



УДК 336.71

Рожкова К.І.

аспірант Інституту економіки та прогнозування НАН України

ОЦІНКА КАПІТАЛІЗАЦІЇ БАНКІВ В УМОВАХ АСИМЕТРИЧНОЇ ІНФОРМАЦІЇ: ПЕРЕВАГИ І НЕДОЛІКИ ІСНУЮЧИХ ПІДХОДІВ

Розглянуто переваги і недоліки застосування методів ринкової оцінки вартості капіталу банків в умовах асиметричної інформації. Проаналізовано відмінності між ринковим підходом до оцінки вартості капіталу та підходом НБУ. Обґрунтовано доцільність збалансування підходів регулятора та ринкових методів оцінки вартості капіталу банків.*

К л ю ч о в і с л о в а : капіталізація, банк, акція, ринкова вартість, методи оцінки вартості.

На відміну від капіталізації як процесу нарощення власного капіталу за рахунок прибутків, коштів, залучених від додаткового випуску акцій чи боргових цінних паперів та інших інструментів нарощення капіталу з метою досягнення встановленої регулятором величини [1], ринкова капіталізація банку відображає кон'юнктурні зміни в капіталі і залежить не лише від вимог регулятора, а й від конкретної економічної ситуації і ще багатьох чинників: якості кредитного портфеля, корпоративного управління тощо.

На сучасних ринках, які переважно є ринками недосконалої конкуренції, більшість покупців, на відміну від продавців, не володіють усією повнотою інформації про товари і послуги, які вони прагнуть придбати. Ситуація, коли частина суб'єктів ринку володіє такою інформацією, а інша його частина її не має або значно обмеженіше ознайомлена з нею, характеризується несиметричною, або асиметричною, ринковою інформацією [2].

Разом з тим необхідно зауважити, що сукупність міркувань та вимог щодо прийнятого рівня капіталізації містить і елемент необ'єктивності, котрий пояснюється наявністю асиметрії розподілу інформації – банк має більше можливостей інформаційного та аналітичного забезпечення процесу прийняття та уникнення ризиків порівняно з клієнтами та органами регулювання. Відповідно банк має кон'юнктурну можливість управляти ризиками і без необхідності збільшення капітальної бази. Вихід з такого становища – синхронізувати оцінку банківського ризику з рівнем капіталізації банку [3].

Асиметричність інформації яскраво ілюструє ситуація з капіталізацією банків Європи. Підвищення рейтингу Сбербанку Росії (став третім за рівнем капіталізації в Європі – майже 60 млрд дол.) не стільки пов'язано з його досягненнями в нарощенні капітальної бази та підвищенні доходності активів, скільки забезпечене більш повільним зниженням капіталізації порівняно з іншими європейськими банками (табл. 1). Поряд з тим зростання боргового тягаря європейських банків є наслідком вкладень в державні облігації проблемних країн єврозони, зокрема Італії та Гре-

* Публікацію підготовлено за матеріалами досліджень у рамках планової НДР відділу грошово-кредитних відносин "Структурно-функціональні деформації банківської системи України та її розвиток у посткризовий період" (номер державної реєстрації 0110U000309).



ції. Згідно з планом реструктуризації боргів Греції інвестори добровільно погодилися списати 50% боргів, що істотно позначиться на фінансових показниках банків, у той час, як на балансі Сбербанку набагато менше облігацій іноземних держав у порівнянні з банками інших країн (10,5 млрд руб.) [4].

Таблиця 1

Падіння капіталізації банків Європи у 2011 р.

Банк	Зменшення капіталізації, %
Сбербанк (Росія)	22,6
Allied Irish Bank (Ірландія)	73,0
BNP Paribas (Франція)	37,0
Banco Santander (Іспанія)	30,0
Deutsche Bank (Німеччина)	27,0

Джерело: Сбербанк лучший среди худших [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.stocknavigator.ru/as_site>.

На сучасному етапі розвитку фінансового ринку в умовах глобальної економічної нестабільності та низки банківських криз виникає необхідність вибору таких підходів та методів визначення вартості власного капіталу банку, які могли б дати найбільш адекватну оцінку рівня капіталізації банківської установи. Адже необґрунтоване завищення величини капіталу при її розрахунку призводить до помилкової інформації про фінансовий стан банку. Таким чином, виходячи із завищеної величини власного капіталу, банк розширює свої активні операції, наражаючись на ще більші ризики. Навпаки, якщо застосування методу визначення величини капіталу призводить до його штучного заниження, спостерігатиметься звуження діапазону активних операцій, і відповідно, зниження доходів.

