Дослідження/

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

Синергетичний ефект в операціях злиття і поглинання банків: особливості оцінки та визначення

Сучасний етап розвитку світової економіки та економіки України зокрема характеризується потужною концентрацією капіталу шляхом злиття і поглинання кредитних установ, корпорацій, створення стратегічних альянсів. Головна причина утворення інтегрованих корпоративних структур незалежно від галузі та сфери діяльності її суб'єктів полягає у прагненні учасників таких операцій отримати або посилити синергетичний ефект, який впливає на вартість новоутвореної банківської структури.

Досліджуючи особливості методів оцінки синергетичного ефекту в операціях злиття і поглинання банків, автор пропонує оцінювати очікувану величину ефекту синергії при злитті чи поглинанні банків на основі дисконтування грошових потоків, які генеруватимуться новоствореним банком після об'єднання.

Головна причина створення інтегрованих корпоративних структур, незалежно від галузі та сфери діяльності її суб'єктів полягає у прагненні учасників таких операцій отримати або посилити синергетичний ефект, тобто ефект спільних дій: утворена в результаті злиття чи поглинання нова корпоративна структура може мати низку переваг (синергій), виникнення яких стає можливим лише в результаті об'єднання ресурсів і капіталу учасників процесу злиття чи поглинання.

У трактуваннях синергетичної теорії менеджери, скажімо, двох банків можуть бути зацікавлені в об'єднанні, якщо в результаті цього збільшаться доходи їхніх акціонерів. Тобто головним спонукальним мотивом для прийняття рішень з боку банку-покупця є прагнення одержати синергетичні ефекти консолідації. Основні цілі об'єднань банків відповідно до положень синергетичної теорії такі:

- зниження витрат за рахунок економії на масштабах;
- отримання великих кредитів за рахунок комбінування взаємодоповнюючих фінансових ресурсів;
- збільшення прибутку через диверсифікацію продуктів та універсалізацію банківської діяльності;
- диверсифікация кредитних ризиків;
- підвищення якості й ефективності управління;
- оптимізація організаційної структури і структури менеджменту.

Можливий синергетичний ефект від злиття і поглинання банків необхідно визначити завчасно, щоб не допустити переоцінки позитивного ефекту синергії та передбачити можливість виникнення її негативного впливу. Слід обов'язково врахувати кількісні та кількісно виміряти якісні наслідки злиття і поглинання, що дасть змогу своєчасно відмовитися від угод, які лише на перший погляд видаються перспективними й ефективними. Актуальність порушених проблем зумовила вибір теми та окреслила основні завдання дослідження. Вони полягають в аналізі наявних в економічній літературі та практиці підходів до оцінювання величини синергетичного ефекту консолідації корпорацій, виокремленні на цій основі найсуттєвіших критеріїв оцінки ефекту синергії для угод поглинання (злиття) банківських установ і визначення оптимального методу оцінювання ефекту синергії в операціях консолідації банків.

В економічній літературі цю тему вивчали такі відомі західні вчені, як І.Ансофф, П.Гохан, А.Дамодаран, Т.Колер, Т.Коупленд, Дж. Муррін, Г.Хакен та інші. Підходи до оцінювання ефекту синергії в операціях об'єднання компаній стали предметом дослідження російських учених Ю.Ахвачева, А.Грязнової, І.Єгерева, А.Ігнатьєвої, П. Ловчиновського, М. Максимцова, М. Федотова та інших.

Цілком зрозуміло, що заздалегідь дуже важко точно передбачити і спрогнозувати, які зміни принесуть злиття чи поглинання, як вони вплинуть на величину власного капіталу новоствореного банку, дохідність його акцій. Американські вчені Т.Колер, Т.Коупленд, і Дж. Муррін з цього приводу зазначають: "Оцінка синергії повинна мати кількісний вираз – як міра впливу на вартість" [1, с. 53]. Основоположник синергетичної теорії німецький учений Г.Хакен зазначає, що "дія синергетичного ефекту спрямована передусім на

якісні зміни всієї системи, зміни умов, структури і механізму взаємодії її елементів; у результаті цих змін збільшуються й кількісні показники функціонування" [2, с. 24].

