

ВПЛИВ ФОРМ КОНСОЛІДАЦІЇ НА ЗРОСТАННЯ ВАРТОСТІ БАНКІВ

©2020 ПРИМОСТКА Л. О., КРАСНОВА І. В., ЛИТВИНЕНКО О. К.

УДК 336.71

JEL Classification: C55; D46; G21; G34

Примостка Л. О., Краснова І. В., Литвиненко О. К.

Вплив форм консолідації на зростання вартості банків

Мета статті полягає у дослідженні вартості банків та управління нею під час консолідації з метою виявлення взаємозв'язку між формою консолідації та зростанням вартості банку. Систематизовано й узагальнено основні форми консолідації з урахуванням світового та вітчизняного досвіду, до яких віднесено: злиття, поглинання, часткове поглинання, придбання активів, придбання конкретних активів, придбання основних засобів, придбання залишкової частки, зворотний викуп, рекапіталізація, обмін. Зазначено, що вибір форми консолідації банків визначається, насамперед, метою реалізації бізнес-інтересів учасників угоди. Наведено статистику масштабів світових угод M&A за формами консолідації. Проаналізовано 26901 угоду консолідації банків у різних формах за період з 01.01.1965 р. по 30.04.2019 р. по 146 країнах. Зазначено, динаміка угод M&A у банківському бізнесі сягнула пікових значень у період з початку 2000-х рр. і до кінця 2010 р. Саме в цей, кризовий період (криза в IT-індустрії та світова фінансова криза 2007–2008 рр.) відбулося 50 % всіх угод консолідації. Країною, в якій зафіксовано найбільшу кількість угод, є США, а регіоном, що переважає за сукупним обсягом угод, є Західна Азія. Зазначено, що кожна форма консолідації характеризується специфічним набором факторів, які на неї впливають. Як наслідок, саме ці фактори в результаті існуючих причинно-наслідкових зв'язків формують зміни в результативній вартості банку. Результати досліджень підтвердили, що між формами процесів консолідації та факторами впливу на вартість існує зв'язок, і він має бути виявлений для кращого розуміння формування вартості банків перед укладанням угод M&A. Запропоновано існуючий в економічній літературі перелік факторів розширити, врахувавши бізнес-складову процесів консолідації.

Ключові слова: консолідація, форми консолідації, злиття, вартість банку, фактори, вплив, масштаби угод.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2020-4-334-341>

Рис.: 2. **Табл.:** 3. **Бібл.:** 16.

Примостка Людмила Олександрівна – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри банківської справи та страхування, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: priml@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5490-2112>

Researcher ID: <https://publons.com/researcher/1911092/lyudmyla-primostka/>

Scopus Author ID: 57207890044

Краснова Ірина Вікторівна – доктор економічних наук, доцент, професор кафедри банківської справи та страхування, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: iryna_krasnova@i.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4507-6629>

Researcher ID: <https://publons.com/researcher/3361090/iryna-krasnova/>

Scopus Author ID: 57217308138

Литвиненко Олексій Костянтинович – здобувач ступеня доктора філософії кафедри банківської справи та страхування, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: Oleksii.lytvynenko@kneu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4331-7705>

UDC 336.71

JEL Classification: C55; D46; G21; G34

Primostka L. O., Krasnova I. V., Lytvynenko O. K. The Impact of Consolidation Forms on the Growth of Banks' Value

The article aims at studying the banks' value and managing it during consolidation in order to identify the relationship between the consolidation form and the growth of the bank's value. The main consolidation forms are systematized and generalized taking into account global and domestic experience, which include the following: mergers, takeover, partial takeover, acquisition of assets, acquisition of specific assets, acquisition of fixed assets, acquisition of residual share, repurchase, recapitalization, exchange. It is noted that the choice of the banks' consolidation form is determined primarily by the purpose of realizing the business interests of the parties to the agreement. The statistics of the scales of global M&A agreements by consolidation forms is given. 26901 bank consolidation agree-

¹ Роботу виконано в межах плану наукових досліджень кафедри банківської справи та страхування Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана на тему: «Інноваційний розвиток банківської діяльності в інтегрованому фінансовому середовищі» (державний реєстраційний номер 0117U001178)

ments in various forms for the period from 01.01.1965 to 30.04.2019 in 146 countries have been analyzed. It is noted that the dynamics of M&A transactions in the banking business reached peak values in the period from the early 2000s to the end of 2010. It was during this crisis period (the crisis in the IT industry and the global financial crisis of 2007–2008) that 50 % of all consolidation agreements took place. The country with the largest number of transactions is the United States, and the region dominating the sphere by the total volume of transactions is Western Asia. It is noted that each consolidation form is characterized by a specific set of factors that affect it. As a result, it is these factors that, as a result of the existing cause-and-effect relationships, shape the resulting bank's value. Research has shown that there is a link between the forms of consolidation processes and the value influencing factors, and this link should be identified to better understand the banks' value formation before concluding M&A agreements. It is proposed to expand the existing list of factors in research works in Economics, taking into account the business component of consolidation processes.

