

Таблиця 4. Залежність нормативу Н4 від різних факторів

№	Індикатор факторів впливу	Коефіцієнт кореляції	Рівень залежності
1	Частка грошових коштів (включно з НБУ і коррахунками) в активах і Н4	-0,2287852	Відсутній
2	Лeverидж: чисті активи до капіталу і Н4	0,55978006	Прямий помірний
3	Зміна обсягу зобов'язань до попереднього періоду і Н4	-0,48622	Незначний зворотний
4	Частка поточних коштів у зобов'язаннях і Н4	-0,02786069	Відсутній
5	Динаміка ВВП і Н4	0,49389859	Прямий незначний
6	Інфляція і Н4	0,47476719	Прямий незначний
7	Валютний курс і Н4	0,48	Прямий незначний
8	Облікова ставка і Н4	0,57915372	Прямий помірний
9	Кількість банків і Н4	-0,2861949	Відсутній
10	Н2 і Н4	-0,2605633	Відсутній

Складено за даними НБУ (<https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>).

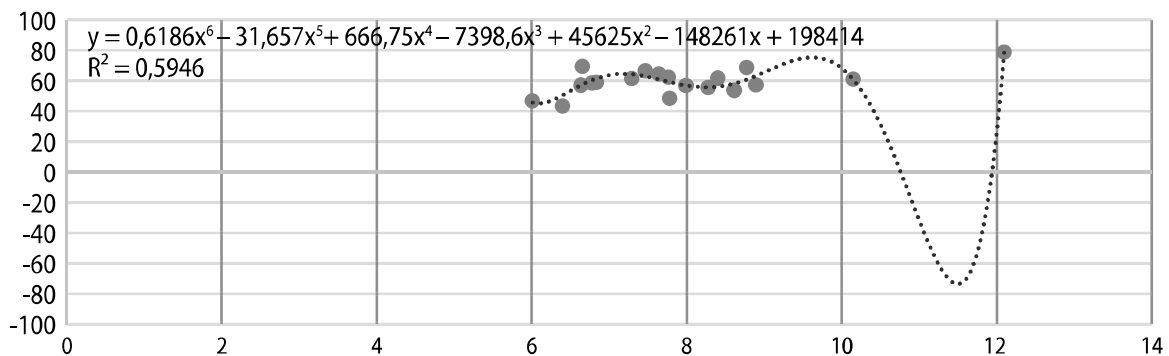


Рис. 2. Формула і коефіцієнт детермінації поліноміальної функції залежності Н4 від лeverиджу

Побудовано автором.

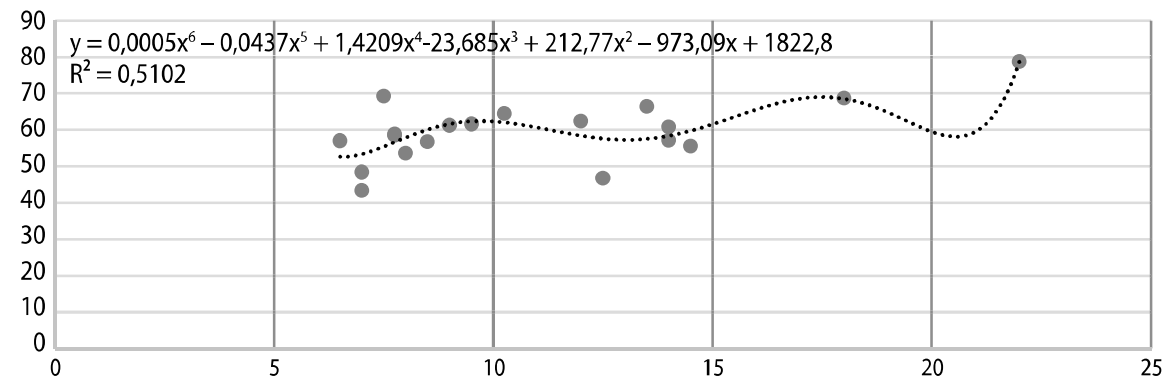


Рис. 3. Формула і коефіцієнт детермінації поліноміальної функції залежності Н4 від облікової ставки

Побудовано автором.

Стосовно самих нормативів Н2 і Н4, то вони не мали між собою залежності. Для того щоб виявити несприятливі для них обох періоди, які можна визначити як складні для банківської системи (періоди банківського стресу), крім динаміки Н2 і Н4 обчислимо інтегровані фактори впливу на них. На Н2, як показано вище, найбільш негативно діяли частка кредитів у активах та інфляція. Ми склали ці два фактори, котрі визначили у відсотках, і розділили на п'ять для схожого з Н2 розміру. Назвали цей індекс “Інф+часткакред”. На Н4 позитивно впливали леве-ридж і облікова ставка, які ми сумували без коригувань і назвали “Облік+леверидж” (рис. 4).

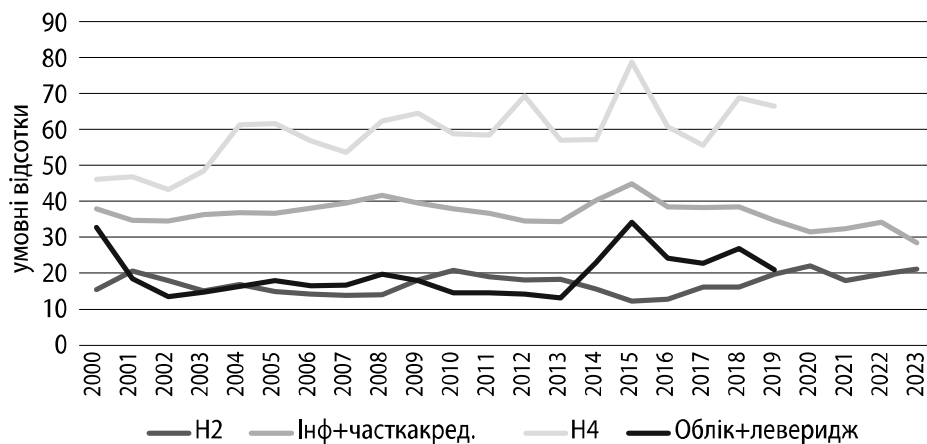


Рис. 4. Динаміка нормативів Н2 і Н4 українських банків та факторів впливу

Побудовано автором.

Н2 знижувався, коли індикатор “Інф+часткакред” піднімався (обернена залежність) у 2000 р., певно, внаслідок фондової кризи кінця 1990-х років, у 2008 р. через фінансово-банківську кризу, у 2014–2017 рр. у зв’язку з російською агресією і, ймовірно, закриттям частини банків. Для Н4 періоди зниження, котрі збігаються з періодами погіршення показника “Облік+леверидж” (пряма залежність), були у 2002 р. (незначно), 2007 р. (незначно), 2013–2014 рр. Таким чином, періоди стресу для банківської системи за нормативами Н2 і Н4 практично не збігаються, крім, певною мірою, 2014 р., коли росія розпочала гібридну війну проти України.

Висновки. Фінансова система України є доволі стійкою до стресових ситуацій і має певний запас ліквідності й капіталу для протистояння потенційним ризикам своєї діяльності. Історично при оцінюванні стійкості й надійності банків використовувався норматив адекватності капіталу активам, зваженим на ризик, проте набутий досвід підтвердив необхідність включення ще двох опор – управління ліквідністю і якісного ризик-менеджменту. Четвертою опорою можна, на нашу думку, вважати ефективну систему пруденційного нагляду на основі методології SREP та стрес-тестування банківської системи на предмет стійкості до потенційних ризиків з конструкцією буферів капіталу й

ліквідності для їх нейтралізації. Водночас архітектура безпечного банкінгу ще перебуває у стадії розбудови, але на завершальній, як видається, стадії.

Традиційно для оцінки ситуації у фінансовій системі України використовується індекс фінансового стресу, проте він не повною мірою відображає ситуацію саме в банківській системі, оскільки її показники становлять лише 20 % композитного індексу. Ключовими індикаторами надійності останньої є показники достатності капіталу і ліквідності. Проведені дослідження не виявили однозначних факторів, котрі суттєво впливають на їх зміни. Однак для достатності капіталу ми виокремили такі фактори, як частка кредитів у активах і рівень інфляції, що діють на норматив Н2 у протилежному векторі. Для рівня ліквідності це леверидж як відношення активів до капіталу й облікова ставка НБУ. Цей вплив є одновекторним.

Подальші дослідження факторів фінансових криз допоможуть чіткіше визначити чинники порушення стабільності банківської системи та запровадити систему раннього реагування на кризові явища.

Список використаних джерел

1. Тимків А. Ризик-менеджмент у системі антикризового управління банком: теоретичні засади. *Українська наука: минуле сучасне, майбутнє*. 2011. URL: <http://surl.li/xifjyn>.
2. Шпачук В. Криза банку та банківської системи: основні поняття, суб'єкти державного управління. *Державне управління: удосконалення та розвиток*. 2010. № 7. URL: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=155>.
3. Коваленко В. В., Крухмаль О. В. Антикризове управління в забезпеченні фінансової стійкості банківської системи : монографія. Суми : УАБС НБУ. 2007. 198 с.
4. Caprio G., Klingebiel D. Bank Insolvencies: Cross-Country Experience. *Policy Research Working Paper*. 1999. November. URL: <https://doi.org/10.1596/1813-9450-1620>.
5. Demirgus-Kunt A., Detragiache E. Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation. *Journal of Monetary Economics*. 2002. Vol. 49, Iss. 7. P. 1373–1406. URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(02\)00171-X](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(02)00171-X).
6. Banking crisis / World Bank Group. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/banking-crisis>.
7. Kaciak E. Predicting Bank Failures in a Newly Emerging Free-Market Economy. *The 3rd Annual Meeting of the American Association of Behavioral and Social Sciences, Las Vegas, Nevada*. 2000. February.
8. Erdogan B. E. Bankruptcy Prediction of Turkish Commercial Banks Using Financial Ratios. *Applied Mathematical Sciences*. 2008. Vol. 2, No. 60. P. 2973–2982. URL: <http://surl.li/jtcnjh>.
9. History of the Basel Committee / BIS. URL: <https://www.bis.org/bcbs/history.htm>.
10. Wall L. Regulation of Banks Equity Capital. *Federal Reserve Bank of Atlanta*. 1985. Vol. 70, No. 10. P. 4–18. URL: <http://surl.li/bdkqnt>.
11. Santomero A., Vinso J. Estimating the probability of failure for commercial banks and the banking system. *Journal of Banking & Finance*. 1977. Vol. 1, Iss. 2. P. 185–205. URL: [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(77\)90006-1](https://doi.org/10.1016/0378-4266(77)90006-1).
12. Grinspen A. The role of capital on optimal banking supervision and regulation. *FRNBY Economic Policy Review*. 1998. October. P. 163–168. URL: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/98v04n3/9810gree.pdf>.
13. Filatov V. A New Financial Stress Index for Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. 2021. No. 251. P. 37–54. URL: <https://doi.org/10.26531/vnbu2021.251.03>.

14. Chavleishvili S., Kremer M. Measuring systemic financial stress and its risks for growth. *ECB Working Paper Series*. 2023. No. 2842. URL: <http://surl.li/zdatdr>.
15. Про банки і банківську діяльність : Закон України від 07.12.2000 № 2121-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text>.
16. Статистика макроіндикаторів / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators>.

