



ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА ДОХІДНІСТЬ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ БАНКУ ПІСЛЯ ОПЕРАЦІЙ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ

Наталія Ткачук, викладач кафедри фінансів Тернопільського національного економічного університету, кандидат економічних наук

Синергетичний ефект у банківському бізнесі виявляється у взаємодоповнювальній дії активів двох чи кількох банків, сукупний результат діяльності яких значно перевищує суму результатів діяльності цих банків окремо. У трактуваннях синергетичної теорії менеджери корпорації-покупця і корпорації-продавця будуть зацікавлені зробити акцент на об'єднанні, коли результатом цього стане збільшення доходів їхніх акціонерів, тобто головним спонукальним мотивом для прийняття рішень з боку банку-покупця є одержання синергетичних ефектів від консолідації.

Слід зазначити, що досвід останніх десятиліть показує, що багато операцій з корпоративного і банківського злиття й поглинання виявляються згодом неефективними або малоефективними. Основна причина цього полягає у здійсненні банками високих виплат премій за поглинання, що згодом унеможливорює забезпечення достатньо високого рівня дохідності на акції об'єднаної банківської структури, а отже, й реалізацію повною мірою переваг від злиття чи поглинання.

З огляду на це для банків сьогодні дуже важливим залишається питання правильного вибору обмінного курсу акцій при злитті та справедливого розміру премії, яка буде виплачена акціонерам банку, що буде поглинутий. Для акціонерів банку-покупця важливо знати, чи збільшиться дохідність акцій в результаті злиття настільки, щоб капітал об'єднаної банківської установи був привабливим для інвесторів. Акціонери банку-цілі теж зацікавлені у зростанні показника дохідності акцій при обміні їх на акції поглинаючого банку. Незаперечно важливість і актуальність цієї проблеми для банківського сектору зумовили вибір теми дослідження.

Проблемам виникнення й оцінки синергетичного ефекту від злиття і поглинання корпорацій присвячені праці таких відомих західних вчених: І. Ансоффа, Ю. Брігхема, Л. Гапенські, П. Гохана, А. Дамодарана, Т. Колера, Т. Коупленда, Р. Метьюза, Дж. Мурріна, Г. Хакена, Е. Хелфферта, Р. Лінка та ін. Підходи до оцінювання ефекту синергії від злиття і поглинання компаній стали предметом дослідження російських учених Ю. Ахвачева, І. Бєляева, Ю. Вінслава, А. Грязнової, В. Дементьева, І. Єге-

рева, А. Ігнат'євої, І. Івашковської, А. Кондратьєва, П. Ловчиновського, М. Максимцова, М. Федотова, М. Ескіндарова, Ю. Якутіна та ін.

Переважна більшість праць вказаних науковців порушує питання виникнення та оцінки ефекту синергії в операціях злиття і поглинання корпорацій, фірм, компаній або підприємств. Поза увагою дослідників залишаються передумови й особливості виникнення синергетичного ефекту при об'єднанні банків; недостатньо вивченим, на наш погляд, є питання дохідності акціонерного капіталу банків після злиття, що потребує конкретизації факторів, які впливають на ефективність консолідаційних процесів банківських установ у сучасних умовах розвитку економіки.

Мета статті — дослідження і виявлення факторів впливу на дохідність акціонерного капіталу банківських установ після здійснення операцій злиття чи поглинання.

Операції злиття та поглинання банків є доволі складними і багатоступеневими. Для їх здійснення банківські менеджери повинні мати ґрунтовну підготовку, вміти проводити аналіз стану ринку банківських послуг та враховувати численні зовнішні фактори впливу. Найбільш поширеними помилками у процесі планування злиття чи поглинання, на думку багатьох експертів, є неправильна оцінка привабливості ринку, конкурентної позиції, цілі поглинання, недооцінювання розміру необхідних для таких операцій інвестицій, неадекватна оцінка потенційно можливих ефектів, які можуть виникнути в результаті консолідації банківських установ, і їх прямого впливу на фінансовий стан банків-учасників процесу об'єднання та недостовірні оцінки активів і зобов'язань банку, що приєднується. Однак навіть за умов економічної обґрунтованості дуже часто злиття й поглинання корпорацій (банків) можуть виявитися невдачливими через помилки у процесі визначення ефективності здійснюваної операції, у передбаченні факторів, які є визначальними для учасників консолідаційного процесу.

