



Ключевые слова: бренд, территория, туризм, рекреация, лидеры туристического рынка, проблемы рынка, принципы формирования рынка.

Sholudchenko S.V., Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Marketing of ALSR FTU.

Formation of the national tourist brand in Ukraine in the market of tourist-recreation services

The article reveals the issues of the formative principles which influence the development of tourism and recreation in Ukraine, the main constituents of the national tourist brand, the development of this market and its infrastructure, issues of involving new customers into tourist-recreation services. The main principles which allow to form the brand of the country and develop the national tourist market are offered. It is proved that the positive result of the successful tourist brand formation depends on the persistent and systematic work of the parties of the tourist market service – the state, tourist infrastructure, territorial communities.

Key words: brand, territory, tourism, recreation, tourist market leaders, market problems, principles of market formation.

УДК 336.71.05-045.62(477)

Шпигоцька Н.О.,

аспірант кафедри фінансів
Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Шляхи підвищення ефективності угод злиття та поглинання в банківському секторі України

У статті висвітлюються актуальні проблеми концентрації капіталу у банківському секторі України. Розглядаються основні фактори впливу угод злиття та поглинання у банківському секторі на рівень концентрації банківського капіталу та національну фінансову стабільність. Проаналізовані джерела доданої вартості та методологічні підходи до оцінки ефективності угод злиття та поглинання у банківському секторі. Визначено пріоритетні шляхи підвищення ефективності таких угод.

Ключові слова: угоди злиття та поглинання, фінансовий капітал, концентрація, банківська система, справедлива вартість.

На нинішньому етапі становлення банківської системи України саме злиття та поглинання банків є важливим фактором для підвищення капіталізації та покращення фінансового стану багатьох комерційних банків. Тому концентрація банківського капіталу набуває вирішального значення. Можна стверджувати, що економіко-правові засади реорганізації та реструктуризації комерційних банків мають будуватися, виходячи з пріоритетності інтересів суспільства і держави перед інтересами окремого банку, застосування реорганізації як методу оздоровлення проблемних банків і банківської системи в цілому, підвищення стійкості та ефективності діяльності банків.

Сучасну проблематику концентраційних процесів у банківському секторі України і їх вплив на фінансову стабільність банківської системи та держави розглянуто у працях таких вітчизняних дослідників як: М. Алексеєнко, З. Васильченко, В. Геець, Ж. Довгань, І. Лютий, В. Міщенко, Т. Момот, Р. Пікус, М. Савлук, І. Сало, Н. Шевчук та ін. Актуальні питання концентрації фінансового капіталу висвітлювались у працях багатьох зарубіжних учених, зокрема Н. Антіл, А. Грязнова, Т. Коупленд, К. Лі, Г. Міллер, Ф. Моліне, М. Поель, К. Робінсон, П. Роуз, Н. Рудик, В. Рутгайзер, Е. Семенкова, Ф. Фюрделіс та ін.

Обраний підхід до оцінювання ефектів концентраційних процесів у банківській системі України полягає у визначенні трьох рівнів впливу угод злиття та поглинання банків на економіку держави: на рівні окремого банку, на рівні банківської системи та на рівні економічного розвитку держави загалом.

На кожному з цих рівнів концентраційні угоди здатні забезпечити позитивний вплив на



розвиток фінансового сектора та економіки держави загалом. Проте якість управління концентраційними процесами на кожному з етапів може призвести до нівелювання позитивного впливу концентрації банківського капіталу, або навіть до негативного ефекту концентрації.

Прикладом може слугувати неефективність угод про злиття активів фінансових груп «SEB» та «Swedbank», що позначилися на ефективності функціонування банківської системи в цілому. Таким чином, надзвичайно важливим є забезпечення високого рівня якості управління концентраційними процесами на кожному із зазначених рівнів. Тому розглянемо детальніше обрані підходи до оцінювання ефективності концентраційних процесів у банківському секторі на кожному з наведених рівнів.

