

УДК 336.71:005.72:334.7

Няньчук Н.Ю.*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри банківської справи**Одеського національного економічного університету***Христін А.І.***студент кредитно-економічного факультету**Одеського національного економічного університету*

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ЩОДО ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ У БАНКІВСЬКОМУ СЕКТОРІ

METHODICAL APPROACHES TO THE ASSESSMENT OF EFFICIENCY OF MERGERS AND ACQUISITIONS PROCESSES IN THE BANKING SECTOR

АНОТАЦІЯ

Розглянуто основні методичні підходи, що використовуються для оцінки ефективності процесів злиття та поглинання у банківському секторі. Класифіковано ризики банківських злиттів та поглинань. Проаналізовано основні переваги та недоліки моделей оцінки результатів процесів злиттів та поглинань банківських установ.

Ключові слова: банк, ризик, злиття та поглинання, методи оцінки, ефективність.

АННОТАЦИЯ

Рассмотрены основные методические подходы, используемые для оценки эффективности процессов слияний и поглощений в банковском секторе. Классифицированы риски банковских слияний и поглощений. Проанализированы основные преимущества и недостатки моделей оценки результатов процессов слияний и поглощений банковских учреждений.

Ключевые слова: банк, риск, слияния и поглощения, методы оценки, эффективность.

ANNOTATION

The article describes the main methodological approaches used to assess which efficiency of mergers and acquisitions processes in the banking sector. The risks of bank's mergers and acquisitions are classified. The main advantages and disadvantages of the models of assessment of mergers and acquisitions in banking institutions are analyzed.

Keywords: bank, risk, mergers and acquisitions, assessment methods.

Постановка проблеми. В умовах глобалізації процеси злиття і поглинання перетворилися на складні соціально-економічні та політичні процеси, які зачіпають інтереси всіх рівнів національної економіки, зокрема й банківського сектору. Необхідною умовою ефективного управління цими процесами є формування системи критеріїв і показників ефективності, що забезпечують комплексність представлення їх результатів і можливість узгодження інтересів суб'єктів банківського ринку і держави.

Необхідність узгодження цілей визначає вимогу методологічної єдності критеріїв корпоративної і суспільної ефективності злиття і поглинань, що забезпечують системність і комплексність оцінки результативності управління цими процесами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Розвиток процесів злиття та поглинання банків в Україні розглядаються багатьма вітчизняними вченими, наприклад, Н.Ю. Коцилюк

розглядає у своїх працях методи оцінки вартості банків у процесі їх реорганізації [1, с. 91], Н.В. Радова та П.Б. Чурило аналізують результати процесів злиття та поглинання в банківському секторі України [2, 3], А.С. Криклій розглядає методи оцінки банківського бізнесу [4], В.Є. Волохата та Ю.П. Пащенко приділяють увагу процесам реорганізації та реструктуризації банків в умовах глобалізаційних та євроінтеграційних процесів [5]. Однак проблема вибору найбільш адекватних підходів до оцінки ефективності процесів злиття та поглинання банків залишається й досі невирішеною.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Узагальнення існуючих методичних підходів щодо оцінки процесів злиття та поглинання у банківському секторі та розробка рекомендацій щодо можливостей їх застосування.

Виклад основного матеріалу дослідження. Злиття та поглинання, у тому числі банківські або за участі банків, слід розглядати в комплексі чинників і умов формування невизначеності та відповідно ризиків. Важливо водночас мати на увазі, що процеси злиття і поглинань, їх результати та цільові установки, інструменти досягнення цільових установок з позицій ризик-менеджменту численні і різноманітні. Вони становлять систему, класифікуються за певними ознаками і розглядаються як найважливіший компонент корпоративних стратегій розвитку.

Зважаючи на те, що об'єктом цього дослідження виступають процеси злиття і поглинань банків, для формування методичного забезпечення оцінки їх результативності варто розуміти специфіку тих умов, в межах яких вони відбуваються, насамперед це стосується пов'язаних із цим ризиків (рис. 1).

Для процесів злиття і поглинань характерний комплекс ризиків у сфері менеджменту, персоналу, ринкових відносин, репутації, виконання нормативних вимог. Злиття і поглинання нерідко не дають ефекту, який передбачається, не створюють додаткову вартість для власників і менеджменту банків-покупців і банків, які

придбаються, хоча вимагають значних витрат на ці складні процеси.