References

1. Tymkiv, A. (2011). Risk management in the bank's anti-crisis management system: theoretical foundations. *Ukrainian science: past, present, future*. Retrieved from <http://surl.li/xifjyn> [in Ukrainian].
2. Shpachuk, V. A. (2010). Crisis of the bank and the banking system: basic concepts, subjects of state administration. *Derzhavne upravlinnya: udoskonalennya ta rozvytok*, 7. Retrieved from <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=155> [in Ukrainian].
3. Kovalenko, V. V., & Krukmal, O. V. (2007). *Anti-crisis management in ensuring the financial stability of the banking system*. Sumy: UABS NBU [in Ukrainian].
4. Caprio, G., & Klingebiel, D. (1999, November). Bank Insolvencies: Cross-Country Experience. *Policy Research Working Paper*. DOI: 10.1596/1813-9450-1620.
5. Demirgus-Kunt, A., & Detragiache, E. (2002). Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation. *Journal of Monetary Economics*, 49 (7), 1373–1406. DOI: 10.1016/S0304-3932(02)00171-X.
6. World Bank Group. (n. d.). *Banking crisis*. Retrieved from <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/banking-crisis>.
7. Kaciak, E. (2000, February). Predicting Bank Failures in a Newly Emerging Free-Market Economy. *The 3rd Annual Meeting of the American Association of Behavioral and Social Sciences, Las Vegas, Nevada*.
8. Erdogan, B. E. (2008). Bankruptcy Prediction of Turkish Commercial Banks Using Financial Ratios. *Applied Mathematical Sciences*, 2 (60), 2973–2982. Retrieved from <http://surl.li/jtcnjh>.
9. BIS. (n. d.). *History of the Basel Committee*. Retrieved from <https://www.bis.org/bcbs/history.htm>.
10. Wall, L. (1985). Regulation of Banks Equity Capital. *Federal Reserve Bank of Atlanta*, 70 (10), 4–18. Retrieved from <http://surl.li/bdkqnt>.
11. Santomero, A., & Vinso, J. (1977). Estimating the probability of failure for commercial banks and the banking system. *Journal of Banking & Finance*, 1 (2), 185–205. DOI: 10.1016/0378-4266(77)90006-1.
12. Grinspen, A. (1998, October). The role of capital on optimal banking supervision and regulation. *FRNBY Economic Policy Review*, pp. 163–168. Retrieved from <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/98v04n3/9810gree.pdf>.
13. Filatov, V. (2021). A New Financial Stress Index for Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 251, 37–54. DOI: 10.26531/vnbu2021.251.03.
14. Chavleishvili, S., & Kremer, M. (2023). Measuring systemic financial stress and its risks for growth. *ECB Working Paper Series*, 2842. Retrieved from <http://surl.li/zdatdr>.
15. Verkhovna Rada of Ukraine. (2000). *About banks and banking activity* (Act No. 2121-III, December 7). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text> [in Ukrainian].
16. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Statistics of macro indicators*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators> [in Ukrainian].

doi: <https://doi.org/10.33763/finukr2024.04.071>

УДК 336.63

А. О. Дробязко

кандидат економічних наук,
радник дирекції НДФІ ДННУ
“Академія фінансового управління”,
Київ, Україна, adrobyazko@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0453-0709>

В. М. Березовик

кандидат економічних
наук, директор ТОВ “Профін
консалтинг”, Київ, Україна,
vadym.berezovuk@gmail.com
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0006-5350-3420>

О. С. Борщук

аспірант НДФІ ДННУ
“Академія фінансового
управління”,
Київ, Україна
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-3960-6240>

ДИНАМІКА РОЗВИТКУ БАНКІВ З ІНОЗЕМНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ВІЙНИ

Анотація. *Вступ.* Актуальними нині є питання інституційного розвитку банківської системи, які потрібно терміново вирішувати в контексті економічного відновлення. Авторами проаналізовано результати діяльності банків з іноземними інвестиціями за 2022–2024 рр., їхній внесок у стабільність економіки в умовах повномасштабної російської агресії проти України.

Проблематика. Наведені розрахунки дають порівняти фінансові результати кластерів банків: за участю держави в капіталі, банків з іноземним капіталом та банків з приватним українським капіталом.

Мета – оцінка фінансового стану та перспектив розвитку банків з іноземним капіталом в Україні.

Методи. Використано загальнонаукові та спеціальні методи: аналізу, синтезу, групування, опису, порівняння, теоретичного узагальнення та абстрактно-логічний.

Результати. Поведено аналіз динаміки змін ресурсної бази банків за коштами юридичних і фізичних осіб, а також динаміки кредитних та інвестиційних портфелів у контексті макроекономічної політики, що впливали на розвиток банків з іноземним капіталом у 2023 р. Підкреслено важливість відновлення співпраці Уряду з міжнародними фінансовими організаціями у 2024 р.

Висновки. Запропоновано внести інституційні зміни в розвиток банківської системи з метою збільшення капіталізації цього сектору і залучення на ринок іноземного капіталу через прямі інвестиції до банківського сектору. Результати діяльності банків з іноземним капіталом вказують на те, що внутрішні ризик-процедури, якими вони користуються, є ефективнішими. Зроблено акцент на тому, що фінансова безпека України має спиратися на прозорий в управлінні банківський сектор, який повинен мати довгострокову стратегію розвитку. Для підвищення привабливості вітчизняного банківського ринку потрібні глибинна судова реформа і подальша імплементація норм ведення бізнесу згідно з європейськими стандартами. Після закінчення війни Україна стане місцем вигідних інвестицій для європейського бізнесу, незважаючи на низький поточний міжнародний інвестиційний рейтинг.

Ключові слова: банківська система України, банки з іноземним капіталом, грошовий обіг, трансмісійний механізм, кредитування економіки.

Рис. 2. Табл. 6. Літ. 11.

Anatolii Drobyazko

Ph. D. (Economics), SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, adrobyazko@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0453-0709>

Vadym Berezovyk

Ph. D. (Economics), Profin Consulting LLC, Kyiv, Ukraine, vadym.berezovyk@gmail.com
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0006-5350-3420>

Oleksandr Borschuk

SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-3960-6240>

DYNAMICS OF THE DEVELOPMENT OF BANKS WITH FOREIGN INVESTMENTS IN UKRAINE IN THE CONDITIONS OF WAR

Abstract. *Introduction.* Issues of the institutional development of the banking system, which need to be urgently resolved in the context of economic recovery, are currently relevant. The authors analyzed the results of the activities of banks with foreign investments for 2022–2024, their contribution to the stability of the economy in the conditions of full-scale Russian aggression against Ukraine.

Problem Statement. The above calculations make it possible to compare the financial results of clusters of banks: with the participation of the state in the capital, banks with foreign capital and banks with private Ukrainian capital.

The *purpose* is to assess the financial condition and development prospects of banks with foreign capital in Ukraine.

Methods. General scientific and special methods are used: analysis, synthesis, grouping, description, comparison, theoretical generalization and abstract-logical.

Results. An analysis of the dynamics of changes in the resource base of banks at the expense of legal entities and individuals, as well as the dynamics of credit and investment portfolios in the context of macroeconomic policy, which influenced the development of banks with foreign capital in 2023. The importance of restoring the Government's cooperation with international financial organizations in 2024 was emphasized.

Conclusions. It is proposed to make institutional changes in the development of the banking system in order to increase the capitalization of this sector and attract foreign capital to the market through direct investment in the banking sector. The performance results of banks with foreign capital indicate that the internal risk procedures they use are more effective. Emphasis was placed on the fact that the financial security of Ukraine should be based on a transparently managed banking sector, which should have a long-term development strategy. In order to increase the attractiveness of the domestic banking market, in-depth judicial reform and further implementation of business rules in accordance with European standards are needed. After the end of the war, Ukraine will become a place of profitable investment for European business, despite the low current international investment rating.

Keywords: banking system of Ukraine, banks with foreign capital, money circulation, transmission mechanism, lending to the economy.

JEL classification: E58, G21, G24.

Вступ. Станом на 1 квітня 2024 р. на банківському ринку України мали ліцензію та виконували операції 63 банки, з яких 28 за участю іноземного капіталу та 20 – дочірні структури із 100-відсотковим іноземним капіталом. Переважно іноземні банки представлені дочірніми структурами банків Австрії, Франції, Італії, Німеччини, Швеції, Польщі, Греції, Кіпру, Угорщини, Нідерландів, США, Туреччини, Казахстану (табл. 1). Після повномасштабної агресії РФ 2022 р. банки за участю державного російського капіталу було виведено з ринку. У 2024 р. умовно вітчизняну банківську систему можна поділити на кілька кластерів: банки з державним капіталом, дочірні структури банків з іноземним або приватним капіталом, а також приватні українські банки.

Таблиця 1. Мажоритарні власники банків з іноземним капіталом станом на 1 січня 2024 р.

Банк	Мажоритарні власники банків	Дата виходу власників банків на ринок України
Райффайзен Банк	Raiffeisen Bank International AG (Австрія)	1992
Креді Агріколь	CREDIT AGRICOLE S.A. (Франція)	1993
ІНГ Банк Україна	ING Groep N.V. (Нідерланди)	1997
Сітібанк	Citigroup Inc. (США)	1998
Прокредит Банк	ProCredit Holding AG (Німеччина)	2001
Львів	Petursson Margeir (громадянин Ісландії), German Government, PKE-CPE Vorsorgestiftung Energie, Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Pensionskasse der F.Hoffmann-La Roche AG, Nest Sammelstiftung, Previs Vorsorge (Швейцарія)	2001
Кредобанк	Powszechna Kasa Oszczednosci Bank Polski Spolka Akcyjna (Польща)	2002
УкрСиббанк	Public Joint-Stock Company BNP Paribas S.A. (France), European Bank for Reconstruction and development (Велика Британія)	2006
ОТП Банк	OTP Bank Plc. (Угорщина)	2006
Кредитвест Банк	Altinbas Huseyin, Altinbas Nusret, Altinbas Vakkas, Altinbas Ali, Altinbas Sofu, Altinbas Inan, Mehmet Atakan Altinbas (громадяни Туреччини, Німеччини)	2006
Кредит Європа	Ozyegin Husnu Mustafa (громадянин Туреччини)	2006
БТА Банк	Rakishiev Kenges (громадянин Казахстану)	2006
Піреус Банк МКБ	Piraeus Financial Holdings S.A. (Греція)	2007
Ідея Банк	Getin Holding S.A. (Польща)	2007
Правекс-Банк	INTESA SANPAOLO S.p.A. (Італія)	2008
Дойче Банк ДБУ	DEUTSCHE BANK AKTIENGESELLSCHAFT (Німеччина)	2009
СЕБ Корпоративний	Skandinaviska Enskilda Banken AB (Швеція)	2011
Агропросперіс Банк	George Rohr (громадянин США), Moris Tabacinic (громадянин Австрії)	2015
АТ "Комінбанк"	Pinter Stefan Paul (громадянин Великої Британії і США)	2016
Скай-Банк	Babayev Arif (громадянин Казахстану)	2016
УБРР	Yan Dongsheng (громадянин Китаю)	2017
Юнекс Банк	Fiala Tomas, Ivan Svitek (громадяни Чеської Республіки)	2021

Складено за даними НБУ (https://bank.gov.ua/files/Shareholders/380548/380548_20240101.pdf).

