

УДК 339.92

А. В. Максименко
кандидат економічних наук, доцент кафедри міжнародного обліку і аудиту,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», Україна
an-maksimenko@mail.ru



ТЕНДЕНЦІЇ ТА СТРАТЕГІЧНІ МОТИВИ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ МІЖНАРОДНИХ КОРПОРАЦІЙ

Анотація. У статті уточнено економічний зміст злиття та придбання. Виявлено основні тенденції у сфері злиттів і поглинань на сучасному етапі розвитку світової економіки. Зроблено висновки про формування передумов початку чергової хвилі злиттів та поглинань, що виникає під впливом знецінення корпоративних активів. Встановлено, що провідні світові ринки мають однакову динаміку й риси корпоративних ринків злиттів і поглинань, що свідчить про найвищий рівень транснаціоналізації світового господарства та стирання поділу міжнародних компаній на суто американські або європейські. Проаналізовано стратегічні мотиви злиття і поглинання та наслідки відповідних угод на предмет можливості й доцільності їх використання.

Ключові слова: злиття, поглинання, консолідація, придбання, транснаціоналізація, міжнародні корпорації.

А. В. Максименко

кандидат економічних наук, доцент кафедри міжнародного учета и аудита,
Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана, Украина

ТЕНДЕНЦИИ И СТРАТЕГИЧЕСКИЕ МОТИВЫ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ КОРПОРАЦИЙ

Аннотация. В статье уточнено экономическое содержание слияний и приобретений. Определены основные тенденции в сфере слияний и поглощений на современном этапе развития мировой экономики. Сделан вывод о формировании предпосылок для начала очередной волны слияний и поглощений, которая возникает под влиянием обесценивания корпоративных активов. Установлено, что ведущие мировые рынки имеют одинаковую динамику и особенности корпоративных рынков слияний и поглощений, что свидетельствует о высоком уровне транснационализации мирового хозяйства и стирании разделения международных компаний на чисто американские или европейские. Проанализированы стратегические мотивы слияния и поглощения и последствия соответствующих соглашений на предмет возможности и целесообразности их использования.

Ключевые слова: слияние, поглощение, консолидация, приобретение, транснационализация, международные корпорации.

Анна Maksymenko

Ph.D. in Economics, Associate Professor, Kyiv National Economic University
named after Vadym Hetman, Ukraine
54/1 Peremohy Ave, Kyiv, 03680, Ukraine

TRENDS AND STRATEGIC MOTIVES OF MULTINATIONAL CORPORATIONS' MERGERS AND ACQUISITIONS

Abstract. Purpose. To analyze strategic motives of mergers and acquisitions and the impact of these agreements on the possibility and feasibility of their usage assessment. **Methods.** To achieve this goal the system of scientific methods aimed at learning of social and economic processes and phenomena are applied, namely: methods of scientific analysis, comparison, and theoretical synthesis. **Results.** In the article it is clarified the essence of mergers and acquisitions in terms of economic content. The article traces the main trends in mergers and acquisitions at the present stage of development of the world economy. The formation of the prerequisites of the next wave of mergers and acquisitions beginning, which occurs under the influence of corporate assets depreciation is concluded. It is established that the major world markets have the same dynamics and characteristics of corporate mergers and acquisitions, which indicates a high level of the world economy trans-nationalization and the blurring of the international companies division by management type on purely American or European. **Conclusion.** When choosing between organic and external growth, companies have to analyze the reasons and conditions of entering the M&A market to benefit from the deal. Despite the variety of mechanisms of value creation, all mergers and acquisitions have in common the need to effectively extract the value of newly received assets. It is possible provided that the transaction is within the overall corporate strategy, which allows to fully engaging in the company's existing assets and structures. At the same time, experience shows that the most effective companies' strategy is to consider the value of mergers and acquisitions depending on the stage of their life cycle.

Keywords: merger; acquisition; takeover; consolidation; trans-nationalization; multinational corporations.

