УДК 336.71

РИНОК ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ У БАНКІВСЬКОМУ СЕКТОРІ УКРАЇНИ: СУЧАСНИЙ СТАН І ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

© 2014 **ГОРБАТЮК Л. А.**

УДК 336.71

Горбатюк Л. А. Ринок злиттів і поглинань у банківському секторі України: сучасний стан і перспективи розвитку

Стаття присвячена аналізу стану, динаміки та перспектив розвитку українського ринку злиттів і поглинань у банківському секторі. Метою статті є аналіз та оцінка стану ринку злиттів і поглинань у банківському секторі України, дослідження вітчизняної практики злиттів і поглинань та виокремлення проблем, що стримують розвиток ринку. У статті виокремлено основні хронологічні етапи розвитку ринку злиттів і поглинань в Україні. Висвітлено тенденції та проблемні питання розвитку ринку злиття та поглинання. Обґрунтовані фактори впливу на динаміку ринку злиття та поглинання в банківському секторі. Перспективами подальших досліджень у даному напрямі є аналіз світових тенденцій ринку злиттів і поглинань, вивчення міжнародного досвіду, визначення переваг і недоліків міжнародної практики укладання угод зі злиття та поглинання у банківському секторі.

Ключові слова: *банк, злиття та поглинання, ринок злиттів та поглинань.*
Рис.: *1.* ***Табл.:*** *2.* ***Бібл.:*** *8.*

Горбатюк Лілія Анатоліївна *– аспірант, кафедра менеджменту банківської діяльності, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03068, Україна)*
E-mail: *gorbatiuk_l@mail.ru*

УДК 336.71

Горбатюк Л. А. Рынок слияний и поглощений в банковском секторе Украины: современное состояние и перспективы развития

Статья посвящена анализу состояния, динамики и перспектив развития украинского рынка слияний и поглощений в банковском секторе. Целью статьи является анализ и оценка состояния рынка слияний и поглощений в банковском секторе Украины, исследования отечественной практики слияний и поглощений и выделение проблем, сдерживающих развитие рынка. В статье выделены основные хронологические этапы развития рынка слияний и поглощений в Украине. Освещены тенденции и проблемные вопросы развития рынка слияний и поглощений. Обоснованы факторы влияния на динамику рынка слияний и поглощений в банковском секторе. Перспективами дальнейших исследований в данном направлении являются анализ мировых тенденций рынка слияний и поглощений, изучение международного опыта, определение преимуществ и недостатков международной практики заключения сделок по слиянию и поглощению в банковском секторе.

Ключевые слова: *банк, слияния и поглощения, рынок слияний и поглощений.*
Рис.: *1.* ***Табл.:*** *2.* ***Библ.:*** *8.*

Горбатюк Лилия Анатольевна *– аспирантка, кафедра менеджмента банковской деятельности, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (пр. Победы, 54/1, Киев, 03068, Украина)*
E-mail: *gorbatiuk_l@mail.ru*

UDC 336.71

Gorbatiuk Liliia A. Market of Mergers and Acquisitions in the Banking Sector of Ukraine: Modern State and Prospects of Development

The article is devoted to analysis of the state, dynamics and prospects of development of the Ukrainian market of mergers and acquisitions in the banking sector. The goal of the article is analysis and assessment of the state of the market of mergers and acquisitions in the banking sector of Ukraine and studies of the domestic practice of mergers and acquisitions and allocations of problems that withhold market development. The article marks out main chronological stages of development of the market of mergers and acquisitions in Ukraine. It describes tendencies and problem issues of development of the market of mergers and acquisitions. It justifies factors of influence upon dynamics of the market of mergers and acquisitions in the banking sector. Prospects of further studies in this direction are analysis of the world tendencies of the market of mergers and acquisitions, study of international experience and identification of advantages and shortcomings of the international practice of mergers and acquisitions in the banking sector.