По-перше, аналіз ефективності угод злиття та поглинання на рівні окремих банків здійснюється на основі оцінювання створеного синергетичного ефекту від реорганізації. Таке оцінювання може проводитися на основі однієї або комплексу моделей оцінювання справедливої вартості фінансової установи та визначення вартісного виразу створеної доданої вартості у результаті злиття або поглинання (Табл. 1)

Таблиця 1

Аналіз моделей оцінювання справедливої вартості фінансових установ

№ з/п	Модель оцінки	Можливість застосування в Україні	Особливості застосування
1.	CAMP	Обмежене	<ul style="list-style-type: none"> ❑ визначення премії за ризик країни; ❑ відсутність репрезентативної вибірки для розрахунку показника бета
2.	DDM	Так	<ul style="list-style-type: none"> ❑ необхідність додаткового припущення про дивідендні виплати; ❑ визначення вартості власного капіталу за CAMP
3.	P/E	Обмежене	<ul style="list-style-type: none"> ❑ зі 198 банків на фондовому ринку реально представлені всього три; ❑ частка акцій у фрі-флоаті є низькою, а їх ціна – нерепрезентативною
4.	P/S	Обмежене	<ul style="list-style-type: none"> ❑ зі 198 банків на фондовому ринку реально представлені всього три; ❑ банки є неоднорідними за обсягами операційного та чистого прибутку
5.	P/BV	Обмежене	<ul style="list-style-type: none"> ❑ зі 198 банків на фондовому ринку реально представлені всього три; ❑ представлені банки належать до першої групи банків за активами, значення мультиплікатора може бути застосоване лише до аналогічних банків
6.	ROE - P/ BV	Ні	<ul style="list-style-type: none"> ❑ відсутність суттєвого функціонального зв'язку між наявними показниками на фондовому ринку України
7.	Аналіз цільової ціни брокерів	Так	<ul style="list-style-type: none"> ❑ обмежена кількість публічної інформації щодо очікувань брокерів
8.	Аналіз премій	Так	<ul style="list-style-type: none"> ❑ необхідність врахування фаз економічного циклу при аналізі сплачених премій.
9.	Метод максимальної створеної вартості	Так	<ul style="list-style-type: none"> ❑ вимагає Due diligence
10.	EVA	Так	<ul style="list-style-type: none"> ❑ визначення вартості власного капіталу за CAMP; ❑ рентабельність власного капіталу банку має перевищувати його вартість

*Джерело: розроблено автором на основі [2; 6].



Застосування наведених моделей для оцінювання синергетичного ефекту від реорганізації банківських установ базується на концепції визначення справедливої вартості фінансової установи. Проте застосування цієї концепції в Україні має свої обмеження.

По-перше, саме значення справедливої вартості банку в Україні є обмеженим – воно не може застосовуватися при визначенні коефіцієнту обміну акцій при реорганізації українських банків шляхом злиття та обмежується при поглинанні вітчизняним банком акцій іншого вітчизняного банку. Ключове значення справедлива вартість банку має при поглинанні вітчизняних банків іноземними інвесторами.

По-друге, в Україні не може повною мірою застосовуватися світова практика щодо оцінювання фінансових активів на основі їх ринкової вартості та ринкових мультиплікаторів через недостатній рівень розвитку вітчизняного фондового ринку, обмежену історію лістингу обмеженої кількості українських банків на фондових біржах та відсутність достатньої історичної інформації щодо попереднього досвіду оцінювання фінансових інститутів на ринкових засадах.

По-третє, застосування методів оцінювання, що базуються на дисконтуванні грошових потоків фінансових інститутів ускладнюється недостатньою прозорістю банківської системи України та браком публічної інформації щодо фінансових результатів діяльності банків.

Також необхідно зазначити, що значна кількість банківських установ в Україні тією чи іншою мірою стосується фінансово-промислових груп чи політичних сил, що ускладнює адекватне прогнозування їх фінансових результатів, а отже, і справедливої ринкової вартості.

Щодо наступного рівня впливу – з метою аналізу впливу концентраційних підходів на банківську систему України обраний підхід передбачає оцінку ефективності угод про злиття та поглинання в контексті конкретних етапів розвитку концентраційних процесів в Україні. Виходячи із суттєвого впливу світової фінансової кризи на економічне зростання в Україні та діяльність банківського сектора, має сенс розглядати ефективність угод про банківські злиття та поглинання у періоди найбільш динамічного зростання банківської системи України, безпосередньо перед світовою фінансовою кризою та у посткризовий період.

