

## ІНТЕГРАЛЬНА ОЦІНКА СИНЕРГЕТИЧНОГО ЕФЕКТУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ

### THE INTEGRAL ASSESSMENT OF COMPANY'S MERGER SYNERGETIC EFFECT

УДК 334.012.82, 519.237.8

DOI <https://doi.org/10.32843/bses.52-11>

**Євстаф'єв С.М.**

здобувач

Причорноморський науково-дослідний  
інститут економіки та інновацій

**Yestaf'ev Sergiy**

Black Sea Research Institute  
of Economics and Innovation

У статті обґрунтовано потребу застосування якісно нових механізмів оцінки розвитку інтеграційних відносин у реалізації угод злиття та поглинання компаній. Досліджено сутність понять «злиття і поглинання» та «ефект синергії». Розмежовано види злиття та поглинання за характером прояву інтеграційних відносин. Обґрунтовано, що під час злиття та поглинання реалізуються відносини інтеграції, метою яких є відповідний рівень контролю. Такий контроль реалізується з метою досягнення додаткових переваг від поєднання активу, що призводитиме до позитивних наслідків для новоствореної компанії. Визначено доцільність імплементації інтеграційної моделі злиття та поглинання як стратегічного напрямку розвитку бізнесу в національній економіці. Встановлено основні складники та шляхи досягнення ефекту синергії як показника доцільності інтеграції компаній під час злиття. Розроблено алгоритм та побудовано модель оцінки інтегрального ефекту синергії як результату діяльності об'єднання компаній у процесі злиття та поглинання.

**Ключові слова:** синергетичний ефект, інтегральна оцінка, інтеграційні відносини, злиття та поглинання, інтегральний ефект синергії, доцільність злиття та поглинання.

В статті обоснована необхідність при-  
менення якісно нових механізмів

оценки развития интеграционных отношений в реализации сделок слияния и поглощения компаний. Исследована сущность понятий «слияния и поглощения» и «эффект синергии». Разграничены виды слияний и поглощений по характеру проявления интеграционных отношений. Обосновано, что при слиянии и поглощении реализуются отношения интеграции, целью которых является соответствующий уровень контроля. Такой контроль реализуется для достижения дополнительных преимуществ от объединения активов, что способствует положительным последствиям для новой компании. Определена целесообразность имплементации интеграционной модели слияния и поглощения как стратегического направления развития бизнеса в национальной экономике. Установлены основные составляющие и пути достижения эффекта синергии как показателя целесообразности интеграции компаний при слиянии. Разработан алгоритм и построена модель оценки интегрального эффекта синергии как результата деятельности объединения компаний в ходе слияния и поглощения.

**Ключевые слова:** синергетический эффект, интегральная оценка, интеграционные отношения, слияния и поглощения, интегральный эффект синергии, целесообразность слияния и поглощения.

*In conditions of market transformations, the economic system loses its original structure, and there is a consistent reorganization of practically all sectors of the economy at all its levels. Integration under these conditions becomes the basic principle of development of national economies, which causes increased attention to the processes of merger and acquisition. Increasingly, the search for the best form of interaction when changing the links between existing and new structures leads to the formation of integration mechanisms to achieve the effect of synergy. Since different types of synergy can occur during mergers and acquisitions, their diversity is an indication of the importance of evaluating this phenomenon. The main goal of this paper is working out a concept and methodology of the main components of achieving the synergy effect and to build a model of integral evaluation of the synergistic effect of mergers and acquisitions. This study combines a new theoretical and methodological approach to understand the key focus of the synergy effect, the features of the process of integral evaluation of the synergistic effect of mergers and acquisitions. Semantic analysis, general scientific methods like analyses generalization to give definition of terms "effect of synergy" and "merger and acquisition" were used. Methods of comparative analysis, system analysis and index method for working out a concept of integral evaluation model of the mergers and acquisitions synergistic effect. The analysis of the definitions: "effect of synergy" and "merger and acquisition" let us to formulate the term of integral evaluation model of the mergers and acquisitions synergistic effect that let us to understand the context of its integral evaluation. The types of mergers and acquisitions by nature of integration relations are distinguished at the present stage let us to understand the interests of participants and their motivation to promote the activity of merger and acquisition. The importance of choosing indicators of such valuation that will help to identify the impact of mergers and acquisitions on the results of the newly formed company is substantiated. It is found that the choice of valuation indicators allows us to determine the impact of mergers and acquisitions on processes in the national economy.*