Key words: *bank, mergers and acquisitions, market of mergers and acquisitions.*
Pic.: *1.* ***Tabl.:*** *2.* ***Bibl.:*** *8.*

Gorbatiuk Liliia A.*– Postgraduate Student, Department of Management of banking activities, Kyiv National Economic University named after. V. Getman (pr. Peremogy, 54/1, Kyiv, 03068, Ukraine)*
E-mail: *gorbatiuk_l@mail.ru*

Кон'юктура світового економічного ринку сприяє активізації процесів злиття і поглинання (*Mergers and Acquisitions* – надалі M&A), зокрема й у банківській сфері. Банківський сектор є однією з найактивніших галузей ринку злиття та поглинання у національній економіці. В умовах нестабільності сучасних ринкових відносин і загострення міжбанківської конкуренції одним із шляхів підвищення конкурентних позицій банку за рахунок укрупнення банківського бізнесу або взагалі уникнення банкрутства банку є прийняття рішення правлінням банку про злиття чи поглинання.

Теоретичні й практичні аспекти процесів злиття та поглинання у банківській сфері розглядаються та вивчаються як у світовій, так і у вітчизняній науковій літературі такими вченими як: Т. Коллер, Т. Коупленд, Дж. Мурін, П. Роуз, В. Рутгайзер, Дж. Сінкі, Р. Шамгунов, Ж. Акавейн, А. Бергер, С. Тімм, В. Хантер, Д. Хемфрі, А. Берлі, Р. Брейлі, Т. Коупленд, С. Майєрс, Т. Гранді, С. Валдайцева, А. Дамодоран, Д. Ендовецкий, М. Алексеєнко, І. Васильчук, З. Васильченко, О. Васюренко, М. Табахарнюк, І. Івасів, О. Мендрул, Т. Момот, Н. Ткачук, В.Зельник, В. Міщенко, В. Салтиський та інші.

Однак ринок злиттів і поглинань – це середовище, що швидко змінюється, він є досить динамічним, має свої періоди зростання та падіння, тому потребує постійної уваги науковців.

В Україні ринок злиття і поглинання пройшов складний шлях – від процвітання рейдерства на початку 1990-х р. до цивілізованих методів ведення бізнесу на початку нового тисячоліття, від надмірної активності у сфері злиття та поглинання до значного скорочення кількісних та вартісних показників ринку. У *табл. 1* представлені основні хронологічні етапи розвитку ринку злиттів та поглинань в Україні.

Таблиця 1

Хронологія розвитку ринку злиттів та поглинань в Україні

Часовий період	Основна характеристика
1993 – 1998 рр.	Масова приватизація державного майна. Поява специфічного типу рейдерства (купівля акцій у трудового колективу за заниженими цінами). Створення бази для подальших M&A угод
1998 – 2003 рр.	Перерозподіл власності після кризи 1998 року. Зародження ринку злиттів та поглинань, увага інвесторів до найбільш динамічних галузей
2003 – 2005 рр.	Економічне зростання. Висока частка участі держави у процесах злиттів і поглинань. Активний розвиток ринку M&A
2006 – 2007 рр.	Пік активності ринку злиттів та поглинань. Зростання впливу іноземних інвесторів на роботу банківської системи
2008 – 2010 рр.	Світова економічна криза, ринок M&A зазнає значних змін, скорочуються обсяги операцій. Різке зниження інтересу до українських компаній, вимушений продаж
2010 – 2013 рр.	Нові тенденції ринку злиттів та поглинань з урахуванням кризових явищ та їх наслідків, зміна пріоритетів інвесторів
2014 – …	Політична дестабільність, низка перевиборів, що спричинили суттєве уповільнення ринку M&A та підвищення загального рівня недовіри до фінансового сектора

Джерело: власна розробка автора.

З настанням кризи в Україні в 2009 р. ринок злиттів та поглинань кардинально змінився з «ринку продавця» на «ринок покупця». Відбувся зсув фокусу операцій із стратегії зростання, коли операції переважно здійснюватися іноземними учасниками для отримання доступу на український ринок (іноді за невиправдано високою ціною), на пошук і придбання найпривабливіших активів, які можна купити за вигідною ціною. Загальна кількість операцій зі злиття та поглинання в країні різко скоротилася в результаті швидкого зниження активності як фундацій прямого інвестування, так і зацікавленості стратегічних інвесторів. Акцент інвесторів змістився на «чисті» активи, що генерують стабільні грошові потоки; відповідно, знизився інтерес до об'єктів, що вимагають значних інвестицій на модернізацію і розвиток. Найбільша активність операцій проходила в секторах з активами, що знецінилися [1], зокрема банківському.