Згідно з оцінками західних учених, акціонери обох банків — учасників операції злиття будуть задоволені зростанням рівня дохідності на акцію (показник *EPS* — *Earning per Share*) за умови, якщо:

а) банк із вищим співвідношенням курсу акцій і доходу *P/E* (*Price to Earnings*) поглинає банк зі значно нижчим показником;

б) сукупний дохід об'єднаної банківської структури не буде надалі знижуватись.

Очевидно, що за дотримання цих умов дохід об'єднаного банку на одну акцію буде зростати, навіть якщо акціонери придбаного банку отримали певну премію до вартості своїх акцій. Звернемо увагу, що за значно меншого значення показника співвідношення курсу акцій і доходу банку-покупця порівняно з аналогічним показником банку-цілі є висока ймовірність виникнення ефекту початкового розмивання доходу на акцію. Хоча, як зазначають практики, у разі злиття банків завжди виникає такий ефект, суть якого полягає у зниженні показника *EPS* об'єднаного банку, що є результатом додаткової емісії нових акцій та виплати премії на користь акціонерів придбаного банку.

На нашу думку, доцільно акцентувати увагу на основних факторах, що суттєво впливають на ступінь розмивання доходу на акцію при злитті чи поглинанні банків. Перш за все, це розмір виплаченої банком-покупцем премії за злиття, а також рівень дохідності обох банків-учасників злиття, темпи зростання дохідності та наявність чи відсутність ефекту

синергії. Слід наголосити, що сукупна дія всіх цих факторів призводить до виникнення ефекту початкового розмивання доходу на акцію банку, який згодом може бути подоланий за умов швидкого зростання доходу банку після об'єднання.

Кінцевим результатом реалізації синергії є збільшення доходів банку чи зменшення витрат. Потенційне нарощення доходів у процесі злиття чи поглинання компенсує виплату банком-покупцем значної премії, а прогнозоване скорочення операційних витрат, наприклад, завдяки ліквідації дублюючих функцій, дасть змогу покупцю це здійснити, оскільки банк-ціль виявиться більш прибутковим для банку-покупця, ніж він був до процесу злиття. Разом з тим виплата банком-покупцем великої премії зумовить необхідність вжиття всіх заходів, спрямованих на отримання приросту доходів і зниження витрат. Варто вказати, що премія — це певна надбавка до ринкової вартості банку-ціль, яка виплачується за право контролювати та пропорційно отримувати прибутки банку. Банки-покупці дуже часто причиною виплати премії називають очікувану синергію від злиття чи поглинання банківських установ. Нагадаємо, що операційна синергія потребує наявності суттєвих переваг, які б компенсували виплату премії. Передбачається, що ці переваги будуть реалізовані в наступні після угоди поглинання роки діяльності банку. Потрібно зазначити, що для набуття сенсу виплати покупцем премії необхідно, щоб приведена вартість синергетичного ефекту перевищувала виплачену суму премії, що можна показати так¹:

$$P < \frac{SG_1}{(1+r)} + \frac{SG_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{SG_n}{(1+r)^n},$$

де P — виплачена премія; SG — ефект синергії; n — роки; r — ставка дисконтування.

Крім цього, при зростанні ставки дисконтування, яка використовується для приведення ефекту синергії до поточної його вартості буває дуже важко обґрунтувати доцільність завищеної суми премії. Все це ще раз підтверджує необхідність і важливість ретельного попереднього стратегічного планування процесів злиття та поглинання банківських установ.

Дослідимо вплив названих вище факторів на рівень дохідності банку в результаті об'єднання.