**Key words:** synergetic effect, integral estimation, integration relations, mergers and acquisitions, integral effect of synergy, expediency of mergers and acquisitions.

**Постановка проблеми.** В умовах ринкових трансформацій економічна система втрачає первісну структуру, послідовно відбувається реорганізація практично всіх сфер економіки на всіх її рівнях. Інтеграція за таких умов стає основним принципом розвитку національних економік, що зумовлює підвищену увагу до процесів злиття і поглинання. Все частіше пошук оптимальної форми взаємодії за зміни зв'язків між діючими та новими структурами приводить до формування інтеграційних механізмів із метою досягнення ефекту синергії. Слід зважати, що

організація такої взаємодії у процесі злиття та поглинання реалізується насамперед для досягнення головної мети – максимізації прибутку, що в умовах постійної конкуренції та відкритості знань є доволі складною проблемою. Оскільки за реалізації угод злиття та поглинання можуть мати місце різні види синергії, її розмаїття є свідченням важливості оцінки цього явища. Таким чином, виявлення синергетичних ефектів задля їхньої максимізації є актуальним завданням для бізнесу щодо провадження економічної діяльності.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Механізми інтеграції суб'єктів ринку, формування нових інноваційних структур із метою створення продуктової, технологічної та організаційної новацій досліджено ще в роботах Й. Шумпетера [1, с. 182]. Важливий внесок у вирішення цієї проблеми внесли також представники інституціоналізму. Зокрема, особливості інтеграційних відносин розкриті у роботі О. Вільямсона [2, с. 211].

У сучасних дослідженнях розвитку інтеграційних відносин у концепті проблематики злиття та поглинання присвячено низку наукових праць, у яких узагальнені специфічні риси цих процесів, особливості та механізми їх реалізації, способи максимізації позитивних аспектів поєднання бізнесів у процесі злиття та поглинання. Ця проблематика розгорнуто розкривається в працях таких західних науковців, як М.Д. Бішоп, А.Р. Брейлі, О.Р. Лажу, С.С. Майєрс, С.Ф. Рід, Ч.Е. Френк та ін., а також у роботах таких українських дослідників, як: Л.Д. Водянка, Ю.В. Гончаров, Г.А. Єгорова, С.І. Коваленко, А.В. Левицька, А.О. Оксак, А.І. Рогач, О.М. Твердомед, Я.В. Шабліна, О.А. Янковська, І.В. Яскал та інші.

Застосуванню концепції синергізму до виявлення синергетичних ефектів та оцінюванню їхнього рівня присвячено публікації таких авторів, як І. Ансофф [3], С.І. Коваленко [4], А.В. Левицька [5] та інші.

Однак, незважаючи на наявність доволі масштабних досліджень, присвячених прояву інтеграційних відносин у процесах злиття та поглинання, в термінологічному і змістовному плані ці явища з позицій виявлення та оцінювання синергетичних ефектів залишаються вивченими не досить.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є встановлення основних складників досягнення ефекту синергії та побудова моделі інтегральної оцінки синергетичного ефекту від злиття та поглинання.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Посилення інтеграційних процесів актуалізує дослідження синергії в результаті налагодження механізмів співіснування двох і більше бізнес-структур. Досягнення позитивних синергетичних ефектів під час реалізації злиття та поглинання постає у новому світлі внаслідок самої доцільності такої зміни умов функціонування задіяних у цьому процесі бізнес-структур [6, с. 8]. Оскільки дія синергетичного ефекту спрямована на якісну зміну структури та механізмів взаємодії її елементів, відбувається зростання кількісних та якісних показників функціонування нової бізнес-структури.