Зазвичай вважається, що вартість капіталу – це альтернативна вартість, інакше кажучи доход, який очікують одержати інвестори від альтернативних можливостей вкладення капіталу при незмінній величині ризику. Отже, вартість капітальних вкладень залежить від поточної вартості акцій та облігацій на ринку цінних паперів.

Розглядаючи капітал як вартість, необхідно звернути увагу на існування різних підходів до її оцінки, які прямо впливають на величину власного капіталу, оскільки при використанні тієї чи іншої методики розмір та якість власного капіталу банку будуть різними.

Вибір конкретних підходів до оцінки вартості капіталу залежить головним чином від типу обумовленої вартості та від наявної інформації. Як правило, необхідність проведення оцінки виникає у випадках повного або часткового продажу банку, розміщення акцій на фондовому ринку, злиття або поглинання, ліквідації кредитної організації тощо.

На сьогодні більшість цілей оцінки зосереджено переважно навколо продажу бізнесу та угод злиття та поглинання. У більшості подібних угод здійснюється зовнішня оцінка, тобто оцінка не фахівцями банку, які володіють всією необхідною інформацією і працюють виключно в інтересах власників, а зовнішніми оцінювачами, які працюють на ринку, виходячи з інтересів потенційних власників [5].

Якщо розглядати існуючі підходи до оцінки банківського бізнесу, серед яких можна виділити методи для оцінки капіталу банку, необхідно зазначити, що всі вони мають свої переваги і недоліки (табл. 2).

Аналізуючи переваги і недоліки методів оцінки вартості (табл. 3), слід звернути увагу, що традиційно оцінку бізнесу більшість аналітиків проводять за допомогою методу дисконтування грошових потоків, вважаючи такий метод найбільш точним.



Для банків, що розвиваються на базі нових технологій обслуговування клієнтів, цей підхід до оцінки є найбільш адекватним, але на сучасному етапі на ринку склалася ситуація, коли саме такі банки власники на продаж не виставляють. Більшість банків, що змінюють власників, є універсальними зі стандартними напрямками бізнесу.

Таблиця 2

Підходи до оцінки вартості банківського бізнесу

Підхід	Метод оцінки	Суть методу оцінки
Витратний	Метод чистих активів	Суть методу полягає у визначенні різниці між вартістю всіх активів та всіх зобов'язань банку: $ЧА = А - З$ де ЧА – вартість чистих активів банку; А – вартість всіх активів; З – вартість всіх зобов'язань. Відповідно до існуючої методики оцінки вартості майна, враховуючи коригування, вихідна формула трансформується таким чином: $ЧА = (Н + О + М) - (В + Д + П),$ де Н – вартість необоротних активів; О – вартість оборотних активів; М – вартість витрат майбутнього періоду; В – вартість забезпечення наступних витрат і платежів; Д – вартість довгострокових зобов'язань; П – вартість поточних зобов'язань.
Доходний	Метод капіталізації	Суть методу капіталізації полягає у визначенні величини щорічних доходів і відповідної цим доходам ставки капіталізації, на основі якої розраховується ринкова вартість компанії. Вартість бізнесу дорівнює теперішній вартості майбутніх грошових потоків від його використання, що можуть бути капіталізовані учасниками (власниками). Метод застосовують у випадках, коли є достатня кількість даних для оцінки доходу. Доход є стабільним або, принаймні, очікується, що поточні грошові доходи приблизно будуть рівні майбутнім чи темпи їх зростання – помірні. У силу того, що поточна вартість дуже чутлива до змін коефіцієнта капіталізації, для використання цього методу необхідне ретельне обґрунтування коефіцієнта капіталізації. Визначення вартості за даним методом виражається такими формулами: $\text{Оцінка вартості} = \frac{\text{Грошовий потік (Чистий прибуток)}}{\text{Коефіцієнт капіталізації}} \quad (1)$ $Vm = \frac{\text{Доход}}{K} \quad \text{або} \quad V = D \times M, \quad (2)$ де: Vm – оцінювана вартість; Д – дохід; К – коефіцієнт капіталізації; М – мультиплікатор.
	Метод дисконтування грошових потоків (ДГП)	Вартість бізнесу дорівнює теперішній вартості грошових потоків, генерованих кожним його компонентом, з урахуванням відмінностей у рівнях дисконтів. Метод ДГП може давати і ринкову, й інвестиційну вартість. Найкраще застосовувати метод, коли бізнес (актив) знає постійного зростання або досяг стабільно високого рівня, або ж коли він має визначений термін експлуатації. При оцінці міноритарних інтересів у бізнесі можна застосовувати дисконтування до вартості кожної акції, щоб відобразити низький рівень контролю, та/або щоб враховувалася ліквідність, якщо вона не була врахована раніше в грошових потоках. За деяких обставин краще застосовувати окремий метод – модель дисконтування дивідендів.



