія Костянтиновича
 на тему: «Управління вартістю банків у процесі консолідації»**

Банком розглянуто і схвалено для використання представлені Литвиненком Олексієм Костянтиновичем теоретико-методологічні та практичні розробки щодо удосконалення управління вартістю банку у процесах консолідації. Зокрема знайшли практичне застосування в діяльності банку надані пропозиції щодо:

- оптимізації організаційних засад управління процесами консолідації, з метою реалізації бізнес інтересів учасників угоди;
- вдосконалення методологічного інструментарію оцінювання результуючої вартості банку в угодах консолідації;
- розробки, на базі ПЗ Oracle Application Express, програмного забезпечення для оптимізації процесу фінансової діагностики та управління результуючою вартістю.

Надані рекомендації пройшли часткову апробацію та були схвалені для використання в діяльності Банку. Практична апробація запропонованих підходів, засвідчила їх доцільність, приведені автором у дисертаційному дослідженні моделі і рекомендації щодо інформаційно-аналітичного супроводження угод злиття та поглинання на всіх етапах будуть враховані Банком.

Голова Правління



В.В. Демищенко

Додаток Й

Україна, 04073, м. Київ, пров.
Куренівський, 15, офіс 38
тел.: +38 (044) 227-60-74
general@expert-rating.com
www.expert-rating.com



Office. 38, 15 Kurenivs'kyi Ln.,
Kyiv, 04073, Ukraine
Tel.: +38 (044) 227-60-74
general@expert-rating.com
www.expert-rating.com

Вих. № РА-363/1 від 11.09.2020 р.

ДОВІДКА

**про практичне впровадження результатів дисертаційного дослідження
Литвиненка Олексія Костянтиновича
на тему: «Управління вартістю банків у процесі консолідації»**

Результати дисертаційного дослідження Литвиненка Олексія Костянтиновича на тему «Управління вартістю банків у процесі консолідації», підготовленого для захисту дисертації на здобуття наукового ступеня «доктор філософії» за спеціальністю 072 — фінанси, банківська справа та страхування, було розглянуто фахівцями рейтингового агентства «Експерт-Рейтинг».

Здобувачем проведено аналіз впливу процесів консолідації на вартість комерційних банків на основі даних про ринок угод злиттів та поглинань, доступних в базі даних компанії Refinitiv (Thompson Reuters), а також відкритих даних International Bank of econstruction and Development (IBRD), International Monetary Fund (IMF) та International Finance Corporation (IFC). Отримані автором дані стали основою досліджень взаємозв'язків макро- та мікроекономічних факторів, їх впливу на результуючу вартість банків.

Результатом дослідження є пропозиції щодо спрощення процесу управління вартістю банків на основі побудованої автором моделі, що враховує вплив досліджуваних здобувачем факторів та були схвалені для використання в діяльності агентства.

Рейтингове агентство «Експерт-Рейтинг» схвально оцінює дослідження автора та визнає його практичну значимість.

З повагою,

Директор Рейтингового
агентства «Експерт-Рейтинг», к.т.н.
тел.: +38 (044) 227 60 74
моб.: + 38 (050) 442 02 26



Володимир ДУХНЕНКО

Додаток К



Перший
Український

№ 04-70/493
17.09.2020

Довідка

про впровадження результатів дисертаційного дослідження на
здобуття наукового ступеня «Доктор філософії Phd»

Литвиненка Олексія Костянтиновича

на тему: «Управління вартістю банків у процесі консолідації»

Представлені Литвиненко Олексієм Костянтиновичем висновки та результати дисертаційного дослідження на тему «Управління вартістю банків у процесі консолідації» щодо удосконалення та спрощення підходів до управління процесом консолідації розглянуто і схвалено Банком для використання.

Знайшли практичне застосування надані банку рекомендації щодо оптимізації інструментарію супроводження процесів M&A. Враховано запропоновану автором модель оцінки та прогнозування результуючої вартості банків на основі впливу неявних факторів процесу консолідації та запропонований алгоритм розрахунку синергетичного через вплив неявних факторів. Загальні положення викладеного автором підходу до комплексної оцінки результуючої вартості банків в умовах консолідаційних процесів прийнято до розгляду та використання у діяльності Банку.

Директор Департаменту



Щербача О.С.