Зарубіжний досвід банківських злиттів і поглинань засвідчує, що часто ризики і можливості майже балансуються. Порівняльний аналіз кількості і обсягів вдалих і невдалих банківських злиттів і поглинань показує, що перших не набагато більше, не дивлячись на їх очевидну суспільну корисність.

Для вітчизняного банківського сектору характерною є специфіка процесів злиття і поглинань, яка полягає в слабкості контролю регулю-

ючих державних органів за процесами злиттів і поглинань; порівняно низькому використанні в процесах злиттів і поглинань інструментів фондового ринку; непрозорості структури власності банків і концентрації в одних руках значно більшого пакету акцій порівняно із західними банківськими структурами.

Найпростіший спосіб визначення вигод і витрат у ході процесів злиттів і поглинань було запропоновано Майерсом в 1976 році [6]. Майерс стверджує, що економічні вигоди від злиття можуть виникнути тільки за умови, що ринкова

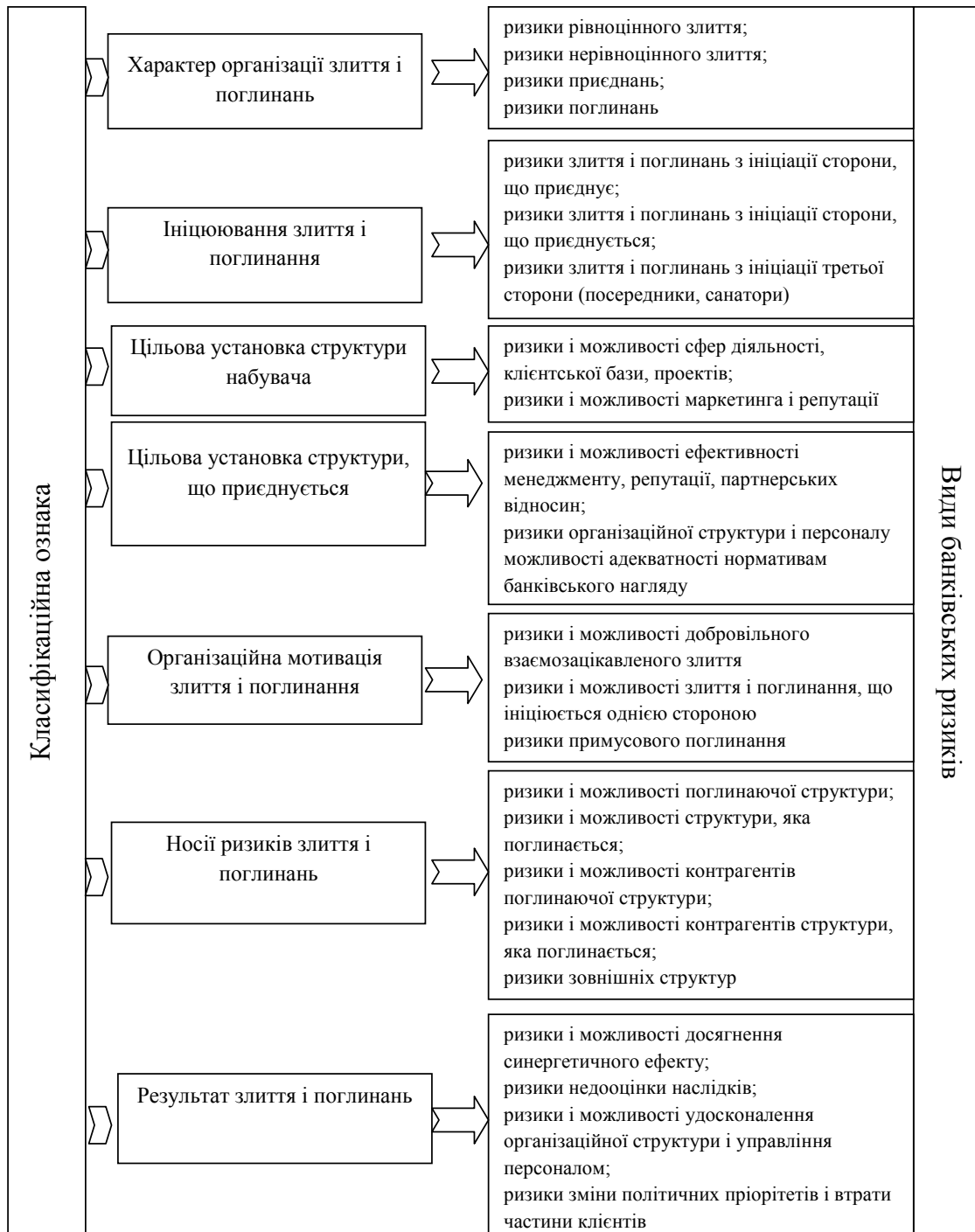


Рис. 1. Класифікація ризиків банківських злиттів і поглинань

вартість корпорації, що виникла в результаті злиття, вище, ніж сума ринкових вартостей корпорацій, що її створюють.

