

**Колодізєв О. М.**

*д.е.н., професор, завідувач кафедри банківської справи,  
Харківський національний економічний університет ім. Семе́на Кузне́ця, Україна;  
e-mail: kolodizev107@ukr.net*

**Гонтар Д. Д.**

*аспірант, кафедра банківської справи,  
Харківський національний економічний університет ім. Семе́на Кузне́ця, Україна;  
e-mail: dashagontar@yandex.ru*

## **ОЦІНКА ВПЛИВУ ФАКТОРІВ МІКРОСЕРЕДОВИЩА НА ВАРТІСТЬ БАНКІВ УКРАЇНИ В УГОДАХ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ**

**Анотація.** У статті визначено перелік показників, які можуть бути використанні для оцінки впливу факторів на вартість українських банків в угодах злиття і поглинання. Побудовано множинну кореляційно-регресійну модель впливу факторів на вартість українських банків в угодах злиття та поглинання, що дозволило виділити найважливіші показники, які впливають на їхню вартість. Перевірено адекватність побудованої моделі.

**Ключові слова:** банк, фактори, які формують вартість банків, множинна кореляційно-регресійна модель, угоди злиття та поглинання.

Формул: 2; рис.: 0; табл. 2; бібл. 13.

**Kolodiziev O. M.**

*doctor of Economics, professor, head of the Department of Banking,  
Simon Kuznets Kharkov National University of Economics, Ukraine;  
e-mail: kolodizev107@ukr.net*

**Gontar D. D.**

*postgraduate student, Department of Banking,  
Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics, Ukraine;  
e-mail: dashagontar@yandex.ru*

## **ESTIMATION OF IMPACT OF THE FACTORS OF MICROENVIRONMENT ON THE VALUE OF UKRAINIAN BANKS IN DEALS OF MERGERS AND ACQUISITIONS**

**Abstract.** The article contains a list of indicators that can be used for estimation of impact of the factors of microenvironment on the value of Ukrainian banks in deals of mergers and acquisitions. Correlation and regression model of the factors' influence the value of Ukrainian banks in deals of mergers and acquisitions has been constructed, which helped to identify the most important indicators that influence the value of these banks: return on capital, yield of assets, net income per share, current liquidity ratio, multiplier of capital, dependency ratio of shareholders, ratio of investment activity. The adequacy of the model has been checked, that indicates the possibility of using the proposed list of indicators for determination of importance and impact of each factor on the value of Ukrainian banks in deals of mergers and acquisitions.

**Keywords:** bank, factors of microenvironment that influence the value of banks, correlation and regression model, adequacy of the model, deals of mergers and acquisitions.

Formulas: 2; fig.: 0; tabl. 2; bibl.:13.

**JEL Classification:** C 13, C 50, G 21, G 34

**Колодизев О. Н.**

*д.э.н., профессор, заведующий кафедрой банковского дела,  
Харьковский национальный экономический университет им. Семёна Кузнеця, Украина;  
e-mail: kolodizev107@ukr.net*

**Гонтарь Д. Д.**

*аспирант, кафедра банковского дела,  
Харьковский национальный экономический университет им. Семёна Кузнеця, Украина;  
e-mail: dashagontar@yandex.ru*

## **ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ ФАКТОРОВ МИКРОСРЕДЫ НА СТОИМОСТЬ БАНКОВ УКРАИНЫ В СДЕЛКАХ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ**

**Аннотация.** В статье предложен перечень показателей, которые могут быть использованы для оценки влияния факторов микросреды на стоимость украинских банков в сделках слияния и поглощения. Построена множественная корреляционно-регрессионная модель влияния факторов на стоимость украинских банков в сделках слияния и поглощения, что позволило выделить важнейшие показатели, которые влияют на их стоимость. Проверено адекватность построенной модели.

**Ключевые слова:** банк, факторы микросреды, формирующие стоимость банков, множественная корреляционно-регрессионная модель, адекватность модели, сделки слияния и поглощения.