Keywords: bank's value, consolidation, consolidation forms, factors, influence, merger, scale of agreements.

Fig.: 2. **Tabl.:** 3. **Bibl.:** 16.

Prymostka Liudmyla O. – Doctor of Sciences (Economics), Professor, Head of the Department of Banking and Insurance, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: priml@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5490-2112>

Researcher ID: <https://publons.com/researcher/1911092/lyudmyla-prymostka/>

Scopus Author ID: 57207890044

Krasnova Iryna V. – Doctor of Sciences (Economics), Associate Professor, Professor, Department of Banking and Insurance, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: iryna_krasnova@i.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4507-6629>

Researcher ID: <https://publons.com/researcher/3361090/iryna-krasnova/>

Scopus Author ID: 57217308138

Lytvynenko Oleksii K. – Graduate of the degree of Doctor of Philosophy, Applicant of the Department of Banking and Insurance, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: Oleksii.lytvynenko@kneu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4331-7705>

Вступ. Глобалізація ринків, кризові та посткризові умови розвитку значно активізували банківський сектор у процесах консолідації. Консолідація виступає як інструмент відбору найбільш ефективних і пристосованих до конкурентних умов банків. Процеси консолідації є тривалими, складними та вимагають значних зусиль, при цьому їх результати передбачити вкрай важко.

Теоретичні та практичні наукові доробки, присвячені проблематиці консолідації, постійно знаходяться у колі наукових проблем і всебічно досліджуються у працях західних науковців: А. Дамодарана, П. Гохана, Дж. Гука, Ф. Еванса, Д. Бішопа, Х. Ітамі, Дж. Сінкі, Т. Коупленда, Г. Хакена. Окремі питання консолідації банків досліджують вітчизняні науковці: О. Вовчак, Л. Горбатюк, І. Івасів, І. Краснова, В. Корнеев, А. Нікітін, Н. Ткачук, А. Примостки, Н. Циганова, О. Чуб, К. Шульга й ін. Незважаючи на внесок учених у розгляд цієї проблематики, на наш погляд, поглибленого вивчення потребують питання оцінки вартості банків та управління нею під час консолідації, що й зумовило мету цього дослідження.

Метою статті є оцінка й аналіз впливу форм консолідації на зростання вартості банків.

Результати дослідження. У банківській сфері процеси консолідації здійснюються з метою реалізації різноманітних бізнес-інтересів. Консолідація дозволяє банкам досягати економії від масштабу діяльності, збільшувати доходи та скорочувати витрати за рахунок операційної ефективності, знизити ризики за рахунок диверсифікації

через розширення бізнес-напрямоків або географічне охоплення ринків. На макрорівні консолідація може сприяти підвищенню ефективності взаємодії учасників банківської системи і в такий спосіб сприяти зростанню економіки в цілому, доки банківські ринки залишаються конкурентоспроможними та доступ громади до банківських послуг та кредитів не зменшиться. Міжнародна практика свідчить, що консолідація відбувається в різних формах (табл. 1).

Вибір форми консолідації банків визначається, насамперед, метою реалізації бізнес-інтересів їх власників. Наприклад, у вітчизняній практиці угодою у формі обміну стало злиття ПАТ «Укрсоцбанк» та ПАТ «Альфа-Банк», яке завершилося у 2018 році. На рівні банківського сектора процес злиття означав консолідацію капіталів двох банків. Фактично ПАТ «Укрсоцбанк» приєднався до «Альфа-Банку», хоча юридично це була угода злиття. Протягом періоду здійснення власне процедури злиття, яка проходила майже півтора роки (з 31.08.2017 р. по 31.12.2018 р.), обидва банки діяли повноцінно під брендом «Альфа-Банк | UniCredit Bank». Це тривало до моменту ліквідації юридичної особи та остаточної міграції портфеля «Укрсоцбанку» до мережі «Альфа-Банку».