У процесі консолідації банків у формі злиття чи поглинання синергетичний ефект досягається тоді, коли вартість новоствореного банку перевищує суму вартостей банків – учасників об'єднання. На думку Г.Бенстона, "досягнення кумулятивного позитивного ефекту (2 + 2 = 5) стає можливим у разі збільшення частки кредитів у сукупних активах, зниження витрат за рахунок об'єднання інформаційно-технічної бази, систем обліку, скорочення дублюючих банківських підрозділів, комбінування взаємодоповнюючих ресурсів, підвищення продуктивності праці та зміцнення позицій на ринку. Однак не варто забувати, що ускладнення структури нового банку пов'язане зі значними витратами, які можуть призвести й до втрати капіталу, тобто виникнення від'ємної синергії (2 + 2 = 3)" [3]. Тому особливо важливим є оцінювання величини синергетичного ефекту від операцій злиття чи поглинання. Об'єктивну оцінку результатів консолідації банків може дати лише процес котирування акцій нового банку на фондовому ринку, в ході якого буде відображено середні очікування дисконтованого потоку доходів від укладення угоди злиття.

ІСНУЮЧІ МЕТОДИ ВИЗНАЧЕННЯ СИНЕРГЕТИЧНОГО ЕФЕКТУ В ОПЕРАЦІЯХ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ КОРПОРАЦІЙ

Слід зазначити, що за основу стандартних методів оцінки ефекту синергії взято приріст дисконтованих грошових потоків "для акціонерів". З огляду на це необхідно визначити приріст кожної складової, від якої залежить надходження грошових потоків для акціонерів банку. Так, І.Івашковська пропонує кількісно оцінити ефект синергії на основі такої формули [4]:

$$\Delta V_{synergy} = \sum_{i=1}^{n} \frac{\Delta FCFE_i}{(1 + r_e)^i},$$

$$\Delta FCFE = \Delta S - \Delta C - \Delta T - \Delta NWC - \Delta Capex + \Delta Debt,$$

де $\Delta FCFE$ (free cash flow to equity) – вільний грошовий потік "для акціонерів";

ΔS – приріст доходу;

ΔC – економія на витратах;

ΔT – економія на податках;

ΔNWC – економія на інвестиціях в обіговий капітал;

$\Delta Capex$ – економія на капіталовкладеннях;

$\Delta Debt$ – зміни чистого боргу (з урахуванням фінансової синергії);

r_e – дохідність акціонерного капіталу.

Заслуговує на увагу позиція А.Грязнової та М.Федотової, котрі вважають, що "у процесі оцінки передбачуваного проекту реорганізації необхідно скласти прогноз майбутніх грошових потоків, які передбачається отримати після завершення операції" [5, с. 156]. Тому в розрахунках грошових потоків слід максимально врахувати всі синергетичні ефекти, які й визначатимуть ефективність і доцільність злиття чи поглинання. На думку цих учених, синергія в операціях консолідації може виявлятися у двох напрямах: прямої та непрямої вигоди. При цьому оцінювання ефекту синергії в напрямі прямої вигоди має здійснюватися за такими етапами [5]:

- оцінка ринкової вартості корпорації на основі прогнозованих грошових потоків до об'єднання;
- оцінка ринкової вартості об'єднаної компанії на основі очікуваних грошових потоків після консолідації;
- визначення додаткової вартості об'єднання, яка формується за рахунок усіх форм виявлення синергетичного ефекту і є перевищенням вартості новоствореної корпорації після злиття порівняно із сумарною вартістю корпорацій до злиття (всі розрахунки проводяться на основі моделі дисконтування грошових потоків).

Зі сказаного вище випливає, що критерієм можливості об'єднання економічних суб'єктів є наявність вартісного розриву, який виникає між теперішньою вартістю корпорації та потенційною її вартістю, що буде досяжною за умови зміни ряду обставин у процесі консолідації [5]. Аналогічну позицію займає й Е. Хелферт: "Вартісний розрив – це різниця між поточною дисконтованою вартістю прогнозованих грошових потоків при збереженні наявних умов функціонування та поточною дисконтованою вартістю прогнозованих грошових потоків після об'єднання" [6, с. 119–120].

