

МОДЕЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ІНТЕГРОВАНИХ СТРУКТУР ПРИ ЗЛИТТЯХ ТА ПОГЛИНАННЯХ

У статті розглянуто передумови здійснення діяльності господарськими структурами у галузі злиттів та поглинань як форми інтеграційних процесів, цілі та завдання управління цими процесами. Розглянуто засоби і методи, які сприяють вирішенню питання інтеграції економічних об'єктів, метою якої є досягнення фінансового ефекту від взаємодоповнюючої дії їх активів, сукупна величина якого перевищує відособлені результати функціонування. Запропоновано модель планування фінансової стійкості, розроблену на базі концептуального опису результатів функціонування інтегрованого об'єднання, яке є ключовим результатом процесу злиттів та поглинань.

Ключові слова: фінансова стійкість, інтегрована структура, злиття, поглинання, моделювання.

Постановка проблеми. Умови зростання національної економіки диктують для підприємств необхідність розробки стратегії сталого розвитку. Одним з основних елементів цієї стратегії в області інтеграції є процес управління злиттями й поглинаннями. За допомогою подібних угод підприємства збільшують свій капітал, забезпечуючи таким чином фінансову стійкість. Угоди злиття і поглинання (ЗіП) є досить поширеними операціями в світовій фінансовій практиці, а механізми інтеграції економічних об'єктів на основі угод злиттів і поглинань стають актуальними і затребуваними в порівнянні з "природним" зростанням за рахунок власних ресурсів. Тому кількість і обсяги таких операцій ростуть швидкими темпами, як в країнах з розвиненими ринками, так і з ринками, що розвиваються [11]. Однак в умовах фінансових криз, злиття підприємств, які здаються економічно обгрунтованими, можуть виявитися не настільки ефективними через відсутність методологічного підходу в області управління процесами злиття і поглинання та, як наслідок, помилок, зроблених в процесі здійснення злиття / поглинання, а також різкої зміни зовнішньої кон'юнктури ринку.

Угоди ЗіП представляють собою частину стратегії довгострокового стійкого розвитку підприємства. Тому велике значення має розгляд можливих ефектів, що досягаються в результаті здійснення угод ЗіП [5]. При укладанні угод по злиттю і поглинанню істотне значення набуває питання джерел фінансування. Наявність фінансових засобів є вихідним пунктом ініціювання ЗіП-угоди і згодом платоспроможність підприємства-покупця ретельно відстежується державними органами. В Україні контроль за джерелами фінансування злиттів і поглинань здійснює Антимонопольний комітет (АМК).

Фінансування операцій по злиттю і поглинанню - це вкладення коштів спрямованих на «оплату» злиттів і поглинань. Рефінансування ЗіП-угод - це зміна умов оплати угоди, раніше передбачене в договорі [3].

Основними видами фінансування угод зі злиття / поглинання, що представлено на рис. 1, є [5]: позикове фінансування; фінансування з використанням власного або акціонерного капіталу; змішане або гібридне фінансування.

Аналіз останніх публікацій та досліджень. Аналізуючи світовий досвід, можна систематизувати наступні основні мотиви злиттів і поглинань підприємств [3, 4, 7, 8]:

Отримання синергетичного ефекту. Прагнення отримати або посилити ефект синергії, є основною причиною реструктуризації підприємств у вигляді злиттів і поглинань, як взаємодоповнюючими діями активів двох або декількох підприємств, результат, яких перевищує суму результатів окремих дій. Синергетичний ефект в даному випадку може виникнути завдяки [11]:

фінансовій економії за рахунок зниження витрат; економії, обумовленої масштабами діяльності; комбінування взаємодоповнюючих ресурсів; зростаючої ринкової міцності через зниження конкуренції (мотив монополії); взаємодоповнюваності в області науково-технічних робіт.

Економія, обумовлена масштабами, досягається в тому випадку, коли середня величина витрат на одиницю продукції знижується в міру збільшення обсягу виробництва продукції. Одним з джерел економії є розподіл постійних витрат на більшу кількість одиниць продукції, що випускається.



