

Bubenov, Yu. V. "Osoblyvosti formuvannya zaoshchadzen domohospodarstv" [Features of Formation of Household Savings]. *Ekonomichnyi forum*, no. 4 (2014): 175-187.

"Dokhody ta vytraty naselennia Ukrainy" [Incomes and Expenditures of the Population of Ukraine]. Ofitsiinyi sait Derzhavnoi sluzhby statystyky Ukrainy. http://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/gdn/dvn_ric/dvn%20_u/dvn_u.htm

Kizyma, T. O. "Zaoshchadzhennia domohospodarstv: svi-tovoyi dosvid i vitchyzniani realii" [Household Savings: World Experience and Domestic Realities]. *Innovatsiina ekonomika*, no. 7 (2013): 171-176.

Kovalenko, V. V., and Serhieieva, O. S. "Zaoshchadzhennia naselennia u zabezpechenni finansovykh resursiv bankiv" [Public Savings in Support of Financial Resources of Banks]. *Infrastruktura rynku*, is. 28 (2019): 275-283. http://www.market-infr.od.ua/journals/2019/28_2019_ukr/43.pdf

"Osnovni pokaznyky diialnosti bankiv za 2010-2019 rr." [The Main Indicators of Banks for 2010-2019]. Ofitsiinyi sait Natsionalnoho banku Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist/data-supervision#1>

Pavliuk, T. I., and Urbanovych, V. A. "Analiz dynamiky ta struktury zaoshchadzen naselennia Ukrainy" [Analysis of the Dynamics and Structure of Savings of the

Population of Ukraine]. *Naukovyi ohliad*, no. 9 (2016): 43-57. <https://naukajournal.org/index.php/naukajournal/article/viewFile/948/1086>

Prymostka, L. O., and Shevaldina, V. H. "Zaoshchadzhennia naselennia Ukrainy: formuvannya ta zaluchennia v banky" [Savings of the Population of Ukraine: Formation and Involvement in Banks]. Kyiv : KNEU, 2014. <https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/30143/Prymostka.pdf?sequence=2&isAllowed=y>

Sheiko, O. P., and Storozhenko, O. O. "Rol zaoshchadzen naselennia u formuvanni resursoi bazy bankiv Ukrainy v suchasnykh umovakh" [The Role of Savings in the Formation of Ukrainian Banks' Resource Base in Modern Conditions]. *Sotsialno-ekonomichni problemy suchasnoho periodu Ukrainy*, no. 1 (2014): 279-286.

Tsytok, R. P. "Zaoshchadzhennia domohospodarstv yak nezaluchenyi investytsiinyi resurs" [Household Savings as an Uncommitted Investment Resource]. *Ekonomika ta derzhava*, no. 12 (2018): 74-80. DOI: 10.32702/2306-6806.2018.12.74

Vatamaniuk, O. *Zaoshchadzhennia v ekonomitsi Ukrainy: makroekonomichnyi analiz* [Savings in the Economy of Ukraine: Macroeconomic Analysis]. Lviv: LNU im. I. Franka, 2007.

УДК 336.71

JEL: C58; D46; E27; G17; G34

ФІНАНСОВА ДІАГНОСТИКА БАНКІВ У ПРОЦЕСІ КОНСОЛІДАЦІЇ: ЦІЛІ, МЕТОДИ, АНАЛІТИЧНІ ПІДХОДИ

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

УДК 336.71

JEL: C58; D46; E27; G17; G34

Примостка Л. О., Краснова І. В., Литвиненко О. К. Фінансова діагностика банків у процесі консолідації: цілі, методи, аналітичні підходи

Мета статті полягає в обґрунтуванні економічної доцільності та вибору методів фінансової діагностики банків під час консолідації з метою оцінки об'єкта угоди як інвестиційного проекту. Визначено основні напрями фінансової діагностики угод M&A для банків. Акцентовано увагу на необхідності розмежування трактування понять «фінансова діагностика», «due diligence» та Financial Due Diligence (FDD). З урахуванням світового та вітчизняного досвіду систематизовано та узагальнено розуміння due diligence через розгляд супутніх процесів угоди M&A на рівні трансакцій. Визначено фактори угоди M&A, що окреслюють сфери due diligence, розуміння яких дозволяє знизити трансакційний ризик угоди. Зазначено, що основним аналітичним інструментарієм для адекватного обґрунтування та формування абсолютно повного уявлення про вартість об'єкта угоди є FDD, яка також служить якісною базою для розробки стратегії розвитку консолідованого банку після завершення угоди M&A. Традиційний аналітичний інструментарій FDD, який охоплює як фінансові, так і інституційні аспекти, запропоновано доповнити включенням до кола питань фінансових ризиків та оцінки чутливості до них банків. Зазначено, що для визначення внутрішньої вартості банку – об'єкта угоди як проекту для інвестицій застосовують підходи до прогнозування майбутньої діяльності, які включають методи дисконтування грошових потоків (DCF) та оцінку впливу внутрішньої норми прибутковості на середньозважену вартість капіталу ($IRR </> = WACC$). На основі сформованої вибірки фінансових звітів 150 банків світу за даними компанії Refinitiv проведено моделювання привабливості банків як інвестиційних проектів через підходи (DCF) і ($IRR </> = WACC$). Сформовано критерії для вибору підходу з метою оцінки внутрішньої вартості банківського бізнесу. На основі виділених критеріїв проведено порівняння результатів моделювання привабливості проектів за обраними підходами. Зроблено висновок, що найбільш оптимальним з погляду точності визначення внутрішньої (фундаментальної) вартості банку є підхід через моделювання грошових потоків.