JEL Classification: F21, F23

Постановка проблеми. В умовах глобалізації світової економіки, збільшення масштабів концентрації виробництва й капіталу компаніям у конкурентній боротьбі необхідно шукати дедалі ефективніші шляхи до зростання. Такими шляхами все частіше стають стратегії злиття і поглинання, що забезпечують компаніям доступ до новітніх технологій та інновацій, кваліфікованої робочої сили, освоєння нових ринків збуту і, відповідно, передбачають швидке зростання компанії. Головною передумовою для використання таких переваг є аналіз інвестиційної привабливості потенційної цільової компанії, що, разом із довгостроковою тенденцією до зростання активності злиттів та поглинань компаній в усьому світі (як загальної вартості

угод, так і їх кількості) зумовлює актуальність нашого дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У сучасній економічній літературі налічується чимало як теоретичних, так і прикладних робіт, присвячених різним аспектам функціонування ринку злиттів та поглинань. В останні роки кількість наукових публікацій, де аналізуються проблеми консолідації і корпоративного управління значно зростає, що свідчить про підвищений інтерес вітчизняних та зарубіжних дослідників до проблеми злиттів і поглинань компаній.

Теоретичні та прикладні проблеми, пов'язані із процесами злиттів і поглинань, досить повно й докладно висвіт-

лені зарубіжними авторами. У роботах П. Гохана (P. Gaughan), Т. Галпина (T. Galpin), А. Дамодаран (A. Damodaran), А. Десаї (A. Desai), М. Дженсена (M. Jensen), Р. Ролла (R. Roll), Р. Рубека (R. Ruback), М. Хэндона (M. Herndon) та інших розглядаються питання стратегії і тактики реорганізації акціонерних товариств, оцінки вартості компаній, що зливаються, фінансування здійснюваних операцій, управління інтегрованими компаніями.

У вітчизняній літературі інтерес до проблем ринку злиттів та поглинань особливо яскраво виявився в останні десять років. Серед вітчизняних учених слід відмітити І. Бураковського, А. Гальчинського, А. Кредісова, З. Васильченко, В. Гейця, серед російських – С. Володимирової, А. Радигіна, Д. Ендовицького, А. Бегаєва, Д. Тихомирова, які досліджують проблеми злиттів і поглинань та аналізують інвестиційну привабливість корпорації в умовах економічних систем пострадянського простору. Комплексні дослідження процесів злиття і поглинання проводяться відомими консалтинговими компаніями KPMG, Ernst & Young, PricewaterhouseCoopers, Deloitte, McKinsey & Company, BCG, Bain & Co.

Метою статті є розкриття та систематизація мотивів злиття і поглинання міжнародних корпорацій і наслідків від цих угод з метою оцінки на предмет можливості та доцільності їх використання.

Основні результати дослідження. Для визначення сутності й розмежування понять «злиття та поглинання» необхідно з'ясувати відмінності їх тлумачення вітчизняними і закордонними авторами. Аналіз робіт зарубіжних учених показав, що вони не завжди дотримуються жорсткої термінології. У більшості випадків «поглинання» визначається ними як об'єднання двох фірм в одну, при цьому фірма, що поглинає, зберігається, а компанія-ціль як юридична особа припиняє існування. Інші терміном «поглинання» також позначається придбання контрольного пакета акцій без ліквідації бізнесу як юридичної особи. З економічної точки зору, відмінність не суттєва, але з правової – очевидна.

Тривалий час у наукових працях вітчизняних авторів поняття злиття і поглинання разом практично не вживалися. Злиття (англ. merger) використовувалося авторами як один із різновидів реорганізації – процедури, передбаченої законодавством. Натомість поглинання, що не є юридичним терміном з точки зору права [1], вживалося як узагальнююче поняття, у ході опису методів та засобів встановлення контролю над бізнесом. Подеколи зустрічалися статті, присвячені темі злиттів і поглинань у західній практиці, однак для опису вітчизняних реалій цей термін практично не використовувався. Нині у вітчизняній фаховій літературі необхідною умовою оформлення угоди злиття компаній визначається як поява нової юридичної особи, що утворюється на основі двох або декількох фірм, котрі втрачають самостійне існування, а їх активи та зобов'язання переходять під контроль і управління нової компанії. Наприклад, у роботі Т. Кубах наводиться таке визначення: «Злиття – це операція, спрямована на добровільне об'єднання суб'єктів господарювання в нову структуру з метою збільшення масштабів діяльності. Поглинання – операція, яка спрямована на заволодіння контрольним пакетом акцій і, як правило, має примусовий характер» [2]. У зарубіжній науковій літературі також зустрічаються схожі тлумачення сутності поняття «злиття». Наприклад, П. Гохан (Gaughan, 2007) визначає злиття як об'єднан-