Найбільш показово розглядати цю угоду на рівні реструктуризації пакетів акцій. Портфель, який був у власності італійського холдингу UniCredit SPA, перейшов у власність АВН Group в обмін на міноритарну частку пакета Альфа Груп у розмірі 10 %. Номінально такі пакети

Таблиця 1

Форми консолідації та їх змістовне наповнення

Форма консолідації	Характеристика
Злиття (Merger)	• угода, яка об'єднує дві існуючі компанії в одну нову компанію. Згідно з Законом України «Про акціонерні товариства» [11] 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)	• припинення діяльності акціонерного товариства (кількох товариств) з передачею ним (ними) згідно з передавальним актом усього свого майна, прав та обов'язків іншому акціонерному товариству- правонаступнику
Часткове поглинання (Acquisition Of Partial Interest)	• придбання стороною-суб'єктом угоди загального акціонерного капіталу компанії-об'єкта портфеля на суму, що дорівнює або перевищує мінімальну вартість, але є меншою, ніж вартість злиття
Придбання активів (Acquisition Of Assets)	• купівля компанії шляхом купівлі її активів замість акцій
Придбання конкретних активів (Acquisition Of Certain Assets)	• купівля переліку конкретних активів, які становлять основне джерело прибутків компанії-об'єкта замість портфеля акцій суб'єкта-сторони угоди. Така форма консолідації передбачає попередній аналіз якості активів, їх ліквідності та аналізу майбутніх темпів амортизації та дохідності
Придбання основних засобів (Acquisition Of Majority Assets)	• 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 не-контрольний пакет, а контрольний пакет розподіляється між акціонерами новоутвореного об'єднаного суб'єкта. Тобто розмір угоди – портфель часткою не більше 49 %, при цьому решта 51 % розподіляється між акціонерами та менеджментом. Ця форма консолідації досить заплутана з точки зору ведення бізнесу, проте дозволяє оминати більшість юридичних перепон, зокрема, мінімізує ризики зірвання угоди через заборони регуляторних органів, антимонopolного комітету тощо
Зворотний викуп (Buyback)	• запозичення, при якому продаються акції або облигації з угодою про їх викуп у більш пізній термін. Таким чином, консолідація активів відбувається шляхом продажу контрольного пакета стороною-об'єктом угоди з можливістю викупу цього пакета 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)	• консолідація шляхом збільшення капіталу компанії-об'єкта угоди, оздоровлення портфеля активів за рахунок ресурсів акціонерів-власників суб'єкта угоди
Обмін (Exchange Offer)	• обмін міноритарними частками пакетів акцій між акціонерами-власниками обох сторін угоди. При цьому обмін може бути як рівноцінним, так і за ринковою вартістю пакетів акцій, або ж за фундаментальною вартістю портфелів активів

Джерело: узагальнено авторами

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. Тому збитковість банку потребувала його докапіталізації з боку власників на суму, не меншу, ніж 10 млрд грн. Як результат, здійснивши обмін, група UniCredit одночасно досягла кількох цілей: вийшла на ринок Росії, посилила позицію Alfa Group на ринку України та збільшила мережу охоплення ПАТ «Альфа-Банк Україна».

Аналіз статистики, яку формують у своїх аналітично-інформаційних базах даних апробовані рейтингові агентства, показує, що станом на 30.04.2019 р. (починаючи з 01.01.1965 р.) у 146 країнах було зафіксовано 26901 угоду консолідації банків у різних формах (рис. 1).

Серед країн, де активно проходили процеси злиттів і поглинань у банківському секторі, лідерство належить Сполученим Штатам Америки. В середньому за рік у країні укладається близько 445 угод, середня вартість яких складає 59,5 млрд дол. США. Важливо, що США є і найбільш активним лобістом консолідаційних процесів, займаючи за обсягом укладених угод 48,14 % від усього ринку консолідації, а за кількістю угод ця частка значно вище і складає 64,63 % [14].

Піковим періодом у процесах консолідації банківського бізнесу був період із початку 2000-х рр. і до кінця 2010 р. Саме в цей період відбулося 50 % всіх угод консолідації. Зокрема, за даними компанії Refinitiv (структурний підрозділ Thomson Reuters), з початку 70-х років ХХ ст. саме цей період виявився найбільш знаковим і загальним