Розрахунки здійснено для двох гіпотетичних банків, що вирішують питання поглинання: банк A — ціль злиття і B — банк, який поглинає, необхідні дані щодо них наведено у табл. 1.

Таблиця 1. Фінансові показники банків — учасників злиття

№ з/п	Фінансові показники й характеристики	Банк В (покупець)	Банк А (ціль)
1	Сукупні доходи, млн дол. США	15	6
2	Кількість акцій в обігу, млн шт.	3	2
3	Дохід на акцію (EPS), дол. США	5	3
4	Ринкова ціна однієї акції, дол. США	50	30

¹ Гохан П.А. Слияние, поглощение и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан : [пер. с англ. А. Шматова]. — 3-е изд. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. — С. 159.

Закінчення табл. 1

№ з/п	Фінансові показники й характеристики	Банк В (покупець)	Банк А (ціль)
5	Балансова вартість однієї акції, дол. США	40	25
6	Співвідношення ціна/дохід на акцію (P/E)	10	10
7	Темп зростання дохідності на акцію (EPS), %	12	17

Як видно з табл. 1, в обох банків, які прийняли рішення про злиття, однаковий рівень показника P/E (10). Якщо у процесі злиття їхні акції будуть обмінюватися на основі поточної ринкової ціни, то ефект початкового розмивання доходу на акцію взагалі не виникне.

Проте такий варіант розгортання подій є мало ймовірним, оскільки акціонери банку А навряд чи погодяться на такі умови злиття та обміну власних акцій. Зауважимо, що виплата премій (надбавок) у разі злиття чи поглинання стала доволі поширеною практикою, а їх розміри становлять за останні роки здійснення подібних операцій у середньому 50 %, хоча, як стверджують банківські експерти, бувають виплати значно вищих премій за злиття: 100 %, 200 % і т. ін.²

Для виявлення впливу розміру премії на дохідність акцій банку після злиття ми провели відповідні розрахунки, результати яких наведено у табл. 2.

Цілком зрозуміло, що після злиття новоутворений банк втратить на кожній акції 1,18 дол. доходу (5 – 3,82) порівняно з дохідністю до злиття (5 дол.). Це і є ефект розмивання доходу на акцію при об'єднанні банків. Варто зазначити, що навіть у разі несплати премії за злиття дохідність акцій знизилась на 0,8 дол. (5 – 4,2). З наведеного прикладу чітко видно, що ступінь початкового розмивання доходу на акції залежить від розміру сплаченої премії при злитті. Таким чином виявляється пропорційна залежність: показник EPS знижується (від 4,2 до 2,33 дол.) одночасно зі збільшенням розміру сплаченої премії (від 0 до 200 %).

Таблиця 2. Вплив розміру виплаченої премії на дохідність акцій банку при злитті

Фінансові показники	Банк В (без злиття)	Премія за злиття, %			
		25	50	100	200
Кількість нових акцій, млн шт.	—	2,5	3	4	6
Всього акцій, млн шт.	3	5,5	6	7	9
Сукупні доходи, млн дол. США	15	21	21	21	21
EPS банку після злиття, дол. США	5,00	3,82	3,50	3,00	2,33
Темп зростання дохідності на акцію, %	12,0	15,8	15,8	15,8	15,8
EPS банку (дол. США) через:					
— 1 рік	5,60	4,42	4,05	3,47	2,70
— 2 роки	6,27	5,12	4,69	4,02	3,13

² Benston G.J., Hunter W.C., Wall L.D. Motivation for Bank Mergers and Acquisitions: Enhancing the Deposit Insurance Put Option Versus Earnings Diversification // Journal of Money, Credit and Banking. — Vol. XXVII. — 1995. — № 3. — Aug. — P. 777–787.