Продовження табл. 2

Підхід	Метод оцінки	Суть методу оцінки
Аналого-вий	Метод галузевих коефіцієнтів	Базується на використанні рекомендованих співвідношень між ціною бізнесу банку і певними фінансовими параметрами. Галузеві коефіцієнти розраховуються на основі довготривалих статистичних спостережень спеціальними дослідницькими інститутами за ціною продажу різних діючих банків та їхніми важливими фінансовими характеристиками.
	Метод компанії-аналога (ринку капіталів)	Базується на аналізі даних, сформованих на організованому (біржовому) ринку. На основі інформації фондового ринку щодо котирувань акцій банків в результаті ретельного аналізу різноманітних фінансових коефіцієнтів відбувається відбір банків-аналогів для банку, що оцінюється, і розраховуються мультиплікатори оцінки.
	Метод ринкових угод	Базується на ціні придбання банку-аналога в цілому або його контрольного пакету акцій. У більшості випадків під час проведення ринкової оцінки вартості банку з зовнішніх позицій цей метод є таким що гарантує отримання найбільш достовірного результату. Технологія методу угод в цілому співпадає з технологією методу компанії-аналога. Різниця полягає лише в типі вихідної інформації: за методом компанії-аналога вихідним елементом є вартість однієї акції, а при застосуванні методу ринкових угод – ціна контрольного або повного пакету акцій, що включає премію за елементи контролю.

Джерело: складено автором за даними: Секачев С.А. Сравнительный подход к оценке рыночной стоимости коммерческого банка // Управление в кредитной организации. – 2007. – № 4. – С. 15–21; Оценка бизнеса / под ред. А.Г.Грязновой, М.А.Федотовой. – М. : Финансы и статистика, 2005. – 736 с.; Економічний зміст методу капіталізації [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://etallon.com.ua/na-zamtku/140-ekonomchnij-zmst-metodu-kapitalzaczhhtml>> ; Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://pidruchniki.ws/11570718/investuvan-nya/metod_rinku_kapitalu>; Талицкая Т.В. Методы оценки рыночной стоимости акций [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.germa-company.ru/index.php?module=articles&article_id=1071224509>.

Таблиця 3

Переваги і недоліки методів оцінки ринкової вартості банків

Метод оцінки	Переваги	Недоліки методу
Метод дисконтування грошових потоків	враховує ймовірність нерівномірної зміни доходів в майбутньому; найбільше відповідає концепції діючого підприємства; базується на використанні економічної, а не бухгалтерської концепції; дозволяє враховувати під час розрахунку ставки дисконтування різноманітні ризики (як макро-, так і мікро-), не вимагаючи зважування на додаткові коригування; цей метод є найбільш обґрунтованим теоретично	існують складності у розрахунку ставки дисконтування; метод є трудомістким для прогнозування майбутніх грошових потоків; оскільки такий метод ґрунтується на прогнозах, він також враховує елемент невизначеності на ринку; складність в отриманні необхідної інформації
Метод галузевих коефіцієнтів	є досить простим у технічному плані; не потребує прогнозу	використовує не точні дані щодо подібних банків і подібних угод, а середньогалузеві показники; не враховує можливості майбутнього зростання доходів



Продовження табл. 3

Метод оцінки	Переваги	Недоліки методу
Метод компанії-аналога (ринку капіталу)	на відміну від методу галузевих коефіцієнтів використовує не середньозважені показники, а дані компанії-аналогів	не враховує майбутніх очікувань; трудомісткий в плані підбору аналогів; основний недолік – аналога може і не знайтись; необхідним є великий обсяг даних
Метод ринкових угод	простий у технічному плані; показує реакцію ринку за використання реальної практики купівлі банківського бізнесу	не враховує майбутніх очікувань; лише часткова доступність інформації щодо угод з купівлі-продажу, які укладаються, за відсутності статистичних і аналітичних оглядів; угод між банками-аналогами може не відбуватись у момент, на який потрібні такі дані
Метод чистих активів	Переваги і недоліки цього методу аналогічні перевагам і недолікам витратного підходу, представленому саме методом чистих активів при оцінці ринкової вартості банку	

Джерело: складено автором на основі табл. 2.