Поняття злиття найчастіше пов'язують зі зміною організаційно-правової форми внаслідок інтеграції «двох або більше компаній, подібних за розміром, на основі добровільної згоди керівництва кожної з компаній об'єднати активи

та продовжувати діяльність як нова юридична особа або в складі нині існуючої з пропорційним або договірним правом управління та прийняття рішень із метою розширення сфери впливу та господарської влади компанії, досягнення конкурентних переваг, збільшення ринкової вартості компанії та отримання синергетичного ефекту» [7]. Під поглинанням, своєю чергою, розуміється «процес придбання компанією контролю над іншою, що має ворожий характер, націлений на системну інтеграцію всіх видів діяльності, компаній, що об'єднуються, та орієнтується частіше за все на короткострокову перспективу» [8]. Як свідчать зазначені визначення, під час злиття та поглинання реалізуються відносини інтеграції, метою яких є відповідний рівень контролю. Такий контроль реалізується з метою досягнення додаткових переваг від поєднання активу, що приводитиме до позитивних наслідків для новоствореної компанії.

Терміни «синергія» та «злиття та поглинання» в основі своєї сутності можна розглядати як взаємодоповнюючі поняття. З іншого боку, зв'язок між інтеграцією та синергією теж має прояв на сутнісному рівні. Так, прояв інтеграції під час об'єднання суб'єктів господарювання супроводжується додатковими перевагами, які можливо охарактеризувати синергією. Таким чином, синергія – це ефект від такого об'єднання. Досліджуючи взаємозв'язок між цими поняттями, на увагу заслуговують шляхи досягнення синергетичного ефекту під час злиття та поглинання.

У науковій літературі існують різні підходи до класифікації синергетичного ефекту. Покладаючи в основу класифікації ресурсний підхід, у наукових дослідженнях С. Чатерджи [9, с. 121] виділяє три типи синергії:

- змову – для використання результатів економічного ресурсу ринкової системи;
- операційну – використання виробничих та адміністративних ресурсів;
- фінансову – скорочення витрат та зростання прибутків.

Чотири основні типи синергізму виділяє І. Ансофф: синергізм продажу; оперативний синергізм; інвестиційний синергізм; синергізм менеджменту [3, с. 80].

Водночас, коли йдеться про процеси злиття та поглинання, залежно від характеру прояву інтеграційних відносин доцільно розрізняти їхні види, а також характеристики прояву синергізму під час реалізації кожного такого виду злиття (табл. 1).

Досягнення синергетичного ефекту за рахунок акумуляції ресурсів і розширення масштабів виробництва здатне забезпечити вихід на міжнародні ринки; оптимізацію витрат і підвищення конкурентоспроможності продукції. Окрім того, у результаті об'єднання передбачається отримання більшого

прибутку порівняно з результатами самостійного функціонування бізнес-одиниць, які інтегрувалися.

Узагальнюючи погляди на прояв синергії, варто зазначити, що синергетичний ефект є результатом існування самої системи і впливу на неї зовнішніх і внутрішніх факторів, зокрема управління з боку менеджменту. У сучасній економіці синергетичний ефект такої системи можна оцінити і виміряти в цифрах завдяки консолідації фінансових показників у межах групи.

У поточній економічній парадигмі агреговані показники синергетичного ефекту можуть бути і найчастіше бувають посилені різними прийомами оптимізації від фінансового та податкового планування. Таке планування дає змогу не лише оптимізувати податкове навантаження, що приведе до зростання фінансових результатів, але й посилити ефект взаємодії синергетики на корпоративну структуру. Натепер цей тренд підтриманий з боку органів державної влади, йдеться про застосування поняття «консолідованої звітності» для платника податків, що дає змогу проводити внутрішнє угруповання податкових платежів для групи компаній. Слід також акцентувати, що внутрішня взаємодія компаній групи в межах фінансових потоків почала регулюватися політикою трансфертного ціноутворення, яка визначається і контролюється з боку держави.