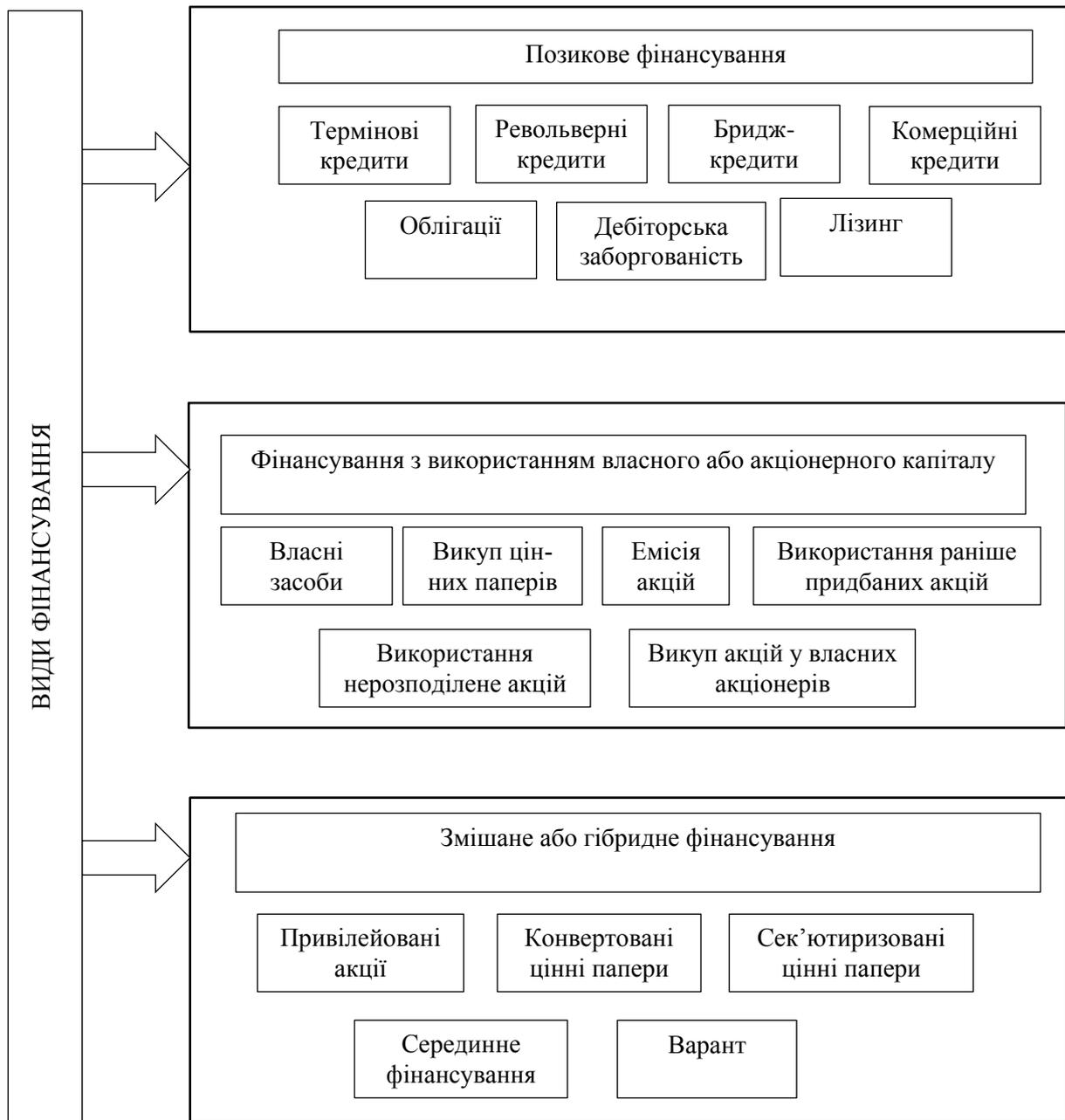


Рис. 1. Види фінансування інтегрованих структур
Джерело: розроблено авторами

Основна мета економії за рахунок збільшення масштабу виробництва полягає в тому, що більший обсяг роботи виконується на тих же потужностях виробництва і при тій же чисельності працівників. При цьому збільшення обсягу дозволяє ефективно використовувати наявні ресурси [7].

Процес злиття / поглинання може забезпечити економію, отриману за рахунок централізації заходів маркетингу. Наприклад, за рахунок об'єднання зусиль при проведенні маркетингових заходів, появі можливості пропонувати дистриб'юторам більш широкий асортимент товарів, а також за рахунок

можливості спільно застосовувати рекламні матеріали і т.п.