Оцінка синергетичного ефекту від злиття і поглинання корпорацій у напрямі непрямої вигоди та впливу на прибутковість акціонерного капіталу здійснюється так [5, с. 518]:

- визначення зміни доходу на акцію для акціонерів, які є учасниками поглинання, згідно з таким співвідношенням: $\frac{MV_{aA} \times N}{MV_{aB}}$,

де MV_{aA} – ринкова вартість акції корпорації А, що ініціює поглинання;

MV_{aB} – ринкова вартість акції корпорації В, що буде поглинута;

N – кількість пропонованих акцій;

- обчислення зміни мультиплікатора P/E (ціна-дохід акції) як індикатора можливих короткострокових перспектив;
- встановлення розмірів учасників злиття, що визначає величину співвідношення P/E.

Професор Кінгстонського університету Р.Метьюз розробив власну модель оцінки величини синергії, за якою вона може виникати за рахунок двох джерел: субадитивності – зниження сукупних витрат учасників злиття на залучення капіталу, дублювання персоналу тощо в результаті об'єднання за умов збереження обсягів пропонованих послуг клієнтам і суперадитивності – збільшення доходів за рахунок посилення маркетингової позиції на ринку й запровадження нових інвестиційних проектів, які здійснити окремо корпорації не могли [4]. Зауважимо, що такий підхід не завжди дає об'єктивні результати, оскільки точність прогнозу залежить від численних припущень.

На думку російського вченого С.Валдайцева, ефект синергії визначається як збільшення вартості майнового комплексу корпорації в результаті консолідації і виявляється в нарощуванні її активів [7]. Західні дослідники Ю.Брігхем та Л.Гапенскі, аналізуючи мотиви злиття і поглинання фірм, оцінюють ефективність таких угод на основі зростання капіталізованої вартості об'єднаної корпорації в результаті синергетичних ефектів. При цьому до складу додаткових економічних переваг вони зараховують: операційну економію на масштабах управління, маркетингу; фінансову економію в результаті зменшення трансакційних витрат; збільшення ефективності за умов кращого менеджменту; зростаючу ринкову потужність через послаблення конкуренції; різницю між ринковою та відновною вартістю активів корпорації [6].

Викликає інтерес також позиція І.Єгерева, який пропонує оцінювати синергетичний ефект від злиття чи поглинання компаній як перевищення капіталізації об'єднаної компанії над сумою капіталізацій окремих компаній до їх злиття. Зокрема,

він зауважує таке: "...Синергія виявляється шляхом порівняння вартостей самостійних бізнес-одиниць з їх вартістю тоді, коли вони функціонували в межах однієї компанії (1 + 1 < 2)" [8, с. 130]. Отже, ринкова вартість об'єднаної компанії (V_{1+2}) виявляється більшою, ніж ринкові вартості компаній V_1 та V_2 на певну величину S: $S = V_{1+2} - (V_1 + V_2)$ [8]. Тобто величина S і є синергетичним ефектом від злиття та поглинання компаній, але при цьому не вказується, як потрібно визначати капіталізацію компаній до і після операцій консолідації.

Водночас Ю.Ахвачев стверджує, що синергетичний ефект від злиття та поглинання "пов'язаний зі збільшенням сукупної ефективності новоствореної компанії порівняно із сумою ефективності двох окремих компаній", а згодом додає, що "репрезентативним показником таких угод є вартість новоствореної компанії – її збільшення чи зменшення – порівняно із сумою вартості компаній до об'єднання" [9, с. 3]. Варто зауважити, що синергія досягається лише в тому разі, коли зростання вартості новоствореної компанії є достатнім для покриття: по-перше, витрат, пов'язаних з проведенням операції злиття чи поглинання; по-друге, премії до ціни акцій компанії, яка є метою поглинання, що сплачується компанією-покупцем. Ми також цілковито підтримуємо А.Дамодарана, який з цього приводу зазначає: "ефективнішим тестом для синергії є оцінка того, чи поліпшується функціонування компанії після поглинання відносно конкурентів на ринку" [10, с. 932].