Таким чином, синергізм варто розглядати як один із факторів, які впливають на витрати і приводять до створення конкурентної переваги. Однак ефект синергізму складно визначити кількісно. У науковій літературі застосовується декілька способів оцінювання ефекту синергії. Одним із таких методів вимірювання синергетичного ефекту є спосіб, запропонований основоположником стратегічного управління І. Ансоффом [3, с. 136]. Слід відзначити, що оцінювання ефекту синергії можливе після злиття та поглинання. Тоді як актуальності набуває оцінювання очікуваного ефекту на етапі прийняття рішення про такий процес.

Синергетичний ефект має приводити до зростання ефективності діяльності в результаті створення об'єднання, інтеграції, злиття окремих частин в єдину систему за рахунок позитивного системного ефекту від взаємодії учасників. Тобто коли ефект об'єднання всередині інтегрованої системи перевищуватиме суму ефектів автономної діяльності кожного учасника окремо [4, с. 59].

Враховуючи можливі ефекти від об'єднання та реалізації на рівні злиття та поглинання компаній інтеграційних відносин, а також складність їх оцінювання, виникає потреба забезпечення комплексного підходу до оцінки синергетичного ефекту від злиття та поглинання. При цьому можуть враховуватися численні часткові ефекти з кожного напрямку отримання позитивних результатів (економічного, соціального, операційного, фінансового, екологічного тощо), а тому доцільно визначити «інтегральний ефект синергії» функціонування новоствореної бізнес-одиниці в результаті злиття та поглинання. Цим поняттям охарактеризуємо остаточну оцінку, що буде отримана в результаті об'єднання оцінок сукупності груп показників, кожна з яких характеризує синергетичний ефект за окремим напрямом діяльності.

Загальна методика визначення інтегрального ефекту синергії реалізовуватиметься у декілька основних етапів.

Етап 1. Визначення сукупності показників для оцінювання

Цей етап характеризується формуванням загального переліку напрямів отримання синергетичних ефектів у межах чотирьох базових груп синергізму, а також показників у межах кожного з них. Цей етап найвідповідальніший, оскільки конкретизація показників дасть змогу отримати результат, що сприятиме правильному розумінню майбутніх вигод від злиття та поглинання компаній. Слід акцентувати, що переважно оцінка переваг та ефектів від злиття і поглинання описується фінансовими показниками. Однак важливого значення можуть набувати й інші показники, зокрема, вивільнення чи створення нових робочих місць, удосконалення технологічних процесів, впровадження екологічних стандартів тощо. Крім того,

Таблиця 1

**Розмежування злиття та поглинання за характером прояву інтеграційних відносин**

Вид	Характер прояву інтеграційних відносин	Переваги учасників та переважаючий види синергії
Горизонтальні	Об'єднання компаній-конкурентів, які випускають однакову продукцію	Зниження конкуренції, економія на масштабах, торговельний синергізм синергія
Вертикальні	Об'єднання постачальника і споживача (переважно сировини для виробництва)	Економія на масштабі, зменшення собівартості, операційний синергізм
Конгломеративні	Об'єднання компаній, що реалізують супутні товари на одному ринку	Розширення асортименту продукції, нарощення прибутковості, синергізм менеджменту
Взаємопов'язані	Об'єднання компаній, які знаходяться в одній галузі, реалізують товар на різних ринках чи здійснюють продаж взаємопов'язаних товарів	Зростання частки ринку, повніше задоволення попиту, інвестиційний синергізм

Джерело: складено за [5, с. 45; 10, с. 121]

слід зважати, що під час здійснення інтегральної оцінки може використовуватися значна кількість одиниць виміру, тому гостро постає питання приведення показників до єдиної системи оцінювання. Однак цей процес не повинен бути занадто складним та витратним. Тому варто вибрати застосування бальної системи оцінки, що дасть змогу інтегрувати всі показники в цілісну модель визначення інтегрального ефекту синергії.