Додаток К



КРИСТАЛБАНК

АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «КРИСТАЛБАНК»

JOINT-STOCK COMPANY "CRYSTALBANK"

вул. Кудрявський узвіз, 2, м. Київ, Україна, 04053. Тел. +38 (044) 590 4664, факс +38 (044) 590 4662

E-mail: info@crystalbank.com.ua, Web: www.crystalbank.com.ua

МФО 339050, код ЄДРПОУ 39544699, Ліцензія НБУ №276 від 29.04.2015

08.04.2020 № 01-21-181

Довідка

**про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Литвиненка Олексія Костянтиновича
на тему: «Управління вартістю банків у процесі консолідації»**

Банком розглянуто і схвалено надані автором матеріали, що містять результати досліджень, а також теоретичні, методологічні та практичні розробки щодо удосконалення процесів управління результуючою вартістю банків в угодах M&A. Заслужують уваги висновки автора щодо проведених досліджень ринку злиттів і поглинань, розподілені за економічними зонами, формами консолідації, впливом факторів та вірогідними часовими інтервалами. До термінологічної бази враховано класифікацію форм консолідації у банківському секторі залежно від виду активу та умов, на яких здійснюватиметься управління консолідованим банком з боку акціонерів банків-учасників.

Запропонована автором класифікаційна функція для оцінки впливу неявних факторів на синергетичний ефект в залежності від форми консолідації, на базі дискримінантного аналізу, - була взята до розгляду та схвалена Банком до застосування.

Рекомендації щодо врахування у моделях оцінки результуючої вартості та прогнозування синергетичного ефекту з урахуванням впливу неявних факторів, пройшли часткову апробацію та були схвалені для використання в діяльності Банку. Апробація наукових підходів, наведених автором у дисертації і пропозиції щодо інформаційно-аналітичного супроводження угод злиття та поглинання будуть враховані Банком у процесі супроводження угод M&A.

0023485

Підписант

Заступник Голови Правління
Жабська І.М.

Додаток Л

«ЗАТВЕРДЖУЮ»

Проректор з наукової роботи
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима
Гетьмана»

д.е.н. А.А. Антонюк



2021 р.

«ЗАТВЕРДЖУЮ»

Проректор з науково-педагогічної
роботи ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима
Гетьмана»

Колот



« 2021 р.

Довідка

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Литвиненка Олексія Костянтиновича
на тему «Управління вартістю банків в процесі консолідації»

Теоретичні та методологічні положення дисертаційної роботи на здобуття ступеня доктора філософії Литвиненка Олексія Костянтиновича на тему «Управління вартістю банків в процесі консолідації» використовуються у навчальному процесі ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» при викладанні дисциплін «Ризик-менеджмент у банку», «Стратегічне управління у банку», «Фінансовий менеджмент у банку» та «Ризик-орієнтоване управління фінансовими установами» за програмами підготовки бакалаврів та магістрів за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» відповідного фахового спрямування.

Завідувачка кафедри банківської справи
та страхування
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»
д.е.н., професор

Примостка Л.О.

Додаток М

Асоціація українських банків

вул. Є. Сверстюка, 15, м. Київ, 02002 Україна
 тел.: +38 044 516 87 75
 E-mail: secret@aub.org.ua
 http://aub.org.ua



ASSOCIATION OF UKRAINIAN BANKS

15, Y. Sverstiuk St, Kyiv, 02002, Ukraine
 phone: +38 044 516 87 75
 E-mail: secret@aub.org.ua
 http://aub.org.ua

№ 01-10/403 від 14.09.2020

Довідка

**про практичне впровадження результатів дисертаційного дослідження
 Литвиненка Олексія Костянтиновича
 на тему:
 «Управління вартістю банків у процесі консолідації»**

Фахівцями Асоціації українських банків розглянуто результати наукового дослідження Литвиненка Олексія Костянтиновича на тему: «Управління вартістю банків у процесі консолідації», підготовлені для захисту дисертації на здобуття наукового ступеня «доктор філософії» за спеціальністю 072 – фінанси, банківська справа та страхування.

Наукове дослідження Литвиненка О.К. містить обґрунтовані результати щодо впливу процесів консолідації на фундаментальну вартість банків.

Здобувачем проведено дослідження факторів впливу на вартість банків у процесі консолідації, проаналізовано їх взаємозв'язки із бізнес складовою операційної діяльності банків. Автор зосереджує увагу на необхідності індивідуального підходу до управління процесами консолідації в залежності від бізнес напряму та пропонує модель прогнозування вартості, побудовану на основі власних досліджень ринку угод злиття та поглинань.

Результати та висновки дисертаційного дослідження, котрі містять пропозиції щодо удосконалення підходів до управління вартістю банку шляхом моделювання на основі зв'язків явних та неявних факторів впливу, пропонуються до використання в практичній діяльності банків.

Андрій Дубас



Президент Асоціації українських банків