Ключові слова: фінансова діагностика, due diligence, Financial Due Diligence (FDD), прогнозування, моделювання чистих грошових потоків, рівність $IRR </> = WACC$, внутрішня вартість.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-12-361-368>

Рис.: 3. Табл.: 3. Бібл.: 12.

Примостка Людмила Олександрівна – доктор економічних наук, професор, завідувачка 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: K-7815-2018

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: AAC-8131-2020

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: C58; D46; E27; G17; G34

Prymostka L. O., Krasnova I. V., Lytvynenko O. K. Financial Diagnostics of Banks in the Process of Consolidation: The Goals, Methods, Analytical Approaches

The article is aimed at substantiating the economic feasibility and choosing from the methods of financial diagnostics of banks during consolidation in order to evaluate an agreement object as an investment project. The main directions of financial diagnostics of the M&A agreements for banks are defined. Emphasis is placed on the need to differentiate between the interpretation of the concepts of «financial diagnostics», «due diligence» and Financial Due Diligence (FDD). Taking into account the world and domestic experience, due diligence understanding is systematized and generalized through consideration of the related processes of the M&A agreement at the transaction level. The factors of the M&A agreement, which outline the areas of due diligence, are determined, the understanding of which ensures to have reduced the transactional risk of the transaction. It is specified that the main analytical instrumentarium for adequate substantiation and formation of an absolutely complete idea of the value of the agreed object is the FDD, which also serves as a quality basis for elaborating a strategy for the development of consolidated bank after the completion of the M&A agreement. The traditional FDD analytical instrumentarium, which covers both financial and institutional aspects, is proposed to be supplemented by including banks in the range of financial risks and sensitivity assessments. It is noted that to determine the internal value of the bank – the object of an agreement as a project for investment, approaches are used to forecast future activities, which include methods of discounting cash flows (DCF) and assessing the impact of the internal rate of return on the weighted average cost of capital (IRR </> = WACC). On the basis of the generated sample of financial reports of 150 world banks, according to Refintiv, modeling of attractiveness of banks as investment projects through approaches (DCF) and (IRR </> = WACC) is carried out. Criteria have been formed to choose an approach to assess the internal value of the banking business. On the basis of the allocated criteria, the results of modeling the attractiveness of projects according to the chosen approaches are compared. It is concluded that the most optimal in terms of accuracy of determining the internal (fundamental) value of the bank is the approach through the modeling of cash flows.

Keywords: financial diagnostics, due diligence, Financial Due Diligence (FDD), forecasting, modeling of net cash flows, equality IRR </> = WACC, internal value.

Fig.: 3. **Tabl.:** 3. **Bibl.:** 12.

Prymostka Liudmyla O. – D. Sc. (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: K-7815-2018

Scopus Author ID: 57207890044

Krasnova Iryna V. – D. Sc. (Economics), Associate Professor, Professor of the 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: AAC-8131-2020

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>

Процеси консолідації в банківському секторі вимагають ретельного інформаційно-аналітичного супроводження угод злиття та поглинання на всіх етапах. На сьогоднішній день у вітчизняній практиці бракує досвіду формування підходів та принципів системності до аналізу угод злиття та поглинання, тому назріла об'єктивна необхідність у

виокремленні такого виду прикладного аналізу, як фінансова діагностика банку в угодах злиття та поглинання.

Якісна фінансова діагностика передбачає ретельну оцінку фінансового стану сторони – об'єкта угоди, виявлення та оцінку можливих ризиків, аналіз ефективності та доцільності майбутньої угоди злиття та поглинання (M&A). Мета полягає в тому, щоб отримати більш детальне розуміння реальної вартості банку, який є об'єктом угоди. Результатом проведення фінансової діагностики є комплексна ретроспективна, оперативна та прогнозна оцінка фінансової, інвестиційної, інтеграційної діяльності банку, яка

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).