Формул: 2; рис.: 0; табл. 2, библи. 13.

**Вступ.** Остання світова фінансова криза виявила необхідність пошуку шляхів підвищення рівня капіталізації банків України. Досвід зарубіжних банків свідчить, що вирішенню даної проблеми може сприяти впровадження в практику діяльності українських банків концепції управління вартістю. Ефективне управління вартістю банків вимагає якісного аналітичного забезпечення, здатного виявляти та оцінювати фактори, які є визначальними по відношенню до величини вартості. Аналіз факторів, які формують вартість банків України в угодах злиття та поглинання, є актуальним не лише в теоретичному плані, але й має виняткове практичне значення.

Проблема визначення найважливіших факторів, які впливають на вартість підприємства, розглядалася у роботах таких зарубіжних учених, як А. Абасіл [1], М. Алтан [2], Дж. Арнольд [3], А. Емілс [4], Г. Ермітеж [5], Дж. Банністер [6]. Згадані дослідники виділили загальний перелік факторів, що впливають на вартість підприємств, та досліджували взаємодію і підпорядкованість виділених факторів. Серед вітчизняних науковців найбільш детальний перелік факторів, що створюють вартість саме банківської установи, запропонували Т. А. Васильєва [7] та А. О. Спіфанов [8], які вказують на необхідність внесення певних змін у трактування загальних факторів вартості банківського бізнесу, а також необхідність доповнення їх переліку. Отже, сьогодні існують лише окремі дослідження цього питання.

**Постановка завдання.** Метою статті є визначення показників, які найбільшою мірою впливають на вартість українських банків в угодах злиття та поглинання, і, як наслідок, заслуговують особливої уваги з боку менеджерів банків.

**Результати.** Основними факторами, які впливають на вартість банку, на думку вітчизняних та зарубіжних вчених [1-9], є фінансовий стан банку; нематеріальні активи; ефективність управління персоналом; конкурентоспроможність. Ці фактори знаходяться під безпосереднім впливом менеджерів банку, тобто є факторами мікросередовища. Для характеристики факторів фінансового стану, які впливають на вартість банку, використовуються показники рентабельності, показники, що характеризують власний капітал та структуру активів, ділову активність та майновий стан [7; 8]. У рамках кожного показника, який характеризує той чи інший фактор, який впливає на вартість банку, доцільно використовувати набір певних коефіцієнтів [1-9]. Перелік даних коефіцієнтів наведено в табл. 1.

Таблиця 1

*Показники, що використовувалися для оцінки впливу факторів мікросередовища на вартість банків України в угодах злиття та поглинання*