Серед показників, що відображають вплив активізації процесів злиття та поглинання на функціонування банківської системи України в цілому, можна визначити безпосередньо рівень сконцентрованості банківського капіталу та присутність іноземного капіталу у банківській системі внаслідок функціонування міжнародних угод злиття та поглинання.

Нині у міжнародній практиці існує досить широкий інструментарій для оцінки рівня концентрації та рівня монополізації у тій чи іншій галузі. Серед показників, що є найбільш популярними при оцінці рівня концентрації фінансового сектора економіки, є індекс Херфіндала-Хіршмана та показник CR-5.

Індекс Херфіндала-Хіршмана (HHI) — індикатор, що визначає концентрацію бізнесу на певному ринку. Цей індекс розраховується за формулою:

$$HHI = \sum_{i=1}^N s_i^2; \quad (1)$$

де s_i – ринкова доля i -ї компанії;

N – кількість усіх компаній.

Значення цього індексу коливається від 0 до 10000: якщо доля ринку кожної компанії на ринку наближається до 0, то значення індексу Херфіндала-Хіршмана також буде наближеним до 0, що вказує на абсолютно неконцентрований ринок. Якщо ж на ринку присутній один гравець з долею ринку у 100% – значення індексу дорівнюватиме 10000 і засвідчуватиме абсолютну монополію на ринку.

Показник CR-5, або індекс концентрації, відображає сумарну частку ринку, що належить найбільшим п'яти компаніям на ринку. Динаміка цих показників в Україні представлена таким чином (Табл. 2).

Відповідно до значення індексу Херфіндала-Хіршмана вітчизняний банківський сектор не є концентрованим та характеризується низьким рівнем конкуренції. Аналогічного висновку можемо дійти, порівнюючи значення цих показників з їх середньоевропейськими значеннями.



Таблиця 2

Показники концентрації банківської системи України*

Рік	ННІ	CR-5
2007	373	33,1%
2008	346	33,3%
2009	354	32,6%
2010	375	36,8%
2011	407	36,6%
2012	449	37,5%

*Джерело: розраховано автором на основі [4].

Тобто, низький рівень конкуренції у банківському секторі України не створює ринкових стимулів до інтенсивного розвитку банків, оптимізації витрат та покращення якості банківського обслуговування, а отже, і гальмує розвиток банківської системи.

Найвищим рівнем аналізу ефективності угод про злиття та поглинання в банківському секторі є визначення їх впливу на економічний розвиток держави. На рівні національної економіки фінансові установи сприяють створенню доданої вартості двома шляхами:

- через фінансування реального сектора економіки та створення доданої вартості на базі підприємств понад вартість залучення капіталу;
- самостійно, власне як суб'єкти господарювання, що здатні до створення та примноження капіталу.

Таким чином, можемо стверджувати, що концентраційні підходи у банківському секторі зумовлюють багатовекторний вплив на розвиток національної економіки як на мікрорівні (на рівні банківських установ), так і на мезорівні (банківська система) та макрорівні (національна економіка).

На особливу увагу заслуговує аналіз чинників, що зумовлюють позитивний чи негативний вплив на стабільність та розвиток банку, банківської системи та економіки загалом. До чинників, що зумовлюють позитивний ефект концентрації банківського капіталу, слід віднести насамперед мотиви до об'єднання банків: фінансова економія, комбінування взаємодоповнюючих ресурсів, економія коштів за рахунок зниження транзакційних витрат, зміцненням позицій на ринку (мотив монополії) тощо. До чинників, що негативно впливають на результати реорганізації банків, належать: непродумана стратегія реорганізації банків, відсутність у робочій групі менеджерів фахових знань і досвіду у цій сфері, розходження корпоративних культур, несумісність інформаційних систем, недостатній обсяг інформації про об'єкт поглинання чи злиття, імітація стратегій успішних прикладів реорганізації, акцент на досягненні окремих, а не постійних стратегічних переваг для об'єднаної компанії, відсутність уваги до етапу реалізації угоди тощо.