ня акціонерів у межах нової організації, ресурси якої вони розподіляють між собою [3]. Проте більш поширеним є визначення, яке наводить С. Рід (Reed, 2007): «Злиття відбувається, коли одна корпорація об'єднується з іншою та розчиняється в ній, тобто компанія-покупець приймає активи та зобов'язання об'єднаних компаній» [4]. На відміну від поняття «злиття», яке є вужчим, термін «придбання» (англ. acquisition) є узагальнюючим і передбачає купівлю акцій компанії-продавця [5]. Ще одним додатковим критерієм класифікації угод на злиття та придбання є розміри компаній. Термін «злиття» найчастіше використовується щодо угод, у результаті яких відбувається консолідація співставних за розмірами активів і грошових потоків, що

Таблиця

Характерні риси злиття і придбання

Критерій	Злиття	Придбання
Форма набуття бізнесу	Об'єднання ресурсів	Купівля акцій
Результат угоди	Реорганізація компанії з новим складом власників	Компанія-покупець придбає бізнес, акціонери компанії-цілі отримують винагороду за свій бізнес
Розмір компанії	Відносно рівні	Компанія, що купує, істотно більше компанії, що купується
Мета акціонерів	Збільшити масштаби бізнесу шляхом розмивання своєї частки в бізнесі	Одна сторона купує бізнес, друга сторона виходить із бізнесу
Прийняття рішення про угоду	Безпосередньо власниками	Переважно вищий менеджмент (рада директорів)

Джерело: Складено автором

генеруються. У випадку придбання, компанія, що купує, зазвичай має значно більший масштаб бізнесу.

На підставі систематизації ознак злиття та придбання автором побудовано табл.

Проте деякі зарубіжні вчені застосовують термін поглинання (англ. takeover) як більш широке поняття, що передбачає викуп акцій цільової компанії, причому в разі схвалення продажу акцій її менеджментом, бо за відсутності такого схвалення фактично відбувається вороже поглинання. Однак попри певну відмінність спільним для наведених визначень є наявність переходу права власності цільової компанії.

Аналіз даних статистики за 1978–2012 роки (рис.) і результатів рейтингування найбільших угод злиттів та поглинань міжнародних корпорацій у світі дозволяє зробити висновок про циклічність цих процесів, їх однакові динаміку і риси. Це свідчить про стирання поділу міжнародних компаній за географічною ознакою, що відповідає найвищому рівню транснаціоналізації світового господарства.

Можна припустити, що сьогодні формуються передумови початку чергової хвилі злиттів та поглинань. Вона визріває через знецінення корпоративних активів, що

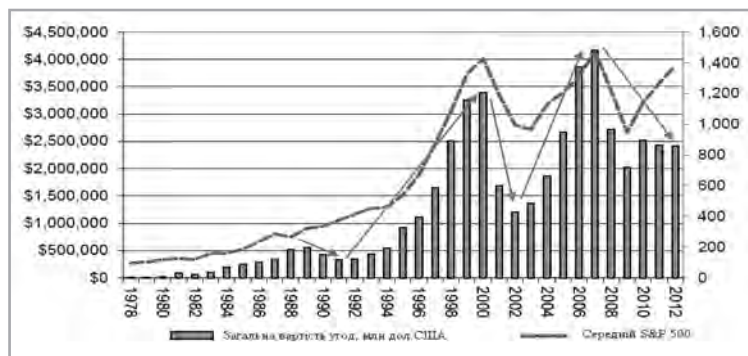


Рис. 1. Обсяг угод злиття та поглинання у світі, 1978-2012 рр.
Джерело: Thomson Reuters [6]

створює умови купівлі компаній, ринкова вартість яких є нижчою від їх реального виробничого або інноваційно-інтелектуального потенціалу.

Згідно із дослідженням, проведеним компанією Ernst & Young [7], у 2012 р. продовжився спад на світовому ринку злиттів і поглинань: загальна вартість цих операцій знизилася на 47% – від рекордних \$4,3 трлн., зафіксованих у 2007 р., до \$2,25 трлн., а їх кількість зменшилася на 21% – від 46 701 у 2007 р. до 36 865 у 2012 р.

Макроекономічні проблеми, у тому числі тривала криза Єврозони та загроза «фінансового обвалу» у США, утримували компанії розвинутих країн від укладання угод зі злиття і поглинання. Як наслідок, у 2012 р. світова активність у цій галузі знизилася проти попереднього року: операцій стало менше на 12%, їх загальна вартість зменшилася на 8%. У 2013 р. очікується падіння інтересу великих міжнародних корпорацій до злиття та поглинань, і операцій у цьому секторі буде мало [7].