Слід зазначити, що отримання економії, обумовленої масштабами діяльності, характерно в основному для горизонтальних злиттів. Досягнення такої економії також можливо при виникненні конгломератів. В цьому випадку економію, обумовлену масштабами, можна отримати за рахунок:

усунення дублювання функцій персоналу;

централізації ряду послуг, таких як фінансовий контроль; бухгалтерський облік; діловодство; підвищення кваліфікації персо-





налу; загальне стратегічне управління компанією.

Однак слід враховувати, що складність процесу інтеграції обумовлює той факт, що підприємства вже після злиття, продовжують самостійну фінансово-господарську діяльність як сукупність підрозділів, що мають розходження у виробничій інфраструктурі, а також в маркетинговому і дослідному напрямку. В цьому випадку централізація функцій управління може виявитися неефективною, складна структура корпорації конгломератного типу навіть здатна привести до збільшення чисельності адміністративно-управлінського персоналу.

Ефективним злиття може виявитись в тому випадку, якщо підприємства, що підлягають злиттю, мають взаємодоповнюючі ресурси. Після об'єднання підприємства їх загальна вартість зросте в порівнянні з їх сумарною вартістю до злиття, за рахунок виникнення синергетичного ефекту.

Для підприємств також ефективним є злиття з метою отримання більшої кількості ресурсів. Так, наприклад, малі підприємства, які здатні забезпечувати великі компанії специфічними товарами і послугами, найчастіше стають об'єктом поглинання. При тому, що вони створюють унікальні продукти, в той же час відчувають потребу в технічних, виробничих, і збутових структурах великих компаній для організації великомасштабного їх виробництва і реалізації.

Мотив монополії. При злитті горизонтального типу здійснюється прагнення досягти або посилити монопольне становище. Злиття дає можливість підприємствам стримати цінову конкуренцію. Антимонопольне законодавство обмежує злиття з явними намірами підвищити ціни. Ціни через конкуренцію можуть бути знижені настільки, що кожен з виробників отримає мінімальний прибуток або навіть збитки. Тому іноді конкуренти можуть бути придбані, а потім закриті, тому що вигідніше викупити їх, щоб усунути цінову конкуренцію, ніж опустити ціни нижче середніх змінних витрат, що змушує виробників нести істотні втрати [8].

Результат від такого виду злиття може бути отриманий у вигляді створення нових видів продукції, а також досягненням економії на розробці нових технологій. У зв'язку з цим, головною сферою злиттів стають передові, в технологічному відношенні, галузі, пов'язані з виробництвом і використан-

ням наукомісткої продукції, технологічних новинок, надскладної техніки.

Підвищення якості управління. Поглинання може мати на меті також досягнення економічної ефективності систем управління, внаслідок того, що управління активами підприємства, що поглинається було неефективним [8]. Об'єктами подібних поглинань, найчастіше, виявляються компанії з невисокими економічними показниками.

Податкові мотиви. Податкове законодавство відіграє велику роль в злитті і поглинанні підприємств. Результатами є зниження податків або отримання податкових пільг. Наприклад, підприємство з високою прибутковістю, яке несе високе податкове навантаження, може придбати підприємство з наявністю податкових пільг, які будуть використані для новоствореної корпорації.

Після того, як об'єкт придбання оголошено банкрутом і була проведена його реорганізація, новостворена корпорація може скористатися правом перенесення понесених збитків на оподатковуваний прибуток майбутніх періодів.

Диверсифікація виробництва. Як мотив злиття може розглядатися можливість використання надлишкових ресурсів та диверсифікація в інші види бізнесу. Диверсифікація в даному випадку сприяє регулюванню потоку доходів [4]. Мотивом для злиття може стати також наявність тимчасово вільних фінансових ресурсів.

Різниця в ринковій ціні компанії і вартості її заміщення. В даному випадку найбільш вигідним є покупка діючого підприємства, так як ринкова оцінка майнового комплексу цільової компанії значно менше вартості заміни її активів [3].

Різниця в ринковій ціні виникає через розбіжність балансової та ринкової вартості підприємства, яке купується, так як ринкова вартість фірми ґрунтується на здатності приносити доходи, тим самим визначаючи економічну цінність її активів.

Різниця між ліквідаційною та поточною ринковою вартістю. Так як ліквідаційна вартість підприємства може бути вище його поточної ринкової вартості, то в цьому випадку при покупці за ціною вище поточної ринкової вартості, в подальшому воно може бути продано вроздріб, з отриманням додаткового доходу.