Крім того, на сучасному етапі банки, як правило, купують не для швидкого отримання прибутку, а для поступового зростання капіталізації та підвищення конкурентоспроможності в перспективі. Значна частина банків, запропонованих на продаж частково (міноритарні пакети) або повністю, в реальних ситуаціях мають проблеми з капітальною базою або тримають на балансах значні обсяги проблемних активів. Для оцінки проблемних банків практика виробила свої вимоги:

- оцінка вартості проблемного банку повинна проводитися в оптимально короткі строки, оскільки якість проблемного активу з плином часом знижується, відповідно, зменшується і його вартість;

- можливі труднощі в отриманні повної і достовірної інформації, тому оцінка значною мірою матиме експертний характер;

- оскільки фактор залежності проблемного банку від кредиторів, акціонерів і органів банківського нагляду є досить вагомим, необхідно налагодити між ними конструктивну співпрацю, яка б мала на меті отримання достовірної інформації для оцінки можливих перспектив розвитку подій.

Усе зазначене дозволяє зробити висновок про доцільність застосування для оцінки вартості банку порівняльного підходу (взяти його за основу). Загальновідомо, що порівняльний підхід неможливо застосувати у випадках відсутності розвинутого ринку відповідних активів або відсутності інформації про суми угод купівлі-продажу, угод злиттів і поглинань, котирувань акцій аналогів. У зв'язку з нерозвиненістю ринку акцій, відсутністю відкритих, прозорих даних про розрахункову або фактичну (ринкову) вартість банків і їх акцій цей підхід рідко використовувався при оцінці ринкової вартості банківського бізнесу в Україні [6].

Враховуючи зазначене вище спробуємо застосувати аналоговий підхід для розрахунку ринкової вартості українських банків (Укрсоцбанк, банк "Форум", Райффайзен Банк Аваль), акції яких котируються на провідних біржах України.

На початковому етапі проаналізовано зміну вартості акцій банків за період 01.01.2011 – 01.09.2011 р. на ПФТС та Українській біржі (рис. 1–3). Як бачимо, вартість акцій банків за 8 місяців 2011 р. падає на обох біржах. При цьому котирування акцій на ПФТС та Українській біржі значно відрізняються: найбільша різниця у котируваннях акцій банку "Форум" і найменша – в Укрсоцбанку.

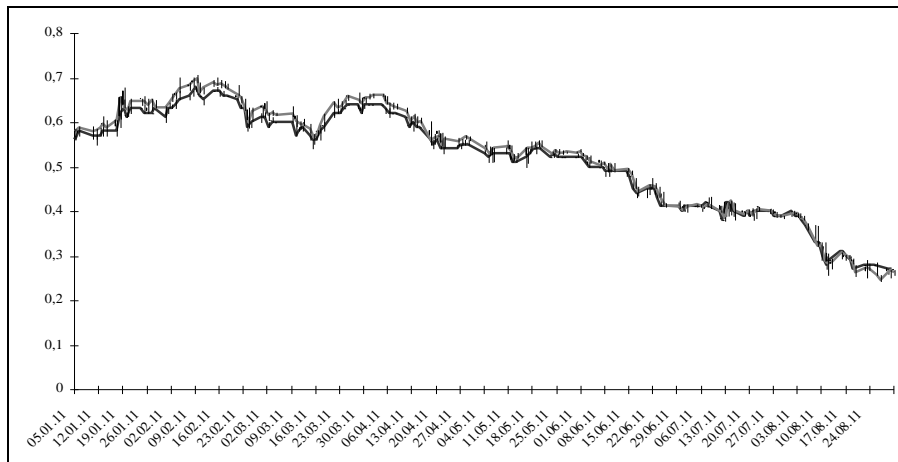


Рис. 1. Котирування акцій Укрсоцбанку на ПФТС та Українській біржі (01.01.2011–01.09.2011)

