

ВПЛИВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ НА ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ БАНКУ

ГНАТИШАК О. В.

УДК 336.71

Гнатишак О. В. Вплив злиття та поглинання на формування вартості банку

У статті висвітлено етапи створення вартості в процесах реструктуризації банків. Простежено ефективність синергетичних ефектів і виокремлено основні джерела створення вартості в результаті злиття чи поглинання.

Ключові слова: злиття та поглинання, вартість, синергетичний ефект, додана вартість, банк.

Формул: 1. **Бібл.:** 6.

Гнатишак Ольга Володимирівна – асистент, кафедра банківської справи, Львівський інститут банківської справи Університету банківської справи Національного банку України (пр. Т. Шевченка, 9, Львів, 79005, Україна)

E-mail: hnatushak@mail.ru

УДК 336.71

UDC 336.71

Гнатишак О. В. Влияние слияний и поглощений на формирование стоимости банка

В статье освещены этапы создания стоимости в процессах реструктуризации банков. Прослежена эффективность синергетических эффектов и выделены основные источники создания стоимости в результате слияния или поглощения.

Ключевые слова: слияния и поглощения, стоимость, синергетический эффект, добавленная стоимость, банк.

Формул: 1. **Библ.:** 6.

Гнатишак Ольга Владимировна – ассистент, кафедра банковского дела, Львовский институт банковского дела Университета банковского дела Национального банка Украины (пр. Т. Шевченко, 9, Львов, 79005, Украина)

E-mail: hnatushak@mail.ru

Gnatyshak O. V. Formation of the Cost of a Commercial Bank in the Process of Mergers and Acquisitions

The article highlights the stages of value creation in the process of restructuring banks. Traced the effectiveness of synergy effects and singled out the main sources of value creation in a merger or acquisition.

Key words: mergers and acquisitions, cost synergies, value added, the bank

Formulae: 1. **Bibl.:** 6.

Gnatyshak Olga V. – Assistant, Department of Banking, Lviv Institute of Banking of University of Banking of the National Bank of Ukraine (pr. T. Shevchenko, 9, Lviv, 79005, Ukraine)

E-mail: hnatushak@mail.ru

Конкуренція зумовлює динамічний розвиток банків, удосконалення інформаційного забезпечення, розширення спектра 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 додаткових шляхів зростання, зокрема за рахунок процесів злиття та поглинання. Особливого значення в сучасних умовах набуває аналіз ефектів синергії в результаті злиття та поглинання банків як чинника підвищення їхньої вартості.

Теоретичні й практичні засади угод злиття та поглинання у банківській сфері крізь призму створення вартості досліджуються як у світовій, так і у вітчизняній науковій літературі. Окремі аспекти цього питання висвітлені в роботах зарубіжних науковців, серед яких: С. Валдайцева, А. Дамодоран, Т. Коллер, Т. Коупленд, Дж. Мурін, П. Роуз, В. Рутгайзер, Дж. Сінкі, Р. Шамгунов, а також в роботах таких українських вчених: М. Алексеєнко, З. Васильченко, О. Васюренко, І. Івасів, О. Мендру, Т. Момот.

Проте, незважаючи на значну кількість наукових досліджень у зазначеній сфері, проблема ефективного реалізації угод злиття та поглинання банків в розрізі формування вартості залишається невирешеною остаточно, зокрема не достатньо приділено уваги питанням, пов'язаних з переоцінкою ефекту синергії та виокремленням факторів формування вартості в реорганізаційних процесах [1, с. 255].

Спробуємо оцінити синергетичні ефекти в угодах злиття та поглинання в банківському секторі. Для цього проаналізуємо створення та втрати вартості в різні моменти процесу реорганізації банку.

За даними інвестиційного банку HSBC, що досліджував злиття та поглинання банків у країнах СНД і ЦСЄ, найбільшу цінність для інвестора має придбання пакета акцій в розмірі від 50 – 75%, тобто контрольного пакета. У таких угодах досягаються найбільш високі значення мультиплікатора вартості [2]. Саме тому придбання більше 50% акцій банку має свої особливості в процесі формування вартості об'єкта купівлі. Це, на думку автора, істотно збільшує мультиплікатор вартості і, водночас, переоцінює справедливую вартість банку.

У результаті об'єднання банків вартість новоствореного банку формується на різних етапах. А саме, на першому етапі після об'єднання менеджмент банку реорганізовує структуру, завдяки чому усуваються дублюючі функції та процеси, що, у свою чергу, приводить до раціоналізації витрат і, відповідно, до зростання вартості новоствореного банку. Тобто проявляється короткостроковий ефект процесів синергії. Наступною можливістю і, водночас, резервом для створення вартості банку є реалізація прихованих можливостей новоствореного банку, а також реалізація нових стратегічних можливостей завдяки синтезу конкурентних переваг задля створення вартості.