Зауважимо, що досягнення позитивного ефекту у процесі об'єднання можливе у результаті ретельного планування інтеграції всіх напрямів діяльності банків, оцінки витрат і організації системи управління ризиками, що супроводжують процеси реорганізації. Досягнення цілей угоди про злиття та поглинання банків можливе за умови якісної реалізації кожного з її рівнів:

- стратегічного (аналіз шляхів реалізації стратегії розвитку банку, відбір об'єкту злиття чи поглинання, відбір стратегії злиття чи поглинання);
- тактичного (розробка та реалізація концептуального та деталізованого планів об'єднання, реалізація угод);
- операційного (інтеграція бізнесу фінансових установ).

При цьому, у ході реалізації концентраційних угод на рівні конкретних фінансових установ слід дотримуватися таких підходів:

1. Компанія-покупець повинна мати чітку стратегію своїх дій (з точки зору менеджменту та вартості банку) і аналогічно їх має розуміти менеджмент банку, що поглинається.
2. Нова система взаємодії між об'єднаними фінансовими установами має бути створена настільки швидко, наскільки це є можливим.
3. Якщо існує необхідність прийняття жорстких рішень стосовно приєднаної компанії, ці рішення мають бути прийняті протягом перших 30 днів з моменту укладання угоди про



злиття або приєднання.

Як засвідчує міжнародна практика функціонування фінансового бізнесу, при здійсненні угод про злиття та поглинання фінансових установ їх результативність значною мірою залежить від залучення зовнішніх консультантів.

Стосовно впливу концентраційних процесів на ефективність банківської системи України, то можемо дійти висновку, що на оптимальному ринку банківських послуг має працювати обмежена кількість банків. За таких умов вони можуть успішно підтримувати свою фінансову стабільність, у них більше можливостей для диверсифікації, меншими є витрати на розміщення активів. Великим банкам легше реалізовувати економію на масштабах. Вкажемо тут на те, що вихідні передумови всіх теорій, які виправдовують скорочення кількості банків-конкурентів, мають мікроекономічний зміст. Тому вони не беруть до уваги можливість появи банківської монополії та олігополії.

Концентрацію банківського капіталу доцільно забезпечувати шляхом злиття банків з високоякісними активами шляхом приєднання малоприбуткових банків (тих, що мають вигідне територіальне розташування) до фінансово стабільних банків або шляхом створення новітніх форм банківських об'єднань, які вже знайшли правове вираження в Законі України «Про банки і банківську діяльність». До останніх належать: банківські корпорації, банківські холдингові групи та фінансові холдингові групи. Злиття навіть невеликих банків з якісними активами дасть змогу значно збільшити розмір спільних активів та депозитів, що підвищує ринкову вартість акцій новоствореного банку (банку- правонаступника) [5, с. 28-30].

Злиття банків, особливо невеликих, вважається прогресивною тенденцією, якщо вона дає змогу стабілізувати фінансове становище багатьох з них, а саме: збільшити капітал банку (за рахунок концентрації капіталу зростає стійкість, стабільність та конкурентоспроможність банку); збільшити обсяг банківських послуг; забезпечити вигоду та інтереси акціонерів і кредиторів банку, скоротити апарат управління та адміністративні витрати; розширити філіальну мережу; забезпечити захист інтересів кредиторів та акціонерів; досягти зростання кількості клієнтів, відповідно зростання депозитів; створити більший банк, який в змозі надавати кредити реальному сектору економіки (що особливо важливо для регіонів), тобто збільшити грошові потоки; зберегти кваліфікованих фахівців банківської справи; поліпшити якість кредитного портфеля (шляхом інвентаризації та диверсифікації кредитного портфеля).

На особливу увагу заслуговує оцінка впливу концентраційних процесів у банківській системі на темпи зростання економіки України в цілому та визначення стратегічних пріоритетів щодо подальших темпів концентрації банківської системи України.

