

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 M&A. У роботі вивчено перелік існуючих факторів та коефіцієнтів, зокрема доопрацьовано бізнес складову процесів консолідації. Бізнес процеси банку є вагомим складовою 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 M&A 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 M&A 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 M&A та збільшенням вартості банків. Значення 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 пожвавлюється, 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 потрібно 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 ($IRR \leq WACC$), було встановлено, що за точністю результатів, повнотою виміру та гнучкістю моделі підхід DCF більш точно корелює зі зростаючою динамікою доходності 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 2017-2020рр. 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: позиттєва 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» від 14.09.2018 № 99. 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: «Грошово-кредитні механізми соціально-економічного розвитку України» (державний реєстраційний номер 01070001335), «Реформування банківської системи України в сучасних умовах» (державний реєстраційний номер 01170004955).

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.