На практиці найбільшого поширення отримали два методи кількісної оцінки злиття – метод порівняльного аналізу і метод дисконтування потоків грошових коштів. Застосування методу порівняльного аналізу дозволяє поглинаючому банку визначити раціональну вартість поглинання, а розрахунки за методом дисконтування потоків грошових коштів дають можливість визначити ефект, який чинитиме вплив на добробут акціонерів.

У ході порівняльного аналізу процесів злиттів і поглинань аналітики поглинаючого банку відбирають зі всіх проведених за останній час (1-2 роки) операції по злиттю і поглинанню ті, які задовольняють такі ознаки:

- поглинуті банки є близькими до цільового банку за видом бізнесу, фінансовим характеристикам, якості управління і іншим характерним даним;

- метод оплати, що застосовувався в цих операціях, аналогічний планам поглинаючого банку;

- залежно від схеми операції, в контрольну групу відбираються операції дружнього поглинання або «недружнього захоплення»;

- на базі певної системи коефіцієнтів аналітики поглинаючого банку визначають розумну з погляду ринку ціну покупки банку, що поглинається.

Найбільш поширені в порівняльному аналізі такі коефіцієнти (табл. 1).

У ході аналізу схожих операцій з поглинання, фахівці визначають раціональну вартість покупки цільового банку в певному діапазоні.

Серед основних проблем використання методу порівняльного аналізу варто відмітити складність відбору групи поглинань, аналогічних або навіть схожих на заплановане. Навіть при тому, якщо вдасться визначити оптимальну ціну поглинання, то оцінку злиття не можна вважати завершеною, тому що не отриманий результат того, як вказана ціна відобразиться на добробуті акціонерів поглинаючого банку.

Виходячи з припущення, що злиття та поглинання це фінансовий проект, який з економічної точки зору означає відсутність принципних відмінностей між покупкою банку та покупкою активу, до його оцінки можна застосовувати метод дисконтування потоків грошових коштів. Цей метод дозволяє поглинаючому банку враховувати в процесі аналізу альтернативні витрати і часову вартість грошових коштів; крім того, метод дисконтування потоків грошових коштів дає можливість визначити максимальну ціну злиття, яка може бути прийнятною для збереження добробуту акціонерів. До початку використання методу дисконтування потоків грошових коштів готується прогноз потоків грошових коштів, який принесе злиття поглинаючому банку, і визначається ставка дисконту (мінімально прийнятна для ринку ставка прибутковості, під яку можливо профінансувати новий проект – злиття) [6].

Можливо, що розраховані аналітиками поглинаючого банку потоки грошових коштів цільового банку істотно відрізнятимуться від власних розрахунків банку, що поглинається, як незалежної економічної одиниці. Це пов'язано з тим, що поглинаючий банк бажає

Таблиця 1

Коефіцієнти порівняльного аналізу кількісної оцінки процесів злиття та поглинання банків

№ з/п	Назва коефіцієнта	Формула розрахунку
1.	Коефіцієнт сплаченої доходності (earnings paid)	$EP = \frac{P_t}{EPS_t}$
2.	Коефіцієнт сплаченого потоку грошових коштів (multiple of earnings paid)	$MEP = \frac{P_t}{CF_t}$
3.	Коефіцієнт сплаченого ЕВІТ (прибутку поглинаючого банку до сплати процентних та податкових платежів) (multiple of paid ЕВІТ)	$EBIT = \frac{AP_t + Dt}{EBIT_t}$
4.	Коефіцієнт сплаченого ЕВІТДА (прибутку поглинаючого банку до сплати процентних та податкових платежів, нарахованого зносу та амортизації) (multiple of paid ЕВІТДА)	$EBITDA = \frac{AP_t + Dt}{EBITDA_t}$
5.	Коефіцієнт сплаченої балансової вартості (multiple of book value paid)	$MBVP = \frac{P_t}{BP_t}$
6.	Коефіцієнт сплаченої премії (premium paid)	$PP = \frac{P_t - BMP_t}{BMP_t}$
7.	Коефіцієнт сплаченої відновлювальної вартості (multiple of replacement cost paid)	$RCP = \frac{AP_t + Dt}{RVA_t}$
8.	Коефіцієнт ціни придбання ресурсу (price paid per unit of resource)	$PUR = \frac{AP_t + Dt}{NRO_t}$