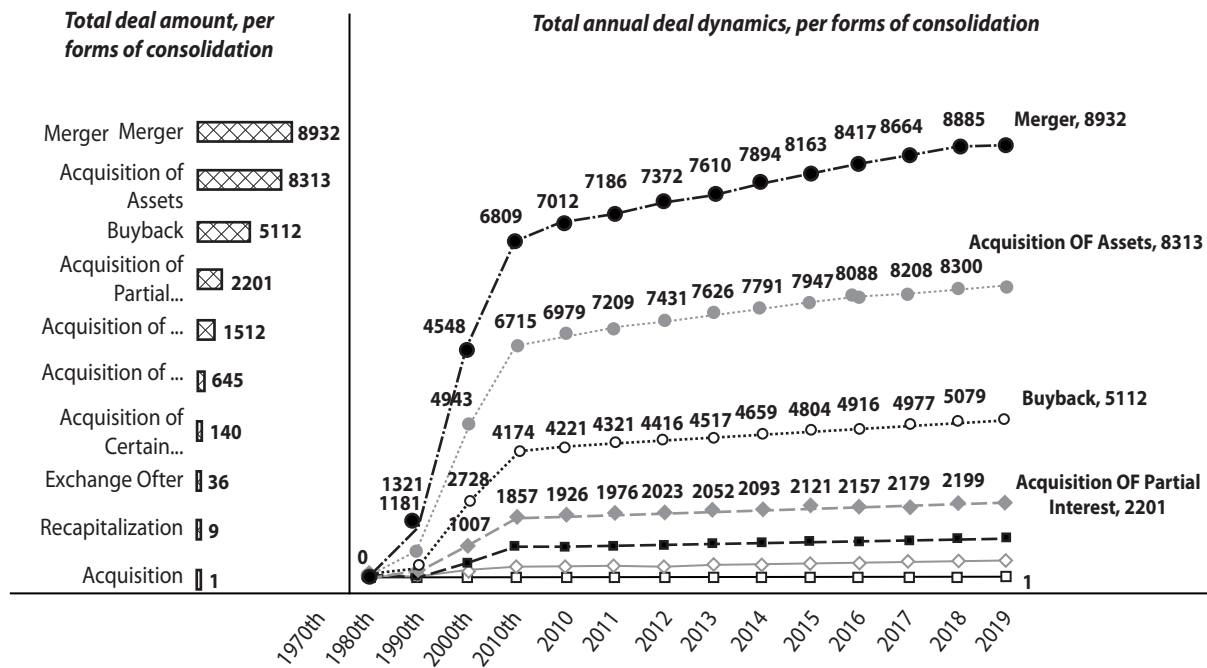


Рис. 1. Розподіл угод консолідації за формами за період з 1965–2019рр.

Джерело: складено авторами за даними [12; 13]

за обсягом угод – близько 3,6 трлн. Дол. США, або 74,3 % від загальної вартості усіх досліджуваних угод за період з 1965 року до 30.04.2019 року [14].

Процеси консолідації банків тривали форсованими темпами навіть у роки фінансової кризи (2008–2010 рр.), оскільки більшість банків використовували консолідацію як спосіб уникнути ситуації неплатоспроможності, докапіталізувати бізнес за рахунок партнерів і зберегти власну мережу. Україна також стала яскравим прикладом активізації консолідаційних процесів у цей період і у досліджуваній вибірці займає 23 місце серед країн, де активно проходили злиття та поглинання (рис. 2).

Причини та мотиви такого буму варто розглядати комплексно. Це й укрупнення капіталів реального сектора економіки, який потребував транснаціональної підтримки з боку фінансового сектора, а отже, територіальних представництв банків-партнерів у країнах, де бізнес не розглядався як цільовий. Наприклад, це Центральна та Східна Азія, де активно розвивалася промисловість та розширювалися потужності транснаціональних корпорацій. Для України, зокрема, 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 та новими технологіями проведення фінансових операцій.

Основною мотивацією здійснення процесів консолідації є намагання менеджменту та акціонерів максимізувати вартість банку. Тому найважливішою проблемою, яка потребує вирішення, слід визнати виявлення зв'язків між консолідаційним процесом і його впливом на вартість банку. Це і стало основною метою пропонованого дослідження.

Цілоком логічно, що кожна форма консолідації характеризується специфічним набором факторів, які на неї впливають. Як наслідок, саме ці фактори в результаті існуючих причинно-наслідкових зв'язків формують зміни в результатуючій вартості банку. Так, А. Дамодаран [1, с. 263–264], Т. Коупленд, та Т. Коллер [3, с. 102] підкреслюють, що для визначення стратегічних напрямів подальшого розвитку банку необхідним є визначення ключових факторів, які впливають на вартість. Завдання менеджменту у цьому разі полягає у виявленні залежності зміни вартості від цих факторів та ефективному управлінні тими з них, які найбільш суттєво впливають на неї.

Врівноваження вартості банку до значущого для усіх учасників процесу консолідації рівня вимагає врахування впливу критичних макроекономічних (тренди економіки та регулятивне середовище) та мікроекономічних (конкретних для банку) факторів. Макроекономічні фактори, хоча вони є впливовими, значною мірою перебувають поза контролем менеджменту.