Для прогнозування подальшого розвитку ситуації на ринку злиття та поглинання важливим є той факт, що історично збільшення обсягу угод після кожного падіння перевищувало рівень, який спостерігався до падіння. Очевидним є і зменшення циклів на цьому ринку, що відбиває загальну тенденцію до зменшення циклів у світовій економічній системі, а отже, падіння, відновлення та збільшення обсягів угод злиття і поглинання відбуватимуться частіше.

Визначення мотивів є чи не важливішим питанням при оцінці доцільності угод для цілей злиття та поглинання. На практиці конкретними мотивами, що спонукають компанії до здійснення операцій злиття і поглинання на всіх рівнях, традиційно вважаються:

- недооцінка цільової компанії ринком;
- диверсифікація діяльності компанії-ініціатора;
- досягнення синергетичного ефекту;
- неефективність менеджменту цільової компанії;
- особисті мотиви менеджерів компанії-ініціатора;
- усунення конкурентів компанії-ініціатора;
- маніпулювання очікуваннями інвесторів компанії-ініціатора [8].

Водночас, з урахуванням виявлених тенденцій можна також виділити специфічні злиття і поглинання. Основними факторами, які штовхали компанії до здійснення угоди протягом останніх років, були: відсутність доступного фінансування та необхідність зберегти основний бізнес.

Серед традиційних мотивів злиття і поглинання передусім привертає увагу придбання компанії в тому випадку, якщо вона «недооцінена» на фінансовому ринку. Вигодою для покупця є різниця між фундаментальною вартістю компанії та її ринковою вартістю на момент проведення операції. Можливість придбати активи за ціною, нижчою від їх ринкової вартості, виникає через такі причини: низька конкурентоспроможність компанії внаслідок законодавчих та інших обмежень (приватизація); асиметричність розподілу інформації між учасниками; несприятлива кон'юнктура на ринках капіталу; нестабільний фінансовий стан потенційних учасників угоди. Аби переконатися, що компанія справді може бути придбана за меншу суму, ніж її реальна вартість, необхідно провести її оцінку, наприклад, методом дисконтування очікуваних грошових потоків або методом порівняльного аналізу.

Аналізуючи зарубіжну економічну літературу, присвячену поглинанням, можна зробити висновок про те, що диверсифікація є одним із найбільш спірних моментів цього процесу. Йдеться не про те, що диверсифікація не може бути визнана метою поглинання. Зарубіжні дослідники дискутують переважно стосовно економічної доцільності диверсифікації як мети, що передбачена операціями поглинання. У теорії диверсифікація розглядається як невдалий спосіб збільшення вартості компанії.

Водночас, існує інша точка зору, представники якої не вважають диверсифікацію економічно марною операцією, розглядаючи її як спосіб збереження та забезпечення життєдіяльності фірми. Крім того, диверсифікація у часі є до-

сить привабливою для компанії-ініціатора, якщо, наприклад, її бізнес є сезонним, а цільова компанія демонструє стабільний оборот протягом року. Тож у випадку, якщо керівництво компанії спроможне управляти новопроданим бізнесом, диверсифікація може збільшити його вартість.

Серед усього різноманіття мотивів укладання угод зі злиття і поглинання основною причиною все ж таки є прагнення до отримання синергетичного ефекту, що виникає завдяки сукупній дії активів двох або декількох компаній, загальний результат від якої перевищує суму результатів окремих дій цих компаній.

Підставами для досягнення синергетичного ефекту можуть бути: зростання ринкової частки і конкурентоспроможності укрупненої компанії; економія ресурсів, обумовлена масштабами діяльності; комбінація взаємодоповнюючих потенціалів; фінансові заощадження завдяки зниженню транзакційних витрат.

Наприклад, дослідження, проведене компанією McKinsey, виявило, що з усіх стратегій інвестори найбільше схвалюють експансію, тобто угоди, спрямовані на збільшення частки ринку за рахунок консолідації, розширення географії діяльності, додавання нових каналів дистрибуції вже наявних продуктів [9]. Багато у чому це пояснюється тим, що об'єднання активів в одній або пов'язаних галузях дозволяє створювати синергетичні ефекти.