Проте реорганізаційні процеси несуть в собі і великі ризики. А саме: ризик втрати вартості за рахунок втрати вартості брэнда одного або кількох банків, що беруть участь у злитті та поглинанні.

На основі дослідження практики злиттів банків у США була встановлена певна закономірність, що отримала в літературі назву залежності Брейка – Евена, яка полягає в тому, що на підготовчому етапі злиття витрати банків погіршують їх фінансовий стан, причому після злиття ці витрати продовжують зростати, досягаючи максимуму на кінець першого року. Позитивний ефект починає проявлятися лише на початку третього року, і лише на початку п'ятого року після злиття сума здійснених витрат буде повністю компенсована отриманим прибутком [2].

Проте ретроспективний аналіз світового досвіду угод злиття та поглинання банків показує, що в більшості випадків не лише не відбувається очікуваного збільшення доданої вартості, але й часто, як наслідок, руйнується вартість акціонерного капіталу компанії покупця.

Згідно з дослідженнями компанії КРМГ 30% угод злиття та поглинання, що проводились у 90-х роках ХХ ст. у США та ЄС, закінчувалися втратою вартості, близько 83% угод не створювали вартості і тільки 17% угод були успішними [3].

Отже, доцільно підкреслити, що, згідно з досвідом розвинутих економік, злиття та поглинання не завжди є результативним і успішним способом зростання бізнесу взагалі та вартості, зокрема. Це, на нашу думку, зумовлено тим, що банки зазвичай купують зі значною премією до їх справедливої вартості. Однією з основних причин є необґрунтована переоцінка (30 – 40%) за купівлю контрольного пакета акцій. Саме тому інвесторам необхідно обережно оцінювати майбутню додаткову вартість, що дасть змогу компенсувати премію, а також збільшити доходи їх акціонерів

Ефект синергії є найбільш поширеним обґрунтуванням зацікавленості менеджерів і власників банків у проведенні реорганізації. Ефект синергії з позиції вартості – це додаткові економічні переваги, які створюють додаткову вартість, яка перевищує адитивну вартість банків, що об'єднуються, за рахунок використання можливостей кількох банків.

У науковій літературі оцінка ефекту синергії проводиться на базі методу DCF (дисконтованого грошового потоку) відповідно до такої процедури:

1. Незалежна дискретна оцінка ринкової вартості банків, які беруть участь у злиттях і поглинаннях, методом DCF зі ставкою дисконтування, що дорівнює WACC кожної сторони.
2. Оцінка вартості об'єданого банку без урахування синергії як результат простого додавання вартостей окремих банків.
3. Оцінка ринкової вартості об'єданої компанії з урахуванням синергетичного ефекту.
4. Оцінка вартості синергії як різниці між ринковою вартістю об'єданої компанії з урахуванням ефекту синергії та без нього [1, с. 258].

Отже, для успішного і результативного завершення угоди злиття та поглинання для покупця необхідно, щоб премія, виплачена продавцеві, знаходилась у межах між синергетичним ефектом та операційними витратами, які необхідно для фінансування угоди. Таким чином повинна виконуватись наступна нерівність (1):

$$ВНБ \geq (ВБ_1 + ВБ_2) + В, \quad (1)$$

де $ВНБ$ – справедлива вартість новоствореного банку;
 $ВБ_1$ – справедлива вартість банку покупця,
 $ВБ_2$ – справедлива вартість банку, що придбавається;
 $В$ – витрати на проведення операції злиття та поглинання.

Однак оцінка синергетичних ефектів є суб'єктивною, адже величина та користь від фінансового ефекту в майбутньому є невідомими величинами і такими, які важко спрогнозувати. Отриманий чистий синергетичний ефект (без урахування величини виплаченої премії) часто в практиці є нижчий, ніж потенційні вигоди банку-покупця, на які він розраховував. У такому випадку перед інвестором постає завдання отримання нових синергетичних ефектів, яких часто досить важко досягти.

Слід звернути увагу й на те, що синергетичний ефект досягається за умови злагодженої роботи на всіх рівнях організаційно-функціональної структури банку.

Важливим стимулом задля досягнення високих синергетичних ефектів новоствореного банку є пряма зацікавленість керівництва та менеджменту в зростанні вартості шляхом розподілу серед них частини акцій.

У процесі злиття та поглинання синергетичними ефектами створення вартості є:

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

У процесі створення вартості важливим чинником є час, тому банки повинні досить активно реалізовувати нові можливості, отримані в процесі реорганізації. Так, одне з досліджень показало, що 15% синергетичних ефектів можна отримати в перші сто днів після злиття банків [4, с. 177].