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Тема банків з іноземним капіталом, котрі купують українські банки, і того, як вони працюють в Україні, активно обговорювалася у період 2006–2008 рр., коли фінансовий ринок країни відкрився для західних інвестицій. Під час світової фінансової кризи 2008 р. та “банкопаду” 2014–2015 рр. ця тема певною мірою випала

з поля зору дослідників. Навіть після початку агресії РФ 2014 р. банківський ринок України залишався доволі відкритим для іноземних інвесторів, у т. ч. для державних банків із російським капіталом. Присутності останніх було покладено край після повномасштабного вторгнення 2022 р. У науковій літературі інтеграцію України у світове господарство через функціонування дочірніх транснаціональних банківських структур на місцевому ринку розглянуто в ряді фундаментальних робіт. Місце національних фінансових інститутів у глобальному світі досліджувалося в монографії за редакцією О. Г. Білоруса та Т. І. Єфименко [1]. Модернізацію фінансової системи України в процесі євроінтеграції розглянуто в монографії за редакцією О. В. Шлапака і Т. І. Єфименко [2]. Розвиток інфраструктури банківського ринку висвітлено в монографії за редакцією В. М. Опаріна, В. М. Федосова [3]. Науковці Академії фінансового управління багато років вивчають розвиток державних банків, паралельно збираючи дані щодо іноземних інвестицій у банківський сектор. Зокрема, питання діяльності іноземних банків в Україні розкрито в роботах [7–9]. Перелік банків та коротка історія входження іноземних фінансових інститутів в український банківський сектор фрагментарно висвітлювалися на інформаційних ресурсах [4–6]. Водночас дотепер не проведено комплексного дослідження ролі й місця глобальних фінансових структур, пов'язаних із цим ризиків, насамперед у нових умовах надзвичайної невизначеності.

Мета – оцінка фінансового стану та перспектив розвитку банків з іноземним капіталом в Україні.

Результати дослідження. Іноземні банки входили на вітчизняний ринок двома хвилями. Перша відбулася в 90-х роках ХХ ст., після того як Україна вступила в 1992 р. у Міжнародний валютний фонд (МВФ) та приєдналася до статей Статуту Фонду щодо вільного руху товарів та послуг у 1996 р. У цей період на ринок разом із клієнтами вийшли найбільші транснаціональні структури: Креді Агріколь (Франція), ІНГ Банк (Нідерланди), Сітібанк груп (США).

Цікавим був досвід реєстрації з “нуля” Маріупольським металургійним комбінатом, донецькою шахтою ім. Засядька та Маріупольським морським портом за участю міноритарного акціонера – бельгійського банку MeesPierson AT “Перший український міжнародний банк” (ПУМБ) наприкінці 1991 р. Цей банк першим у країні почав вести облік за міжнародними стандартами та проводити аудит визнаними у світі компаніями. Правильно сформульована модель розвитку і корпоративної культури дає змогу ПУМБ досі залишатися серед лідерів приватного банківського бізнесу в Україні.

Європейський банк реконструкції та розвитку у середині 1990-х років відкрив програми для новостворених українських банків під кредитування малого та середнього бізнесу. Через нього ці банки залучили перший мільярд доларів США від міжнародних фінансових установ.

Необхідність установалення кореспондентських рахунків з іноземними партнерами із самого початку ведення банківського бізнесу спонукала більшість українських банків проводити щорічний аудит за міжнародними

стандартами. У цей період на ринок України вийшла вся шістка провідних світових аудиторських фірм. Крім того, після стабілізації фінансової системи і подолання наслідків гіперінфляції початку 1990-х років НБУ у 1996 р. провів вдалу грошову реформу і перевів бухгалтерський облік банківського сектору на міжнародно прийнятий план рахунків.

Наприкінці 1990-х – на початку 2000-х років на ринок України почали заходити банки з російським державним капіталом. Одним із пріоритетів російського банківського бізнесу стала концентрація кредитного портфеля в галузях важкої промисловості та військово-промислового комплексу, що суттєво відрізняло їхню фінансову модель від банків із західним капіталом.

Друга, основна хвиля входження в Україну західного капіталу відбулася після “помаранчевої революції” – у 2005–2008 рр. Національний фінансовий ринок відкрився для світового капіталу, який інвестував через прямі інвестиції, скупивши контрольні пакети акцій українських банків та страхових компаній на суму більше ніж 30 млрд дол. США. У цей час відбувався бум валютного кредитування фізичних осіб: кредитний ринок за короткий період зріс із 16 млрд до 90 млрд дол. США.

Привабливість українського банківського ринку значно знизилася після світової фінансової кризи 2008 р. Національний банк України – регулятор банківського ринку – заборонив банкам надавати кредити у валюті фізичним і юридичним особам, котрі не мали регулярної валютної виручки. Після цього рішення іноземні фінансові структури зменшили кредитні апетити захищаючись від ризиків коливань обмінного курсу гривні. Крім того, НБУ прискореними темпами імплементував базельські директиви щодо банківського нагляду, посилив регуляторні й резервні вимоги до банківського капіталу. Це пов'язано з переходом банків, згідно з новими вимогами регулятора, до формування резервів за активними операціями згідно з МСФО 9. Після девальвації обмінного курсу у 2008–2009 рр. значна частина позичальників банків опинилася у стані дефолту. Банки з іноземним інвестиціями втратили прибуткові сегменти ринку.

Ще більше погіршилася привабливість українського кредитного ринку після початку російської агресії у 2014 р. Новий девальваційно-інфляційний шок призвів до стрімкого збільшення обсягів негативно класифікованих активів у кредитних портфелях банків. Відбулося їх масове банкрутство, НБУ за два роки вивів із ринку майже 100 банківських установ. НБУ здійснив заходи з розкриття кінцевих власників банків, а також підвищив вимоги до прозорості капіталів позичальників. У цей період багато банків із західним капіталом продали з дисконтом портфелі кредитів та зафіксували збитки, а також почали більше працювати з державними цінними паперами.

Економіка України ще зазнавала стресу від світової пандемічної кризи COVID-19, коли розпочалося повномасштабне російське вторгнення в лютому 2022 р. Відбулася консолідація суспільства задля протидії агресії. У цих умовах національна фінансова система показала свою інституційну спроможність. НБУ перейшов до політики фіксованого валютного курсу,

різко підвищив облікову ставку. Державні банки не зупиняли роботу ні на один день, на відміну від ряду банків із іноземним капіталом. Якість адміністративних заходів монетарної влади була вищою, якщо порівнювати з подіями 2014–2015 рр. Українські банки підтвердили свою інтегрованість у європейський фінансовий простір. Всі переміщені особи в країні й біженці до Європи змогли безперешкодно користуватися рахунками у банківській системі України, а також отримувати пенсії і соціальні виплати навіть за кордоном. НБУ вивів із ринку всі російські банки з державним капіталом і націоналізував один із найбільших приватних банків, що належав російським олігархам та перебував під міжнародними фінансовими санкціями.

Жорстка монетарна політика центрального банку України у 2022–2024 роках утримала фінансовий ринок у стабільному стані. Політика позитивної облікової ставки за фіксованого обмінного курсу в умовах зменшення попиту призвела до швидкого гальмування інфляційних процесів. Обмінний курс з 1 січня 2022 р. до 1 травня 2024 р. девальгував із 28,78 до 40,50 грн/дол. США, тобто на 40,7 %. Для стримування інфляції НБУ підняв облікову ставку з 9,6 до 25 %, потім, у міру зниження її рівня, зменшив до 13 %. Значне падіння попиту на ринку після панічної інфляції до 26 % у грудні 2022 р. знизилося до 3,3 % у червні 2024 р. На рис. 1 можна побачити, що монетарна політика НБУ з нейтралізації фінансових наслідків, спровокованих російською агресією 2022 р., є більш вдалою, ніж у 2014 р.

Станом на 2024 р. банківський бізнес втратив привабливість для приватного капіталу. В Україні з 2014 р. не було зареєстровано жодної нової юридичної особи у банківському секторі. Банківський бізнес нині втрачає роль драйвера ринкових змін у країні, як було на початку 1990-х років. Розрахунки вказують на те, що системні фінансові кризи 2008–2009, 2014–2015, 2022–

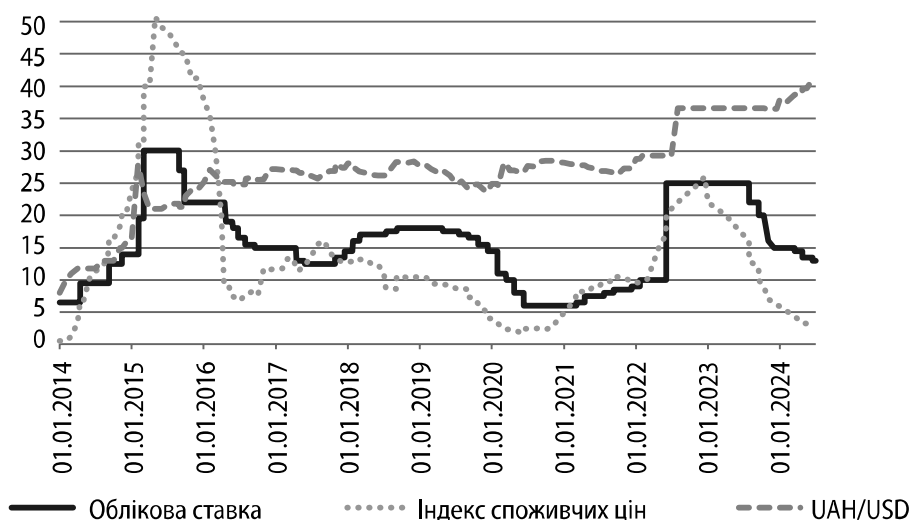


Рис. 1. Динаміка облікової ставки НБУ(%), індексу споживчих цін (%), офіційного обмінного курсу гривні до долара США (грн / дол. США)

Побудовано за даними офіційного сайту НБУ (www.bank.gov.ua).

2023 рр. зменшили вплив банківських кредитів на економіку. Відношення обсягу кредитного портфеля банків до ВВП зменшилося із 74 % у 2007 р. до 16,2 % у 2022 р. [11]. Ресурсний поштовх, який отримала економіка України від іноземних фінансових інвестицій у банківський бізнес у 2005–2008 рр., було нівельовано наступними кризами і війною. Водночас фактичні фінансові показники свідчать про те, що, незважаючи на низку криз та війну, діяльність банків із іноземним капіталом є прибутковою у періоді як 2022–2024 рр., так і 2014–2024 рр., коли розпочалася анексія росією Криму і окремих районів Східної України (табл. 2).

Відомо, що банки йдуть на нові ринки за своїми клієнтами. Станом на 2024 р. найуспішнішою в Україні є діяльність дочірнього банку австрійської групи “Райффайзен Банк”, яка після зафіксованих у 2014 та 2015 рр. через формування резервів збитків, надалі показала сумарний фінансовий результат у понад 1 млрд дол. США (див. табл. 2). Дочірні структури французького Креді Агріколь, американського Сітігруп та нідерландської ING group протягом усього періоду (10 років) не мали річних збитків, генеруючи позитивний щорічний фінансовий результат. Але водночас у дочірнього банку італійського INTESA SANPAOLO фіксуються щорічні збитки протягом тих самих 10 років, а італійський UniCreditBank продав свої активи і вийшов з ринку України. Впевнено на вітчизняному ринку почуваються дочірні банки французького Public Joint-Stock Company BNP Paribas, угорського ОТП груп та німецького ProCredit Holding AG. Мінімальну прибутковість демонструють банки німецького Дойче Банк ДБУ та шведської групи Skandinaviska Enskilda Banken AB. Доволі успішно працюють в Україні польські банки – Кредобанк та Ідея Банк, котрі розвивають бізнес у ніші роздрібного кредитування малого бізнесу. Турецькі банки – Кредитвест та Кредит Європа банк – теж мають позитивні результати діяльності. Казахські банки проявляють мінімальну активність, і до них великою мірою перейшов приватний російський капітал, що раніше працював на ринку. Представник китайського бізнесу (банк УБРР) скоріше має представництво в Україні, ніж веде системний банківський бізнес. Наявність зв'язків великої кількості кореспондентських рахунків українських банків і дочірніх іноземних банків дає змогу фірмам України забезпечувати розрахунки за експортно-імпортними контрактами.