У фундаментальній праці П.Гохана "Злиття, поглинання і реструктуризація компаній" такий ефект має назву позитивної чистої вартості поглинання (NAV – net acquisition value) і наводиться формула його обчислення [11, с. 153]:

$$NAV = V_{AB} - [V_A + V_B] - P - E, \quad (1)$$

де V_{AB} – вартість об'єднаних двох компаній A і B;

V_A – ринкова вартість акцій компанії A;

V_B – ринкова вартість акцій компанії B;

P – величина премії, що сплачується за компанію B;

E – витрати операції об'єднання обох компаній.

Здійснивши нескладні перетворення виразу (1), отримаємо:

$$NAV = [V_{AB} - (V_A + V_B] - (P + E). \quad (2)$$

У виразі (2) синергетичний ефект є величиною $[V_{AB} - (V_A + V_B]$. Цілком очевидно, що цей ефект має бути значно більшим, ніж сума премії та витрат ($P + E$). Зауважимо: якщо значення виразу $[V_{AB} - (V_A + V_B)]$ є меншим, ніж величина ($P + E$), то компанія, яка поглинає, сплачує значно вищу премію, ніж компанія – об'єкт поглинання.

Схоже тлумачення критерію ефективності злиття і поглинання дають дослідники Р.Брейлі й С.Майєрс. Вони, власне, використовують показник економічної вигоди, який вимірюється величиною чистої зведеної вартості (NPV), що визначається як різниця між вигодою та витратами, зумовленими операцією злиття чи поглинання [6, с. 118].

Отже, не заперечуючи вагомий внесок зарубіжних вчених у вивчення особливостей оцінки та визначення величини синергетичного ефекту в операціях злиття і поглинання й не відкидаючи всі попередні напрацювання науковців, зазначимо, що, на наш погляд, найбільш адекватну, реальну оцінку величини ефекту синергії може дати метод на основі дисконтування грошових потоків DCF (discounted cash flow). Нагадаємо, що цей метод базується на одному з фундаментальних принципів фінансової теорії: теперішня вартість активів дорівнює скоригованій поточній вартості грошових потоків, які ці активи генеруватимуть упродовж економічного циклу.

ДИСКОНТУВАННЯ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ЯК ОСНОВА ОЦІНКИ ТА ВИЗНАЧЕННЯ ВЕЛИЧИНИ СИНЕРГЕТИЧНОГО ЕФЕКТУ В ОПЕРАЦІЯХ ЗЛИТТЯ БАНКІВ

Використання методу дисконтування грошових потоків передбачає розмежування двох завдань з вибором відповідних моделей грошових потоків:

- оцінка ринкової вартості всього бізнесу чи банку загалом (грошовий потік для всього інвестованого капіталу), що ґрунтується на прогнозуванні та дисконтуванні вільного грошового потоку (*FCF*), який генерується діяльністю банківської установи з певною структурою активів і пасивів;
- оцінка ринкової вартості акціонерного (власного) капіталу банку (грошовий потік для власного капіталу), яка базується на прогнозуванні й дисконтуванні залишкового грошового потоку "для акціонерів", тобто власного капіталу банку (*FCFE*).

Вільний грошовий потік для банку загалом (*FCF*) складається з грошових потоків від операційної діяльності та інвестиційної діяльності банку й використовується для оцінки ринкової вартості банківського бізнесу. Хоча, на нашу думку, інвестиційна складова входить до операційної діяльності банку. Варто нагадати, що грошовий потік від операційної діяльності по суті є лише фінансовим результатом і не враховує амортизації основних фондів та нематеріальних активів банку. Ринкова вартість банку загалом за методом дисконтування грошових потоків визначатиметься так [12, с. 83]:

$$MV = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t},$$

де *FCF* – чистий грошовий потік банку;

WACC – середньозважена вартість капіталу банку.