стає основою для обґрунтування рішень стратегічного, оперативного та тактичного характеру.

Широке коло питань, пов'язаних з розумінням і методами проведення фінансової діагностики, висвітлено в наукових працях Дж. В. Беркмана, Е. Альтмана, А. Дамодарана, Т. Таффлера, О. Болдирева, Д. Гріджука, В. Іванова, В. Костогриз, А. Примостики, І. Сало, А. Спеддінг та інших. Але, незважаючи на вагомий кількість наукових здобутків, що пов'язані із розкриттям окремих аспектів фінансової діагностики, досі спірним залишається питання розмежування понять «фінансова діагностика», «*due diligence*», «*Financial Due Diligence*», їх завдань і методів реалізації, особливо в банківському бізнесі. Відповідно існує потреба у формуванні пропозицій і рекомендацій щодо модифікації засобів *Financial Due Diligence* задля прийняття обґрунтованих управлінських рішень у процесах консолідації банків.

Метою статті є систематизація існуючих положень щодо сутності та методів фінансової діагностики, формування та апробація основних критеріїв, які доцільно враховувати при виборі належних методів *Financial Due Diligence* з тим, щоб отримати адекватне розуміння реальної вартості банку, який є об'єктом угоди в процесі консолідації.

Фінансова діагностика угод M&A для банків включає такі ключові напрями:

- 1) *оцінка ефективності угоди M&A* – це діагностика збалансованого розвитку бізнесу, доцільності його розширення та зростання, узгодженість основних фінансових пропорцій (зростання активів, прибутку, грошових коштів, клієнтської бази). Така діагностика має дати відповідь на питання, чи доцільною була консолідація, чи не створює зростання бізнесу диспропорцій у діяльності консолідованої установи (насамперед, між різними групами активів та пасивів);
- 2) *оцінка ефективності діяльності новоствореної банківської структури* – це діагностика здатності отримувати намічений результат у бажаному обсязі та якості. У цьому разі трактування ефективності фокусується на досягненні мети, а не на ресурсах, які були витрачені на отримання бажаного результату;
- 3) *оцінка зміни ринкової позиції банку за результатами угоди M&A* – це діагностика здатності консолідованої установи укріплювати конкурентні переваги на ринку та здатності до отримання синергетичного ефекту від консолідації.

Важливо, щоб фінансова діагностика угод злиття та поглинання проводилася не тільки на рівні окремого банку, а й на макrorівні. Порівняння темпів зростання новоствореного банку та банківської системи в цілому дозволяє визначи-

ти, чи досяг банк бажаного ефекту синергії. Умовою отримання синергетичного ефекту слід вважати вищі темпи зростання консолідованого банку порівняно із середніми показниками по банківській системі.

Для об'єктивної фінансової діагностики застосовується широкий спектр підходів і показників, що дозволяє по-різному оцінювати одну і ту саму компанію і, залежно від методів, робити більш ґрунтовні висновки про її фінансовий стан. Фінансова діагностика – це система аналітичних процедур, які дозволяють отримати ретроспективну, оперативну та прогнозну оцінку фінансової, інвестиційної, інтеграційної діяльності компанії в межах обґрунтування рішень стратегічного, оперативного та тактичного характеру.

Аналітичний огляд літератури виявив, що в наукових публікаціях західних [1–8] і вітчизняних науковців [9–11] акцентується увага на різних аспектах фінансової діагностики залежно від мети, з якою вона проводиться, та тих завдань, які необхідно вирішити. Західна наукова думка для визначення фінансової діагностики найчастіше використовує поняття «*due diligence*» M&A, хоча і не дає його однозначного конкретного визначення. У словниках зазвичай подаються описові визначення поняття «*due diligence*», в яких увага акцентується на дослідженнях та аналізі компанії, що проводяться на стадії підготовки до об'єднання в процесі злиття та поглинання.

Але таке спрощене трактування поняття «*due diligence*» та зведення до короткої форми передпродажної перевірки дає надзвичайно неповне уявлення про його значення у процесі M&A. Справжнє значення такої перевірки, як *due diligence*, можна зрозуміти, розглянувши схематично супутні процеси угоди на рівні транзакцій в зовсім різних сферах життя (табл. 1).

Аналіз наведених прикладів *due diligence* дозволяє зробити висновок, що сутність таких передпродажних перевірок полягає у формуванні адекватної, достовірної інформації про фінансовий, економічний та управлінський стан організації перед укладанням консолідаційної угоди. Завдання, яке стоїть перед покупцем, – бути добре поінформованим та отримати гарантії, що купується правильний товар або послуга за правильною ціною.

Слід наголосити, що з погляду відносин між сторонами угоди незалежно 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. Банки, зазвичай, впроваджуючи в стратегію процес *due diligence*, оцінюють об'єкти у власному конкурентному середовищі, ринковій ніші або ж у сфері бізнес-інтересів.