На цьому етапі всі показники оцінки злиття та поглинання розподіляємо на дві групи: «до здійснення інтеграції» та «після інтеграції».

Кожен із показників нашої виборки на момент злиття ( $P_{ij}$ ) оцінюємо пороговим значенням у десять балів, що характеризуватиме початок обрахунку синергетичного ефекту.

$$P_{ij} = 10, (i = 1, \dots, n; j = 1, \dots, k), \quad (1)$$

де  $P_{ij}$  – порогове значення  $i$ -го показника  $j$ -ї групи,  $n$  – кількість показників в окремій  $j$ -й групі,  $k$  – загальна кількість груп.

Цей етап також передбачає врахування специфіки показників та їх розподіл за характером впливу на стимулятори та дестимулятори. У контексті нашого дослідження до стимуляторів будуть відноситися показники, вплив яких є конструктивним, тобто їхній приріст засвідчує поліпшення відповідної ситуації внаслідок злиття. Дестимуляторами, навпаки, визначатимемо показники із деструктивним впливом на очікуваний результат. Тут варто звернути увагу на той факт, що залежно від загальної мети оцінювання злиття та поглинання може бути здійснено поділ показників за характером впливу на результати функціонування не лише учасників інтеграції, а також на територіальний розвиток, загальноекономічну ситуацію тощо. Тобто може бути забезпечено варіативність оцінювання злиття та поглинання.

### Етап 2. Розрахунок приросту показників за відповідний період

На цьому етапі визначаємо приріст для кожного з показників виборки ( $\Delta S_{ij}$ ). Для реалізації цього завдання потрібно реалізувати кілька кроків. По-перше, слід визначити кількісно для кожного з показників виборки «вартість одиниці показника». Тобто визначаємо вимір одного балу із 10 максимальних балів оцінки у одиницях показника на момент визначення його порогового значення:

$$V_{ij} = \frac{F_{ij}}{10}, \quad (2)$$

де  $V_{ij}$  – один бал для  $i$ -го показника  $j$ -ї групи у відповідних йому одиницях виміру;  $F_{ij}$  – фактичне значення  $i$ -го показника  $j$ -ї групи на початок злиття та поглинання.

По-друге, визначаємо зміну значення кожного із показників від моменту від злиття та поглинання, впродовж бажаного періоду здійснення оцінки синергетичного ефекту. Тобто визначаємо приріст для кожного з показників виборки.

$$BZ_{ij} = \frac{Z_{ij}}{V_{ij}}, \quad (3)$$

де  $BZ_{ij}$  – бальне значення  $i$ -го показника  $j$ -ї групи на момент оцінки синергетичного ефекту;  $Z_{ij}$  – значення  $i$ -го показника  $j$ -ї групи на момент оцінки синергетичного ефекту,  $V_{ij}$  – один бал для  $i$ -го показника  $j$ -ї групи у відповідних йому одиницях виміру.

По-третє, здійснюємо оцінку синергетичного ефекту для окремого показника виборки у вигляді його приросту за період здійснення самої оцінки.

Слід відмітити, що  $\Delta S_{ij}$  може набувати від'ємного значення, що свідчить про негативний результат від злиття та поглинання, а тому цей показник є дестимулюючим. Тому для розрахунку слід зважати на характер впливу відповідних показників на результати злиття та поглинання:

– для показників, які характеризуються конструктивним впливом матимемо такий розрахунок:

$$\Delta S_{ij} = BZ_{ij} - 10, \quad (4)$$

– для показників, які характеризуються деструктивним впливом матимемо такий розрахунок:

$$\Delta S_{ij} = -(BZ_{ij} - 10), \quad (5)$$

де  $\Delta S_{ij}$  – бальна оцінка синергетичного ефекту  $i$ -го показника  $j$ -ї групи,  $BZ_{ij}$  – бальне значення  $i$ -го показника  $j$ -ї групи на момент оцінки синергетичного ефекту.