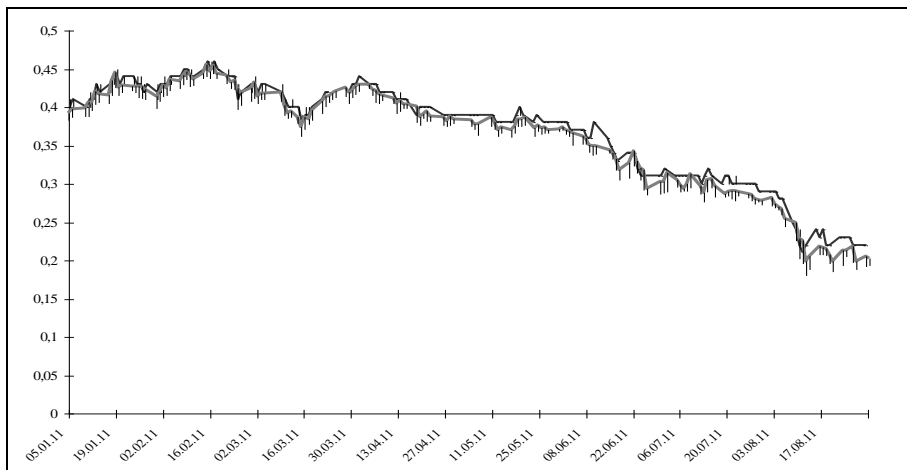


Рис. 2. Котирування акцій Райффайзен Банку Аваль на ПФТС та Українській біржі (01.01.2011–01.09.2011)

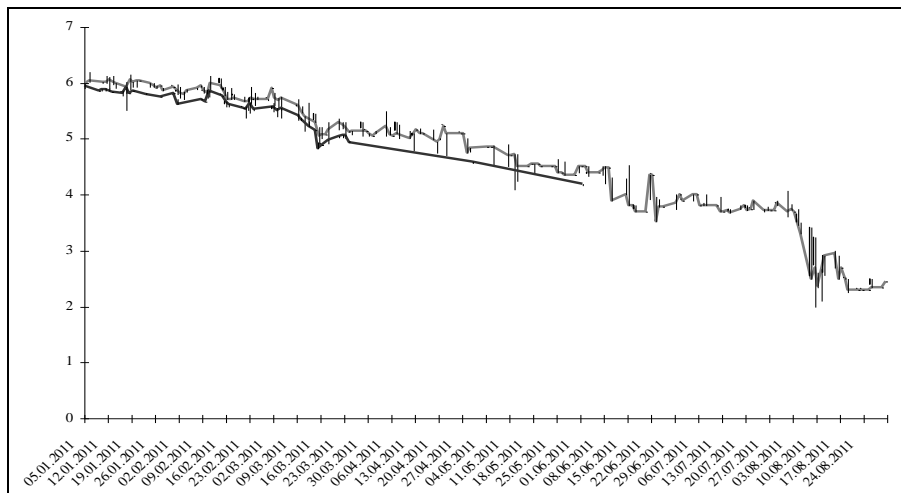


Рис. 3. Котирування акцій банку "Форум" на ПФТС та Українській біржі (01.01.2011–01.09.2011)



Таким чином, використовуючи дані різних бірж для оцінки вартості окремого банку, можна отримати різну кінцеву ціну. В такій ситуації, з математичної точки зору, має місце включення в методику оцінки, яка використовує дані відкритого ринку, додаткових коригувань, що в свою чергу сприятиме отриманню в майбутньому більш точних даних щодо вартості банків.

Користуючись даними про котирування акцій банків на ПФТС, використовуючи метод ринку капіталу (метод компанії-аналога), розрахуємо вартість акцій банку "Форум" (припинив торги акціями на біржі 30.05.2011 р.) станом на 01.07.2011 р. (табл. 4).

Таблиця 4

Визначення вартості акцій банку "Форум" методом ринку капіталу станом на 01.07.2011 р.