Науковці та практики у сфері банківської діяльності наводять велику кількість факторів, що можуть вплинути на вартість банку, виявляючи їх вплив здебільшого за допомогою оцінки значень різноманітних коефіцієнтів. Найчастіше виокремлюють такі фактори [14]:

- ліквідність банку (F_1);
- власний капітал банку (F_2);
- нематеріальні активи банку (F_3);
- конкурентоспроможність банку (F_4);
- рентабельність діяльності банку (F_5);
- ефективність управління персоналом (F_6);
- ділова активність банку (F_7).

Усі ці фактори розподіляються на дві групи: фінансові та нефінансові. До фінансових факторів належать F_1 ,

TOP 25 countries, since 1965th

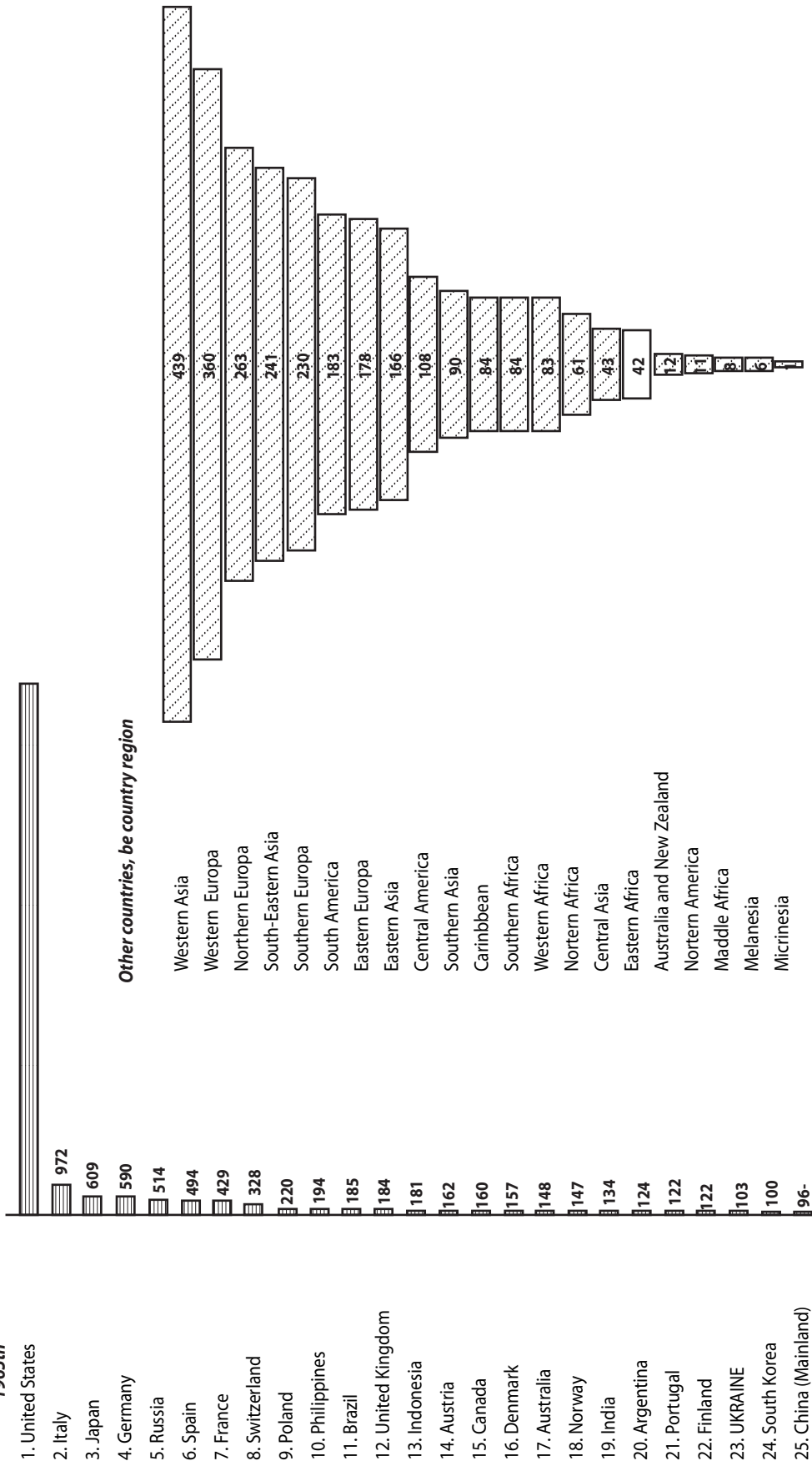


Рис. 2. Регіональний розподіл угод М&А та Топ-25 країн за сукупною кількістю угод М&А за період з 1965 року по 30.04.2019 року

Джерело: складено авторами за даними [15]

F2, F5 та F7. Д. Д. Гонтар описує вплив цих факторів на вартість банку, оцінюючи його через значення коефіцієнтів, які характеризують обрані фактори. Проте у процесі проведення цього дослідження не було знайдено матеріалів, де б розглядався зв'язок цих факторів впливу на вартість банку із формами консолідації.