### Етап 3. Оцінювання показника інтегрального ефекту синергії

На цьому етапі визначаємо інтегральний ефект синергії злиття та поглинання. Даний етап поділяється на кілька кроків і стосується узагальнення оцінки для кожної  $j$ -ї групи показників.

$$\Delta S_j = \frac{\sum_{i=1}^n \Delta S_{ij}}{n}, \quad (6)$$

де  $\Delta S_j$  – загальна бальна оцінка синергетичного ефекту щодо показників  $j$ -ї групи;  $\Delta S_{ij}$  – бальна оцінка синергетичного ефекту  $i$ -го показника  $j$ -ї групи;  $n$  – кількість показників в окремій  $j$ -й групі.

Після визначення всіх загальних бальних синергетичних ефектів всіх груп, здійснюємо оцінювання інтегрального ефекту синергії злиття та поглинання:

$$\Delta S = \frac{\sum_{j=1}^k \Delta S_j}{k}, \quad (7)$$

За результатами оцінювання за відповідний період можуть бути отримані додатні та від'ємні значення, що свідчить про досягнення позитивних чи негативних наслідків злиття та поглинання. Саме у разі додатного значення йдеться про досягнення ефекту синергії від такого злиття та поглинання.

Перевагою цього методу, окрім простоти оцінювання, слід визнати змогу моніторингу будь-яких показників за будь-які вибрані періоди, не лише в процесі розвитку інтегрованої нової бізнес-одиниці, але й варіацію показників у ретроспективі, що детермінує об'єктивність аналізу для прийняття оптимальних рішень щодо досягнення результативності процесів злиття та поглинання компаній в національній економіці.

### Висновки з проведеного дослідження.

Одним із головних завдань оцінювання доцільності злиття та поглинання у контексті впливу цього процесу на його учасників є досягнення синергетичного ефекту. Йдеться про цільовий результат спільної діяльності групи суб'єктів бізнесу, інтегрованих внаслідок злиття та поглинання, який перевищує їх автономну результативність. Злиття та поглинання відбувається задля досягнення спільної стратегії розвитку на відповідному ринку, досягнення конкурентних переваг, покращення фінансових результатів. При цьому важливим залишається конкретизація ефектів синергії злиття та поглинання та окреслення стратегічних напрямів їх забезпечення.

Визначення доцільності злиття та поглинання у вигляді синергетичного ефекту потребує належної методики його оцінювання. При цьому доцільно враховувати загальну можливу сукупність показників, які характеризуватимуть різні аспекти функціонування новоствореного суб'єкту бізнесу (фінансові, екологічні, соціальні, корпоративні, управлінські тощо) складові синергії.

Запропонована у статті модель визначення інтегрального ефекту синергії може бути використана для оцінювання ефектів не лише на локальному, але й регіональному та національному рівнях. Структуровано алгоритм застосування методики визначення інтегрального ефекту синергії злиття та поглинання передбачає реалізацію конкретних кроків, які реалізуються на трьох агрегованих етапах. Застосування запропонованої методики дає змогу адаптування моделі для дослідження різних аспектів злиття та поглинання із метою визначення порогових значень для порівняння національних показників.

### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Шумпетер І. (1982). Теория экономического развития (Исследование предпринимательской прибыли, капитала, процента и цикла конъюнктуры) / [пер. с англ.]. М.: Прогресс. 455 с.
2. Williamson O. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*. New York: Free Press, 450 p.
3. Ansoff H.I. *Corporate strategy: an analytic approach to business policy for growth and expansion*. McGraw-Hill, New York. 1965. 241 p.
4. Коваленко С.І. Розвиток концепції синергізму в економіці кластерних промислових систем. *Вісник соціально-економічних досліджень: зб. наук, праць*. 2016. Вип. 1. № 60. С. 55–65.
5. Левицька А.В., Янковська О.А. Ринок злиття та поглинання як індикатор інтеграційних процесів. *Економіка: реалії часу. Науковий журнал*. 2019. № 2 (42). С. 43–52. URL: <https://economics.opu.ua/files/archive/2019/No2/43.pdf>. DOI:10.5281/zenodo.3407337 (дата звернення:15.04.2020).
6. Водянка Л.Д., Яскал І.В. Синергетичний ефект у діяльності підприємств: класифікація та підходи до оцінювання. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2012. № 3. С. 7–12.