Корпоративне кредитування

З початку повномасштабної агресії в лютому 2022 р. корпоративна кредитна активність банків за участю банків з іноземним капіталом зменшилася. Частка їхнього портфеля скоротилася з 26,4 % на початку війни до 22,5 % на сьогодні. З урахуванням девальвації валютного портфеля (майже половина), балансова вартість усього кредитного портфеля зменшилася на 0,3 % (табл. 3). Основні кредитори цього сегмента ринку (Райффайзен Банк, ОТП, Креді Агріколь, Прокредитбанк, УкрСиббанк, Сітібанк) істотно зменшили свої вкладення. Кредит Європа Банк, СЕБ Корпоративний, БТА Банк взагалі вийшли з ринку. Збільшили кредитні вкладення польські Ідея Банк та Кредобанк, а також банк “Львів”, тісно пов'язаний з польським бізнесом.

Таблиця 2. Річні фінансові результати банків за участю іноземного капіталу, млн грн

Банк	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	5 міс. 2024
АТ "Райффайзен Банк Аваль"	-1 367,3	-1 439,2	3 820,6	4 468,6	5 087,9	4 748,7	4 074,8	4 857,8	1 547,3	4 781,2	3 997,4
ПАТ "Креді Агріколь Банк"	90,4	441,4	807,8	1 109,5	1 462,6	1 729,9	927,3	1 552,7	31,2	2 793,0	3 125,6
АТ "УкрСиббанк"	-870,1	22,7	-994,0	1 467,4	2 657,9	2 580,4	1 310,0	1 480,0	3 533,7	4 341,0	2 929,6
АТ "ОТП Банк"	-1 999,1	-2 909,8	962,0	917,7	1 974,3	2 536,8	1 733,7	2 745,1	597,1	3 712,3	2 403,2
ПАТ "Спібанк"	1 379,8	1 734,1	1 437,5	1 008,4	1 414,6	2 215,0	1 332,4	1 765,3	2 818,6	3 585,3	1 723,4
ПАТ "Кредобанк"	4,6	128,8	263,7	402,2	520,3	538,1	531,2	796,3	142,4	1 211,5	870,6
ПАТ "ІНГ Банк Україна"	228,9	1 074,1	791,1	200,2	511,0	710,0	378,2	281,8	415,6	917,1	424,1
АТ "Прокредит Банк"	78,7	78,9	300,6	487,3	662,5	696,2	542,2	765,4	-1 649,3	702,0	423,4
ПАТ "Ідея Банк"	10,7	-296,1	53,3	139,1	336,3	378,1	225,1	581,1	-649,9	509,9	314,2
АТ "КІБ"	0,4	13,9	2,5	3,0	11,3	24,4	42,3	151,1	192,0	96,9	146,5
ПАТ "СЕБ Корпоративний Банк"	30,8	67,9	57,9	32,3	74,3	69,9	33,0	45,5	149,7	186,2	119,5
ПАТ "Дойче Банк ДБУ"	27,9	135,1	112,8	38,1	43,0	44,7	1,3	6,7	185,6	123,7	100,4
АТ "Скай-Банк"	2,0	3,9	0,9	-19,1	-7,9	-27,5	32,5	20,4	21,0	43,8	93,7
ПАТ АКБ "Львів"	-6,6	-19,1	-4,0	-26,7	-41,6	19,1	34,5	71,2	127,2	117,3	93,4
ПАТ "Агропросперіс Банк"	1,0	-71,6	-5,2	5,3	22,4	26,1	0,6	10,8	-62,7	13,4	60,7
ПАТ "Кредит Європа Банк"	170,1	80,7	60,7	151,9	40,8	59,9	27,7	41,6	-83,8	89,1	54,5
ПАТ "Кредитвест Банк"	16,2	36,2	28,4	39,8	64,2	28,2	20,3	18,7	-3,5	10,6	31,5
АТ "Піреус Банк МКБ"	-323,8	-471,1	4,0	30,0	51,4	30,8	12,5	31,2	-108,0	71,8	26,3
ПАТ "БТА Банк"	2,1	0,2	0,6	-563,4	5,0	10,0	-98,9	-32,1	-33,6	2,3	21,0
УБРР	-11,1	-2,3	-3,1	-1,4	8,2	-4,4	-21,1	-27,9	-23,2	0,6	12,9
ПАТ "Юнекс Банк"	-5,0	-49,4	-16,3	86,0	-11,2	9,2	-36,6	-50,4	-13,5	1,1	0,4
ПАТКБ "Правекс-Банк"	-293,7	-798,5	-588,4	-110,2	-137,4	-121,5	-184,2	-266,2	-415,2	-92,9	-71,0
Всього	-2 833,1	-2 239,3	7 093,6	9 865,8	14 750,0	16 302,0	10 919,0	14 846,0	6 718,6	23 217,3	16 901,1

Складено за даними офіційного сайту НБУ (www.bank.gov.ua).

Крім значної частки негативно класифікованих кредитів (Non-performing loans, NPL) у цьому сегменті ринку є й інші проблеми. Банки з іноземним капіталом беруть участь у державних програмах, що дає змогу клієнтам здешевлювати процентні навантаження. З 2022 р., коли треба було забезпечити продовольчу безпеку, портфель позик за цією програмою зріс більш ніж удвічі – до 129 млрд грн на червень 2024 р. Але державний бюджет програми не був розрахований на таку динаміку. На початок 2024 р. борг за компенсаціями перед банками перевищував 7 млрд грн (на початок червня скоротився до 5,8 млрд грн). Затримки з фінансуванням програми підсилювали невизначеність і стримували кредитування з боку як банків, так і попиту клієнтів. Хоча частка NPL за кредитами в рамках програми 5-7-9 % за час війни зросла помірно (з 1 до 8 % кредитного портфеля), окремі банки сформували за її рахунок понад 50 % свого чистого гривневого корпоративного портфеля, тоді як у середньому по системі ця частка становила близько третини. Крім того, завдяки державним програмам банки зменшили свій валютний ризик, замінивши заборгованість в іноземній валюті на заборгованість у національній. За статистичними даними НБУ, загальний обсяг заборгованості NPL-класифікації дорівнює 14 % для банків аналізованої групи [10].

Таблиця 3. Динаміка кредитного портфеля юридичних осіб банків з іноземним капіталом у 2022–2024 рр., млн грн

Банки	01.01.2022	01.01.2023	01.01.2024	01.05.2024	01.05.2024 до 01.01.2022, %
Усього по банківській системі	795 741,0	801 375,2	783 913,2	793 508,6	99,7
Усього за державними банками	406 456,7	476 778,7	478 630,7	483 628,5	119,0
Частка державних банків у системі, %	51,1	59,5	61,1	60,9	
АТ "Райффайзен Банк Аваль"	62 428,1	64 642,7	57 743,8	58 079,9	93,0
АТ "ОТП Банк"	32 850,4	31 533,6	27 545,3	29 323,2	89,3
ПАТ "Креді Агріколь Банк"	29 545,1	29 302,1	24 289,2	21 459,8	72,6
АТ "Прокредит Банк"	22 990,2	22 552,5	20 725,7	19 359,2	84,2
АТ "УкрСиббанк"	22 233,0	15 374,5	12 107,3	11 213,6	50,4
ПАТ "Кредобанк"	9 111,8	8 432,4	10 403,8	10 350,5	113,6
ПАТ "ІНГ Банк Україна"	6 822,3	7 857,1	6 423,1	7 437,4	109,0
ПАТ АКБ "Львів"	4 244,7	4 394,6	6 690,5	7 240,2	170,6
ПАТ "Сітібанк"	7 722,3	7 528,5	2 769,1	4 142,1	53,6
АТ "КІБ"	2 000,2	2 727,6	3 358,7	3 362,3	168,1
АТ "Піреус Банк МКБ"	2 642,1	2 412,9	1 917,6	1 873,6	70,9
ПАТ "Агросперіс Банк"	1 197,5	893,8	925,9	1 238,2	103,4
ПАТКБ "Правекс-Банк"	3 184,8	2 596,2	1 180,4	1 225,0	38,5
ПАТ "Кредитвест Банк"	1 352,3	1 144,1	1 026,4	1 064,3	78,7

Банки	01.01.2022	01.01.2023	01.01.2024	01.05.2024	01.05.2024 до 01.01.2022, %
АТ "Скай-Банк"	292,4	328,3	351,4	424,9	145,3
ПАТ "Юнекс Банк"	106,7	165,5	214,9	280,6	263,1
ПАТ "Дойче Банк ДБУ"	301,4	698,5	200,2	270,1	89,6
ПАТ "Ідея Банк"	55,1	89,7	196,2	233,3	423,4
ПАТ "Кредит Європа Банк"	341,6	239,5	115,8	102,8	30,1
ПАТ "СЕБ Корпоративний Банк"	357,8	399,0	18,0	5,0	1,4
ПАТ "БТА Банк"	0,0	0,0	0,0	0,0	
УБРР	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Усього за іноземними банками	209 781,3	203 313,0	178 203,3	178 685,9	85,2
Частка іноземних банків у системі, %	26,4	25,4	22,7	22,5	
Усього за приватними українськими банками	117 688,0	118 868,4	127 062,8	131 194,3	111,5
Частка приватних українських банків у системі, %	14,8	14,8	16,2	16,5	

Складено за даними офіційного сайту НБУ (www.bank.gov.ua).

Роздрібне кредитування

Як зазначалося, після заборони у 2009 р. кредитування в іноземній валюті фізичних осіб, які не мають у ній регулярних доходів, активність банків з іноземним капіталом на ринку фізичних осіб зменшилася. В умовах воєнного стану скоротилося іпотечне й автокредитування. На провідні позиції вийшли банки, котрі запропонували кредитні карткові продукти. В Україні ініціатива за цими технологіями перейшла до банків з українським приватним капіталом та банків із державним капіталом. Якщо до заборони валютного кредитування валютний портфель перевищував 26 млрд дол. США, то нині він зменшився до 0,3 млрд дол. США.

Частка банків з іноземним капіталом на ринку роздрібного кредитування у період повномасштабної агресії зменшилася з 21,4 до 13,5 %. Якщо Ідея Банк (польське коріння) підтримує портфель на сталому рівні, то великі системні банки істотно скоротили бізнес у роздрібному секторі. Випадають із загальної картини казахський банк, який раніше мав російське коріння й обслуговував специфічні ринки, пов'язані з ігорними ринками, а також банк відомого чеського бізнесмена, котрий активно займається інвестиційним приватним бізнесом (табл. 4).

Інвестиційний портфель

Для України криза, пов'язана з пандемією COVID-19, переросла у потужнішу кризу через повномасштабне російське вторгнення. Поточні ракетні обстріли перетворили всю територію держави на зону потенційного воєнного ризику. За таких умов банки з іноземним капіталом зменшили кредит-

Таблиця 4. Динаміка кредитного портфеля фізичних осіб банків з іноземним капіталом у 2022–2024 рр., млн грн

Банки	01.01.2022	01.01.2023	01.01.2024	01.05.2024	01.05.2024 до 01.01.2022, %
Усього по банківській системі	242 633,2	209 944,3	222 589,7	246 986,5	101,8
Усього за державними банками	118 547,2	106 049,5	123 219,1	138 313,7	116,7
Частка державних банків у системі, %	48,9	50,5	55,4	56,0	
ПАТ "Ідея Банк"	8 608,7	8 466,4	8 278,7	8 984,4	104,4
АТ "Райффайзен Банк Аваль"	8 141,0	6 787,3	6 354,6	6 775,4	83,2
АТ "ОТП Банк"	11 011,9	7 464,9	5 393,8	5 007,7	45,5
ПАТ "Креді Агріколь Банк"	5 970,1	4 428,8	3 773,6	3 839,9	64,3
ПАТ "Кредобанк"	8 347,4	6 515,9	4 103,6	3 430,1	41,1
АТ "УкрСиббанк"	7 145,2	5 027,2	3 459,7	3 184,6	44,6
ПАТКБ "Правекс-Банк"	1 632,5	1 426,8	1 105,1	1 011,6	62,0
ПАТ "Юнекс Банк"	118,4	158,1	282,7	334,9	282,9
АТ "Скай-Банк"	35,3	38,7	206,9	319,9	907,6
ПАТ АКБ "Львів"	406,7	356,0	245,5	209,2	51,4
АТ "Прокредит Банк"	381,4	327,5	239,8	203,4	53,3
АТ "КІБ"	120,6	118,7	139,4	113,8	94,3
Усього за іноземними банками	51 974,2	41 164,7	33 613,9	33 444,6	64,3
Частка іноземних банків у системі, %	21,4	19,6	15,1	13,5	
Усього за приватними українськими банками	67 229,1	60 860,4	65 756,7	75 228,2	111,9
Частка приватних українських банків у системі, %	27,7	29,0	29,5	30,5	

Складено за даними офіційного сайту НБУ (www.bank.gov.ua).