І тут закономірно виникає питання: чи може взагалі існувати залежність між фактором, що впливає на вартість банку, та формою, у якій здійснюється процес консолідації? Якщо не заглиблюватися в сутність і зміст конкретної форми консолідації, то на перший погляд здаватиметься, що принципової різниці немає і незалежно від того, як об'єднуються дві банківські установи, чи в який спосіб

проходить укрупнення капіталу – результуюча вартість все одно зміниться.

Однак у процесі проведених нами досліджень впливу консолідації на вартість стало зрозуміло, що вартість не обов'язково зростає чи знижується в усіх випадках. Кожна угода та її передумови чимось відрізняються від інших. Тому коли йдеться про статистичні масиви як базу досліджень, то необхідно знайти закономірності, щоб обгрунтувати ту меншість випадків, які відбулися «не за планом».

Схематично зв'язок факторів, які впливають на вартість банку, та форм консолідації відображено у табл. 2, де наявність зв'язку позначатиметься як «+», а його відсутність – як «-».

Таблиця 2

Зв'язок форм консолідації та факторів, які впливають на вартість банку

Форми консолідації	Фактори впливу на вартість банку							
	Макроекономічні	Мікроекономічні						
		Фінансові			Нефінансові			
	NE_GDI_TOTL_ZS	F1	F2	F5	F7	F3	F4	F6
Злиття	-	+	+	+	+	+	+	+
Поглинання	-	+	+	+	+	-	+	-
Придбання активів	-	+	-	+	-	+	-	-
Часткове поглинання	-	-	-	+	+	-	+	-
Придбання основних засобів	+	-	+	+	-	+	+	-
Придбання залишкової частки	+	-	+	+	-	-	+	-
Придбання конкретних активів	-	-	-	+	+	+	-	-
Зворотний викуп	+	+/-	+	+	+	-	+	-
Рекапіталізація	-	+	+	+	+	-	+	-
Обмін	+	+	+	+	+	-	+	-

Джерело: складено авторами

Для виявлення зв'язку скористаємося когнітивними прийомами та зосередимо увагу на характері взаємовідносин суб'єктів угоди консолідації. Вважаємо, що коефіцієнти й аналітичні показники, за допомогою яких кількісно оцінюється вплив факторів на вартість, не дадуть чіткого уявлення про природу створеної вартості самої угоди. Відповідно, виникає потреба зосередити увагу на тому, чи беруть суб'єкти угоди ці фактори взагалі за основу для прийняття власних рішень про проведення консолідації, чи нехтують ними.

Дослідження проводилося за низкою макроекономічних факторів. При цьому серед макроекономічних факторів виділяємо лише NE_GDI_TOTL_ZS, який відповідно до Класифікації МВФ [16] відображає дані щодо валового нагромадження капіталу (% ВВП). З огляду на економічну сутність показників валового нагромадження, можемо стверджувати, що дійсно, залежно від форм консолідації цей фактор може впливати на вартість банку. Адже угоди М&А у формі рекапіталізації, або ж придбання активів відображають характер ініціатора угоди як інвестора, а інвестор завжди має бути впевнений у тому, що вкладає

вільні ресурси у прибутковий проект, а також у зоні сприятливого інвестиційного клімату.

Аналітичне дослідження взаємозв'язків показників вартості банку з мікроекономічними факторами підтвердило припущення, що вплив факторів на вартість банку залежить від форми проведення угоди 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, тоді як для злиття, де вже консолідований суб'єкт успадкує весь потенціал об'єктів угоди, значення цих факторів, навпаки, буде досить вагомим.

Результати проведених досліджень підтвердили, що між формами процесів консолідації та факторами впливу на вартість існує зв'язок і він має бути виявлений для кращого розуміння формування вартості банків перед укладанням угод М&А. Вивчення та узагальнення факторів і коефіцієнтів, наведених у наукових джерелах, дозволило дійти висновку, що цей перелік можна значно розширити, врахувавши бізнес-складову процесів консолідації. Адже

бізнес-модель банку є вагомою складовою на всіх етапах процесу консолідації і особливості його діяльності є одним із вирішальних векторів розвитку цього процесу.