Основні завдання менеджменту новоствореного банку після злиття та поглинання задля формування доданої вартості:

- ✦ забезпечити збереження основних клієнтів, поінформувавши їх про зміни у банку;
- ✦ впровадити систему мотивації для менеджерів провідних департаментів;
- ✦ консолідувати регулятивний капітал, депозитну та кредитно-інвестиційну діяльність;

- ✦ ліквідувати один із двох головних офісів;
- ✦ об'єднати регіональні операції;
- ✦ прагнути до підвищення ефективності роботи ключових напрямів (кредитування, інвестування);
- ✦ перехресні продажі новоствореним банком своїх продуктів серед нових клієнтів;
- ✦ об'єднати все найефективніше – активи, бренди, кращі співробітники;
- ✦ знайти дешевші джерела фінансування;
- ✦ реалізувати нові стратегічні можливості, які з'являються в результаті об'єднання конкурентних переваг двох банків.

Дж. Сінкі, проаналізувавши процеси злиття та поглинання у США, дійшов висновку, що після оголошення про поглинання ціна акцій банків, що приєднуються, зростає протягом тижня на 11,5%, а ціна акцій банків-інвесторів знижується на 1,5%. Проте, якщо операція купівлі-продажу з тих чи інших причин не відбулася, ціна акцій банку, який приєднують, знижується на 7,3%, але вартість залишається все одно вищою на 4,2%, що є позитивним моментом для банку, який є об'єктом купівлі [5].

Злиття чи поглинання вважається успішним, якщо виконуються такі умови:

1. Правильно поставлені цілі, які необхідно досягнути в процесі злиття та поглинання.
2. Завдання, які необхідно виконати, відповідають поставленим цілям та конкретній ситуації.
3. Правильно обраний об'єкт для об'єднання.
4. Здійснюється ефективний менеджмент у перші сто днів після злиття чи поглинання [6, с. 80].

Як вже зазначалося вирішальними для банку є перші 100 днів після об'єднання. На цьому етапі необхідно зберегти ті позитивні якості, які мав кожний банк до об'єднання, а також, враховуючи відмінності двох різних корпоративних культур, не допустити назрівання конфлікту та ускладнення ситуації. Після того, як ситуація стабілізується і не існуватиме прямої загрози, слід використовувати позитивні сторони обох банків, проаналізувати нові можливості, які з'явилися в результаті злиття. Після детального аналізу можна приступати до реалізації нових можливостей.

Важливим моментом зростання вартості в процесі об'єднання є вибір об'єкта. Приймати таке рішення потрібно, враховуючи злиття з яким банком допоможе вирішити проблему низької вартості, а не просто викупити будь-який проблемний банк, який продається за низькою ціною. Аналіз злиттів і поглинань між українськими банками свідчить про низьку ефективність останніх, тому що більшість об'єднань відбувається між незначними за розмірами капіталу банками. В умовах непрозорості, що склалася в Україні, досить важко провести якісний аудит. Результатом цього може бути приєднання банку, у якому є проблемні кредити, значна заборгованість з боку банку.

ВИСНОВКИ

Отже, варто зазначити, що важливим джерелом створення вартості є реструктуризаційні процеси бан-

ківських установ. У процесах злиття та поглинання банків створюються різні джерела формування доданої вартості – короткострокові синергетичні ефекти, нові стратегічні можливості та нерозкриті резерви щодо створення вартості. Протягом перших ста днів після злиття необхідно здійснювати реалізацію цих чинників, адже від цього залежить результативність операції. Проте, на практиці інвестори нерідко перебільшують синергетичний ефект від злиття та поглинання і в результаті не вдається досягнути бажаного результату. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Нестеренко В. П. Створення вартості в угодах злиття та поглинання банків / В. П. Нестеренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. Вип. 28 [Текст] : зб. наук. пр. – Суми : УАБС НБУ, 2010. – С. 254 – 262.

2. Чурило П. Б. Оцінка вартості банку в аспектах злиття та поглинання / П. Б. Чурило // Економічний простір. – 2010. – № 41. – С. 171 – 183.

3. Kelly J. Unlocking Shareholder Value: The Keys to Success [Text] / J. Kelly, C. Cook, D. Spitzer. – KPMG. M&A Global Research Report, 1999.

4. Чуб О. О. Банки в глобальній економіці : монографія / О. О. Чуб. – К. : КНЕУ, 2009. – 339 с.

5. Синки Дж., мл. Управление финансами в коммерческих банках [Текст] / Дж. Синки, мл. ; под. ред. Р. Я. Левиты, Б. С. Пинскера : пер. с англ. – М. : 1994, Catallaxy. – 820 с.

6. Коваленко В. В. Капіталізація банків : методи оцінювання та напрямки підвищення : монографія / В. В. Коваленко, К. Ф. Черкашина. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. – 153 с.

Науковий керівник – завідувач кафедри банківської справи Львівського інституту банківської справи Університету банківської справи, д-р екон. наук, проф. **Слав'юк Р. А.**