Як бачимо, при оцінюванні ринкової вартості банку загалом з використанням методу *DCF* ставка дисконтування (k) фактично дорівнює середньозваженій вартості капіталу банку – *WACC*. Розрахунок *WACC* здійснюється як середньозважена величина альтернативних вартостей джерел фінансування банку:

$$WACC = \sum_{j=1}^{n} z_{jt} \times r_{jt},$$

де z_{ji} – частка j-го джерела фінансування банку в сукупних його пасивах у момент часу t;

r_{jt} – вартість обслуговування j-го джерела фінансування, % річних;

n – кількість джерел фінансування відповідно до структури пасивів банку в період часу t.

Обчислення ринкової вартості власного капіталу банку за методом дисконтування грошових потоків передбачає визначення грошового потоку для власного капіталу з подальшим його дисконтуванням. Як і для сукупного банківського капіталу, в процесі оцінки ринкової вартості власного капіталу методом *DCF* першочерговим кроком є визначення вільного грошового потоку "для акціонерів" (*FCFE*), який, крім грошових потоків від операційної діяльності та інвестиційної діяльності банку, охоплює також фінансову складову – грошовий потік від фінансової діяльності банку. Визначення вільного грошового потоку *FCFE* базується на даних звіту про фінансові результати банку за звітний період і реально становить суму дивідендів, яка буде виплачена акціонерам банку. Зокрема, Т.Коупленд і Т.Колер зазначають, що

Таблиця 1. **Основні показники діяльності банків – учасників угоди злиття**

Показники	Банк А	Банк В
1. Доходи, умовн. од.	20 000	12 000
2. Операційні витрати, умовн. од.	17 000	10 500
3. Операційний прибуток (*EBIT*), умовн. од.	3 000	1 500
4. Очікуване зростання операційного прибутку (*g*), %	5.0	7.0
5. Частка прибутку на виплату дивідендів (*d*), %	40.0	50.0
6. Середньозважена вартість капіталу (*WACC*), %	10.0	11.0
7. Ставка податку на прибуток (*Tax*), %	25.0	25.0

вільний грошовий потік для акціонерів охоплює суму таких складових: виплачені дивіденди, потенційні суми дивідендів, кошти від операцій з викупу акцій банком за вирахуванням інвестицій у нововипущені акції, які придбали акціонери [1, с. 502].

Що ж до визначення вартості синергетичного ефекту при злитті банків за методом дисконтування грошових потоків, то це вартість, яка дорівнює сумі майбутніх грошових потоків, дисконтованих за ставкою, яка відповідає ризикам діяльності новоствореного в результаті об'єднання банку.

Отже, враховуючи особливості дисконтування грошових потоків, пропонуємо оцінювати синергетичний ефект в операціях злиття і поглинання банків за такими етапами [13, с. 239]:

1. Незалежна оцінка ринкової вартості кожного банку – учасника угоди консолідації на основі використання методу дисконтування грошових потоків (DCF) та ставки дисконтування, яка є середньозваженою вартістю капіталу банку;

2. Визначення ринкової вартості об'єднаної банківської установи без урахування синергії (додавання ринкових вартостей обох банків до злиття);

3. Оцінка синергетичного ефекту на основі очікуваного зростання об'єднаного банку і його грошових потоків та визначення ринкової вартості цього банку з урахуванням величини синергетичного ефекту;

4. Оцінювання вартості ефекту синергії як різниці між ринковою вартістю об'єднаного банку з урахуванням синергетичного ефекту (пункт 3) і його ринковою вартістю без урахування синергії (пункт 2).

З метою адекватної оцінки впливу злиття чи поглинання на очікувані грошові потоки новоствореної банківської структури необхідно чітко визначити форму виявлення синергії: зниження витрат чи очікуване зростання прибутку в майбутньому; час впливу синергетичного ефекту на грошовий потік об'єднаного банку і час отримання прибутку від ефекту синергії. Розглянемо на прикладі порядок визначення та оцінки ефекту синергії при злитті двох гіпотетичних банків *A* і *B*, вихідні дані для яких наведено у таблиці 1.