У той же час не можна не враховувати ймовірність виникнення негативних синергетичних ефектів, коли додаткові доходи не покривають усіх витрат процесу об'єднання. Останні включають як прямі витрати, зокрема пов'язані із придбанням акцій, викупом зобов'язань та звільненням персоналу, так і непрямі – наприклад, початкове зниження керованості об'єднаної структури та якості діяльності через неминуче психологічне напруження в колективі, де відбуваються скорочення. Тому злиття і поглинання, особливо процес інтеграції компаній, вважаються одними із найскладніших управлінських завдань. Компанії часто не тільки не зміцнюють своє становище в результаті злиття, а навпаки, втрачають завойовані позиції: об'єднання створює ситуацію невизначеності, яка може призвести до втрати ключових клієнтів і співробітників, неконтрольованим видаткам, а відтак і руйнування вартості. При цьому невиправдано велике значення надається короткостроковим ефектам на шкоду довгостроковим (стратегічним) цілям.

Неефективність менеджменту цільової компанії може розглядатися як різновид придбання недооціненої компанії. Відмінність полягає тільки в причині, що призводить до зниження ринкової вартості компанії, – неефективне управління.

Особисті мотиви менеджерів є також вагомим фактором ініціації злиття і поглинання. Часом керівники розглядають поглинання не як спосіб забезпечення приросту ринкової вартості бізнесу, а як засіб задоволення особистих амбіцій, що полягають у прагненні керувати більшою компанією, або як засіб підвищення власного матеріального добробуту, адже розміри корпорації багато у чому визначають ступінь влади її менеджерів. З огляду на це існує твердження, що чимало угод було зумовлено не міркуваннями економічної доцільності, а амбіціями вищого менеджменту.

Серед основних мотивів, що мають за мету поглинання, мотив монополізації, з точки зору суспільного добробуту та соціальних наслідків, має цілковито негативний характер. Досягнення за допомогою поглинання конкуруючих фірм контролю над ринком фактично є спробою монополізації ринків. Тому, оцінюючи доцільність угоди, необхідно враховувати цей мотив, навіть якщо він не є вирішальним. Отже, у тих випадках, коли угода не спрямована на усунення конкурентів, в аналізі її доцільності можна закласти тенденцію прогресивного збільшення випуску та збуту продукції, а також підвищення цін на реалізовану продукцію. Однак незалежно від того, чи учасники поглинання одразу прагнуть досягнення контролю над ринком, чи поглинання може призвести до монополізації незалеж-

но від їх намірів, антимонопольні органи повинні своєчасно і жорстко обмежувати будь-які подібні угоди.

Демонстрація оптимістичних фінансових показників у короткостроковому періоді може бути також мотивом злиття та поглинання. Менеджери подеколи маніпулюють звітними даними за допомогою технічних прийомів, аби досягти підвищення курсу акцій, а отже, і компанії у цілому (фінансове маніпулювання очікуваннями інвесторів). Однак у довгостроковому періоді відбувається зворотний процес – зниження фінансових показників та падіння курсів акцій.

Розглядаючи різні мотиви мажоритарних угод на ринку корпоративного контролю, необхідно з'ясувати, чи виправдовують себе перелічені вище мотиви на практиці. Як відомо, найбільшу вигоду від злиття-поглинання зазвичай отримують акціонери компанії-цілі. Це відбувається як за умовами угоди, яка передбачає виплату премії за придбання їх компанії, так і в попередній період, тобто після оголошення намірів стосовно угоди, коли їх акції дорожчать. У разі успішного злиття понаднормовий прибуток власників акцій становить 20–30% [10]. Натомість вплив угод на курс акцій компанії-ініціатора неоднозначний. За розрахунками американських дослідників М. Дженсен та Р. Рубек (Jensen & Ruback, 1983), зростання акцій коливається в межах 4% залежно від типу угоди, а у випадках ворожих поглинань може мати й негативний ефект, оскільки можливість поглинання здебільшого оцінюється скептично. Провал поглинання має наслідком зниження вартості компанії-ініціатора приблизно на 5%, програв компанією-ініціатором угоди супернику – на 8% [11].

Висновки. Таким чином, основними при прийнятті рішення про злиття й поглинання є стратегічні мотиви, що формуються під впливом як зовнішніх, так і внутрішніх чинників. Головною причиною здійснення цих операцій виступають зміни конкурентного середовища. Процес злиття й поглинання може забезпечити швидкий доступ на нові ринки, розширення асортименту надаваних послуг, досягнення оптимального розміру компанії для отримання ефекту масштабу. Концентрація дозволяє також домогтися скорочення витрат шляхом ліквідації дублюючих підрозділів.