Примітка: P_t – вартість придбання однієї акції банку, що поглинається; EPS_t – значення коефіцієнта «прибуток на акцію» банку, що поглинається; CF_t – потік грошових коштів за акцією банку, що поглинається; AP_t – агрегована вартість акції банку, що поглинається; D_t – ринкова вартість боргу банку, що поглинається; $EBIT_t$ – прибуток банку, що поглинається до сплати податкових та процентних платежів; $EBITDA_t$ – прибуток банку, що поглинається до сплати податкових та процентних платежів; нарахованого зносу та амортизації; BP_t – вартість однієї звичайної акції банку, що поглинається; BMP_t – балансова вартість однієї звичайної акції банку, що поглинається; RVA_t – відновлювальна вартість активів банку, що поглинається; NRO_t – обсяг ресурсів (в одиницях), якими володіє банк, що поглинається.

домогтися більш ефективного використання активів банку, що поглинається, знизити операційні витрати, що дозволить збільшити потоки грошових коштів. Як правило, потік грошових коштів визначається так:

$$CF = OP (1 - ITR) + DAONC - (IWCi + CE), \quad (1)$$

де, CF – потік грошових коштів; OP – операційний прибуток (прибуток, що отримується від основної банківської діяльності); ITR – ставка податку на прибуток; DAONC – амортизація; IWCi – вкладення й інвестиційну діяльність, CE – вкладення в нематеріальні активи.

Окрім згаданого, важливий вибір часового проміжку, на якому проводиться дисконтування, а також визначення залишкового прибутку від злиття, тобто прибутку, який не врахований періодом прогнозування. Згідно зі статистикою 90% усіх зроблених прогнозів потоків грошових коштів від злиття мали часовий горизонт від 5 до 10 років; з іншого боку, існує правило, згідно з яким «довжина проміжку прогнозування повинна бути такою, щоб на всій його тривалості очікувана ставка прибутковості по злиттю перевищувала витрати по залученню капіталу». Щодо залишкового прибутку, то для спрощення аналізу в більшості випадків передбачається, що після закінчення періоду прогнозування прибутку немає або, що еквівалентно, він має нульовий темп зростання.

Для визначення ставки дисконтування потоків грошових коштів від злиття проводиться аналіз ризиків банків, що поглинаються і поглинаючих. Якщо ризики обох банків приймаються рівними, то ставку дисконту вважають рівною відносним витратам по залученню капіталу поглинаючого банку. Відносні витрати банку, що поглинається, в цьому випадку можуть бути розраховані як середньозважені витрати по залученню позикового і власного капіталу для поглинаючого банку [7]:

$$WACC = (1-T)\left(\frac{D}{V}r_d\right) + \left(\frac{E}{V}r_e\right) \quad (2)$$

де, WACC – середньозважені витрати по залученню фінансових ресурсів; T – гранична ставка податку на прибуток; r_d – доходність фінансових зобов'язань банку; r_e – доходність власного капіталу банку; D – вартість усіх фінансових зобов'язань банку; E – вартість власного капіталу банку; V – ринкова вартість банку ($V = D + E$).

Тривалість проміжку прогнозування має бути такою, щоб очікувана ставка прибутковості по додаткових інвестиціях, які довелося зробити поглинаючому банку в результаті злиття, перевищувала мінімально прийнятну для неї ставку прибутковості по злиттю.

Для визначення максимальної ціни покупки застосовують моделі дисконтування дивідендів (dividend discount model – DDM) [8]. Метод, що використовується в цих моделях, заснований на припущенні, що істинна або внутрішньо власна вартість будь-якого капіталу визначається

величиною потоку грошових коштів, який інвестор сподівається отримати в майбутньому, якщо він володітиме цим капіталом. У самому загальному вигляді істинна вартість угоди злиття та поглинання дорівнює:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{CF_t}{(1+k)^t} \quad (3)$$

де, V – вартість угоди злиття та поглинання; CF_t – потік грошових коштів, що очікується від консолідації в момент часу t; k – ставка дисконтування для фінансових потоків цього ступеня ризику.