Дж. В. Беркман (J. W. Berkman, 2013), спираючись 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, р. 11] (рис. 1).

Типи та приклади due diligence

Транзакція	Можливе розслідування	Тип due diligence
Придбання телевізора	Розгляд відгуків в Інтернеті. Порівняння цін	Due diligence продукції: оцінка
Наймання 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 застосунку, ПЗ	Вивчення відгуків користувачів	Технологічний due diligence
Придбання будинку	Перевірка права власності, технічної 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: авторська розробка.

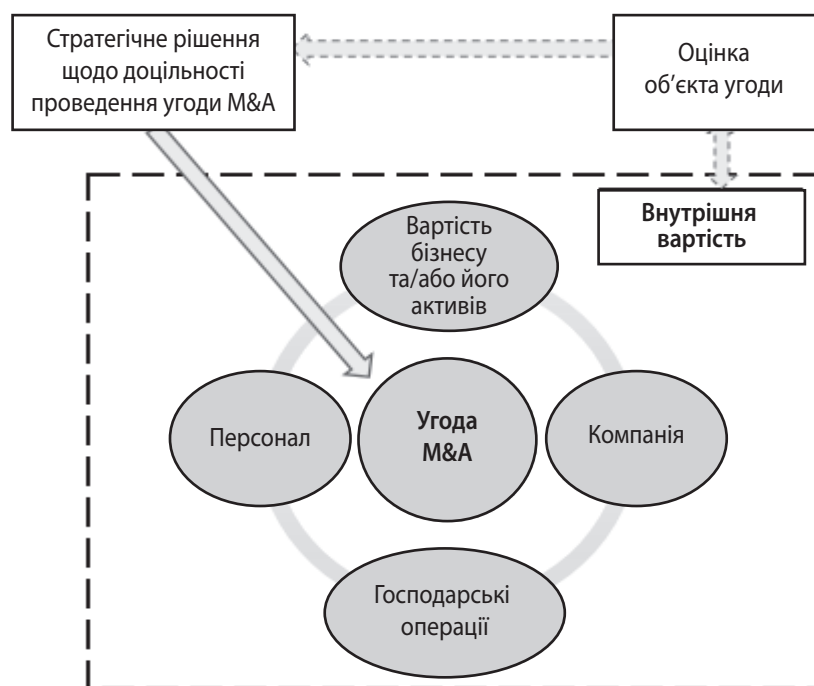


Рис. 1. Фактори угоди М&А, що окреслюють сфери та мету due diligence

Джерело: складено на основі [1].

Розуміння цих факторів, насамперед, дозволяє знизити транзакційний ризик, або ж імовірність того, що витрати за угодою будуть нерациональними, а об'єкт угоди насправді матиме меншу вартість. Тому, як зазначає Л. Спеддінг (L. S. Spedding, 2008), 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 її окупність [7, р. 17].

Таким чином, результатом процедури *due diligence* є формування уявлення про компанію, її операції, бізнес і персонал, і ці уявлення мають бути структуровані та представлені в чотирьох вимірах: у площині фінансів, юридичній площині, площині продуктового ряду та господарських операцій, а також у площині кадрів. Схематична структуризація цих напрямів дозволяє визначити цілі *due diligence* та сформулювати розгорнуте визначення. Отже, основними цілями *due diligence* є [1, р. 13]:

- ✦ для компанії – зрозуміти правову та фінансову структуру компанії та визначити потенційні організаційні та структурні ризики;
- ✦ для бізнесу – зрозуміти природу бізнесу та його продуктів, активів і послуг, оцінити операційні аспекти бізнесу, ідентифікувати та оцінити правові, фінансові та ділові ризики;
- ✦ для учасників угоди – отримати відповідну об'єктивну оцінку вартості компанії та/або операції, ідентифікувати та оцінити фінансові ризики;
- ✦ для персоналу – визначити ключовий персонал та з'ясувати, чи здатний він керувати об'єднаним бізнесом, виконувати бізнес-плани та/або виконувати зобов'язання після закриття.

Важливо наголосити, що означені цілі в межах процесу консолідації є неподільними. Вони взаємопов'язані так само, як і учасники процесу консолідації, а отже, комплексно впливають як на реалізацію угоди M&A, так і на результуючу вартість банку після завершення інтеграційних процесів.

Отже, *due diligence* – це сукупність взаємопов'язаних процесів та аналітичних процедур з перевірки відповідності компанії, її складових, її бізнесу, продуктів, а також фактичного заявленого фінансового стану, спрямована на встановлення відповідності між отриманою інформацією про об'єкт угоди та його реальною вартістю. У цілому *due diligence* визначає можливість прийняття обґрунтованих та ефективних рішень щодо доцільності проведення угоди M&A.