ну активність і збільшили вкладення в державні цінні папери. Якщо облигації внутрішньої державної позики (ОВДП) – це більш термінові вкладення, то депозитні сертифікати (ДС) – короткострокові вкладення, котрі дають змогу управляти поточною ліквідністю (табл. 5, рис. 2). Запропонована державою процентна ставка на рівні облікової ставки НБУ, що значно перевищує ціну поточного депозитного ресурсу, дозволяє банкам мати прибутковий бізнес. З початку 2022 р. більшість банків, що представляють на ринку України системні іноземні структури, збільшили вкладення в ОВДП. Якщо в групі банків із державним капіталом ці вкладення зросли на 31,7 %, то в банків з приватним капіталом – на 1,8, з іноземним капіталом – на 57,7 %.

Частка банків із державним капіталом на ринку ОВДП – 72,9 %, з приватним капіталом – 12,9, з іноземним капіталом – 14,2 %. За правилами ризик-менеджменту материнських структур банки з іноземним капіталом під

Таблиця 5. Динаміка інвестиційного портфеля банків за участю іноземного капіталу в ОВДП та депозитні сертифікати НБУ у 2022–2024 рр., млн грн

Банки	ОВДП				ДС НБУ			
	01.01.2022	01.01.2024	01.06.2024	01.06.2024 до 01.01.2022, %	01.01.2022	01.01.2024	01.06.2024	01.06.2024 до 01.01.2022, %
Усього по банківській системі	546 066,6	653 989,5	686 751,0	125,8	212 928,8	621 633,3	558 361,3	262,2
Усього за державними банками	379 971,6	481 774,5	500 577,2	131,7	80 637,4	261 620,0	233 972,7	290,2
Частка державних банків у системі, %	69,6	73,7	72,9		37,9	42,1	41,9	
ПАТ "Спібанк"	8 752,4	7 636,8	11 218,9	128,2	10 709,6	40 049,3	42 515,7	397,0
АТ "УкрСиббанк"	4 742,9	18 046,7	19 668,4	414,7	8 806,9	35 559,5	37 322,9	423,8
ПАТ "Креді Агріколь Банк"	3 498,8	5 595,7	7 605,5	217,4	4 000,9	38 875,7	35 640,6	890,8
АТ "ОТП Банк"	7 485,8	8 800,0	10 753,2	143,6	6 906,5	29 376,5	25 879,1	374,7
АТ "Райффайзен Банк"	14 370,9	25 261,1	27 510,7	191,4	8 309,6	34 736,2	25 797,1	310,4
ПАТ "Кредобанк"	7 651,6	7 990,8	9 988,2	130,5	3 601,9	7 491,4	10 764,2	298,9
ПАТ "ІНГ Банк Україна"	600,0	900,3	335,0	55,8	4 003,3	8 009,9	8 703,2	217,4
АТ "Прокредит Банк"	0,0	398,0	398,0		2 142,5	5 341,9	6 689,6	312,2
ПАТ "СББ Корпоративний"	897,6	469,6	469,6	52,3	1 401,4	5 657,0	5 001,8	356,9
ПАТ "Дойче Банк ДБУ"	910,0	300,0	300,0	33,0	1 851,6	4 505,5	4 701,7	253,9
ПАТКБ "Правекс-Банк"	1 397,0	200,0	200,0	14,3	1 750,6	3 618,9	3 829,1	218,7
АТ "Піреус Банк МКБ"	1 052,0	0,0	620,8	59,0	870,8	3 728,7	2 758,5	316,8
ПАТ АКБ "Львів"	441,9	307,2	307,2	69,5	615,6	1 201,5	1 350,5	219,4
ПАТ "Юнекс Банк"	1 248,0	764,1	1 646,7	131,9	0,0	1 763,0	1 120,3	
АТ "КІБ"	4 836,8	2 597,9	3 049,3	63,0	850,2	3 105,1	1 110,4	130,6
ПАТ "Кредит Європа"	330,0	120,0	243,3	73,7	530,2	831,0	900,3	169,8

Закінчення табл. 5

Банки	ОВДП				ДС НБУ			
	01.01.2022	01.01.2024	01.06.2024	01.06.2024 до 01.01.2022, %	01.01.2022	01.01.2024	01.06.2024	01.06.2024 до 01.01.2022, %
ПАТ "Кредитвест Банк"	402,1	125,0	150,0	37,3	185,0	943,5	618,6	334,3
УБРР	637,9	79,7	94,0	14,7	7,0	252,3	464,5	6629,4
ПАТ "Ідея Банк"	136,4	113,9	121,5	89,1	300,1	901,2	415,5	138,5
ПАТ "Агропросперіс"	176,7	268,5	373,5	211,4	315,1	825,9	100,0	31,7
ПАТ "БТА Банк"	336,2	166,3	167,1	49,7	18,0	64,2	40,0	222,4
АТ "Скай-БАНК"	1 740,7	2 149,8	1 971,9	113,3	125,0	34,1	32,4	25,9
Усього за іноземними банками	61 645,6	82 291,5	97 192,9	157,7	57 301,8	226 872,3	215 756,1	376,5
Частка іноземних банків у системі, %	11,3	12,6	14,2		26,9	36,5	38,6	
Усього за приватними українськими банками	87 379,3	89 857,1	88 914,6	101,8	65 961,4	132 970,8	108 632,6	164,7
Частка приватних українських банків у системі, %	16,0	13,7	12,9		31,0	21,4	19,5	

Складено за даними офіційного сайту НБУ (www.bank.gov.ua).

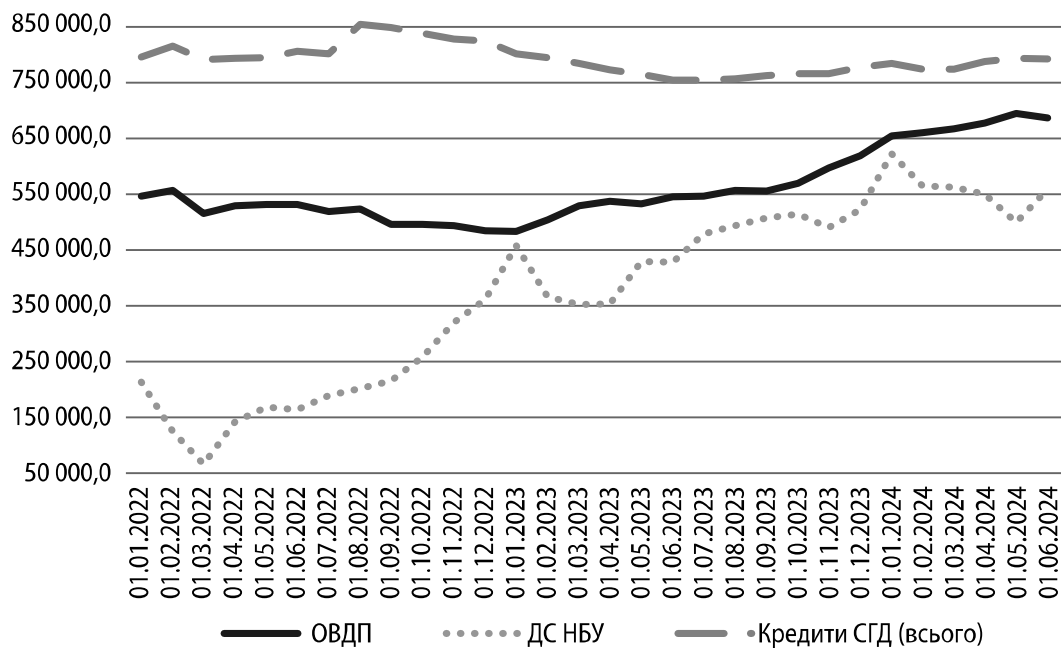


Рис. 2. Динаміка кредитного портфеля юридичних осіб, ОВДП, ДС НБУ у 2022–2024 рр., млн грн

Побудовано за даними офіційного сайту НБУ (www.bank.gov.ua).

суверенні українські борги формують доволі великі резерви. Але найбільш поширеним інструментом заробітку для банків у період війни стали ДС НБУ – цей ринок загалом зріс на 162,2 %. Якщо банки з державним капіталом мають частку ринку ДС НБУ в 41,9 %, банки з приватним українським капіталом – 19,5, то банки з іноземним капіталом – 38,6 %. Ринок ДС НБУ дає змогу банкам ефективно управляти миттєвою та середньостроковою ліквідністю й отримувати істотний процентний дохід.

Ресурсна база

Основні річні зміни, які формують динаміку агрегату “грошова маса” (M2) (тверді пасиви), наведено табл. 6. За час повномасштабної російської агресії кошти юридичних осіб зросли більше ніж на 76 %, фізичних осіб – на 54 %. Саме збільшення ресурсної бази банків за рахунок юридичних осіб (на 582 млрд грн) та фізичних осіб (на 398 млрд грн) забезпечило високу ліквідність банківської системи у 2022–2024 рр. Позитивні потоки ресурсів у банківську систему формують запас ліквідності, який банки розподіляють між трьома великими ринками – каса і в НБУ, кореспондентські рахунки в іноземних банках та депозитні сертифікати НБУ.

Частка банків з іноземним капіталом на ринку коштів юридичних осіб дорівнює 37,2 % і з початку війни майже подвоїлась. Ця динаміка краща, ніж у банків із державним та приватним українським капіталом. Бізнес вбачає більшу захищеність свого обігового капіталу в цих банках.