Зацікавленість іноземного капіталу в українському бізнесі характеризується як досить висока у період з 2005 по 2011 рр. Найбільша активність проникнення іноземних учасників спостерігається на ринку банківських послуг. Експансія іноземного капіталу на українському ринку в цей період пояснюється тим, що банківський сектор переживає значні зміни, що характеризуються глобалізацією фінансових ринків. Ці процеси призводять до скорочення кількості грошово-кредитних установ і розширення сфери банківського бізнесу, що виражається в його інтернаціоналізації й диверсифікованості продуктового ряду, включаючи розширення пропозиції банками небанківських продуктів і послуг [2]. Найефективнішим способом проникнення на ринок вважаються угоди зі злиття й поглинання.

Слід зазначити, що максимальні обсяги угод злиття і поглинання було зафіксовано у 2007 р. (*рис. 1*). Зокрема, найбільший обсяг угод (1,7 млрд дол. США) спостерігався у сфері фінансових послуг завдяки тому, що іноземні інвестори цього року уклали угоди з кількома великими українськими банками. За підсумками 2007 р. приблизні підрахунки показують, що операції у фінансовому секторі України становлять майже 16% від загальних показників Центральної та Східної Європи у відповідному секторі [3].

Фінансові активи українських суб'єктів господарювання є предметом підвищеного інтересу закордонних стратегічних інвесторів. Привабливість для європейських інвесторів пояснюється високим, порівняно із країнами Європи, рівнем процентних ставок і значних темпів росту активних операцій. Зокрема, галузеві експерти прогнозували збільшення кредитно-інвестиційного портфеля українських банків в 2007 р. на 40% [3]. Також серед чинників, які сприяють розвитку в цій сфері, є велике населення України, зростання рівня доходів і достатньо низький рівень розвитку банківської мережі в регіонах.

Зважаючи на те, що в 2007 р. український ринок злиттів і поглинань продемонстрував достатньо високий рівень активності, аналітики не передбачали причин для зниження кількості і вартості операцій, тому у 2008 р. прогнозували його зростання ще на 30%. Проте за станом на кінець 2008 р. обсяг M&A операцій виявився удвічі меншим, ніж за той самий період в 2007 р. Різко впав відсоток операцій обсягом від 10 млн до 200 млн дол. США. Якщо в 2007 р. таких операцій була більшість, то в 2008 р.– тільки 40% [3]. Порівняно з рекордним показником 2007 р., що досяг 21,49 млрд. дол. США., ємкість ринку M&A в Україні в 2008 р. впала майже в шість разів - до 3,7 млрд. дол. США (див. рис. 1). Також наприкінці 2008 р. в Україні намітилася тенденція до злиття і поглинання в середньому та дрібному бізнесі. Причиною цього стало те, що і без того недооцінені українські активи в умовах глобальної кризи знецінилися ще більше і стали привабливішими і доступнішими для середнього покупця. Необхідно зазначити, що передумовами зниження активності у вищезазначений період по ринку в цілому були: брак капіталу у інвестора, очікування низьких цін на активи, зниження загальної кількості операцій з контрольними частками бізнесу, скасування або затягування деяких операцій, зважаючи на проблеми справедливої оцінки бізнесу.

Отже, у 2008 – 2009 рр. з початком кризи на кредитному ринку та падінням ВВП спостерігається і різке скорочення активності на вітчизняному ринку злиття та поглинання. Але вже у 2010 р. ринок злиття та поглинання України перевищив прогнозований показник на 3,25 млрд дол. США і досяг позначки у 7,69 млрд дол. США. Цього