Закінчення табл. 2

— 3 роки	7,02	5,93	5,43	4,66	3,62
— 4 роки	7,87	6,86	6,29	5,40	4,19
— 5 років	8,81	10,84	7,29	6,25	4,86
— 6 років	9,87	12,56	8,44	7,24	5,62
— 7 років	11,05	14,54	9,77	8,38	6,52
— 8 років	12,38	16,84	11,32	9,70	7,55
— 9 років	13,86	19,50	13,10	11,24	8,74
— 10 років після злиття	15,52	22,58	15,18	13,01	10,12

Як уже вказувалося, під час планування операції злиття чи поглинання передбачається, що ефект початкового розмивання доходу на акції буде нейтралізований в результаті прискореного зростання доходів новоствореного банку в наступні роки після об'єднання. Саме швидке нарощення рівня дохідності акцій нового банку є необхідною умовою успішності операції злиття банків та усунення негативного ефекту розмивання доходу. Як видно з табл. 2, внаслідок виплати за злиття премії в розмірі 25 і 50 % тенденція до зниження дохідності на акцію банку долається вже в другий і третій рік після злиття, а у разі виплати премій у розмірах 100 та 200 % банк може подолати ефект початкового розмивання доходу на акцію за заданого темпу зростання лише на четвертому й шостому роках. Саме в ці роки дохідність акцій новоствореного банку перевищує показник *EPS* банку *B* до злиття.

Варто звернути увагу, що при виплаті премії в розмірі 50 % значення показника *EPS* зменшується з 5 до 3,50 дол., тому для збереження ринкової ціни акції у 50 дол. необхідно, щоб співвідношення *P/E* збільшилось з 10 до 14,28 дол. (50/3,5), а за умови сплати надбавки в розмірі 200 % показник *P/E* має дорівнювати 21,46 дол. (50/2,33) для підтримки ринкової ціни акцій на початковому рівні.

З цього приводу П. Гохан зауважує, що для зростання показника *EPS* після злиття потрібно виконати дві умови: перша — після злиття коефіцієнт *P/E* не має знижуватися; друга — покупець повинен мати значно вищий показник *P/E*, ніж компанія-ціль. Якщо ці дві умови виконуються, то компанії з високим співвідношенням *P/E* можуть придбати компанії з низьким значенням *P/E* і отримувати в результаті цього збільшення дохідності на акцію. Це дає певний стимул для компанії-покупця для здійснення подальших поглинань та нарощення показника *EPS*. Такий процес буде відбуватися доти, доки фондовий ринок високо оцінюватиме компанію-покупця, використовуючи такий самий коефіцієнт *P/E*, але це припиниться, якщо ринок матиме сумніви щодо дійсних синергетичних ефектів поглинань. Значення показника *P/E* після злиття можна визначити за такою формулою³:

$$\frac{P}{E_{(A+B)}} = \frac{P_A \times S_A + P_B \times S_B}{E_A + E_B},$$

де $\frac{P}{E_{(A+B)}}$ — коефіцієнт *P/E* після злиття; P_A, P_B — ціна компаній *A* і *B* до злиття; S_A, S_B — кількість акцій компаній *A* і *B* до злиття; E_A, E_B — дохід компаній *A* і *B*.

³ Гохан П.А. Слияние, поглощение и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан ; [пер. с англ. А. Шматова]. — 3-е изд. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. — С. 658.

Дослідимо вплив синергетичного ефекту на рівень дохідності банку після злиття. В розглянутому прикладі врахуємо вплив 20 %-го синергетичного ефекту на показник *EPS*. Варто вказати, що отримані результати показника *EPS* через рік після злиття з урахуванням позитивної синергії (табл. 3) значно перевищують початкову дохідність банку *B* за всіма рівнями виплати премії (див. табл. 2).