Таким чином, аналіз мотивів злиття і поглинання (1-7) дозволяє констатувати:

1. Основною причиною реорганізації підприємств у вигляді злиттів і поглинань є прагнення посилити фінансову стійкість підприємств за допомогою взаємодоповнення дій активів двох або декількох юридичних осіб. У прогнозному оптимістичному варіанті сукупний результат злиття (поглинання) повинен перевищувати суму результатів окремих дій учасників операції за рахунок синергетичного ефекту [1].

2. У широкому сенсі злиття і поглинання є одним із способів укрупнення бізнесу, розширення підприємством своєї діяльності і сфер впливу на окремих ринках. Приводом до злиття і поглинання є зростання ефективності бізнесу [5].

Однак, слід зазначити, що злиття підприємств не завжди призводить до досягнення стратегічних цілей, заявлених на початку об'єднавчого процесу. Це підтверджується наступними даними по інтегрованих структур в національній економіці [8]: не більше 23% випадків поглинання окупили витрати, які виникали під час цієї операції; після оголошення про майбутнє злиття курс в середньому зростає не більше ніж на 30%; в компаніях що поглинаються 47% топ-менеджерів звільняються протягом року після операції, а 75% - протягом трьох років; в 70% випадків не досягається запланований синергетичний ефект від об'єднання; протягом першого півріччя після об'єднання, продуктивність праці персоналу знижується майже вдвічі.

Серед причин, що викликають зазначену ситуацію, можна виділити: недостатньо ретельне опрацювання окремих аспектів інтеграції; невдалі розробки стратегії злиття; відсутність зацікавленості персоналу.

Таким чином, метою статті є запропонувати модель планування фінансової стійкості, розроблену на базі концептуального опису результатів функціонування інтегрованого об'єднання, яке є ключовим результатом процесу злиттів та поглинань.

Виклад основного матеріалу дослідження. В теперішній час процеси глобалізації, позитивна динаміка ринку цінних паперів, економічні та стратегічні перешкоди самостійному росту підприємств сприяють популярності злиттів і поглинань, перетворюючи їх в один з основних інструментів швидкого нарощування обсягів продажів.

Розглянемо кілька методів об'єднання. Наприклад, якщо власники підприємства

«А» вважають, що об'єднання його діяльності з діяльністю підприємства «Б» буде вигідно, то воно може [9]:

Метод 1. Купити підприємство «Б», заплативши за активи певну суму. Якщо купити всі активи підприємства «Б», то його власники отримують ліквідаційні виплати рівними грошовій сумі від продажу активів за вирахуванням погашення зобов'язань. Підприємство «Б» ліквідується, якщо після погашення зобов'язань кошти відсутні;

Метод 2. Викупити акції підприємства «Б», де плата може виявитися вище, ніж при покупці активів, так як в балансовій оцінці активів може не бути врахована популярність торгової марки продукції підприємства «Б»;

Метод 3. Приєднати підприємство «Б», до підприємства «А» в результаті чого підприємство «Б» припинить своє самостійне існування;

Метод 4. Створити нову корпорацію за допомогою випуску власних акцій в обмін на акції двох підприємств («А», «Б»). Тоді всі власники обох підприємств стають акціонерами компанії «В».

Оскільки приєднання або створення нової компанії шляхом об'єднання двох підприємств, є інвестиційним рішенням в умовах невизначеності, то тут може бути застосований основний принцип оцінки інвестиційних рішень: підприємство слід приєднувати, тільки в тому випадку, якщо воно генерує позитивне значення чистого дисконтованого доходу для власників підприємства - покупця.

При цьому особливо актуальним є розгляд фінансових вигід ініціатора угоди, в зв'язку з чим більшу роль в прийнятті рішень про злиття грають агентські відносини. Оцінюючи фінансову вигоду злиття, слід враховувати також і мотивацію менеджерів, які бажають управляти великими компаніями, які займають перші місця в рейтингах за величиною активів, обороту або ринкової капіталізації [11].

Так як купівля готового напрямку діяльності розглядається як найбільш легкий спосіб досягнення мети, то слід враховувати, що стандартні методи оцінки чистої приведеної вартості покупки (NPV) часто неточні через наявність опціонів, і можуть призводити до помилок в оцінці інвестиційних рішень.

Розглянемо процедуру фінансового аналізу злиття / поглинання, яка передбачає





[9]: наявність операційного ефекту злиття, а також його чисельну оцінку - розрахунок значення PV від злиття; оцінку нової інтегрованої компанії, створеної в результаті злиття; оцінку максимальної ціни при купівлі підприємства; розподіл прибутку після злиття між підприємством і компанією-покупцем; чисту користь від злиття для підприємства «А»; оцінку ліквідаційної вартості активів підприємства «Б».