Для визначення впливу самої ж консолідації на вартість банку нами було сформовано вибірку із 960 унікальних спостережень на основі даних генеральної сукупності, яка складалася з 26900 угод M&A у період із початку 1990-х рр. по 2018 р. До цієї вибірки ввійшли 165 банків незалежно від країни походження, величини власного капіталу, цільового портфеля клієнтів, позиціонування на ринку.

Генеральну сукупність оцінено за двома параметрами: *Market CAP* та *Enterprise value*. Проведене дослідження генеральної сукупності показало, що у процесі проведення банками угод M&A в 83,28 % з усіх спостережень показник *Market CAP* збільшився, у той час як показник *Enterprise value* зріс у 70 % спостережень.

Результати моделювання показали тісний зв'язок між угодами M&A та збільшенням вартості банків. Менш тісним виявився зв'язок із часовим фактором (рік проведення угоди), значення наближалось до $\alpha = 0.001$, що свідчить про те, що довжина інтервалу від дати угоди мала значення в збільшенні результуючої вартості банку, але зі збільшенням інтервалу цей зв'язок слабшав. Для проведення обчислень часові інтервали між роком угоди та роком фінансового звіту у спостереженнях було об'єднано в групи по роках: «0–3», «3–5», «5–7» та «7–10». У цих інтервалах розраховано ймовірність зростання вартості банку після проведення процесу консолідації (табл. 3).

Таблиця 3

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

Detail_deal_interval	Observations, n	Increase_part
0–3 years (included)	43 %	66 %
3–5 years (included)	13 %	72 %
5–7 years (included)	13 %	62 %
7–10 years (included)	31 %	53 %

Джерело: розраховано авторами

Найбільша ймовірність збільшення показника EV спостерігалася у групі «3–5», і становила близько 72 %. Питома вага групи «7–10» була близькою до 31 %, при цьому ймовірність збільшення вартості у цій групі стала найнижчою і склала 53 %, що засвідчило послаблення зв'язку із подовженням часових інтервалів. Також результати оцінки сукупності спостережень дозволяють стверджувати, що з найбільшою ймовірністю банк збільшить свою вартість після укладення угоди M&A протягом найближчих 3–5 років.

Наступне питання, на яке треба отримати відповідь: чи простежується взаємозв'язок між зростанням вартості банку та формою, у якій відбувався процес консолідації банків? Вивчення наукової літератури показало, що це питання в кількісних координатах залишається не дослідженим, оскільки прийнято загалом оцінювати вплив угод

M&A на вартість. Як у теоретичній, так і в прикладній площині це питання має важливе значення і полягає в тому, яку вигоду отримає бізнес від розуміння, що ж краще – купити, наприклад, контрольний пакет акцій банку чи купити весь банк, а може обміняти портфелі і управляти об'єднаною структурою?

Сформований масив статистичних даних із групуванням за виокремленими інтервалами досліджень дозволили виявити закономірності не лише в межах конкретної економічної зони, а й у межах конкретної країни чи регіону. Так, повертаючись до таблиці розподілу ймовірностей зростання вартості банків після угод M&A, очевидним є висновок, що, як і у випадку взаємозв'язків із факторами впливу на вартість, потрібно оцінювати форму консолідації за характером угод M&A залежно від того, чи вони здійснюються з метою розширення чи зміцнення бізнесу, чи розглядаються як інвестиційний проект.

Відповідно, форми консолідації, якими передбачається ліквідація 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 цьому випадку є інвесторами, проте в самому процесі відіграватимуть посередницьку роль, адже вони зацікавлені більше в стабілізації і зміцненні портфеля інвестицій, ніж у зростанні його дохідності.

А от форми консолідації, які мають інвестиційне підґрунтя, будуть, навпаки, мати більший вплив на середньотактово-кратковроковому інтервалах до 5 років, оскільки тут має місце пряма зацікавленість акціонерів у збільшенні дохідності власного портфеля активів. До того ж з позиції розуміння бізнесу максимізація вартості банку 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 межі горизонтів планування стратегії розвитку консолідованої установи.

Висновки. Проведене дослідження доводить, що зв'язок між процесом консолідації та вартістю банків прямий і вимагає постійного управління з боку менеджменту. Стратегія, спрямована на зростання вартості банку в результаті проведення консолідації, повинна не лише номінально враховувати результати зведеної статистики на рівні фінансових показників, а й включати аналіз якомога більшої кількості факторів, які мають хоча й опосередкований, проте часом фатальний вплив на операційну діяльність об'єднаної банківської установи та стратегію подальшого зростання.

ЛІТЕРАТУРА

1. Damodaran A. Damodaran on Valuation: Security analysis for investment and corporate finance. Wiley Finance, 2006. 704 p.
2. Hooke J. C. M&A: a practical guide to doing the deal. New Jersey, 2015. 656 p.
3. Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. М.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 2005. 576 с.