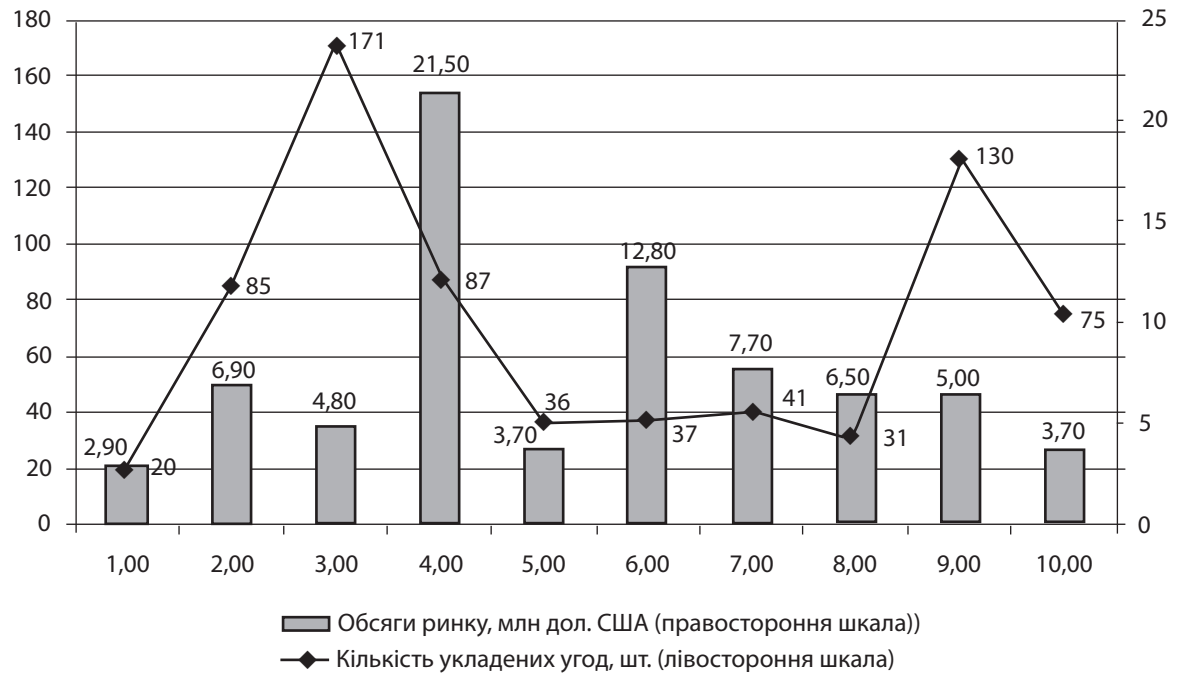

Рис. 1. Динаміка ринку злиття і поглинання 2004 – 2013 рр.

Джерело: власна розробка автора за даними аудиторської компанії Ernst&Young [4].

року відбувалась концентрація капіталу вітчизняними промислово-фінансовими групами за рахунок виходу з ринків дрібних корпорацій та західних інвесторів [5]. Одним із основних чинників, що посприяли активізації ринку M&A стало те, що в 2010 р. потенційні покупці дістали доступ до фінансових ресурсів.

У 2011 – 2013 рр. простежується тенденція спаду ринку злиттів та поглинань. Так, загальний обсяг ринку у 2013 р. прирівнявся до показника 2008 р. і склав 3,7 млн дол. США. Причиною зниження зацікавленості в українському ринку з боку іноземних компаній стала невпевненість в перспективах розвитку економіки, а також складність і трудомісткість оформлення угод зі злиття та поглинання в Україні.

Ринок злиття та поглинання у банківському секторі має свої особливості розвитку та в цілому відповідає загальним тенденціям прояву активності у сфері злиття та поглинання або скорочення кількісних та вартісних показників ринку відповідно. Так, у період 1999 – 2005 рр. укладалися угоди зі злиття та поглинання лише вітчизняних банків. Початком активізації M&A процесів в Україні за участю іноземних учасників можна вважати 2005 р., коли були здійснені дві великі угоди з поглинання українських банків іноземними групами – група «Raiffeisen International» поглинула АППВ «Аваль» та «BNP Panbas Group» поглинула АКІБ «УкрСиббанк». У *табл. 2* наведено перелік основних угод злиття і поглинання банків в Україні, що були здійснені з початку 2005 р.