Група показників	Склад показників та їх умовні позначення
Показники рентабельності банку	Рентабельність капіталу $K_1$ , рентабельність активів $K_2$ , чиста процентна маржа $K_3$ , чистий спред $K_4$ , продуктивність праці працівника $K_5$ , дохідність активів $K_6$ , чистий прибуток на одну акцію $K_7$ , коефіцієнт чистої рентабельності акціонерного капіталу $K_8$ , рентабельність діяльності за витратами $K_9$ .
Показники ліквідності банку	Коефіцієнт загальної ліквідності $K_{10}$ , норматив миттєвої ліквідності $K_{11}$ , коефіцієнт високоліквідних активів $K_{12}$ , коефіцієнт співвідношення позик і депозитів $K_{13}$ , норматив поточної ліквідності $K_{14}$ , норматив короткострокової ліквідності $K_{15}$ , коефіцієнт ліквідних цінних паперів $K_{16}$ , коефіцієнт структурного співвідношення вкладів $K_{17}$ .
Показники власного капіталу банку	Коефіцієнт надійності $K_{18}$ , коефіцієнт захищеності капіталу $K_{19}$ , мультиплікатор капіталу $K_{20}$ , коефіцієнт залежності від акціонерів $K_{21}$ , коефіцієнт достатності капіталу $K_{22}$ .
Показники структури активів	Коефіцієнт ризикованості активів $K_{23}$ , рівень дохідних активів $K_{24}$ , питома вага кредитно-інвестиційного портфелю в активах $K_{25}$ .
Показники ділової активності банку	Коефіцієнт кредитної активності $K_{26}$ , коефіцієнт загальної інвестиційної активності $K_{27}$ , коефіцієнт активності залучення строкових коштів $K_{28}$ , коефіцієнт активності залучення міжбанківських кредитів $K_{29}$ , коефіцієнт активності використання залучених коштів у дохідні активи $K_{30}$ , коефіцієнт активності використання залучених коштів у кредитний портфель $K_{31}$ , коефіцієнт активності залучення позичених і залучених коштів $K_{32}$ , коефіцієнт використання залучених та запозичених коштів $K_{33}$ .
Показники майнового стану банку	Коефіцієнт зносу основних засобів $K_{34}$ , коефіцієнт вибуття основних засобів $K_{35}$ , коефіцієнт приросту основних засобів $K_{36}$ , коефіцієнт оновлення основних засобів $K_{37}$ , темпи приросту строкових депозитів $K_{38}$ .
Показники, які характеризують нематеріальні активи банку	Позиція банку в рейтингу банків України за рівнем комфорту журналу «Фокус» $K_{39}$ , позиція банку в рейтингу якості обслуговування в українських банках журналу «Економічна правда» $K_{40}$ , позиція банку в рейтингу банків за величиною клієнтської бази журналу «Економічна правда» $K_{41}$ , позиція банку в рейтингу банків в соціальних мережах компанії «Простобанк Консалтинг» $K_{42}$ , позиція банку в рейтингу банків за рівнем лояльності вкладників порталу «Мінфін» $K_{43}$ , позиція банку в
	рейтингу «Укрбренд» агентства «MPP Consulting» $K_{44}$ , позиція банку в рейтингу банків за іміджем журналу «Економічна правда» $K_{45}$ .
Показники управління персоналом банку	Рентабельність витрат на персонал $K_{46}$ , дохід на одного працівника $K_{47}$ , активи на одного працівника $K_{48}$ , витрати на одного працівника $K_{49}$ , доля зарплати працівників у загальних витратах $K_{50}$ , співвідношення темпів росту продуктивності праці і заробітної плати $K_{51}$ .
Показники конкурентоспроможності банку	Частка банку на ринку депозитних послуг $K_{52}$ , частка банку на ринку кредитних послуг $K_{53}$ , темп приросту довгострокових депозитів $K_{54}$ , рівень територіальної експансії $K_{55}$ , темп приросту кредитного портфеля $K_{56}$ , темп приросту чистого прибутку $K_{57}$ , темп приросту активів $K_{58}$ .

*Джерело: складено на основі [1-9].*

Для підтвердження припущення про те, що запропоновані показники визначають вартість банків, проаналізуємо угоди з купівлі українських банків іноземними інвесторами, щодо яких була відома вартість їх здійснення (табл. 2).

Як видно з табл. 2, аналіз угод злиття та поглинання банків України іноземними інвесторами пропонується розпочинати з 2004 р., адже до цього періоду в банківському секторі України не відбувалося значних угод злиття та поглинання, вартість яких перевищувала 1 млн дол. Остання значна угода з придбання українських банків іноземними інвесторами відбулася в 2011 р.: 24,99% акцій «Приватбанку» було куплено кіпрською компанією «Triantal Investment Ltd.» В наступні роки деякі міжнародні фінансові групи оголосили про вихід з українського ринку. Протягом

2013 р. значних угод злиття та поглинання іноземними інвесторами банківських установ в Україні не відбувалося [11].