4. Эванс Ф. Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях. М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. 332 с.

5. Горбатюк Л. Ринок злиттів та поглинань у банківському секторі України: сучасний стан та перспективи розвитку. *Бізнес Інформ*. 2014. Вип. 5. С. 352–356.

6. Івасів І. Б. Управління вартістю банку : монографія. Київ : КНЕУ, 2008. 288

7. Краснова І. В., Нікітін А. В. Стратегічна реорганізація банківської системи України. *Економіка сьогодні: актуальні питання та перспективи*. 2013. № 2. С. 69–79.

8. Циганова Н. В. Тенденції консолідації банківського капіталу в умовах фінансової глобалізації. *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. 2015. Вип. 117 (2). С. 193–202

9. Чуб О. О. Банки в глобальній економіці : монографія. Київ : КНЕУ, 2009. 340 с.

10. Шульга К. Д. Основні тенденції та особливості консолідаційних процесів на міжнародному банківському ринку. *Бізнес Інформ*. 2018. Вип. 5. С. 329–333.

11. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 № 514-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text>

12. Deloitte. 2019 Banking and Capital Markets M&A Outlook. URL: <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/financial-services/articles/banking-securities-mergers-acquisitions-outlook.html>

13. KPMG. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2018/04/2018-banking-m-and-a-trends.pdf>

14. Refinitiv. URL: <https://www.refinitiv.ru/ru/financial-data/company-data>

15. ENPS SurveyMonkey. URL: <https://www.surveymonkey.com/mp/net-promoter-score-calculation/>

16. IMF World Economic Outlook Database. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2020/01/weodata>

REFERENCES

Chub, O. O. *Banky v hlobalnii ekonomitsi* [Banks in the Global Economy]. Kyiv: KNEU, 2009.

"Deloitte. 2019 Banking and Capital Markets M&A Outlook". <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/financial-services/articles/banking-securities-mergers-acquisitions-outlook.html>

Damodaran, A. *Damodaran on Valuation: Security analysis for investment and corporate finance*. Wiley Finance, 2006.

ENPS SurveyMonkey. <https://www.surveymonkey.com/mp/net-promoter-score-calculation/>

Evans, F. Ch. *Otsenka kompaniy pri slyaniyakh i pogloshcheniyakh: Sozdaniye stoimosti v chastnykh kompaniyakh* [Valuation of Companies in Mergers and Acquisitions: Creating Value in Private Companies]. Moscow: Alpina Biznes Buks, 2004.

Hooke, J. C. *M&A: a practical guide to doing the deal*. New Jersey, 2015.

Horbatiuk, L. "Rynok zlyttiv ta pohlynan u bankivskomu sektori Ukrainy: suchasnyi stan ta perspektyvy rozvytku" [Market of Mergers and Acquisitions in the Banking Sector of Ukraine: Modern State and Prospects of Development]. *Biznes Inform*, no. 5 (2014): 352-356.

IMF World Economic Outlook Database. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2020/01/weodata>

Ivasiv, I. B. *Upravlinnia vartistiu banku* [Bank Value Management]. Kyiv: KNEU, 2008.

Kouplend, T., Koller, T., and Murrin, Dzh. *Stoimost kompaniy: otsenka i upravleniye* [Company Value: Valuation and Management]. Moscow: ZAO «Olimp - Biznes», 2005.

KPMG. <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2018/04/2018-banking-m-and-a-trends.pdf>

Krasnova, I. V., and Nikitin, A. V. "Stratehichna reorhanizatsiia bankivskoi systemy Ukrainy" [Strategic Reorganization of the Banking System of Ukraine]. *Ekonomika syohodennia: aktualni pytannia ta perspektyvy*, no. 2 (2013): 69-79.

[Legal Act of Ukraine] (2008). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text>

Refinitiv. <https://www.refinitiv.ru/ru/financial-data/company-data>

Shulha, K. D. "Osnovni tendentsii ta osoblyvosti konsolidatsiinykh protsesiv na mizhnarodnomu bankivskomu rynku" [The Main Tendencies and Details of Consolidation Processes in the International Banking Market]. *Biznes Inform*, no. 5 (2018): 329-333.

Tsyhanova, N. V. "Tendentsii konsolidatsii bankivskoho kapitalu v umovakh finansovoi hlobalizatsii" [Trends in the Consolidation of Bank Capital in the Context of Financial Globalization]. *Aktualni problemy mizhnarodnykh vidnosyn*, no. 117(2) (2015): 193-20.

Стаття надійшла до редакції 27.10.2020 р.