Частка банків з іноземним капіталом на ринку коштів фізичних осіб становить 17,8 %, що менше ніж, на початок війни. Динаміка приросту дорівнює –49,1 %, що менше, ніж у банків з державним та приватним українським

Таблиця 6. Динаміка коштів юридичних і фізичних осіб банків за участю іноземного капіталу у 2022–2024 рр., млн грн

Банки	Кошти суб'єктів господарювання				Кошти фізичних осіб			
	01.01.2022	01.01.2024	01.06.2024	01.06.2024 до 01.01.2022, %	01.01.2022	01.01.2024	01.06.2024	01.06.2024 до 01.01.2022, %
Усього по банківській системі	759 493,8	1 260 943	1 340 991	176,6	724 689,8	1 083 081	1 122 514	154,9
Усього за державними банками	343 504,0	558 295,0	596 674,2	173,7	449 592,1	698 085,7	715 680,1	159,2
Частка державних банків у системі, %	45,2	44,3	44,5		62,0	64,5	63,8	
АТ "Райффайзен Банк Аваль"	62 731,1	96 355,7	105 588,0	168,3	42 526,8	59 923,5	63 086,8	148,3
АТ "УкрСиббанк"	37 156,9	76 159,0	94 536,0	254,4	28 495,9	41 882,2	42 995,6	150,9
ПАТ "Креді Агріколь Банк"	33 204,7	70 404,9	73 294,2	220,7	11 893,1	17 862,2	19 178,1	161,3
АТ "ОТП Банк"	34 687,3	53 035,1	54 615,4	157,5	20 696,4	25 868,3	26 685,9	128,9
ПАТ "Сітібанк"	30 178,4	55 762,8	63 241,8	209,6	0,0	0,0	0,0	0,0
ПАТ "Кредобанк"	12 386,3	27 138,7	26 139,6	211,0	10 072,3	16 015,3	17 174,1	170,5
АТ "Прокредит Банк"	11 808,0	17 628,7	19 315,9	163,6	8 191,8	11 050,6	11 841,7	144,6
ПАТ "ІНГ Банк Україна"	8 753,4	19 505,4	25 084,5	286,6	0,0	0,0	0,0	
АТ "КІБ"	2 401,9	4 555,3	3 759,9	156,5	1 530,6	3 696,2	3 170,0	207,1
ПАТ АКБ "Львів"	1 233,9	3 083,9	3 014,4	244,3	2 205,3	3 454,2	3 787,6	171,8
ПАТ "Дойче Банк ДБУ"	4 690,3	5 399,3	6 784,0	144,6	0,0	0,0	0,0	
ПАТКБ "Правекс-Банк"	3 429,4	3 418,1	3 004,7	87,6	2 580,9	3 238,5	3 397,3	131,6
ПАТ "СЕБ Корпоративний"	2 166,9	6 801,8	6 323,6	291,8	11,2	16,0	16,3	146,1
ПАТ "Агропросперіс Банк"	718,1	2 205,3	4 741,3	660,3	396,7	1 100,3	1 153,3	290,7
АТ "Піреус Банк МКБ"	1 874,2	4 486,3	3 776,4	201,5	1 344,5	1 618,4	1 720,7	128,0
ПАТ "Ідея Банк"	621,9	881,1	790,0	127,0	3 280,0	3 086,5	3 329,4	101,5
ПАТ "Юнекс Банк"	919,6	1 499,8	2 052,9	223,2	275,5	1 298,5	1 338,8	486,0

Закінчення табл. 6

Банки	Кошти суб'єктів господарювання				Кошти фізичних осіб			
	01.01.2022	01.01.2024	01.06.2024	01.06.2024 до 01.01.2022, %	01.01.2022	01.01.2024	01.06.2024	01.06.2024 до 01.01.2022, %
АТ "Скай-Банк"	812,4	1 254,0	1 363,8	167,9	134,6	194,2	154,9	115,0
ПАТ "Кредитвест Банк"	744,2	1 084,3	597,5	80,3	209,1	335,8	466,0	222,9
ПАТ "Кредит Європа Банк"	648,1	659,0	903,0	139,3	42,8	19,9	18,0	42,1
УБРРР	37,2	115,2	209,0	562,0	0,7	63,9	104,6	
ПАТ "БТА Банк"	29,2	192,4	51,8	177,6	28,1	21,2	22,6	80,2
Усього по іноземним банкам	251 233,4	451 626,0	499 187,9	198,7	133 916,3	190 745,8	199 641,8	149,1
Усього за іноземними банками	33,1	35,8	37,2		18,5	17,6	17,8	
Усього за приватними українськими банками	152 090,4	251 022,1	245 129,2	161,2	129 037,7	194 249,5	207 192,9	160,6
Частка приватних українських банків у системі, %	20,0	19,9	18,3		17,8	17,9	18,5	

Складено за даними офіційного сайту НБУ (www.bank.gov.ua).

капіталом. Ця тенденція відповідає процентній політиці залучення ресурсів – низькі процентні ставки забезпечують високу маржинальність процентної політики.

Висновки. На початку 1990-х років банки стали драйверами ринкових перетворень у країні, яка трансформувалася від адміністративно-командної системи до ринкових інститутів. Входження на ринок банків з іноземним капіталом надало поштовх до зміни корпоративної культури ведення бізнесу. Банки стали надійним ланцюгом інтеграції українського бізнесу в міжнародний фінансовий простір.

Банківський сектор України є відкритим для іноземних інвесторів. Результати діяльності банків з іноземним капіталом вказують на те, що внутрішні ризик-процедури, якими вони користуються, є ефективнішими. Однак на сьогодні більше ніж 50 % банківського бізнесу належить банкам з державним капіталом. За стратегією розвитку, прийнятою до 2022 р., частка державних банків повинна скоротитися до 25 %. Таким чином, слід очікувати відкритих пропозицій щодо входження в капітал банків за участю держави. З метою оцінки реальної ринкової вартості державних банків і стимулювання національних ринків капіталу доцільно підготувати для реалізації у післявоєнний період вихід на масштабне IPO шляхом пілотних продажів міноритарних пакетів акцій з державного портфеля в розмірі від 1 до 5 % капіталу банків на фондовому ринку для оцінки попиту й визначення сприятливого часу для масштабних емісій капіталу.

Українські клієнти (резиденти), попри низькі процентні ставки депозитів, збільшують залишки своїх коштів у банках з іноземним капіталом, вважаючи їх “тихими гаванями” в умовах фінансової невизначеності.

Кредитна активність банків з іноземним капіталом на корпоративному ринку доволі невисока, вони надають дешевші кредити, але висуюють високі вимоги до якості фінансового стану позичальників. Банки з іноземним капіталом частіше кредитують фірми-нерезиденти, котрі мають бізнес в Україні. Як тенденцію слід відзначити випадки кредитування потужних українських експортерів безпосередньо в материнських фінансових структурах при покладанні функцій контролю заставного майна на території України на дочірні банки, що є її резидентами.

Україна розпочала переговори про набуття членства в Європейському Союзі. Для підвищення привабливості вітчизняного банківського ринку потрібні глибинна судова реформа і подальша імплементація норм ведення бізнесу згідно з європейськими стандартами. Після закінчення війни Україна стане місцем вигідних інвестицій для європейського бізнесу, незважаючи на низький поточний міжнародний інвестиційний рейтинг.

Список використаних джерел

1. Фінансова глобалізація і євроінтеграція : монографія / за ред. О. Г. Білоруса, Т. І. Єфименко ; ДННУ “Академія фінансового управління”. Київ, 2015. 491 с. URL: https://afu.kiev.ua/getfile.php?page_id=448&num=3.

2. Модернізація фінансової системи України в процесі євроінтеграції : у 2 т. / за ред. О. В. Шлапака, Т. І. Єфименко ; ДННУ "Акад. фін. управління". Київ, 2014. Т. 2. 784 с. URL: https://afu.kiev.ua/getfile.php?page_id=449&num=4.
3. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку : монографія / В. Опарін, В. Федосов, та ін. ; за заг. ред. В. Опаріна, В. Федосова. Київ : КНЕУ, 2016. 695 с.
4. Дробязко А. Интеграция Банковской Системы Украины в Международные Финансы : монография. LAP LAMBERT Academic Publishing International Book Market Service Ltd, 2019. 72 с.
5. Дробязко А., Любич О. Вплив банків за участю іноземного капіталу на забезпечення інтеграції економіки України в міжнародний фінансовий простір. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2018. № 2 (66). С. 196–209. URL: [https://doi.org/10.33987/vsed.2\(66\).2018.196-209](https://doi.org/10.33987/vsed.2(66).2018.196-209).
6. Дробязко А. О., Любич О. О. Стан та перспективи розвитку банків із іноземним капіталом в Україні. *Фінанси України*. 2018. № 6. С. 91–106. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2018.06.091>.
7. Національний банк України. URL: www.bank.gov.ua.
8. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. URL: www.nssmc.gov.ua.
9. ДННУ "Академія фінансового управління". URL: www.afu.minfin.com.ua.
10. Статистика / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic>.
11. Річний звіт за 2022 рік / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2022.pdf?v=7.

References

1. Iefymenko, T. I., & Bilorus, O. H. (Eds.). (2015). *Financial globalization and European integration*. Kyiv: SESE "The Academy of Financial Management". Retrieved from https://afu.kiev.ua/getfile.php?page_id=448&num=3 [in Ukrainian].
2. Shlapak, O. V. & Iefymenko, T. I. (Eds.). (2014). *Modernization of the financial system of Ukraine in the process of European integration* (in 2 Vols.), vol. 2. Kyiv: SESE "The Academy of Financial Management". Retrieved from https://afu.kiev.ua/getfile.php?page_id=449&num=4 [in Ukrainian].
3. Oparin, V., & Fedosov, V. (Eds.). (2016). *Financial infrastructure of Ukraine: state, problems and development prospects*. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].
4. Drobiazko, A. (2019). *Integration of the Ukrainian Banking System into International Finance*. LAP LAMBERT Academic Publishing International Book Market Service Ltd [in Russian].
5. Drobiazko, A., & Liubich, O. (2018). Influence of banks with foreign capital participation on ensuring the integration of Ukrainian economy into international financial field. *Socio-economic research bulletin*, 2 (66), 196–209. DOI: 10.33987/vsed.2(66).2018.196-209 [in Ukrainian].
6. Drobiazko, A., & Luyibich, O. (2018). Status and development prospects of banks with foreign capital in Ukraine. *Finance of Ukraine*, 6, 91–106. DOI: 10.33763/finukr2018.06.091 [in Ukrainian].
7. National Bank of Ukraine. (n. d.). Retrieved from www.bank.gov.ua [in Ukrainian].
8. National Securities and Stock Market Commission. (n. d.). Retrieved from <https://www.nssmc.gov.ua/> [in Ukrainian].
9. SESE "The Academy of Financial Management". (n. d.). Retrieved from <https://afu.kiev.ua/> [in Ukrainian].
10. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Statistics*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic> [in Ukrainian].
11. National Bank of Ukraine. (2023). *Annual report for 2022*. Retrieved from https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2022.pdf?v=7 [in Ukrainian].

О. О. Терещенко

доктор економічних наук,
професор, завідувач кафедри
корпоративних фінансів
і контролінгу Київського
національного економічного
університету імені Вадима
Гетьмана, Київ, Україна,
tereshchenko@kneu.edu.ua
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8808-1383>

Ю. О. Гернего

доктор економічних наук,
доцент, доцент кафедри
корпоративних фінансів
і контролінгу Київського
національного економічного
університету
імені Вадима Гетьмана,
Київ, Україна, iuliiagern@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4929-0411>

І. В. Іванець

кандидат економічних наук,
доцент кафедри корпоративних
фінансів і контролінгу
Київського національного
економічного університету
імені Вадима Гетьмана,
Київ, Україна,
iryana_ivanets@kneu.edu.ua,
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1468-1770>

ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛІНГ І ДЬЮ ДІЛІДЖЕНС В ІНФОРМАЦІЙНО-АНАЛІТИЧНОМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ОПЕРАЦІЙ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ

Анотація. *Вступ.* Важливим напрямом корпоративних фінансів є операції злиття та поглинання (Mergers and Acquisitions, M&A), які дають змогу задіяти екзогенні генератори зростання. Попри геополітичні загрози, як глобальний, так і локальний ринки M&A демонструють позитивну динаміку. Реалізація операцій зі злиття та поглинання потребує якісної інформаційно-аналітичної підтримки, котра має забезпечуватися інструментарієм фінансового контролінгу та дью ділідженс. Геополітична невизначеність висуває підвищені вимоги до цих інструментів, що зумовлює необхідність дослідження напрямів їх удосконалення з урахуванням критеріїв ESG. *Проблематика.* Проблема полягає в недостатній адаптації методик фінансового контролінгу і дью ділідженс M&A до нових геополітичних загроз та у певному формалізмі у виконанні критеріїв ESG.

Мета – обґрунтування шляхів удосконалення аналітичного забезпечення операцій M&A на основі інтегрування критеріїв ESG у процедури і методики M&A-контролінгу та Due Diligence під час операцій злиття та поглинання.