За період 2005 – 2014 рр. в Україні було здійснено близько 40 злиттів і поглинань банків, і експерти прогнозують подальше зростання їх кількості. Слід відзначити, що на сьогодні актуальною є тенденція до злиття не лише великих банків першої та другої групи, а й дрібних банків, що як наслідок призведе до зменшення загальної кількості банківських установ в Україні та зростання рівня концентрації банківського капіталу.

З 2008 р. в Україні спостерігається спад реорганізації банків шляхом M&A операцій. Якщо в 2007 р. шляхом злиття та поглинання всього було реорганізовано 5 банків, то вже в 2008 – 2009 рр. разом лише 6 банків.

Так, в Україні фінансова криза подіяла на банківський ринок злиттів та поглинань з однією особливістю: загальною тенденцією останніх 5 років стає різке збільшення заявок на продаж проблемних активів. Якщо покупці з числа професійних інвестиційних фондів і окремих інвесторів логічно врахували цінові корекції, то значна частина продавців продовжила мислити неактуально. Операції почали відкладати і потім зовсім зривати. Ця повільність продавців у визначенні вартості активу відрізняє український банківський ринок від, наприклад, російського, де бізнес-середивище більш динамічне, а рішення ухвалюють набагато швидше.

Ведучи мову про причини деякої інертності продавців і збільшення термінів операцій, варто відзначити, що в Україні, на противагу загальносвітовим тенденціям, до 80% кількості і близько 50% від вартості всіх операцій закривається без участі фінансових радників. Так, більшість операцій проводяться непублічно, а основною їх причиною стала необхідність реструктуризації боргу. Умовно кажучи, частіше змінювали власників банки, що активно кредитували. Класичний приклад вимушених угод – поглинання Промінвестбанку і банку «Надра» [3].

Зауважимо, що протягом 2005 – 2010 рр. злиття та поглинання в банківській системі України відбувались в основному за участю іноземних банків, а точніше за рахунок поглинання українських банків іноземними.

Особливістю розвитку ринку злиттів та поглинань у банківському секторі у 2011 р. стало те, що саме в цьому році чітко спостерігаються операції спрямовані на концентрацію внутрішнього банківського ринку. А за прогнозами експертів в майбутньому буде спостерігатися на ринку банківських послуг значне скорочення кількості банківських установ. Зазначена тенденція також несе загрозу для фінансової безпеки банківських установ внаслідок можливої монополізації ринку.

Таблиця 2

M&A угоди за участю українських банківських установ протягом 2005 – 2014 рр.

№ п/п	Банк-об'єкт угоди	Покупець	Країна покупця	Сума угоди, млн дол.	Предмет угоди, % акцій	Дата угоди
1	Аваль	Райффайзен Інтернаціональ	Австрія	1028	93,5	20.10.05
2	Форум	The Bank of New York	США	20	7,81	21.10.05
3	ВаБанк	TBIF Financial Service	Нідерланди	8,75	9,55	01.11.05
4	Укрсіббанк	BNP Parabas Group	Франція	127	51	20.12.05
5	Укрсоцбанк	Banca Intenca	Італія	1041	85,42	14.02.06
6	Індекс Банк	Credit Agricole	Франція	263	98	24.03.06
7	Райффайзен банк Україна	OTP Banka Slovenko	Угорщина	833	100	01.09.06
8	Престиж	Erste Bank	Австрія	34	100	25.08.06
9	НРБ-Україна	Сбербанк	Росія	100	100	2006
10	Мрія	VTB (Vneshtorg-Bank)	Росія	58	98	31.01.06
11	Універсальний	EFG Eurobank	Греція	49	99,3	2006
12	Агробанк	PPF Group	Чехія	40	100	2006
13	Укрсоцбанк	UniCredit Group	Італія	2200	94,2	2007
14	ТАС-Комерцбанк ТАС-Інвестбанк	Swedbank	Швеція	735	100 100	2007
15	Форум	Commerzbank	Німеччина	600	60 + 1 акція	2007
16	Морський транспортний банк	Marfin Popular Bank	Кіпр	137	99,2	2007
17	Універсальний банк розвитку та партнерства	Bank of Georgia	Грузія	81,7	98,77	2007
18	Дельта	Icon Private Equity	Росія	350	49	24.06.08
19	Факторіал Банк	SEB				09
20	Промінвестбанк	Внешэкономбанк	Росія	1080	75	15.01.09
21	ПроКредит	ProCredit Holding	Німеччина	52,5	20	28.04.09
22	УкрСиббанк	BNP Paribas	Франція	87,9	18,58	11.06.09
23	Мегабанк	EBRD, KfW	Німеччина	41,16	30	20.08.09
24	Банк Форум	Commerzbank	Німеччина	550	31,5	2010
25	Кредитпромбанк	Fintest Holding	Кіпр	54	23,5	2010
26	VAB банк	TBIF Financial Services (Kardan N.V.)	Нідерланди	34,8	36	2010
27	Агробанк (Home Credit Bank Ukraine)	IMB Group (Platinum Bank)	Кіпр	47,17	100	2010
28	Swedbank invest	Swedbank	Швеція	немає данних	100	2010
29	Донгорбанк	ПУМБ	Україна	немає данних	100	2011
30	Дельта Банк	Cargil Financial Services	Америка	65	30,11	07.11
31	VAB банк	Авангадр	Україна	69	84	10.01.11
32	Credit Agricole corporate & investment bank	Credit Agricole	Україна	немає даних	100	19.11.12
33	Банк Форум	Смарт-Холдинг	Україна	92	96,06	30.07.12
34	Swedbank	Дельта Банк	Україна	175	99,9	01.04.13
35	Астра Банк	Дельта Банк	Україна	120	100	18.07.13
36	Platinum bank	Vertex	Україна	160	100	10.13
37	Брокбізнесбанк	ВЕТЭК	Україна	180	80	18.07.13
38	UniCredit Bank	Укрсоцбанк	Україна	немає данних	100	07.14