Стратегічними цілями функціонування вітчизняної економіки як соціально орієнтованої системи виступають стійкий соціально-економічний розвиток та висока якість життя суспільства. Досягнення цих цілей вимагає реалізації комплексу завдань, у тому числі модернізації вітчизняної економіки та врахування світових тенденцій розвитку фінансових ринків. При цьому механізми концентрації банківського капіталу можуть функціонувати не лише в контексті розвитку банківської системи, а й як механізм активізації кредитної експансії та інвестиційної діяльності в економіці, що є важливим фактором економічного розвитку держави. На основі кореляційно-регресійного аналізу нами було виявлено тісний зв'язок та взаємообумовленість між обсягами та темпами зростання активів та капіталу банків та обсягами ВВП в Україні ($R^2=0,989$). Такий зв'язок обумовлений існуванням механізму впливу концентраційних процесів у банківському секторі на економічний розвиток держави. Отже, концентрація банківського сектора України є стратегічним завданням на шляху до економічного добробуту. Проте важливим завданням є обмеження цих процесів з метою запобігання монополізації та зниження якості банківського обслуговування.

Таким чином, ключовими завданнями на шляху до підвищення ефективності концентраційних процесів у банківському секторі України та забезпечення їх позитивного впливу та економічне зростання України є:

1. Вдосконалення чинного законодавства та нормативно-правових актів Національного банку України з цього питання, послаблення адміністративних бар'єрів в угодах про злиття та поглинання банків до досягнення бажаного рівня концентрації банківського сектора України та формування ринкового механізму сприяння концентрації банківського капіталу.



2. Впровадження сучасного досвіду методів стимулювання злиття та приєднання банків. Слід відзначити, що практика державного стимулювання злиття банків дуже диференційована, а методи, які застосовуються, мають різну природу – від адміністративних до ринкових, а саме: лібералізація законодавства, надання пільг, адміністративне регулювання, зменшення долі держави у капіталі банківської системи тощо. На нашу думку, стимулювання злиття та приєднань банків необхідно здійснювати переважно ринковими методами.

3. Посилення фактора ефективності при злитті та поглинанні банків. Не менш важливим напрямом вирішення проблеми реорганізації банків є правильне обґрунтування ефективності злиття та поглинань. Відомо, що одним із основних мотивів злиття та поглинань є підвищення ефективності їх діяльності, що знаходить своє відображення в зростанні капіталізації, диверсифікації та регулюванні ризиків, зменшенні витрат тощо. Аналіз оцінки результатів злиття та поглинань засвідчує, що основна причина їх неефективності полягає у неправильному визначенні обмінного курсу акцій та розміру справедливої премії, яка сплачується акціонерам банку, що поглинається. У результаті проведених концентраційних угод має бути досягнуте позитивне значення синергетичного ефекту, покращено ефективність та фінансову стабільність фінансової установи.

4. Відсутність розвинутого фінансового ринку істотно обмежує можливості комерційних банків в акумулюванні дешевих кредитних ресурсів за допомогою реалізації арбітражних операцій. Тому важливим напрямом підвищення ефективності концентраційних угод у банківському секторі є стимулювання розвитку вітчизняного фондового ринку та ринку корпоративного контролю.

5. Іншим шляхом підвищення ефективності концентраційних процесів у банківській системі України є стимулювання поширення більш м'яких проміжних форм концентрації капіталу банків. Альтернативним способом концентрації капіталу можна вважати створення банківських холдингів чи груп.

Процеси злиття та приєднання банків забезпечують відповідний ефект у довгостроковій перспективі і водночас вимагають значних витрат у короткостроковому періоді. Порівняно молодий вітчизняний банківський менеджмент поки що не має можливостей та інструментів планування на такі значні строки як західний банківський менеджмент. Для того, щоб банки могли вільно та безпомилково об'єднуватися один з одним, вітчизняній банківській системі необхідно сформулювати належний досвід здійснення різнопланових консолідації та реорганізації. За умов, що склалися, менеджмент вітчизняних банків часто відмовляється від реалізації таких способів реорганізації як злиття та приєднання через ризик отримати збитки від діяльності та втрату контролю власників над банком. Іншим, не менш важливим чинником, є те, що фізичні та юридичні особи потрапляють у залежність від політичної ситуації, що не завжди позитивно впливає на економічну ситуацію у країні і фінансову стійкість банків. Крім того, саме рівень політизації визначає можливості доступу банків до бюджетних ресурсів та великих урядових програм. Розробка та запровадження нових принципів діяльності банків, організація системи банківською нагляду, менеджменту, використання зарубіжного та накопичення власного досвіду зробили вітчизняну банківську систему важливою складовою кредитної системи країни. Реорганізація та реструктуризація банків передбачає фінансове оздоровлення та забезпечення стабільного функціонування банківської системи в цілому, підвищення рівня концентрації банківського капіталу на основі об'єднання банків, злиття та приєднання банків, а також удосконалення відповідних аспектів банківського регулювання та нагляду.