Очікуваний грошовий потік банків (FCF) з урахуванням норми оподаткування буде таким:

- $FCF_A = EBIT \times (1 - Tax) = 3000 \times (1 - 0.25) = 2250$ умовн. од.;
- $FCF_B = EBIT \times (1 - Tax) = 1500 \times (1 - 0.25) = 1125$ умовн. од.

Для визначення ринкової вартості однієї акції банку в обігу скористаємося відомою формулою Гордона, яка, власне, є спрощеним поданням вільного грошового потоку "для акціонерів банку" [13]:

$$P_i = \frac{d \times EPS_1}{k_e - g},$$

де EPS_1 – чистий прибуток на одну акцію банку;

d – частка чистого прибутку банку, що використовується на виплату дивідендів;

g – очікувані темпи зростання банківського прибутку.

Отримаємо ринкову вартість банків без урахування синергії:

- $MV_A = \frac{2\,250 \times 0.4}{0.1 - 0.05} = 18\,000$ умовн. од.;
- $MV_B = \frac{1\,125 \times 0.5}{0.11 - 0.07} = 14\,062.5$ умовн. од.;
- $MV_{A+B} = 18\,000 + 14\,062.5 = 32\,062.5$ умовн. од.

Врахуємо вплив синергії при злитті банків *A* та *B*, яка очікується від зниження операційних витрат новоствореного банку з 86% до 80% від доходу. Для цього проведемо обчислення основних показників для об'єднаного банку до і після злиття (див. таблицю 2). Тоді вартість синергії дорівнюватиме: $MV_S = 64\,000 - 32\,062.5 = 31\,937.5$ умовн. од. Таким чином, зменшення операційних витрат на 1 900 умовн. од. призвело до збільшення ринкової вартості банку на 31 937.5 умовн. од., що і є вартістю синергії.

Врахуємо вплив синергії при злитті банків *A* та *B*, яка очікується від зростання операційного прибутку при об'єднанні банків на 7% (див. таблицю 3).

Ринкова вартість новоствореного банку з урахуванням дії синергії від зростання прибутку на 7% становитиме: $MV_S = \frac{6\,400 \times 0.44}{0.104 - 0.08} = 82\,823.5$ умовн. од. Отже, вартість синергії дорівнює: $V_S = 82\,823.5 - 32\,062.5 = 50\,761$ умовн. од. Отримані результати розрахунків підтверджують те, що високоефективними будуть лише ті варіанти злиття чи поглинання банків, які забезпечать приріст ринкової вартості новоствореної банківської установи порівняно із сумою ринкових вартостей окремих банків: $V_{A+B} > V_A + V_B$.

ВИСНОВКИ

Підсумовуючи викладене вище щодо підходів і методів оцінки величини ефекту синергії в операціях консолідації (злиття чи поглинання), зазначимо, що всі вони мають економічне обґрунтування, базуються на дослідженнях великої кількості практичних даних і зумовлені особливостями економічного розвитку країн загалом та економічних суб'єктів зо-

Таблиця 2. **Основні показники діяльності новоствореного банку з урахуванням синергії від зниження операційних витрат на 6%**

Показники	Без впливу синергії	Із впливом синергії
1. Доходи, умовн. од.	32 000	32 000
2. Операційні витрати, умовн. од.	27 500	25 600
3. Операційний прибуток (*EBIT*), умовн. од.	4 500	6 400
4. Очікуване зростання операційного прибутку (*g*)*, %	6.0	6.0
5. Частка прибутку на виплату дивідендів (*d*)**, %	44.0	44.0
6. Середньозважена вартість капіталу (*WACC*)***, %	10.4	10.4
7. Ринкова вартість банку (*MV*)	32 062.5	64 000.0

* Темп зростання операційного прибутку: $\bar{g} = 5\% \times \frac{18\,000}{32\,062.5} + 7\% \times \frac{14\,062.5}{32\,062.5} \approx 6\%$;

** Частка прибутку на виплату дивідендів: $\bar{d} = 40\% \times \frac{18\,000}{32\,062.5} + 50\% \times \frac{14\,062.5}{32\,062.5} = 44\%$;

*** Середньозважена вартість капіталу: $WACC = 10\% \times \frac{18\,000}{32\,062.5} + 11\% \times \frac{14\,062.5}{32\,062.5} = 10.4\%$.