Таке зростання відбувається під впливом 20 %-ї синергії та 15,8 %-го темпу зростання. Наприклад, при виплаті 25 %-ї премії дохідність на акцію (*EPS*) буде становити 5,31 дол. ($3,82 \times 1,158 \times 1,2$), а при сплаті 100 %-ї премії — 3,24 дол. ($2,33 \times 1,158 \times 1,2$). Крім цього, наведені у табл. 3 дані показують, що рівень дохідності на акцію при злитті з 25 %-ю премією (7,12 дол.) перевищує аналогічний показник банку *B* без злиття (7,02 дол.) на третьому році після об'єднання з урахуванням збереження вказаних темпів зростання (15,8 %) і величини синергетичного ефекту (20 %), а за умови сплати 50 %-ї премії такого ефекту буде досягнуто лише на десятому році після злиття. Якщо банк-покупець вирішить сплатити премію в розмірі 100 чи 200 % за злиття з банком *A*, то навіть за збереження вказаних темпів зростання та рівня позитивної синергії дохідність на акцію (*EPS*) після злиття буде значно меншою (11,64 і 12,13 дол.), ніж аналогічний показник для банку *B* без злиття (15,52 дол.) упродовж десятилітнього періоду, який ми розглянули.

На наш погляд, потрібно розраховувати рівень синергетичного ефекту від злиття банків, необхідний для перевищення значення показника дохідності на акцію після злиття над аналогічним показником банку *B* за умови, що він не буде брати участі в операції об'єднання з банком *A*. Для цього використаємо таку формулу⁴:

$$SG = \frac{EPS_1^b}{EPS_0^b \times \left(\frac{1+g^z}{100\%} \right)},$$

де *SG* — рівень синергетичного ефекту від злиття банків; EPS_1^b — дохідність на акцію банку *B* у перший рік без участі в поглинанні; EPS_0^b — початкова дохідність на акцію банку за умови злиття; g^z — темп зростання після злиття банків.

Таблиця 3. Вплив 20-відсоткового синергетичного ефекту на величину дохідності на акцію (*EPS*)

Фінансові показники	Банк В (без злиття)	Премія за злиття, %			
		25	50	100	200
Дохідність на акцію (<i>EPS</i>), дол. США	5,00	3,82	3,50	3,00	2,33
Темп зростання дохідності на акцію, %	12,0	15,8	15,8	15,8	15,8
<i>EPS</i> банку (дол. США) через:					
— 1 рік	5,60	5,31	4,86	4,17	3,24
— 2 роки	6,27	6,15	5,63	4,83	3,75
— 3 роки	7,02	7,12	5,43	4,66	4,34

⁴ Горелая Н.В. Зарубежный опыт моделирования эффективности банковских слияний // Деньги и кредит. — 2006. — № 8. — С. 35—41.

Закінчення табл. 3

— 4 роки	7,87	8,25	6,52	5,59	5,03
— 5 років	8,81	9,55	7,55	6,47	5,83
— 6 років	9,87	11,06	8,75	7,24	6,75
— 7 років	11,05	12,80	10,13	7,50	7,81
— 8 років	12,38	14,83	11,73	8,68	9,05
— 9 років	13,86	17,17	13,58	10,05	10,48
— 10 років після злиття	15,52	19,88	15,73	11,64	12,13

Зауважимо, що показник доходності на акцію банку *B* без участі у злитті для першого року діяльності розрахований так:

$$EPS^b_1 = EPS^b_0 \times \left(\frac{1 + g^b}{100\%} \right),$$

де EPS^b_0 — початкова доходність на акцію банку *B* без його участі у злитті; g^b — темп зростання банку *B* без участі у злитті.

Отже, для досягнення рівня доходності на акцію у перший рік після злиття 5,60 дол. за умови виплати 25 % -ї премії необхідно, щоб синергетичний ефект був на рівні $27 \left[5,6 : 3,82 : \left(\frac{1 + 15,8}{100\%} \right) \right]$, при виплаті ж премії в розмірі 50, 100 чи 200 % рівень позитивної синергії має становити відповідно 38, 66 та 107 %. Використовуючи цей підхід, банк може визначати прогнозовану величину синергії, необхідну для вирівнювання показника доходності на акції після злиття банків.