Показник	Укросоцбанк	Райффайзен Банк Аваль	Банк "Форум"
Вартість активів за балансом станом на 01.07.2011 р., грн	23 914 805 000	22 730 952 000	6 664 822 000
Вартість акції на ПФТС станом на 01.07.2011 р., грн	0,64	0,44	Дані відсутні
Загальна кількість акцій банку, шт.	5 232 221 709	980 627 864	2 634 970 827
Мультиплікатор (ціна пакету акцій / балансова вартість активів)	0,043	0,219	---
Величина мультиплікатора кінцева (М)	(0,043+0,219)/2=0,131		
Скоригована величина вартості пакету акцій банку "Форум"	Балансова вартість активів банку "Форум"	× М = 873 091 682 (грн)	
Вартість 1 акції банку "Форум" = Ціна пакету акцій / Кількість акцій = 1,53 (грн)			

Джерело: розраховано автором за даними ПФТС, Української біржі та звітністю банків.

На початку року різниця між вартістю акцій на ПФТС і Українській біржі для банку "Форум" не перевищувала 1 грн (рис. 3); станом на 1.07.2011 р. вартість акції на Українській біржі становила 3,9 грн, значення, яке ми отримали для ПФТС, становить 1,53 грн (табл. 4); різниця вартості акцій на біржах перевищує існуючі до того часу межі.

Слід звернути увагу, що при використанні методу ринку капіталу рекомендується підбирати не менше п'яти аналогів для визначення вартості акцій банку, що є складним в українських реаліях, коли банки не хочуть виходити на біржу та проходити процедуру лістингу. При цьому банки-аналоги можна виявити лише за кількома ознаками, абстрагуючись при цьому від інших факторів: ведення однакового бізнесу (банківського), надання приблизно однакового спектра послуг (банки є універсальними), належність до першої групи банків за розміром активів.

Знаючи вартість акцій на фондових біржах та користуючись звітністю НБУ про власників істотної частини банків, можна визначити вартість пакетів акцій, використовуючи метод угод та відповідні коригування на розміри пакетів акцій (контрольний, міноритарний, блокуючий) та на ступінь ліквідності акцій банків, що оцінюються (табл. 5).

Використавши два методи аналогового підходу для оцінки вартості пакетів акцій банків, можна побачити відмінності у їхніх кінцевих результатах, тому для оцінки вартості краще використовувати середнє значення усіх застосованих вище методів.



Таблиця 5

Вартість пакетів акцій банків, визначена методом ринкових угод

Показник	Вартість 1 акції, грн	Загальна кількість акцій, шт	Власник пакету акцій	Частка акцій, %	Коригування, %*	Вартість пакету акцій, грн
За даними ПФТС станом на 31.05. 2011 р.						
Укросцбанк	0,52	5232221709	ЗАТ "Ферротрейд інтернешнл"	69,1456	10	1693154312,000
			UniCredit Bank Austria AG	26,2983	20	572409910,466
			Невідомі акціонери (міноритарна участь)	4,5561	40	74376199,025
Райффайзен Банк Аваль	0,38	980627864	Raiffeisen Bank International AG	96,3700	0	359111807,564
			Невідомі акціонери (міноритарна участь)	3,6300	40	8116068,454
Банк "Форум"	4,44	2634970827	Commerzbank Auslandsbanken Holding AG	95,9065	0	11220360835,113
			Невідомі акціонери (міноритарна участь)	4,0395	40	283555218,427
За даними Української біржі станом на 30.08. 2011 р.						
Укросцбанк	0,27	5232221709	ЗАТ "Ферротрейд інтернешнл"	69,1456	10	879137815,846
			UniCredit Bank Austria AG	26,2983	20	297212838,127
			Невідомі акціонери (міноритарна участь)	4,5561	40	38618411,032
Райффайзен Банк Аваль	0,22	980627864	Raiffeisen Bank International AG	96,3700	0	207906835,958
			Невідомі акціонери (міноритарна участь)	3,6300	40	4698776,473
Банк "Форум"	2,44	2634970827	Commerzbank Auslandsbanken Holding AG	95,9065	0	6166144242,720
			Невідомі акціонери (міноритарна участь)	4,0395	40	155827642,559

* У зв'язку зі схожістю тенденції у банківських системах України та Росії, а також універсальністю основних підходів до оцінки вартості компаній, використані коефіцієнти коригувань, які застосовуються у російській практиці.

Джерело: розраховано автором за даними ПФТС, Української біржі та звітністю банків.

Надалі порівнюємо дані щодо розміру капіталу банків, розраховані за ринковими підходами до оцінки вартості та за підходом НБУ до розрахунку нормативу Н1 згідно з Методикою (табл. 6) [7].