Таблиця 2

*Угоди злиття та поглинання банків України іноземними інвесторами  
протягом 2004-2011 рр.*

Дата угоди	Об'єкт угоди	Вартість угоди, млн дол.	Частка проданих акцій, %
1	2	3	4
26.08.2004	Кредит Банк Україна	30,6	66,65
26.10.2004	Енергобанк	37,69	21,88
17.12.2004	Ажіо	27,5	98
20.10.2005	Аваль	1028	93,5
21.10.2005	Форум	20	7,81
01.11.2005	ВаБанк	8,75	9,55
01.12.2005	Укрсиббанк	325	51
12.01.2006	НРБ-Україна	100	100
31.01.2006	Мрія	70	98
14.02.2006	Укрсоцбанк	1161	85,42
24.03.2006	Індекс-Банк	260	98
29.03.2006	Мегабанк	19	20
05.05.2006	Приватінвест	10	100
10.05.2006	Міжнародний іпотечний банк	30,1	45
12.05.2006	Львів	5,8	95
13.06.2006	Укрінбанк	36,1	20
01.07.2006	Райффайзен Банк Україна	812,5	100
03.07.2006	Агробанк	40	100
20.07.2006	Універсальний	50	99,34
28.07.2006	Престиж	35,3	50,5
13.08.2006	Укргазбанк	20	7
12.08.2006	Аіс-Банк	12	100
20.08.2006	Надра	53	7,7
10.09.2006	Родовід	36,7	18,9
04.12.2006	Прикарпаття	35	81,8
15.12.2006	Електрон Банк	71	98
20.12.2006	Престиж	104	49,5
07.02.2007	ТАС-Комерцбанк	735	99,98
19.03.2007	Морський транспортний банк	137,4	99,2
26.03.2007	Мрія	70	98
10.05.2007	Міжнародний комерційний банк	58,56	78
04.06.2007	Ікар Банк	25	100
26.07.2007	Кредобанк	26,02	28,25
22.08.2007	ХФБ-банк Україна	21,7	100
19.09.2007	Форум	600	60
03.10.2007	УБРП	81,7	100
18.11.2007	Факторіал-Банк	120	97,25
29.11.2007	АвтоЗАЗБанк	52	95
10.12.2007	Правекс-Банк	750	100

Закінчення табл. 2

1	2	3	4
10.12.2007	Радабанк	10	100
24.12.2007	Укрінбанк	136	75,8
27.12.2007	НРБ Банк	150	100
28.12.2007	Укрсоцбанк	2070	95
04.02.2008	Правекс-Банк	750	100
26.03.2008	Астра Банк	47,17	90
10.04.2008	Південний	79,31	10
24.06.2008	Дельта	350	49
15.07.2008	Місто Банк	14,26	90
15.01.2009	Промінвестбанк	1080	75
28.04.2009	ПроКредит	52,5	20
20.08.2009	Мегабанк	41,16	30
30.12.2009	Всеукраїнський Акціонерний банк	34,8	63,01
04.03.2010	Банк Форум	550,9	89,3
16.03.2010	Кредитпромбанк	54	45,12
02.12.2010	УкрСиббанк	87,9	99,99
12.12.2010	Хоум Кредит Банк	47,2	100
28.01.2011	Всеукраїнський Акціонерний банк	72,72	84
11.07.2011	Надра Банк	304	89,97
08.08.2011	Приватбанк	299	24,99

Джерело: складено на основі [10-11].

Проаналізуємо вплив окремих коефіцієнтів на величину вартості українських банків в міжнародних угодах злиття та поглинання протягом 2004-2011 рр. Для цього слід здійснити кореляційно-регресійний аналіз досліджуваних показників. Побудуємо множинну лінійно-регресійну модель оцінки вартості банків у програмному пакеті STATISTICA 6.0. У загальному вигляді множинна лінійно-регресійна модель матиме наступний вигляд [12, с. 54]:

$$Y = b_0 + b_1 \times k_1 + b_2 \times k_2 + \dots + b_n \times k_n, \quad (1)$$

де  $Y$  – вартість банку;

$k_1$ - $k_n$  – аналізовані коефіцієнти;

$b_0$ - $b_n$  – параметри моделі.