З метою виявлення впливу відносної величини доходу банку на зміну показника доходності на акцію після злиття проведемо розрахунок за умови, що банк *B* сплатить премію в розмірі 50 % за злиття й співвідношення між темпами зростання банку-цілі й банку-покупця становить 1,4 (17/12). З урахуванням початкових умов (див. табл. 1) співвідношення між доходами банку *A* і банку *B* дорівнює 0,6 (3/5). Припустимо, що доходи банку *B* залишаться на тому самому рівні (15 млн дол.), а доходи банку *A* зміняться та становитимуть 20, 50, 70 і 100 % від величини доходів банку *B*. Результати розрахунків подано в табл. 4.

Як свідчать дані табл. 4, якщо співвідношення кількості акцій між банком *A* та банком *B* дорівнюватиме 0,2 (20 %), то доходи банку-цілі становитимуть 3 млн дол., а банку-покупця — 15 млн дол., сукупний же дохід після злиття сягне 18 млн дол. США. Аналогічне співвідношення буде характерне й для кількості банківських акцій в обігу до злиття: у банку *A* — 0,9 млн шт. (20 % від кількості акцій банку *B*), у банку *B* — 3 млн шт. За умови сплати премії за злиття в розмірі 50 % банку-покупцю необхідно буде здійснити додаткову емісію акцій в розмірі 0,9 млн шт. ($3000 \times 0,2 \times 1,5$). Таким чином, з урахуванням випуску нових акцій загальна кількість акцій об'єднаної банківської структури в обігу після злиття буде дорівнювати 3,9 млн ($3 + 0,9$), а рівень доходу на одну акцію — 4,62 дол. ($18 / 3,9$). Оскільки розмір банку-цілі становить 20 % банку-покупця, то загальний темп зростання після злиття визначається з урахуванням участі кожного банку: 0,17 — банк *A* і 0,83 — банк *B* у процесі зростання, тому темп зростання дорівнюватиме 12,83 % ($0,17 \times 17\% + 0,83 \times 12\%$).

Таблиця 4. Вплив відносної величини доходів банку на дохідність акцій (EPS) за умови сплати 50-відсоткової премії

Фінансові показники	Банк В (без злиття)	Відносна величина доходів банку А			
		0,2	0,5	0,7	1,0
Доходи банку В, млн дол. США	15	15	15	15	15
Доходи банку А, млн дол. США	—	3,0	7,5	10,5	15,0
Сукупні доходи, млн дол. США	15	18,0	22,5	25,5	30,0
Кількість нових акцій, млн шт.	—	0,90	2,25	3,15	4,50
Кількість акцій банку В, млн шт.	3	3	3	3	3
Всього акцій, млн шт.	—	3,90	5,25	6,15	7,50
EPS банку після злиття, дол. США	5,0	4,62	4,28	4,15	4,00
Темп зростання дохідності на акцію, %	12,0	12,83	13,67	14,00	14,50
EPS банку (дол. США) через:					
— 1 рік	5,60	5,21	4,86	4,73	4,58
— 2 роки	6,27	5,88	5,53	5,39	5,24
— 3 роки	7,02	6,64	6,28	6,15	6,00
— 4 роки	7,87	7,49	7,15	7,00	6,87
— 5 років	8,81	8,45	8,12	7,98	7,87
— 6 років	9,87	9,54	9,23	9,09	9,00
— 7 років	11,05	10,76	10,49	10,37	10,32
— 8 років	12,38	12,14	11,93	11,82	11,82
— 9 років	13,86	13,70	13,56	13,48	13,53
— 10 років після злиття	15,52	15,46	15,41	15,36	15,50

Порівнюючи отримані результати для різних співвідношень банків, варто зазначити, що зі зростанням коефіцієнта співвідношення доходів банків А і В збільшується величина розмивання доходу на акцію в наступні після злиття роки діяльності об'єднаного банку. Нам вдалося виявити важливу закономірність, яка дає змогу чітко визначити можливість зміни показника доходу на акцію (EPS) після злиття банків.