Методи. Використано кількісні та якісні методи, зокрема: абстрактно-логічний метод, метод аналогій та систематизації, метод контент-аналізу, кейс-метод (case study) та метод дослідження подій (event studies).

Результати. З огляду на логіку процесу злиття та поглинання визначено етапи інформаційно-аналітичної роботи, спрямованої на обґрунтування відповідних інвестиційних рішень із залученням функціоналу M&A-контролінгу та дью ділідженс. Доведено необхідність і доцільність урахування геополітичних ризиків у рамках оцінки рівня дотримання критеріїв ESG. Обґрунтовано визначення основних інструментів інформаційно-аналітичного забезпечення операцій злиття та поглинання: дью ділідженсу та M&A-контролінгу. Запропоновано структурно-логічну схему операцій дью ділідженс M&A з деталізацією складової ESG DD, яка передбачає оцінку геополітичних ризиків. На основі використання методу дослідження подій показано вплив інформації щодо угоди M&A на прикладі кейсу з продажу LifeCell компанією Turkcell.

Висновки. Інформаційна асиметрія на ринку капіталів може призвести до некоректної оцінки вартості об'єкта інвестування та неправильної ціни угоди. Для зменшення дефіциту інформації доцільно використовувати функціонал М&А-контролінгу та дью ділідженс, які є інструментами аналітичного забезпечення угод М&А. Пропонована структура дью ділідженс злиття та поглинання охоплює шість інтегрованих напрямів: фінансовий, податковий, правовий, комерційний, організаційний, ESG. З огляду на потенціал екологічних, соціальних і геополітичних загроз сучасні фінансово-інвестиційні рішення мають зважати на рівень виконання підприємствами критеріїв ESG. Ці критерії повинні враховуватися М&А-контролінгом у процесі стратегічного планування, реалізації та контролю ефективності угоди і на рівні інвестора, і у процесі зовнішньої ідентифікації можливих загроз у рамках дью ділідженс. Це забезпечує комплексний підхід для своєчасного виявлення не лише фінансових ризиків, а й управлінських, технологічних та екологічних ризиків, оцінку здатності протидіяти геополітичній нестабільності.

Ключові слова: корпоративні фінанси, злиття та поглинання, дью ділідженс, фінансовий контролінг, ESG-ризик, інвестиційні рішення, вартісно орієнтоване управління, геополітичні ризики.

Форм. 1. Рис. 5. Табл. 1. Літ. 25.

Oleg Tereshchenko

Dr. Sc. (Economics), Professor,
Kyiv National Economic
University named after Vadym
Hetman, Kyiv, Ukraine,
tereshchenko@kneu.edu.ua
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8808-1383>

Iuliia Gernego

Dr. Sc. (Economics), Associate
Professor, Kyiv National
Economic University named after
Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine,
IuliiaGern@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4929-0411>

Iryna Ivanets

Ph. D. (Economics), Associate
Professor, Kyiv National
Economic University named after
Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine,
iryna_ivanets@kneu.edu.ua,
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1468-1770>

FINANCIAL CONTROLLING AND DUE DILIGENCE IN INFORMATION AND ANALYTICAL SUPPORT OF MERGERS AND ACQUISITIONS

Abstract. Introduction. The mergers and acquisitions (M&A) create an important direction for development of corporate finance that allows leveraging exogenous growth drivers. Both the global and local M&A markets show positive dynamics, despite geopolitical threats. The implementation of mergers and acquisitions requires high-quality informational and analytical support. Such support should be provided by financial controlling and due diligence instruments. Geopolitical uncertainty sets increased demands on these instruments, requiring research on how to improve them with consideration of ESG criteria.

Problem Statement. The problem lies in the insufficient adaptation of financial controlling and M&A due diligence methods to new geopolitical threats and in certain formalism in meeting ESG criteria.

The *purpose* is to substantiate the ways to improve the information and analytical support of M&A transactions by integrating ESG criteria into the procedures and methods of M&A controlling and Due Diligence.

Methods. Quantitative and qualitative methods were used in the study, including: the abstract-logical method, the method of analogies and systematization, the content analysis method, the case study method and the event studies method.

Results. The stages of information and analytical work to substantiate relevant investment decisions with the involvement of M&A controlling and due diligence functions are determined, based on the logic of the merger and acquisition process. The necessity and expediency of taking into account geopolitical risks in assessing the level of compliance

with ESG criteria is proved. The definition of the main tools for information and analytical support of merger and acquisition operations, namely, due diligence and M&A controlling, is substantiated. A structural and logical scheme of due diligence of M&A operations is proposed, including the details of the ESG-DD component, which involves assessing geopolitical risks. Based on the use of the event study method, the impact of information on the M&A transaction is shown on the example of the case of LifeCell sale by Turkcell.

Conclusions. Information asymmetry in the capital market may lead to an incorrect assessment of the value of the investment object and the wrong transaction price. It is necessary to use the functionality of M&A controlling and due diligence to reduce information deficits, both of which act as instruments for analytical support of M&A transactions. The proposed structure of M&A due diligence includes six integrated areas: financial, tax, legal, commercial, organizational and ESG. Taking into account the potential environmental, social and geopolitical threats, modern financial and investment decisions should consider the level of compliance with ESG criteria by companies. These criteria should be considered by M&A controlling in the process of strategic planning, implementation and monitoring of the transaction efficiency at the investor side, as well as in the process of external identification of possible threats within due diligence. This ensures a comprehensive approach to timely identification of not only financial risks, but also managerial, technological and environmental risks and an assessment of the ability to overcome geopolitical instability.

Keywords: corporate finance, mergers and acquisitions, due diligence, financial control, ESG risks, investment decisions, value-based management, geopolitical risks.

JEL classification: G34, L25, M21.

Вступ. Важливим напрямом корпоративних фінансів є операції злиття та поглинання (Mergers and Acquisitions, M&A). Мета M&A полягає в реалізації екзогенної стратегії зростання за рахунок використання потенціалу синергії, що є результатом інтеграції компаній. Згідно з концепцією вартісно орієнтованого управління всі рішення підприємств мають ґрунтуватися на аналізі ключових факторів вартості. У рамках M&A потенціал приросту вартості для інвестора (покупця активів) відповідає різниці між максимально допустимою ціною придбання таргет-підприємства (*дали* – таргет) та фактично сплаченою ціною. Максимально допустима ціна придбання відповідає його поточній ринковій вартості, збільшеній на потенціал приросту вартості за результатами синергії. Сплачуючи ринкову ціну за акції, інвестор ділиться з продавцем майбутнім прибутком, який можна отримати від володіння відповідними корпоративними правами. Доволі переконливими у зв'язку з цим є результати дослідження, проведеного фахівцями відомої консалтингової компанії KPMG. Аналіз трансакцій з придбання інших підприємств (аквізиції) показав, що в результаті аквізицій здебільшого створюється додана вартість. Водночас близько 43 % створеної в результаті майбутньої синергії вартості вже закладено в ціні придбання об'єкта. Таким чином, покупець сплачує продавцю частину доданої вартості, яку буде створено в майбутньому [1, с. 244].

У разі хибних розрахунків ціни придбання через неправильні оцінки поточної вартості чи завищені очікування потенціалу синергії операція M&A

може призвести до втрати вартості для інвестора та навіть до його кризи. Це може статися через недооцінку ризиків або переоцінку приросту майбутніх грошових потоків інтегрованої компанії. Особливої актуальності ця проблема набуває у періоди геополітичної невизначеності. Пандемія COVID-19, повномасштабне російське вторгнення в Україну, перманентні збої в ланцюгах постачання, кібератаки та інші геополітичні загрози є генераторами специфічних ризиків, які не завжди піддаються оцінці. З точки зору принципів корпоративних фінансів та вартісно орієнтованого управління у процесі прийняття рішень щодо злиття та поглинання необхідно враховувати всі ризики, що можуть вплинути на ціну угоди й потенціал генерування доданої вартості. Відтак, інвестиційні рішення щодо злиття та поглинання мають ґрунтуватися на якісній і максимально повній інформаційно-аналітичній підтримці, яка дасть змогу зменшити інформаційну асиметрію й об'єктивно оцінити ризики і ймовірні небезпеки придбання таргету.

Операції злиття та поглинання демонструють позитивну динаміку не лише на розвинутих ринках. В Україні відповідний інструмент корпоративних фінансів також широко використовується, причому ряд значних трансакцій здійснюється навіть у період збройної агресії РФ. За підсумками 2023 р. має місце певне поліпшення на вітчизняному ринку M&A. Найбільш інвестиційно привабливими залишаються підприємства сектору ІТ і телекомунікації [2]. Причому з-поміж 20 найбільших угод M&A штаб-квартири покупців у 13 з них розміщені в Україні (угоди на загальну суму 823 млн дол. США), а інвесторами за 7 топ-угодами (на загальну суму 727 млн дол. США) є зарубіжні компанії. Динаміку M&A в Україні за останні 10 років наведено на рис. 1.

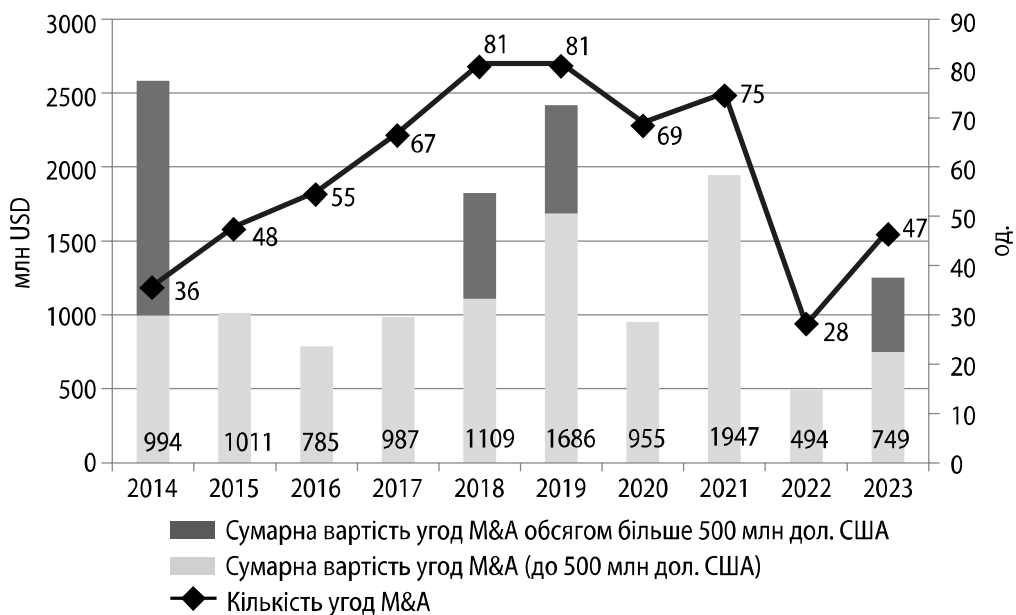


Рис. 1. Динаміка кількості та вартості угод M&A в Україні у 2014–2023 рр.

Побудовано за: [3].

Реалізація операцій зі злиття та поглинання потребує якісної інформаційно-аналітичної підтримки. Така підтримка забезпечується інструментарієм фінансового контролінгу та дью ділідженс (англ. due diligence, або DD). Геополітична невизначеність висуває підвищені вимоги до цих інструментів, що зумовлює необхідність дослідження напрямів їх удосконалення з урахуванням критеріїв ESG (Environmental, Social, and Corporate Governance).