Достатньо раціональним вважається на практиці одночасно застосовувати обидва методи. У результаті подібного комплексного аналізу виходить більш достовірні оцінки, оскільки недоліки кожного з вказаних методів кількісної оцінки злиття згладжуються.

З метою ухвалення обґрунтованого рішення з приводу вартості банку в процесі злиття або поглинання особлива увага приділяється балансовій моделі, що оперує конкретними даними фінансової звітності банку, і прибуткової моделі, заснованої на використанні методу дисконтування грошових потоків.

Прибуткова модель або модель прибутковості на інвестиції (Return on Investment Model) [10], розглядаючи придбання банківської фірми як інвестицію, визначає власний капітал банку як величину майбутніх виплат акціонерам (інвесторам), які продисконтовані по середній зваженій вартості капіталу.

Так, згідно з прибутковою моделлю ціна (або вартість) банку, яку готовий заплатити інвестор, є приведеною вартістю всіх майбутніх доходів, доступних інвестору [11, с. 90].

$$\text{Bank Value} = PV [\text{Очікуваний дохід, доступний банку}] \quad (4)$$

Використовуючи прибуткову модель для оцінки банку, необхідно враховувати величину очікуваних доходів, доступних інвесторам, волатильність таких доходів, тривалість їх отримання в часі або довговічність, а також визначеність того, що такі доходи будуть отримані, а також рівень дисконту.

Однією з проблем, що виникають при використанні цієї моделі, є визначення кінцевої вартості (terminal value) інвестицій, або так званої «вартості врятованого майна». На практиці вартість банку для інвестора є сумою приведеної вартості майбутніх доходів PV_n і кінцевої вартості інвестицій TV_n .

$$\text{Bank Value} = PV_n + TV_n \quad (5)$$

За деяких умов, майбутній очікуваний дохід, доступний інвесторам, може бути визначений як майбутній грошовий потік FCF (Future Cash Flow):

$$FCF = NI + D - RCA, \quad (6)$$

де, NI (net income) – чистий дохід, D (depreciation) – амортизація, RCA (required capital addition) – необхідне збільшення капіталу.

$$RCA = [(NI_t + TE_{t-1}) / TA_t - C/A] * TA_t + N/E, (7)$$

де, NI – чистий дохід; TE – загальна кількість існуючих звичайних акцій в обігу, TA – приріст сукупних активів, C/A – необхідне співвідношення капітал/активи, NE – нові акції, що випущені в обіг.

Ігноруючи витрати на амортизацію, як незначні для банків, а також і обсяг знову випущених акцій, отримуємо величину майбутнього грошового потоку:

$$FCF_t = NI_t - [(NI_t + TE_{t-1}) / TA_t - C/A] * TA_t (8)$$

Тривалість життєвого циклу банку, як правило, невідома або невизначена, отже, для інвесторів достатньо складно точно встановити кінцеву вартість вкладень в його придбання. Підхід, що дозволяє визначити приблизну величину кінцевої вартості банку, заснований на використуванні математичної моделі для визначення потоку майбутніх доходів. Виходячи з того, що величина потоку майбутніх доходів збільшується в постійній пропорції g , а r – ставка дисконту, кінцеву вартість банку можна визначити як:

$$TV_t = FCF_n + 1 / (r-g) (9)$$

Відтак проблема визначення вартості банку за допомогою прибуткової моделі може бути розділена на дві частини: першу, яка дає докладну оцінку майбутніх грошових потоків, і другу, яка передбачає зростання стабільних доходів у встановленій пропорції протягом невідомого періоду часу:

$$\text{Bank Value} = [(FCF_t / (1+r)^f) + (TV / (1+r)^n)] (10)$$

Як тільки відбувається покупка цільового банку, інвестори напевно намагатимуться мінімізувати його капітал, що дозволить збільшити прибутковість на їх вкладення (придбані звичайні акції банку-покупця).