Оскільки банки є фінансовими посередниками, то для оцінки та перевірки їхньої діяльності найвагомішим із чотирьох напрямів є *due diligence* у площині фінансів, який називають *Financial Due Diligence (FDD)*. У банківському секторі типова фінансова діагностика (*FDD*) включає аналіз ринку та конкурентів через призму фінансів і огляд прогнозів прибутку. Ключове питання, що показує необхідність проведення *FDD* у процесі консолідації банків – учасників угоди, на думку П. Хоусона (*P. Howson, 2006*), полягає в отриманні об'єктивних прогнозів щодо майбутніх прибутків консолідованого банку [5, р. 18]. *FDD* є основним аналітичним інструментарієм для адекватного обґрунтування та формування абсолютно повного уявлення про вартість об'єкта угоди, а також служить якісною базою для розробки стратегії розвитку консолідованого банку після завершення угоди M&A.

Зазвичай, *Financial Due Diligence* банків – учасників M&A проводиться за участю зовнішнього аудитора або інвестиційного банку. Проведення належної перевірки має підтвердити, що вся фінансова та управлінська звітність об'єкта угоди є достовірною й актуальною. *FDD* також має з'ясувати поточну торговельну позицію та перспективи розвитку банків-

ського бізнесу, які не можна побачити з попередніх фінансових звітів. Той факт, що звітність банків перевіряється, дещо спрощує діагностику, але, як правило, така інформація є недостатньо повною, вважає Л. Спеддінг (*L. S. Spedding, 2008*) [7, р. 57].

У сучасних умовах кількісна оцінка *Financial Due Diligence* має бути обов'язково доповнена якісною оцінкою інституційної складової фінансового посередництва за такими складовими: оцінка фінансового менеджменту; корпоративне управління; управління ризиками; зовнішні зв'язки.

Для банківських установ проведення *Financial Due Diligence* переслідує такі цілі:

- ✦ отримати адекватне уявлення про фінансовий стан банку та пересвідчитися в правильності поданих даних;
- ✦ ідентифікувати наявні та потенційні фінансові ризики;
- ✦ проаналізувати та вивчити баланс цільового банку (власний капітал, активи та зобов'язання, включаючи умовні зобов'язання);
- ✦ оцінити динаміку прибутків і збитків цільового банку;
- ✦ побудувати прогнози майбутнього фінансового стану об'єкта (для забезпечення реалістичної оцінки та обґрунтування базової вартості);
- ✦ визначити можливості реалізації очікуваного ефекту синергії;
- ✦ визначити результуючу вартість об'єкта угоди;
- ✦ сформувати звіт про проведене *FDD* для уточнення бізнес-плану та підготовки плану інтеграції після підписання угоди.

Існує думка, що *Financial Due Diligence* значною мірою зводиться до аудиту фінансової звітності. Однак на практиці існують деякі ключові відмінності в цілях проведення *Financial Due Diligence* та аудиту фінансової звітності. Так, тривалість перевірки фінансової звітності порівняно невелика, і тому замість аудиторських методів, таких як підтвердження, фізичне спостереження за інвентаризацією та перерахунок фінансових показників, частіше використовуються такі методи, як аналіз тенденцій, структурний аналіз й інші подібні аналітичні інструменти.

У процесі дослідження аналітики застосовують традиційні методи [2], які охоплюють як фінансові, так і інституційні аспекти, до яких належать:

- ✦ *перевірка* – шляхом перевірки фінансових звітів та інших фінансових матеріалів виявляються критичні та суттєві фінансові чинники;
- ✦ *аналітичні процедури* – включають у 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 виявляються від-

хилення, аномалії та важливі питання, що потребують уваги;

- ✦ *інтерв'ю* – достатня кількість компетентних комунікацій за кожним рівнем внутрішньої ієрархії зі співробітниками різних посад і ролей, а також з інститутами-посередниками, визначаються сфери, які потребують посилення;
- ✦ *внутрішня комунікація (корпоративне управління)* – належний зворотний зв'язок між співробітникам дослідних груп різного спрямування та їх спеціалізації, на основі взаємного спілкування та своєчасного обміну результатами роботи, формує ефективний метод досягнення цілей дослідження.

Однак у сучасних умовах такої інструментарій не можна визнати достатнім. Інституційний напрям потребує посилення шляхом включення до кола питань фінансових ризиків та оцінки чутливості до них банків. За фінансовим напрямом варто враховувати нові вимоги Базель III до капіталу та ліквідності. Крім того, виходячи із цілей учасників процесу *FDD*, пропонуємо доповнити інструментарій фінансового дослідження такими підходами: підхід до оцінки за результатами діяльності та підхід до прогнозування майбутньої діяльності.