* Прогнозовані суми угод, реальні розміри угод не розголошуються.

Джерело: власна розробка за даними Інформаційної служби ринків, що розвиваються DealWatch [6].

Ситуація 2011 – 2013 рр. характеризується укладанням угод M&A в банківській системі України між банками різних груп та банками всередині однієї групи. При цьому така тенденція може зберегтись і в наступні 2-3 роки. Так, на початку 2010 р. першою угодою на фінансовому ринку була угода про купівлю 100% акцій ПАТ «Хоум Кредит Банк» (Україна) банком «Platinum Bank». Відзначимо, що ця угода була здійснена між банками IV групи класифікатора НБУ, і в подальшому кількість таких угод може зрости через намагання дрібних банків «вижити» в сучасних умовах та втриматись на українському банківському ринку.

У 2011 р. спостерігалося прискорення проявів консолідації в банківській системі України. Це пов'язано з певними факторами: встановленням мінімальних вимог НБУ до регулятивного капіталу банків у розмірі 120 млн грн; проблемами банків (низька якість активів і нестабільний ресурсний ринок), які залишилися після кризи 2008 – 2009 рр.; подальшим проникненням іноземного капіталу в банківському систему України [7]. Наприкінці 2011 р. завершилася масштабна консолідація ПУМБ і Донгорбанку, а також італійських Укрсоцбанку та Unicredit Bank. Також відбулося укладання угод у 2012 – 2013 рр. між грецьким Астра Банком і швейцарським Universal Bank, французьких Credit Agricole (ІндексБанк) і Corporate and Investment Bank Credit Agricole Kiev (Каліон Банк) (останні дві фінансові установи належать одному акціонеру – французькому Credit Agricole).

Злиття та поглинання у фінансовому секторі спричинені виходом європейських банківських груп з України та активною консолідацією сектора вітчизняними банківськими установами. Враховуючи короткострокові макроекономічні прогнози – як для України, так і для єврозони – стимул для виходу з країни зберігається. Але незабаром очікується зниження активності, адже великих іноземних банківських груп вже майже не залишилося, а ті, які є, або володіють невеликими банками, або не прагнуть виходити з України, займаючи лідируючі позиції в рейтингах найбільших банків. Як наслідок, сильні українські банки матимуть додаткові можливості розширити свій бізнес шляхом укладання угод зі злиття та поглинання.