7. Єгорова Г.А. Злиття та поглинання в Україні: проблеми визначення дефініцій та основні мотиви укладання угод. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2016. Вип. 6. С. 105–108.

8. Оксак А.О. Особливості ринку злиття та поглинання в Україні. *Теоретичні та прикладні питання економіки*. 2014. Вип. 1. С. 454–462.

9. Chatterjee S. Types of Synergy and Economic Value: The Impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms. *Strategic Management Journal*. 1986. Vol. 7. P. 119–139.

10. Шабліна Я.В., Гончаров Ю.В. Злиття та поглинання в Україні. *Актуальні проблеми економіки*. №1(127). 2012. С. 120–128.

### REFERENCES:

1. Shumpeter Y. (1982). *Teoriya ekonomicheskogo razvitiya (Issledovanie predprinimatelskoy pribyli, kapitala, kredita, protsenta i tsykla koniunktury)* [Theory of economic development (Study of entrepreneurial profit, capital, credit, interest and the business cycle)]. Moscow: Progress, 455 p. (in Russian)
2. Williamson O. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*. New York: Free Press, 450 p.
3. Ansoff H. I. (1965). *Corporate strategy: an analytic approach to business policy for growth and expansion*. McGraw-Hill, New York. 241 p.
4. Kovalenko S. I. (2016). *Rozvytok kontseptsii synerhizmu u ekonomitsi klasternykh promyslovykh system* [Development of the concept of synergism in the economics of cluster industrial systems]. *Visnyk sotsialno-ekonomichnykh doslidzhen: zb. nauk, prats*. Vyp. 1., No 60. Pp. 55–65.
5. Levytska A. V., Yankovska O. A. (2019). *Rynok zlyttia ta pohlynannia yak indykator intehratsiinykh protsesiv* [Mergers and acquisitions market as an indicator of integration processes]. *Ekonomika: realii chasu. Naukovyi zhurnal*, No 2 (42). Pp. 43–52. URL: <https://economics.opu.ua/files/archive/2019/No2/43.pdf>. DOI: 10.5281/zenodo.3407337 (accessed 15 April 2020).
6. Vodianka L.D., Yaskal I.V. (2012). *Synerhetychnyi efekt u diialnosti pidpry-yemstv: klasyfikatsiia ta pidkhody do otsiniuvannia* [Synergistic effect in enterprise activity: classification and assessment approaches]. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu*. No 3. Pp. 7–12.
7. Yehorova H.A. (2016). *Zlyttia ta pohlynannia v Ukraini: problemy vyznachennia defynitsii ta osnovni motyvy ukladannia uhod* [Mergers and Acquisitions in Ukraine: Definition Problems and Main Motives for Agreements]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu*. No. 6. Pp. 105–108.
8. Oksak A.O. (2014). *Osoblyvosti rynku zlyttia ta pohlynannia v Ukraini* [Features of the M&A market in Ukraine. Theoretical and applied issues of economics]. *Teoretychni ta prykladni pytannia ekonomiky*. No. 1. Pp. 454–462.
9. Chatterjee S. (1986). *Types of Synergy and Economic Value: The Impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms*. *Strategic Management Journal*. Vol. 7. P. 119–139.
10. Shablina Ya.V., Honcharov Yu.V. (2012). *Zlyttia ta pohlynannia v Ukraini* [Mergers and acquisitions in Ukraine.]. *Aktualni problemy ekonomiky*. No 1 (127). Pp. 120–128.