Підхід до оцінки за результатами діяльності має «аудиторський» характер і ґрунтується на попередніх даних, моделюючи майбутню вартість консолідованого банку на основі приростів результатів діяльності в попередніх періодах. Перевагою є швидкість і об'єктивність, проте результуюча внутрішня вартість буде приблизною і не буде враховувати очікувань інвестора. З іншого боку, представники інвестиційного банкінгу вважають, що метою фінансової діагностики є оцінка того, чи є запропонована інвестиція фінансово стійкою, тобто необхідно оцінювати й ризики як імовірність отримання майбутніх доходів.

Щоб визначити, чи є інвестиція в проект раціональною, необхідно оцінити її вплив на позичальника. Тому для визначення внутрішньої вартості або ж привабливості банку – об'єкта угоди як проекту для інвестицій застосовують *підходи до прогнозування майбутньої діяльності*, які включають такі методи:

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

Перевагою цих методів є врахування інтересів обох сторін угоди *M&A*, прогнозування на значно довших горизонтах, а також урахування майбутніх вигод/ризиків через вираження в грошових потоках. Проекти, відповідно, поділяються на ті, які генерують прибуток, і ті, які не приносять прибутку [3]:

- ✦ *для проектів, що приносять прибуток*, фінансовий аналіз включає в себе підготовку фінансової й управлінської звітності (*P&L, Cash-*

Flow analysis, Break-even analysis, Production analysis) для перевірки надійності фінансового стану та прогнозування його за часом;

- ✦ *для проектів, які не приносять прибутку*, фінансовий аналіз включає в себе підготовку прогнозу додаткових регулярних витрат (*Opex/Capex Forecast*) разом із оцінкою можливості обслуговування заборгованості [6].

У процесі дослідження було проведено моделювання привабливості банків як інвестиційних проектів через підходи (*DCF*) та ($IRR \neq WACC$). Інформаційно-аналітичною базою є дані фінансової звітності банків, підтверджені компанією Refintiv. Для апробації було обрано оцінку *FCF (Free Cash Flow)* на основі грошових коштів від операційної діяльності, яка публікується банками у звітах про грошові потоки.

Розрахунок на основі обсягу чистого доходу. До досліджуваної сукупності було відібрано 150 банків, які надали звітність про грошові потоки. Звітність консолідовано по статтях складових вільного грошового потоку, у розрізі банків, за період з 2013 по 2018 рр. Дані звітності показали, що 100% досліджуваних банків мають позитивні результати за обсягами вільного грошового потоку (*FCF*) (рис. 2).

Коливання значень динаміки обсягів *FCF* спричинені переважно збільшенням витрат на підтримку оборотного капіталу, а також витратами за негрошовими статтями. Значення амортизації, податків, а також капітальних інвестицій не чинили суттєвого впливу.

Розрахунок значення *FCF* дозволив оцінити привабливість проектів за методом *DCF*. Результати дослідження показали, що чиста поточна вартість (*NPV*) з урахуванням дисконтування набула позитивних значень у 50%, або ж у 90 випадках.

Оцінимо привабливість проектів за другим методом – *прогнозування майбутньої діяльності за рівністю* ($IRR \neq WACC$). Середнє значення *WACC* для досліджуваної сукупності складало 12%, у той час як середнє значення *IRR* визначено на рівні 10%. Розподіл значень по банках за типами співвідношення наведено в табл. 2.

Таблиця 2

Розподіл банків за типами співвідношення *IRR* і *WACC*

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

Джерело: розраховано авторами.

Отже, кількість банків, у яких проект за результатами порівняння унаслідок проведеної фінансової діагностики явно був привабливим, складає 73,