З'ясуємо вплив різних темпів зростання банків на рівень дохідності на банківську акцію після злиття. Нехай співвідношення між банком-ціллю та банком-покупцем становить 0,2, власники акцій банку А отримують 50 % -ву премію за злиття з банком В, а темпи їх зростання не є постійною величиною. Припустимо, що співвідношення темпів зростання банку А й банку В дорівнюватиме 30, 70, 150 та 200 %, тоді, враховуючи частку кожного банку у формуванні сукупних доходів, загальний темп зростання визначатимемо для вказаних співвідношень динаміки таким чином: якщо темп зростання банку В становить 12 %, а банку А — 3,6 % ($12 \% \times 30 \% / 100 \%$), то темп зростання об'єднаного банку дорівнює 9,56 % ($0,71 \times 12 \% + 0,29 \times 3,6 \%$). Аналогічно ми провели розрахунки для інших співвідношень темпів зростання банків і визначили показник EPS для акцій банку після злиття (табл. 5).

Дані табл. 5 свідчать, що дохідність на акцію (EPS) зростає під впливом різних співвідношень динаміки банків — учасників злиття. Зрозуміло, що банк-покупець погодиться заплатити високу премію за злиття,

Таблиця 5. Вплив відносних темпів зростання на дохідність акцій (EPS) за умови, що доходи банку А становлять 20 % від доходів банку В

Фінансові показники	Банк В (без злиття)	Відносна величина динаміки банку А			
		0,3	0,7	1,5	2,0
EPS банку після злиття, дол. США	5,0	4,62	4,62	4,62	4,62
Темп зростання дохідності на акцію, %	12,0	9,56	10,96	13,74	15,48
EPS банку (дол. США) через:					
— 1 рік	5,60	5,06	5,13	5,25	5,33
— 2 роки	6,27	5,55	5,69	5,98	6,16
— 3 роки	7,02	6,07	6,31	6,80	7,11
— 4 роки	7,87	6,65	7,00	7,73	8,22
— 5 років	8,81	7,29	7,77	8,79	9,49
— 6 років	9,87	7,99	8,62	10,0	10,96
— 7 років	11,05	8,75	9,57	11,37	12,65
— 8 років	12,38	9,59	10,62	12,94	14,61
— 9 років	13,86	10,51	11,78	14,71	16,87
— 10 років після злиття	15,52	11,51	13,07	16,73	19,48

якщо темпи зростання банку-цілі є високими; розмір премії буде значно меншим, якщо темпи зростання банку-цілі будуть невисокими.

Підсумовуючи викладене вище, зазначимо, що синергетичний ефект в операціях злиття і поглинання банків необхідно завчасно визначити, щоб не допустити переоцінки позитивного ефекту синергії та передбачити можливість виникнення негативного ефекту синергії. Водночас обов'язково потрібно врахувати кількісні та кількісно виміряти якісні результати злиття та поглинання, що дасть змогу своєчасно відмовитися від угод, які лише на перший погляд видаються перспективними й ефективними. З метою адекватної оцінки впливу консолідаційних процесів на дохідність акціонерного капіталу банку варто врахувати такі фактори: розмір премії, сплаченої банком-покупцем за угодою про поглинання; рівень дохідності обох банків — учасників злиття; динаміку їхньої дохідності у часі; потенційну ймовірність виникнення ефекту синергії від об'єднання. Проведені розрахунки впливу цих факторів на рівень дохідності банківських акцій після злиття показують, що банкам доцільно враховувати всі фактори впливу комплексно для отримання максимального доходу на акцію після злиття.

Стосовно вітчизняного банківського простору зазначимо, що процес злиття і поглинання банків ще не набув масового характеру (не враховуючи експансію іноземного банківського капіталу). Основними причинами цього є: відсутність досвіду проведення таких операцій, проблеми власності та корпоративного управління, відсутність ефективного фондового ринку, а отже, й ринку банківських акцій, складність процедури реорганізації банківських установ, недосконалість підходів і методів оцінки вартості банків.