Аналіз досліджень і постановка проблеми. Перманентна глобальна геополітична невизначеність, яка має місце останніми роками, стала тригером дискусій щодо впливу геополітичних ризиків на інвестиційні рішення, зокрема на трансакції зі злиття і поглинання підприємств. Щодо впливу геополітичних ризиків на ринок капіталу та бізнесові рішення існують різні точки зору та діаметрально протилежні результати емпіричних досліджень. Так, дослідження Oxford Economics підтверджує, що близько 36 % представників бізнесу у світі вважають саме геополітичні ризики такими, котрі справляють максимальний вплив на їхню ділову активність [4]. Дослідження Gallup показує, що близько 75 % із понад 1000 опитаних інвесторів висловили занепокоєння стосовно впливів та наслідків посилення геополітичної невизначеності у світі [5]. Водночас, визнаючи геополітичний фон ризиком, багато аналітиків, які репрезентують провідні інвестиційні фонди, не включають сценаріїв настання геополітичних ризиків до своїх оцінок [6]. Аналітик Bloomberg Дж. Отерс робить висновок, що потрясіння “на вулицях” мають значення, однак не справляють великого впливу на акції [7]. Дослідження групи зарубіжних авторів у 2023 р. доводить позитивний вплив геополітичних ризиків на частоту угод зі злиття та поглинання у 19 країнах, що розвиваються. Підкреслюється негативний вплив геополітичних ризиків на розмір угод M&A, оскільки посилення цих ризиків створює додаткові витрати [8]. Таким чином, на рівні експертного середовища спостерігається “невизначеність щодо оцінки геополітичної невизначеності”.

Економічні агенти у процесі калькулювання ефективності інвестиційних рішень мали б оперативного враховувати геополітичні ризики, у т. ч. прорахувати ймовірні наслідки воєнних дій, блекаутів, розривів у ланцюгах постачання, кібератак тощо. Питання полягає в тому, чи геополітичні ризики і кризи слід інтерпретувати як рідкісні події з мізерною ймовірністю впливу на інвестиційні рішення або як періодичні шоки, з високим рівнем впливу на економічні процеси. З точки зору біхевіористичної економіки, якщо емоційне сприйняття буде непропорційно високим до ймовірності настання події, що генеруватиме кризу, то в економічних агентів можуть виникнути витрати втрачених можливостей (через згортання інвестиційних проєктів чи продаж активів) та/або додаткові витрати, зумовлені заходами в рамках ризик-менеджменту. Навпаки, якщо ймовірність настання геополітичних ризиків ігнорується, то потенційно економічні агенти можуть зазнати істотних збитків. У контексті врахування геополітичних ризиків у прийнятті фінансово-інвестиційних рішень доволі влучною, на наш погляд, є теза Д. Канемана щодо замкненого кола: усе починається з панічного перебільшення проблеми

і надання їй надмірної ваги, а закінчується її ігноруванням [9]. Поширена й теза, що недооцінки рідкісних подій у прийнятті рішень як в експериментальних, так і в реальних умовах є наслідком того, що багато агентів просто не стикалися з ними [10]. Через рідкісний характер геополітичних ризиків, а також труднощі з їх прогнозуванням переважна більшість агентів не враховують їх у своїх оцінках та економічних сценаріях.

На нашу думку, геополітичні ризики створюють передумови для посилення волатильності на фінансових ринках, впливають на ціну капіталу для угод зі злиття та поглинання. Проблема полягає в тому, що нині методики рейтингування, оцінки інвестиційних ризиків, вартості активів, а також міжнародні стандарти корпоративного управління здебільшого ігнорують геополітичні ризики. Одним із шляхів урахування геополітичних загроз у процесі прийняття фінансових та інвестиційних рішень є посилення ролі критеріїв ESG, які тепер здебільшого виконуються формально на рівні як інвесторів, так і експертного середовища. Відповідні критерії мають бути імплементовані в діяльність служб фінансового контролінгу підприємств, котрі є інвесторами у рамках M&A, і у процедури дью дїлідженс. Вирішенню сформульованих проблем присвячене пропоноване дослідження.

Метою дослідження є обґрунтування шляхів удосконалення аналітичного забезпечення операцій M&A на основі інтегрування критеріїв ESG у процедури і методики M&A-контролінгу та Due Diligence під час операцій злиття та поглинання.

Методи дослідження. У процесі дослідження використано низку кількісних та якісних методів. За допомогою абстрактно-логічного методу визначено Deal Breakers (підвищені небезпеки) – обставини, що характеризують високий рівень ризиків M&A. Метод аналогій та систематизації дав змогу порівняти різні підходи до оцінки місця дью дїлідженсу і контролінгу у процесі злиття та поглинання. Контент-аналіз використано в межах оцінки звітів міжнародних корпорацій і експертних оглядів. Це дало змогу виявити поточні недоліки інформаційно-аналітичного забезпечення операцій M&A, ідентифікувати ключові “патерни” та специфіку застосування критеріїв ESG у процесі дью дїлідженсу й фінансового контролінгу. Кейс-метод (case study) застосовано для глибокого дослідження угоди поглинання вітчизняного мобільного оператора LifeCell, оцінки процесу M&A та короткострокових наслідків відповідного інвестиційного рішення. Це дало змогу виявити низку причин та наслідків поточних управлінських рішень і бізнес-ситуації, що склалася. Аномальну рентабельність (abnormal return, AR), яка потенційно є наслідком операцій M&A у кейсі Turkcell-LifeCell, розраховано з використанням методу дослідження подій (Event studies).

Результати дослідження. Рішення щодо злиття та поглинання компанії належить до найскладніших інвестиційних рішень. Для його прийняття необхідно розв’язати проблему інформаційної асиметрії та провести комплексну аналітичну роботу щодо як стратегії інвестора, так і таргет-підприємства. Метою роботи є адекватна оцінка ризиків і визначення максималь-

но допустимої ціни придбання таргет-підприємства з урахуванням стратегічних орієнтирів інвестора. У пригоді можуть стати два інструменти: дью ділідженс та фінансовий контролінг. Обидва вони спрямовані на інформаційно-аналітичне забезпечення рішень. Однак функціонал дью ділідженс виконується зовнішніми консультантами, а фінансовий контролінг – внутрішніми службами інвестора. З огляду на логіку процесу злиття та поглинання ми рекомендуємо такі етапи інформаційно-аналітичної роботи з обґрунтування відповідних інвестиційних рішень:

- 1) Pre-M&A: оцінка або перегляд стратегічних орієнтирів інвестора та обґрунтування необхідності злиття чи поглинання, аналіз потенціалу синергії (M&A-контролінг);
- 2) проведення передінвестиційного аналізу таргет-підприємства (дью ділідженс);
- 3) оцінка вартості таргет-підприємства (фінансовий консалтинг);
- 4) визначення максимальної ціни придбання таргет-підприємства (M&A-контролінг та дью ділідженс);
- 5) Post-M&A: контроль виконання цільових орієнтирів злиття та поглинання (M&A-контролінг).

У контексті операцій злиття та поглинання доволі часто оперують терміном “M&A-контролінг” [11]. Останній ми розглядаємо як специфічну складову фінансового контролінгу. Зважаючи на завдання та функціонал цього виду контролінгу, його можна визначити як інструмент координації, інформаційно-аналітичного забезпечення, планування і контролю операцій зі злиття та поглинання для максимізації чистої доданої вартості на основі реалізації потенціалу синергії. Необхідність контролінгу виникає на стадії як стратегічного й оперативного планування укрупнення підприємств (Pre-M&A), так і інтегрування підприємств (Post-M&A) для контролю виконання стратегічних та оперативних цілей інвестора. Крім того, як представник інвестора, котрий глибоко обізнаний із його стратегічними орієнтирами, контролінг має бути активно залучений до процедури дью ділідженс таргет-підприємства. Основну частину приросту вартості за результатами придбання чи злиття підприємств зумовлено потенціалом синергії. Очікуваний ефект синергії від M&A може бути наслідком зменшення адміністративних витрат, диверсифікації видів діяльності, отримання доступу до нових каналів збуту продукції, використання податкових переваг, посилення позицій у відносинах із постачальниками тощо. У процесі Pre-M&A служби контролінгу, а пізніше і в рамках DD, повинні зробити й перевірити розрахунки щодо очікуваного зростання вартості внаслідок ефекту синергії. Для оцінки комплексу специфічних ризиків у рамках M&A-контролінгу слід виокремити блок ESG, до ключових завдань якого мають належати:

- інтегрування ESG-цілей інвестора та таргету;
- збір релевантної ESG інформації щодо таргет-підприємства;
- аналіз KPI у сфері ESG; аналіз запланованої угоди злиття та поглинання під кутом зору ризиків ESG;

- формування ESG-звіту;
- моніторинг та контроль угоди на предмет дотримання критеріїв ESG.

Для адекватної оцінки ризиків та визначення максимально допустимої ціни придбання таргет-підприємства перед укладенням відповідної угоди зазвичай проводиться дью ділідженс. Якщо відповідні операції фінансуються за рахунок банківського кредиту, то висновки за результатами DD є необхідною складовою пакета документів, які надаються кредитуючому банку. Початок досліджень дью ділідженсу пов'язують із Законом про цінні папери США 1933 р., де *due diligence* охарактеризовано як метод розкриття інформації брокером інвестору про компанію, чії акції продавалися на фондовій біржі. Згодом сформувалася спільнота брокерів, яка займалася процедурою на постійній основі для продажу цінних паперів. Проте бракувало чіткого визначення терміна *due diligence* через багатогранність аналізованих процесів [12]. Термін походить від англ. *diligence*, що означає ретельність, точність, старанність та *due* – належний, акуратний, відповідний. Отже, поняття *Due Diligence* можна перекласти як “із необхідною (належною) ретельністю”. Під терміном “дью ділідженс” слід розуміти комплексний аналіз усіх аспектів фінансово-господарської діяльності підприємства (фінансових, організаційних, правових, маркетингових, податкових, геополітичних, ринкових, технологічних, соціальних, етичних) з метою виявлення драйверів вартості (Value Drivers) та підвищених небезпек і ризиків (Deal Breakers). Спочатку Due Diligence – аудит використовувався американськими економістами у процесі комплексного аналізу підприємств для прийняття рішення про допуск їхніх цінних паперів до котирування на біржах. Сьогодні сфера застосування Due Diligence є набагато ширшою, однак найчастіше він застосовується у процесі обґрунтування інвестиційних рішень типу M&A.

Місце DD у процесі здійснення трансакції з позиції інвестора наведено на рис. 2.

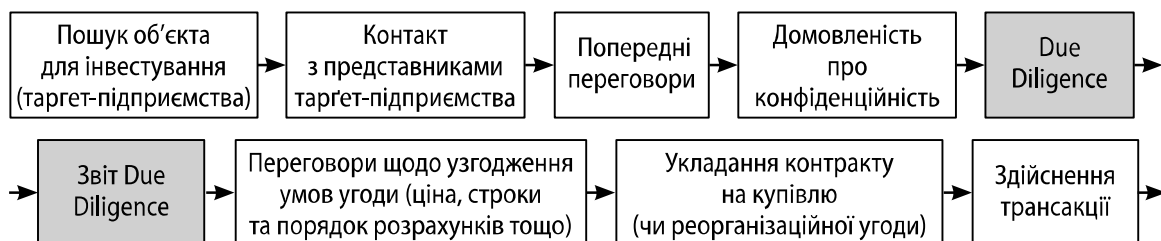


Рис. 2. Місце Due Diligence у процесі прийняття рішення про M&A

Побудовано за: [13].

У рамках здійснення операції відповідні підготовчі процедури мають пройти обидві сторони: як інвестор, так і таргет-підприємство. Для упорядкування процесу M&A К. Енгельхардт пропонує етапи M&A-трансакції, які має пройти продавець:

- “підготовка” компанії та, за необхідності, реорганізація і позиціонування на ринку;