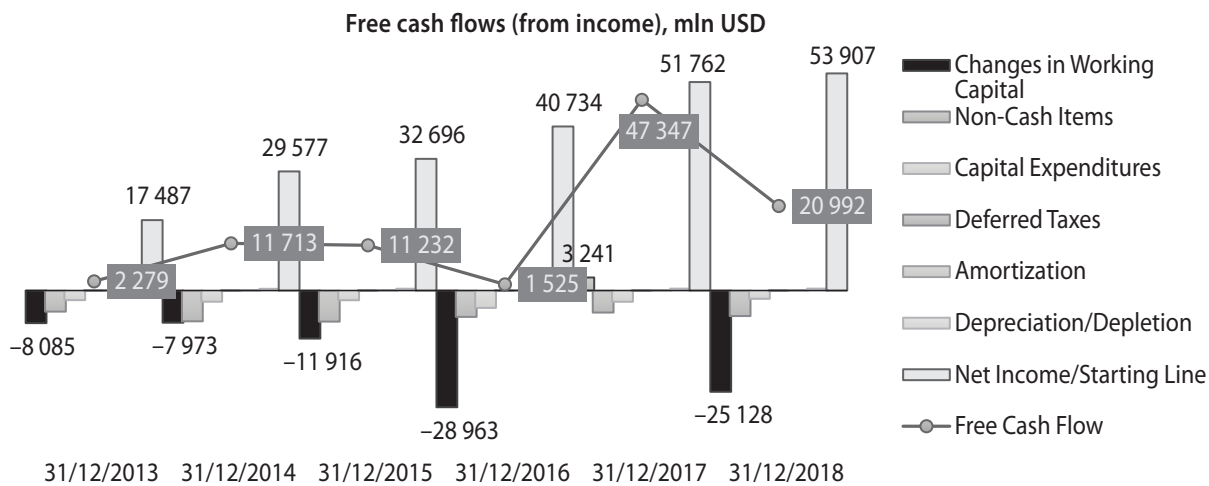


Рис. 2. Вільні грошові потоки досліджуваних банків за період 2013–2018 рр. (from Net Income)

Джерело: авторська розробка за даними [12].

або 41% від загального обсягу досліджуваної сукупності. Решта 47% + 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 горизонталю планування та прогнозним обсягом (тобто, є нижчою).

Обидва підходи до оцінки інвестиційної привабливості банку – об'єкта консолідації формують очікування стосовно раціональності інвестицій і горизонтів планування їх повернення. Проте який із підходів буде кращим?

Для вирішення даного питання визначимо відповідні **критерії оцінки вибору підходу до прогнозування майбутньої діяльності**, до яких відносимо: точність результатів; повнота виміру; гнучкість моделі (рис. 3).



Рис. 3. Критерії оцінки вибору підходу до прогнозування майбутньої діяльності

Джерело: авторська розробка.

Результати оцінки підходів за цими критеріями наведено в табл. 3.

Для **точності результатів** необхідно порівняти результати досліджень із реальною статистикою.

Дані, зібрані зі звітів банків про грошові потоки, а також прибутки та втрати, дозволяють зробити висновок, що величина *DCF* точніше корелює 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.

Таблиця 3

Порівняння підходів до оцінки проектів консолідації

Підхід	Точність результатів	Повнота виміру	Гнучкість моделі
IRR < WACC	-	+	-
DCF	+	+	+

Джерело: авторська розробка.

Повнота виміру є підтвердженням того, що підхід до оцінки об'єкта угоди охопить якомога більше складових його діяльності. У даному випадку обидва підходи задовольняють вимогам критерію, оскільки будуються на суміжних даних. Єдиною відмінністю, на нашу думку є те, що у випадку застосування підходу $IRR > / < / = WACC$ визначення *IRR* і факторів, що на неї впливатимуть, ускладнено пошуком умов, за яких $NPV = 0$. Особливо актуальним це питання стає у випадку, 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 стан, коли $NPV = 0$.

Суттєвим критерієм, на нашу думку, є **гнучкість**, оскільки перевагою кожної моделі, складеної внаслідок *FDD*, 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 крос-функціональних елементів, які можна оцінити з точки зору доходів та ви-

трат. І саме ця можливість дозволяє менеджменту та аналітичним підрозділам чітко змоделювати грошові потоки банку та максимально точно визначити та спрогнозувати *FCF/DCF*. У такому випадку модель, що оцінюватиме інвестиційну привабливість проекту, буде максимально адаптованою до потреб бізнесу, менеджменту та акціонерів.

ВИСНОВКИ

Результати моделювання показали, що підхід до оцінки об'єкта угоди як інвестиційного проекту на основі прогнозування його діяльності через дисконтування грошових потоків, а також визначення впливу внутрішньої норми прибутковості на середньозважену вартість капіталу є найбільш оптимальним з погляду точності визначення внутрішньої (фундаментальної) вартості банку. В разі застосування цього підходу проблема суб'єктивізму може бути знівелювана, якщо всі фактори впливу на прогноз, які генерують грошові потоки, будуть об'єктивно оцінені з позиції їх значущості як для діяльності цільового банку, так і для ринку, в якому банк веде бізнес.