Оскільки аналізовані показники мають різні одиниці вимірювання, необхідно провести їх попереднє нормування. З урахуванням того, що вихідні дані були нормалізовані, отримано рівняння регресії, що має вигляд:

$$\begin{aligned}
 Y = & 1,062k_1 + 0,00k_2 + 0,002k_3 + 0,00k_4 + 0,505k_5 + 0,214k_6 + 0,433k_7 + 0,007k_8 + \\
 & + 0,00k_9 + 0,00k_{10} + 0,204k_{11} + 0,00k_{12} + 0,00k_{13} + 0,00k_{14} + 0,00k_{15} + 0,227k_{16} - \\
 & - 0,00k_{17} + 0,00k_{18} + 0,00k_{19} + 0,253k_{20} - 0,203k_{21} + 0,00k_{22} + 0,00k_{23} + 0,00k_{24} + \\
 & + 0,00k_{25} + 0,00k_{26} + 0,198k_{27} + 0,319k_{28} + 0,215k_{29} + 0,00k_{30} + 0,238k_{31} + 0,00k_{32} + \\
 & + 0,00k_{33} - 0,00k_{34} - 0,00k_{35} + 0,069k_{36} + 0,203k_{37} + 0,002k_{38} - 0,139k_{39} - 1,838k_{40} - \\
 & - 2,017k_{41} - 0,00k_{42} - 0,00k_{43} - 0,409k_{44} - 0,00k_{45} + 0,00k_{46} + 0,00k_{47} + 0,152k_{48} - \\
 & - 0,55k_{49} + 0,00k_{50} + 0,00k_{51} + 0,634k_{52} + 1,859k_{53} + 0,286k_{54} + 0,464k_{55} + 0,00k_{56} + \\
 & + 0,00k_{57} + 0,504k_{58}
 \end{aligned} \quad (2)$$

Як видно з рівняння (2), між величиною вартості банків і коефіцієнтами  $K_{17}$ ,  $K_{21}$ ,  $K_{34}$ ,  $K_{35}$ ,  $K_{39}$ ,  $K_{40}$ ,  $K_{41}$ ,  $K_{42}$ ,  $K_{43}$ ,  $K_{44}$ ,  $K_{45}$ ,  $K_{49}$  існує зворотна залежність: збільшення значень цих показників призводить до зменшення вартості банків, і навпаки. Всі інші показники мають позитивний вплив на вартість банків.

Однією з основних перешкод ефективного застосування множинного регресійного аналізу є мультиколінеарність, про наявність якої судять за значеннями коефіцієнтів кореляції, які оцінюють за шкалою Чеддока [12, с. 54]. Розрахунок коефіцієнтів кореляції між вихідними ознаками показав, що коефіцієнт кореляції між більшістю показників не перевищує 0,3, тобто зв'язок між показниками за шкалою Чеддока може бути оцінений як слабкий.

Значимість параметрів моделі перевірено за допомогою t-критерію Ст'юдента [13, с. 132]. Встановлено, що розрахункове значення t-критерію Ст'юдента для таких параметрів моделі, як  $Z_1$ ,  $Z_6$ ,  $Z_7$ ,  $Z_{16}$ ,  $Z_{20}$ ,  $Z_{27}$ ,  $Z_{28}$ ,  $Z_{29}$ ,  $Z_{31}$ ,  $Z_{40}$ ,  $Z_{41}$ ,  $Z_{44}$ ,  $Z_{49}$ ,  $Z_{53}$ ,  $Z_{54}$ ,  $Z_{55}$  більше за їхнє критичне значення. Отже, відповідні коефіцієнти ( $K_1$ ,  $K_6$ ,  $K_7$ ,  $K_{16}$ ,  $K_{20}$ ,  $K_{21}$ ,  $K_{27}$ ,  $K_{28}$ ,  $K_{29}$ ,  $K_{31}$ ,  $K_{40}$ ,  $K_{41}$ ,  $K_{44}$ ,  $K_{49}$ ,  $K_{53}$ ,  $K_{54}$ ,  $K_{55}$ ) не дорівнюють нулю, тобто є статистично вагомими. Саме ці показники найбільшою мірою впливають на вартість українських банків в угодах злиття та поглинання. Ці параметри моделі значимі за рівня ймовірності, що перевищує 95%.