Якщо припустити, що стабільний дохід цільового банку ростиме в постійній пропорції g , тоді вартість банку визначається як:

$$\text{Bank Value} = [(FCF_t / (1+r)_t) + (FCF_n + 1 / (r-g) / (1+r)_n)] (11)$$

Вартість, що визначається як дисконтований грошовий потік, є якнайкращою характеристикою, оскільки в ній враховується повна інформація про діяльність банку.

Проте з урахуванням особливостей вітчизняної практики оцінки банків – учасників операцій злиття і поглинання, в умовах нестабільності економічного середовища й істотних ускладнень у виборі ставки дисконтування прогнозування потоків грошових коштів є вельми складним завданням з низьким ступенем достовірності на довгостроковий період. Водночас ігнорувати цей метод, рівно як і інші методи оцінки банку, що використовуються в зарубіжній практиці, було б неправильним.

У практиці банківського аналізу також часто використовується балансова модель визначення

вартості банківських акцій (book value model) [11, с. 92]. Балансова модель отримала значне розповсюдження в західних країнах, оскільки вона достатньо проста і зручна для проведення оцінки банків, що беруть участь у злитті та поглинаннях.

Згідно з балансовою моделлю вартість акцій банку дорівнює вартості акціонерного капіталу, відображеній у балансі банку, поділеній на кількість випущених в обіг акцій. Акціонери банку набувача виплачують акціонерам цільового банку певну суму у вигляді премії (надбавки) за злиття як компенсація за участь в операції. Премія (надбавка) за злиття (premium to book value) зрівнює ціну за акцію, запропоновану акціонерам цільового банку (MPt), і балансову вартість акції цільового банку (BVt):

$$\begin{aligned} \text{Premium to Book Value} &= \\ &= (MP_t - BV_t) / BV_t * 100\% \end{aligned} (12)$$

Для того, щоб використовувати балансову модель в оцінці банку, необхідно, по-перше, обчислити середню премію злиття, запропоновану при операції, в якій брали участь банки зі схожими параметрами, що недавно відбулася, і, по-друге, екстраполювати результат на цільовий банк, що розглядається нами для злиття.

Відтак ми визначаємо ціну злиття (Pbv) як:

$$Pbv = [MP_t / BV_t]_{avg} * BV_t (13)$$

Умови операції злиття також розглядаються з погляду встановлення курсу обміну акцій або мінового співвідношення (e), що визначає кількість акцій банку-покупця, яку отримають акціонери цільового банку за кожну свою акцію:

$$\begin{aligned} e &= Pbv / MP_a = \\ &= BV_t * (1 + \text{Premium to BV}) / MP_a \end{aligned} (14)$$

де, MP_a – ринкова ціна за акцію банка-покупця.

Процедура оцінки банку з використанням балансової моделі має низку недоліків. Не дивлячись на безліч регулятивних вимог з боку органів нагляду, а також вимог до правил ведення бухгалтерського обліку та складання звітності, що вживаються до кредитних організацій, дуже складно визначити, яка частина балансового прибутку, наприклад, втрачається в результаті зміни процентних ставок на ринку, коливання прибутковості на ринку цінних паперів, курсу національної валюти щодо іноземної, передбачати фінансовий результат по незавершених операціях. Тому, найочевиднішим є те, що балансова модель не враховує реальну вартість банківських активів і повністю ігнорує можливі ризики.

Оскільки ми визначили, що відхилення балансової вартості банківського капіталу від його реальної економічної вартості досить значне, було б правильним визначити скореговану балансову вартість (adjusted book value) цільового банку злиття для того, щоб вірно визначити величину такого відхилення.

Скорегована балансова вартість може бути отримана шляхом надбавки або віднімання від

базової вартості таких показників: зміна величини резерву на можливі втрати за позиками, зміна ринкової вартості інвестиційного портфеля банку, зміна в оцінці інших активів, вартість забалансових операцій банку, вартість «основних або «базових» депозитів» (core deposits). Використання скоректованої вартості банку в межах балансової моделі, на наш погляд, має низку переваг порівняно з оцінкою вартості банку на основі прибуткової моделі. По-перше, балансові оцінки вартості більш зрозумілі і їх розрахунок значно простіше, ніж процедура визначення вартості банку на основі дисконтування грошових потоків у межах прибуткової моделі. По-друге, балансові оцінки вартості стабільніше за ринкові ціни і не залежать від змін фондового ринку.