Література:

1. Рекомендації про порядок реорганізації комерційних банків: затверджено Постановою Правління НБУ від 22.02.96 № 44 // Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності. – 2000. – № 11.
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 1 344 с.
3. Лютий І. О. Банківські інститути в умовах глобалізації ринку фінансових послуг: монографія / І.О. Лютий, О.М. Юрчук. – К.: Знання, 2011. – 357 с.
4. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798.



5. Карчева Г. Основні проблеми розвитку банківської системи України в посткризовий період / Г.Т. Карчева // Вісник НБУ. – 2010. – № 8. – С. 26–32.
6. Эванс Ф.Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях: пер. с англ. / Фрэнк Ч. Эванс, Дэвид М. Бишоп. – М.: Альпина Паблишео, 2004. – 332 с.
7. Bottiglia R. Consolidation in the European financial industry (Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions) / R. Bottiglia, E. Gualandri, G.N. Mazzocco L. – Palgrave Macmillan, 2010. – 238 p.
8. Fiordelisi F. Mergers and Acquisitions in European Banking (Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions) / F. Fiordelisi. – L.: Palgrave Macmillan, 2009. – 199 p.

Шпиготская Н.О., аспирант кафедры финансов Киевского национального университета имени Тараса Шевченко

Пути повышения эффективности сделок слияния и поглощения в банковском секторе Украины. В статье освещаются актуальные проблемы концентрации капитала в банковском секторе Украины. Рассматриваются основные факторы влияния сделок слияния и поглощения в банковском секторе на уровень концентрации банковского капитала и национальную финансовую стабильность. Проанализированы источники добавочной стоимости и методологические подходы к оценке эффективности сделок по слиянию и поглощению в банковском секторе. Определены приоритетные пути повышения эффективности таких сделок.

Ключевые слова: сделки слияния и поглощения, финансовый капитал, концентрация, банковская система, справедливая стоимость.

Shpygotska N.O. Post-graduate student of the Department of Finance of Kyiv National University named after Taras Shevchenko

Approaches to enhance the efficiency of mergers and acquisitions in banking sector of Ukraine The article highlights actual issues of capital concentration in banking sector of Ukraine. The major effects of mergers and acquisitions in banking sector at the level of concentration of banking capital and national financial stability are revealed in the article. The sources of added value and methodological approaches to evaluation of the efficiency of mergers and acquisitions in banking sector are analysed. The main priorities for enhancement of mergers and acquisitions efficiency in banking sector of Ukraine are defined.

Key words: mergers and acquisitions, financial capital, concentration, banking system, fair value

УДК 339.166.8:655.326.1.066.25

Шульгіна Л.М.,

докт. екон. наук, професор кафедри менеджменту
Національного технічного університету України «КПІ»

Мельничук В.М.,

аспірант кафедри менеджменту
Національного технічного університету України «КПІ»

Розроблення системи показників цінності упаковки для споживачів промислового ринку

У статті визначаються чотири складові споживчої цінності упаковки. Вказуються та систематизуються показники оцінки матеріальної, нематеріальної, емоційної та соціальної складових споживчої цінності упаковки як основної продукції флексографічних підприємств. Оцінюється кожен показник складових цінності та зводиться до спільних одиниць виміру. Розкриваються основні фактори впливу на їх величину як з боку флексографічних підприємств, так і з боку споживачів упаковки.

Ключові слова: споживча цінність, матеріальна цінність, нематеріальна цінність, емоційна цінність, соціальна цінність.

Процес формування споживчої цінності упаковки як основної продукції флексографічних підприємств детермінований сучасними тенденціями розвитку самої упаковки. З одного боку, особливості зазначеного механізму залежать від стадії розвитку флексогра-