Результати проведеного дослідження дають підстави стверджувати, що об'єктивне моделювання грошових потоків дає найбільш точний прогноз, а також істотно раціоналізує вартість об'єкта оцінки, що дозволить знизити транзакційні ризики. А багатфакторність такої оцінки дозволить оперативно відстежувати розрив між результатами прогнозів і операційною діяльністю на етапі інтеграції. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Berkman, J. W. *Due Diligence and the Business Transaction: Getting a Deal Done*. Apress, 2013. 300 p.
2. *Methods of Financial Due Diligence / CCG Group of Companies*. URL: <http://curatiocapitalgroup.com/services/mergers-and-acquisitions/performing-financial-due-diligence/methods-of-financial-due-diligence/>
3. *Financial Due Diligence. A Methodology note*. Mandaluyong City, Philippines : Asian Development Bank, 2008. 32 p. URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/institutional-document/33540/files/financial-due-diligence.pdf>
4. Gaughan, P. A. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 7th ed. Wiley Corporate F&A, 2017. 672 p.
5. Howson, P. *Commercial Due Diligence. The Key to Understanding Value in an Acquisition*. Gower Publishing Limited, 2006. 400 p.
6. Pearl J., Rosenbaum J. *Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers & Acquisitions*. 2nd ed. Wiley, 2013. 496 p.
7. Spedding, L. S. *The Due Diligence Handbook: Corporate Governance, Risk Management and Business Planning*. CIMA Publishing, 2008. 752 p.
8. Gole, W. J., Hilger, P. J. *Due Diligence: An M&A Value Creation Approach*. John Wiley & Sons, 2009. 304 p.
9. Гридчук Д. М. Сучасні моделі та методи оцінювання вартості банківського бізнесу в макроекономічному середовищі. *Інтернаука. Серія «Економічні науки»*. 2018. № 4. С. 7–14. DOI: 10.25313/2520-2294-2018-4-3460

10. Краснова І. В., Коцюба І. І. Сутність та класифікація банківських фінансових стратегій. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2014. Вип. 9-1. Ч. 4. С. 154–158. URL: http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_09-1/195.pdf
11. Примостка Л. О., Краснова І. В. Формування стратегії інституційних інвесторів в умовах економічної нестабільності // *Проектний підхід та інновації в освіті у контексті інтеграції до європейського освітнього простору* : зб. матеріалів Міжн. наук.-практ. конф. Лодзь : Центральноевропейська Академія Навчачь та Сертифікації (CEASC) (Польща), Університет Суспільних Наук (Польща), ДВНЗ «КНЕУ» (Україна), 2018. С. 237–240.
12. *Финансовые данные о компаниях / Refinitiv*. URL: <https://www.refinitiv.ru/ru/financial-data/company-data>

REFERENCES

- Berkman, J. W. *Due Diligence and the Business Transaction: Getting a Deal Done*. Apress, 2013.
- "Financial Due Diligence. A Methodology note". Mandaluyong City, Philippines : Asian Development Bank, 2008. <https://www.adb.org/sites/default/files/institutional-document/33540/files/financial-due-diligence.pdf>
- "Finansovyye dannyye o kompaniyakh" [Financial Data about Companies]. Refinitiv. <https://www.refinitiv.ru/ru/financial-data/company-data>
- Gaughan, P. A. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. Wiley Corporate F&A, 2017.
- Gole, W. J., and Hilger, P. J. *Due Diligence: An M&A Value Creation Approach*. John Wiley & Sons, 2009.
- Howson, P. *Commercial Due Diligence. The Key to Understanding Value in an Acquisition*. Gower Publishing Limited, 2006.
- Hrydzjuk, D. M. "Suchasni modeli ta metody otsiniuvannya vartosti bankivskoho biznesu v makroekonomichnomu seredovyschi" [Modern Methods and Models Valuation Banking Business in the Macroeconomic Environment]. *Internauka. Seriya «Ekonomiczni nauky»*, no. 4 (2018): 7-14. DOI: 10.25313/2520-2294-2018-4-3460
- Krasnova, I. V., and Kotsiuba, I. I. "Sutnist ta klasyfikatsiia bankivskykh finansovykh stratehii" [Essence and Classification of Banking Financial Strategies]. *Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu. Seriya «Ekonomiczni nauky»*, is. 9-1, part 4 (2014): 154-158. http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_09-1/195.pdf
- "Methods of Financial Due Diligence". CCG Group of Companies. <http://curatiocapitalgroup.com/services/mergers-and-acquisitions/performing-financial-due-diligence/methods-of-financial-due-diligence/>
- Pearl, J., and Rosenbaum, J. *Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers & Acquisitions*. Wiley, 2013.
- Prymostka, L. O., and Krasnova, I. V. "Formuvannia stratehii instytutsiinykh investoriv v umovakh ekonomichnoi nestabilnosti" [Formation of Strategy of Institutional Investors in the Conditions of Economic Instability]. *Proektnyi pidkhid ta innovatsii v osviti u konteksti in-tehratsii do yevropeiskoho osvitynoho prostoru*. Lodz: Tsentralnoievropeiska Akademiia Navchan ta Sertyfikatsii (CEASC) (Polshcha), Universytet Suspiynykh Nauk (Polshcha), DVNZ «KNEU» (Ukraine), 2018. 237-240.
- Spedding, L. S. *The Due Diligence Handbook: Corporate Governance, Risk Management and Business Planning*. CIMA Publishing, 2008.