Серед різноманітних механізмів створення вартості злиття й поглинання відзначається як один із найефективніших. Якщо угода відбувається в рамках загальної корпоративної стратегії, то це дозволяє максимально повно задіяти наявні в компанії активи й навички. Водночас, досвід показує, що найбільш результативні компанії переглядають стратегію створення вартості у злиттях і поглинаннях залежно від стадії життєвого циклу.

Отже, ухвалюючи рішення про входження на ринок злиття й поглинання, необхідно спочатку проаналізувати доцільність мотивів та умови отримання вигоди від угоди. Відтак слід зробити осмислений вибір між органічним і зовнішнім (виходом на ринок злиття та поглинання) зростанням.

Література

1. Бегаева А. Корпоративные слияния и поглощения: проблемы и перспективы правового регулирования / А. А. Бегаева; отв. ред. Н. И. Михайлов. – М.: Инфотропик Медиа, 2010. – 256 с.
2. Кубах Т. Г. Ринок злиття та поглинання: сучасний стан та перспективи розвитку [Електронний ресурс] / Т. Г. Кубах // Ефективна економіка. – 2012. – № 1. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1151&p=1>
3. Гохан П. А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан; пер. с англ. – 3-е изд. – М.: Альбина Бизнес Букс, 2007. – 741 с.
4. Reed S. The Art of M & A Buyout Guide / S. Reed, A Lajoux, P. Nesvold. – Fourth Edition. – McGraw-Hill, 2007. – 1082 p.
5. Тихомиров Д. Оценка стоимости компаний при слияниях и поглощениях / Д. Тихомиров. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2009. – 132 с.
6. Thomson Reuters (2012). MA Financial Advisory Review [Electronic recourse]. – Accessed mode: http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2012_MA_Financial_Advisory_Review.pdf
7. Спад на світовому ринку злиття та поглинань продовжився – Ernst & Young [Електронний ресурс]. – 2012. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2012/12/27/353022/>
8. Бочаров В. В. Управление стоимостью бизнеса / В. В. Бочаров, И. Н. Самонова, В. А. Макарова. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2009. – 124 с.
9. Бекье М. Путеводитель по слиянию [Электронный ресурс] / М. Бекье. – Режим доступа: http://www.mckinsey.com/russianquarterly/pdfs/issue04/02_0103.pdf
10. Romanek B. Mergers and Acquisitions / B. Romanek, C. Krus. – Oxford: Capstone Publishing, 2002. – 116 p.
11. Jensen M. The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence // M. Jensen, R. S. Ruback // Journal of Financial Economics. – 1983. – Vol. 11. – No. 1 (April). – P. 5–50.

Стаття надійшла до редакції 06.09.2013

References

1. Begaeva, A. (2010). *Corporate mergers and acquisitions: problems and perspectives of legal regulation*. In N. I. Mikhailov (Ed.). Moscow: Infotropik Media (in Russ.).
2. Kubakh, T. (2012). Market M & A: current state and prospects of development. *Efektivna ekonomika (Efficient Economy)*, 1. Retrieved from <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1151&p=1> (in Ukr.).
3. Gaughan, P. A. (2007). *Mergers, acquisitions and companies restructurings* (Trans. from Eng.). Moscow: Albina Business Books (in Russ.).
4. Reed, S., Lajoux, A., & Nesvold, P. (2007). *The Art of M&A Buyout Guide* (Fourth Edition). McGraw-Hill.
5. Tikhomirov, E. (2009). *Valuation of companies in mergers and acquisitions*. St. Petersburg: StPSUEF (in Russ.).
6. Thomson Reuters (2012, December). *MA Financial Advisory Review*. Retrieved from http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2012_MA_Financial_Advisory_Review.pdf
7. Ernst & Young (2012, December). *The decline in the global mergers and acquisitions continued*. Retrieved from <http://www.epravda.com.ua/news/2012/12/27/353022/> (in Ukr.).
8. Bocharov, V. V., Samonova, I. N., & Makarova, V. A. (2009). *Business Cost Management*. St. Petersburg: StPSUEF (in Russ.).
9. Bekier, M. (2003). *Guide to merge*. Retrieved from http://www.mckinsey.com/russianquarterly/pdfs/issue04/02_0103.pdf (in Russ.).
10. Romanek, B., & Krus, C. (2002). *Mergers and Acquisitions*. Oxford: Capstone Publishing.
11. Jensen, M. (1983). The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence. *Journal of Financial Economics*, 11, 5-50.

Received 06.09.2013

Різні погляди – одна держава

аналітика, новини, коментарі
на інформаційно-аналітичному порталі
Інституту трансформації суспільства

www.osp-ua.info