Для визначення величини впливу показників на вартість банків було обчислено коефіцієнт детермінації. Значення коефіцієнта детермінації  $d$  склало 0,9718, тобто 97,18% зміни вартості банків зумовлено зміною виділених показників.

Для перевірки значимості коефіцієнта детермінації використано критерій Фішера [12, с. 64]. Критичне значення критерію Фішера склало 19,4737 і значно перевищує табличне ( $F_{\text{табл}}=4,034$ ) [13, с. 133], що свідчить про статистичну значимість моделі.

**Висновки.** Множинний кореляційно-регресійний аналіз дав змогу виявити, що найбільшою мірою на вартість українських банків в угодах злиття та поглинання впливають наступні показники: рентабельність (прибутковість) капіталу  $K_1$ , дохідність активів  $K_6$ , чистий прибуток на одну акцію  $K_7$ , норматив поточної ліквідності  $K_{16}$ , мультиплікатор капіталу  $K_{20}$ , коефіцієнт залежності від акціонерів  $K_{21}$ , коефіцієнт загальної інвестиційної активності  $K_{27}$ , коефіцієнт активності залучення строкових коштів  $K_{28}$ , коефіцієнт активності залучення міжбанківських кредитів  $K_{29}$ , коефіцієнт активності використання залучених коштів у кредитний портфель  $K_{31}$ , позиція банку в рейтингу якості обслуговування в українських банках журналу «Економічна правда»  $K_{40}$ , позиція банку в рейтингу банків за величиною клієнтської бази журналу «Економічна правда»  $K_{41}$ , позиція банку в рейтингу «Укрбренд» агентства «MRP Consulting»  $K_{44}$ , витрати на одного працівника  $K_{49}$ , частка банку на ринку кредитних послуг  $K_{53}$ , темп приросту довгострокових депозитів  $K_{54}$ , рівень територіальної експансії  $K_{55}$ . Саме ці показники заслуговують особливої уваги з боку менеджерів банків.

Адекватність побудованої множинної кореляційно-регресійної моделі свідчить про можливість застосування виділеного набору коефіцієнтів для визначення узагальнених факторів, які впливають на формування вартості українських банків.

#### Література

1. Abbasi1, A. Role of Islamic leadership in value based corporate management: the case of Pakistan [Text] / A. Abbasi1, K. Rehman, O. Abbasi1 // African Journal of Business Management. – 2010. – Vol. 4 (18). – P. 4003–4020.
2. Altan, M. Relationship between firm value and financial structure: a study on firms in ISE Industrial Index [Text] / M. Altan, F. Arkan // The 2011 Barcelona European Academic Conference. – 2011. – № 1. – P. 1203–1206.
3. Arnold, G. Corporate financial management [Text] / G. Arnold. – London : Pitman Publishing, 1998. – 1050 p.
4. Ameels, A. Value-based management: an integrated approach to value creation [Text] : Alternative review / Anne Ameels, Werner Bruggeman, Geert Schipfers. – London : Vlerick Leuven Gent. Management School, 2005. – 75 p. –

ISBN 2002-6482-18.