Таким чином бачимо, що ринкова вартість капіталу банку "Форум", визначена методом угод на основі цін його акцій, є вищою, ніж вартість власного капіталу банку, розрахована за методикою і вимогами до капіталу НБУ. Поряд з тим вартість капіталу Райффайзен Банку Аваль та Укросцбанку, розрахована за методом ринкових угод, є значно меншою за розмір власного капіталу за даними звітності, що подається до НБУ.

Така ситуація виникає, тому що ринкова вартість капіталу формується під впливом попиту і пропозиції на акції банків на біржах, де вони обертаються, отже



не є величиною постійною. Разом з тим методика розрахунку капіталу НБУ базується на принципах Базеля, тому на його розмір впливають не лише мінімальні нормативні вимоги, а й ризики, притаманні банківському бізнесу, та зміни у балансі банку.

Таблиця 6

Вартість банківського капіталу, визначена різними методами, грн

Банк	Методи визначення вартості капіталу			
	Метод компанії-аналога (станом на 01.07.2011)	Метод ринкових угод		Розмір капіталу за даними звітності НБУ (станом на 01.07.2011)
		ПФТС (станом на 31.05.2011)	Українська біржа (станом на 01.07.2011)	
Укрсоцбанк	–	2 339 940 421,491	1 214 969 065,005	6 579 060 000
Райффайзен Банк Аваль	–	367 227 876,018	212 605 612,431	6 444 388 000
Банк "Форум"	873 091 682	11 503 916 053,540	6 321 971 885,279	1 708 185 000

Джерело: розраховано автором за даними ПФТС, Української біржі та звітністю банків.

Варто зауважити, що НБУ зобов'язав банки відкрити інформацію щодо своїх власників (істотної та опосередкованої участі) до 17 грудня 2011 р. [8]. Така ситуація позитивно вплине на підвищення рівня інформаційної відкритості вітчизняних банків, спростить доступ до інформації потенційним інвесторам, а також може позитивно вплинути на рішення власників банків щодо виходу на організований (біржовий) ринок.

Як свідчать результати дослідження, існує проблема у відмінностях підходів до оцінки капіталу регулятором та вартості банківського капіталу, яка формується на ринку. З точки зору регулятора до капіталу висуваються певні нормативні вимоги щодо його розміру, структури та адекватності ризикам банківської діяльності. З точки зору ринку – капітал є вартістю, що формується під впливом ринкових умов на основі попиту і пропозиції і повинна приносити доход. При цьому методи ринкової оцінки включають власні коригування, які мають значний вплив на зміну вартості капіталу. В умовах асиметричної інформації банк має можливість управляти ризиками без необхідності збільшення капітальної бази. Наявність істотних розбіжностей між ринковою капіталізацією банку і розміром капіталу, розрахованого за вимогами регулятора, може свідчити про наявність певних проблем у діяльності банку, які не враховані регулятором, але про які відомо ринковим суб'єктам. Це означає, що потребують удосконалення підходи регулятора щодо забезпечення об'єктивності оцінки рівня капіталізації банків, що сприятиме підвищенню ефективності банківського регулювання і нагляду.

Список використаних джерел

1. Банковская система в современной экономике: уч. пособие / под ред. О.И.Лаврушина. – М. : КНОРУС, 2011. – С. 91.
2. Ковальчук В. Моделі ринків з асиметричною інформацією у дослідженнях нобелівських лауреатів // Вісник ТНЕУ – 2009. – № 3. – С. 123–132.



3. Корнеев В.В. Номинальна та ринкова капіталізація: інструментарій оцінки вартості фінансових активів // Економіка і прогнозування. – 2005. – № 3. – С. 32–40.
4. Сбербанк лучший среди худших [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.stocknavigator.ru/as_site>.
5. Коупленд Т., Коллер Т., Мурин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. – М. : Олимп-Бизнес, 2000. – 565 с.
6. Оценка бизнеса / под ред. А.Г.Грязновой, М.А.Федотовой. – М. : Финансы и статистика, 2005. — 736 с.
7. Методика розрахунку економічних нормативів регулювання діяльності банків в Україні, схвалена постановою Правління Національного банку України від 02.06.2009 № 315 (зі змінами) [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://news.yurist-online.com/laws/4627/>>.
8. Положення про порядок подання відомостей про структуру власності, затверджене Постановою Правління НБУ від 08.09.2011 р. № 306 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1204-11/>>.

*Надійшла в редакцію
09.09.2011 р.*