Таблиця 3. **Основні показники діяльності новоствореного банку з урахуванням синергії від зростання прибутку на 7%**

Показники	Без впливу синергії	Із впливом синергії
1. Доходи, умовн. од.	32 000	32 000
2. Операційні витрати, умовн. од.	27 500	25 600
3. Операційний прибуток (*EBIT*), умовн. од.	4 500	6 400
4. Очікуване зростання операційного прибутку (*g*), %	6.0	7.0
5. Частка прибутку на виплату дивідендів (*d*), %	44.0	44.0
6. Середньозважена вартість капіталу (*WACC*), %	10.4	10.4
7. Ринкова вартість банку (*MV*)	32 062.5	82 823.5

крема, а також дією ринкових законів. Проте, на нашу думку, для отримання достовірної оцінки величини синергетичного ефекту в операціях злиття й поглинання компаній, корпорацій чи банківських установ необхідно враховувати значно більше факторів, що відповідно потребує подальших модифікацій та змін в обчисленні ефекту синергії. Водночас треба ретельно аналізувати й адекватно оцінювати конкурентне ринкове середовище, технології здійснення операцій злиття і наслідки дій конкурентів.

Слід враховувати й те, що сама структура і характер операцій злиття й поглинання мають значний вплив на ціну угоди та інші параметри; навіть придбання успішної компанії (банку) не гарантує високого результату, оскільки можливі помилки в прогнозах, у процесі проведення переговорів, а також при визначенні ціни угоди, що може призвести до втрати її ефективності, а при ворожому поглинанні витрати на здійснення операції часто взагалі суттєво перевищують очікувані, прогнозовані доходи, й ефект синергії не проявляється зовсім.

Найбільш адекватну та реальну оцінку величини ефекту синергії може дати метод на основі дисконтування грошових потоків, які генеруватимуться новоствореним банком після об'єднання з урахуванням усіх складових синергетичного ефекту. Використання двох фінансових концепцій: вартості грошей і часу та зв'язку прибутковості з ризиком дасть змогу визначити й оцінити очікувану величину ефекту синергії в майбутньому при злитті чи поглинанні банків на основі дисконтованого грошового потоку, який генеруватиметься об'єднаним банком і його активами після злиття. ❑

Література

1. Коупленд Т., Колер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление / Пер. с англ. – М. : Олимп-Бизнес, 2005. – 576 с.

2. Хакен Г. Тайны природы. Синергетика: учение о взаимодействии. – М. – Ижевск: Ин-т компьютерн. исслед., 2003. – 350 с.

3. 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. – 1995. – № 3. Vol. XXVII. – P. 777–787.

4. Ищенко С. М. Слияния и поглощения компаний: оценка эффекта синергии: Монография. – К.: Науковий світ, 2007. – 95 с.

5. Оценка бизнеса : Учебник / Под ред. А.Г.Грязновой, М.А.Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 736 с.

6. Гукова А.В., Аникина И.Д. Оценка бизнеса для менеджеров: Учебн. пособие / А.В.Гукова. – М.: Омега-М, 2006. – 176 с.

7. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса: Учебник. – М.: Велби; Проспект, 2004. – 360 с.

8. Егерев И. А. Стоимость бизнеса: искусство управления: Учебн. пособие. – М.: Дело, 2003. – 480 с.

9. Ахвачёв Ю. Б. Международные слияния и поглощения компаний: новые возможности предприятий России по интеграции в мировое хозяйство. – М.: Науч. книга, 2005. – 120 с.

10. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 1341 с.

11. Гохан П. А. Слияние, поглощение и реструктуризация компаний. Пер. с англ. А. Шматова. – 3-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 741 с.

12. Момот Т. Оцінка вартості бізнесу: сучасні технології. – Х : Фактор, 2007. – 224 с.

13. Никонова И. А., Шамгунов Р.Н. Стратегия и стоимость коммерческого банка / 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 304 с.