Фінансовий успіх злиття або поглинання неабиякою мірою залежить від величини чистого доходу, заявленої банками на осяжну перспективу (10 років). Більшість операцій з банківського злиття і поглинання має негативний короточасний ефект зниження показника прибутковості на акцію, тому що банк-покупець виплачує акціонерам цільового банку дуже високу надбавку (премію) за злиття, внаслідок чого виникає ефект розмивання доходу на акцію (EPS dilution effect). Питання, яке є важливим як для власників банку набувача, так і для акціонерів цільового банку, це питання про те, яке розмивання доходу можна вважати значним, а яке цілком переборним.

Моделювання конкретних ситуацій дозволяє зробити висновок, що величина доходу на акцію залежить від зміни чотирьох головних чинників: величини премії (надбавки) за злиття, виплачуваної акціонерам цільового банку; відносної величини доходів банків, що беруть участь у злитті; відносних темпів зростання банків – учасників операції; наявності або відсутності ефекту синергії.

Висновки. Назріла потреба в реструктуризації вітчизняної банківської системи, укрупненні банків і скороченні числа неефективних кредитних інститутів, що ставить завдання дослідження мети, мотивів і умов успішного проведення консолідаційних операцій і широкого використання їх в практиці українського банківського бізнесу. Об'єднання банківських ресурсів у результаті злиттів і поглинань зумовлює низку переваг, які дозволяють з'єднаним банкам отримати певний економічний ефект.

Реалізація цих позитивних ефектів призводить до збільшення чистого прибутку банку і вартості його акцій. Правильна оцінка вартості об'єкта злиття або поглинання є однією з найважливіших умов успішного проведення операцій подібного роду. Вона дозволяє банкам-партнерам ухвалювати обґрунтовані рішення про

бажаність об'єднання з іншими банками і про умови майбутніх операцій.

Можна стверджувати, що первинне розмивання доходу, залежне насамперед від величини премії за злиття, долається за рахунок більш швидкого зростання EPS після об'єднання банків. Злиття і поглинання в банківському секторі є виробленим світовою практикою способом відбору ефективних кредитних установ, пристосованих для генерації в конкурентному ринковому середовищі.

Напрямом подальших досліджень має стати практична апробація розглянутих методів з урахуванням специфіки сучасного розвитку банківського ринку в Україні.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Копилук Н.Ю. Механізм реорганізації банків в умовах фінансової нестабільності: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / Н.Ю. Копилук. – Львів, 2013. – 223 с.
2. Радова Н.В. Оцінювання ефективності банківських злиттів і поглинань / Н.В. Радова // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 10 (136). – С. 203-211.
3. Чурило П. Б. Місце та роль процесів злиття та поглинання у розвитку банків / П. Б. Чурило // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». – 2009. – № 2 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=20>.
4. Криклій А. Оцінка банківського бізнесу: діючі методи та досвід / А.С. Криклій // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2009. – № 112. – С. 4-6.
5. Волохата В.Є., Пашенко Ю.П. Реорганізація та реструктуризація банків в умовах глобалізаційних та євроінтеграційних процесів / В.Є. Волохата, Ю.П. Пашенко // Молодий учений. – 2014. – № 11 (14). – С. 46-49.
6. Myers S.C. Introduction: A framework for evaluating mergers / Myers S.C. (ed.) // Modern Developments in Financial Management. – Praeger Publishers, New York, 1976, pp. 633-645.
7. Лапко К.С. Анализ методов дисконтирования денежных потоков и его применение в современных условиях / К.С. Лапко // Аудит и финансовый анализ – 2009 – № 6 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.auditfin.com/fin/2009/6/Lapko/Lapko%20.pdf>.
8. Тихомиров Д.В. Оценка стоимости компаний при слиянии и поглощении: учебное пособие / Д.В. Тихомиров. – СПб.: СПбГУЭФ, 2009. – 132 с.
9. James L. Farrell, Jr. The Dividend Discount Model: A Primer / L. James, Jr. Farrell // Financial Analysts Journal, Vol. 41, № 6 (Nov. – Dec., 1985), pp. 16-19+22-25 Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/4478881>.
10. Return on Investment ROI Explained Definition, Meaning, and Example Calculations // Business Encyclopedia by Marty Schmidt, ISBN 978-1-929500-10-9. <https://www.business-case-analysis.com/return-on-investment.html>.
11. Горелая Н.В. Слияния и поглощения как формы реорганизации коммерческих банков: дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / Н.В. Горелая. – Москва, 2007. – С. 139.