У 2013 – 2014 рр. більшість M&A угод все ще залишаються вимушеними, пов'язаними з економічною кризою. У банківському секторі спостерігається активізація M&A процесів за рахунок досягнення банками їх «цінового дна». Наприклад, вартість угоди злиття Астра Банку та Дельта Банку складає 120 млн дол. США, хоча до кризи попередні власники-греки заплатили за цей банк 240 млн дол. США.

Зацікавленість у продажу вітчизняних банків деякими акціонерами може посилитися в найближчому майбутньому, чому сприятимуть триваюче погіршення якості активів і дефіцит ресурсів. Однак від цього зацікавленість інвесторів не підвищиться, адже при укладанні M&A угоди з банком, разом з ним переходять і його проблеми. Тому основною причиною злиття, як правило, є конкретна мета: велика мережа власних відділень проблемного банку, його широка клієнтська база і т.д. Отже, якщо операції зі злиття і відбуватимуться, то при мінімально вигідних умовах для продавців. Інша справа, коли укладається угода між банками, що входять в одну групу, тоді це дозволяє істотно заощадити на адміністративних витратах і поліпшити процес управління та контролю.

Таким чином, на сьогодні, у зв'язку з високими макроекономічними ризиками інтерес до українських активів з боку іноземних інвесторів залишається низьким, і основні операції здійснювалися за рахунок активності українських фінансово-промислових груп [8].

Проте, необхідно зазначити, що існує ціла низка проблем, що стримують розвиток ринку злиттів та поглинань в Україні: 1) світова економіка знаходиться в активній стадії зменшення боргового навантаження на акціонерний капітал, що відповідно зменшує розміри вільного інвестиційного капіталу, особливо в ринки, що розвиваються [1], такі, як Україна; 2) украй низький попит інвесторів на ризикові угоди, а інвестиції до України інвестори розглядають як одні з найризикованіших, тому їх було зведено до мінімуму; 3) інвестори, які розглядають інвестиційні можливості в Україні, віддають пріоритет компаніям у секторах, що найменш вразливі до впливу кризи, як виробництво харчових продуктів і торгівля, обходячи увагою банківську сферу.

У найближчій перспективі факторами впливу на динаміку розвитку українського ринку злиттів та поглинань банків є: стабілізація загальної економічної ситуації, зокрема прогнозованість динаміки валютного курсу, узгодження очікувань учасників M&A процесів щодо вартості активів українських банків, відновлення стабільності функціонування світових кредитних ринків. У той же час стабілізація політичної ситуації після виборів Президента України у травні 2014 р. і прогнозоване зростання ВВП в 2015 р., певною мірою сприятимуть входженню іноземних інвесторів в інвестиційні проекти і відповідно активності на ринку злиттів та поглинань. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Андрушкіна М. І. Злиття та поглинання: українські реалії / М. І. Андрушкіна [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/9_NND_2012/Economics/10_103937.doc.htm

2. Мєдвєдкова Н. С. Угоди про злиття та поглинання у банківському секторі економіки України / Н. С. Мєдвєдкова // Міжнародн. наук.-вироб. журнал «Економіка АПК». – 2009. – № 5 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://eapk.org.ua/sites/default/files/eapk_files/2009/2009_05/09_05_17.pdf

3. Тарасова О. В. Проблеми та перспективи ринку злиття та поглинання в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/10023/1/35.pdf

4. Аудиторська компанія Ernst&Young [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ey.com/UA/uk/Home

5. Кубах Т. Г. Ринок злиття та поглинання: сучасний стан та перспективи розвитку / Т. Г. Кубах // Електронне наукове фахове виданння «Ефективна економіка» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1151

6. Інформаційна служба ринків, що розвиваються (ICPP) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.securities.com/dw/

7. Богма С. Д. Проблеми та перспективи консолідації капіталу в банківській системі України / С. Д. Богма // Наук. вісник Донбаської державної машинобудівної академії. – 2011. – № 1 (7Е) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.dgma.donetsk.ua/science_public/science_vesnik/1_7e_2011/article/11BSDBSU.pdf

8. Український ринок M&A-2013 – тенденції та очікування // Новини РБК-Україна. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rbc.ua/ukr/print/show/ukrainskiy-rynok-m-a-2013-tendentsii-i-ozhidaniya-18042013161500