5. Armitage, H. M. Economic value creation: what every management accountant should know [Text] / H. M. Armitage, V. Fog // *CMA Magazine*. – 1999. – October. – P. 21–24.
6. Bannister, J. Is your company ready for value-based management? [Text] / J. Bannister, R. Jesuthasan // *Journal of Business Strategy*. – 1999. – March/April. – P. 12–15.
7. Васильєва, Т. А. Класифікація факторів формування вартості банківського бізнесу [Текст] / Т. А. Васильєва, Д. В. Олексіч // *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*. – 2009. – Вип. 26. – С. 28–36.
8. Єпіфанов, А. О. Вартість банківського бізнесу [Текст] : монографія / [А. О. Єпіфанов, С. В. Леонов, Й. Хабер та ін.] ; за заг. ред. А. О. Єпіфанова, С. В. Леонова. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2011. – 295 с.
9. Bausch, A. Superior performance through value-based management [Text] / A. Bausch. – Frankfurt/New York : Handbook Utility Management, 2009. – 23 p.
10. Emerging Europe: M&A Report 2012 [Electronic resource]. – Available at: <http://www.cms-cmck.com/Hubbard.FileSystem/files/Publication>.
11. Очимовська, Т. Злиття та поглинання-2013 [Електронний ресурс] / Т. Очимовська. – Режим доступу: <http://ua.comments.ua/money/216989-zlittya-ta-poglinannya-2013.html>.
12. Верзилин, Д. Н. Эконометрика. Принятие управленческих решений на основе статистических данных [Текст] : учебн. пособие / Д. Н. Верзилин, Т. Г. Максимова. – СПб. : Изд-во Политехн. ун-та, 2008. – 118 с.
13. Шанченко, Н. И. Лекции по эконометрике [Текст] / Н. И. Шанченко. – Ульяновск : УлГТУ, 2008. – 139 с.

Стаття надійшла до редакції 20.03.2014 © Колодієв О. М., Гонтар Д. Д.

#### References

1. Abbasi, A. (2010). Role of Islamic leadership in value based corporate management: the case of Pakistan. *African Journal of Business Management*, 4, 4003–4020.
2. Altan, M. (2011). Relationship between firm value and financial structure: a study on firms in ISE Industrial Index. *The 2011 Barcelona European Academic Conference*, 1, 1203–1206.
3. Arnold, G. (1998). *Corporate financial management*. London: Pitman Publishing.
4. Ameels, A., & Bruggeman, W., & Schippers, G. (2005). *Value-based management: an integrated approach to value creation. Alternative review*. London: Management School.
5. Armitage, H. (1999). Economic value creation: what every management accountant should know. *CMA Magazine*, October, 21–24.
6. Bannister, J., & Jesuthasan, R. (1999, March/April). Is your company ready for value-based management?. *Journal of Business Strategy*, 12–15.
7. Vasileva, T. A., & Oleksich, D. V. (2009). Kласифікація факторів формування вартості банківського бізнесу [Classification of factors of formation of the value of banking business]. *Problemy i perspektyvy rozvytku bankivskoyi systemy Ukrainy*, 26, 28–36.
8. Єпіфанов, А. О., & Леонов, А. О., & Хабер, С. В. (2011). *Вартість банківського бізнесу* [The value of banking business]. Sumy: DVNZ «UABS NBU».
9. Bausch, A. (2009). *Superior performance through value-based management*. Frankfurt/New York: Handbook Utility Management.
10. *Emerging Europe: M&A Report*. (2012). Available at <http://www.cms-cmck.com/Hubbard.FileSystem/files/Publication>
11. Ochimovska, T. (2013). *Zlyttia ta pohlynannia-2013* [Mergers and Acquisitions 2013]. Available at <http://ua.comments.ua/money/216989-zlittya-ta-poglinannya-2013.html>
12. Verzin, D. N., & Maksimova, D. N. (2008). *Ekonometrika. Priniatie upravlencheskih reshenii na osnove statisticheskikh dannyh* [Econometrics. Managerial decisions based on statistical spatial information]. SPb.: Izd-vo Politehn. un-ta.
13. Shanchenko, N. I. (2008). *Leksii po ekonometrike* [Lectures in Econometrics]. Ulyanovsk: UIGTU.

Received 20.03.2014

© Kolodiziev O. M., Gontar D. D.