З точки зору покупця (підприємства «А») має виконуватися вимога [9]:

$$NPV_A > 0. \quad (1)$$

Це означає, що чистий дисконтований дохід, що отримується підприємством «А», повинен бути позитивний, що відповідає критерію позитивного чистого дисконтованого доходу в інвестиційних рішеннях.

Вигоду від злиття для підприємства «А» можна розрахувати за допомогою наступної формули [9]:

$$NPV_A = PV_{AB} - PV_A - PV_B - CP, \quad (2)$$

де NPV_A - вигода від злиття для підприємства «А»; PV_{AB} - поточна оцінка чистих грошових потоків від операційної діяльності внаслідок злиття підприємств «А» і «Б»; CP - витрати на придбання.

За рахунок реалізації інвестиційних проектів можна збільшити масштаб активів підприємства («А» + «Б»), де [10]:

$$PV_{A+B} = PV_A + NPV_B, \quad (3)$$

$$PV_{A+B} > PV_A, \quad (4)$$

$$PV_{A+B} > PV_A, \text{ якщо } NPV_B > 0; \quad (5)$$

де PV_{A+B} - поточна оцінка чистого грошового потоку, очікувана від злиття підприємств «А» і «Б»; PV_A - поточна оцінка потоків підприємства «А» без урахування підприємства «Б»; NPV_B - чистий дисконтований дохід за проектом ЗіП для конкретного періоду часу t .

Якщо в проект ЗіП залучається зовнішній капітал, то оцінка наново утвореної компанії з урахуванням реалізації проектів ЗіП дорівнює сумі наведених оцінок грошових потоків по підприємству «А» і по підприємству «Б» [10]:

$$PV_{AB} > PV_A + PV_B, \quad (6)$$

де PV_{AB} - поточна оцінка чистих грошових потоків від операційної діяльності внаслідок злиття підприємств «А» і «Б»; PV_B - поточна оцінка чистих грошових потоків від операційної діяльності підприємства «Б».

У цьому випадку проявляється ефект синергізму, економія від масштабу на управлінських, маркетингових витратах, зростання реалізованого доходу через переваги конкуренції на ринку. Під ефектом синергізму мається на увазі більш висока оцінка об'єднаної компанії над сумою відокремлених підприємств. Далі розглянемо прояви операційного і фінансового синергізму.

Якщо відома оцінка ринкової вартості активів цільової компанії (наприклад, підприємства «В»), то, розглядаючи вигоди злиття як конкурентні переваги інвестиційного проекту і можна оцінити інвестиційні витрати по проекту. Це і буде ціна, що сплачується за підприємство «В».

Проведена оцінка передбачає, що інформація, відображена в ринковому курсі акцій, може бути використана для отримання ринкової оцінки активів підприємства. Це вірно, якщо інформація відображає тільки операційну діяльність і перспективи отримання грошових потоків по цій діяльності при відокремленому функціонуванні. У реальності ціна акції може відображати також ймовірність поглинання з ефектами синергізму і тоді ринкова капіталізація перевищить розрахункову поточну оцінку чистих грошових потоків від операційної діяльності. В такому випадку, в припущенні про нульову ставку дисконтування ціна акції може бути виражена так [10]:

$$PS > PV + d(p), \quad (7)$$

де PS - поточна ціна акції; PV - оцінки операційної діяльності; d - очікувана премія в результаті злиття або зміни контролю; p - ймовірність поглинання, злиття.

Для запланованого для угоди ЗіП підприємства поточна оцінка майбутніх грошових потоків на акціонерний капітал повинна бути більшою за ціну покупки даного підприємства [9]:

$$FCFE_B \geq PV_B, \quad (8)$$

де $FCFE_B$ - ціна покупки підприємства «Б».

Оцінка ліквідаційної вартості активів підприємства «Б» може бути розрахована за допомогою наступної формули [9]:

$$LVA > EC, \quad (9)$$

де LVA - ліквідаційна вартість активів;
 EC - оцінка власного капіталу;

$$NPV_A = LVA - PV_B. \quad (10)$$

Висновки та перспективи подальших досліджень. Відзначимо, що операції злиття і поглинання містять технологічний, економічний і організаційний аспекти. У зв'язку з цим рівень злиття технологічних процесів, розвитку виробничих зв'язків і економічних відносин, створення відповідного організаційно-економічного механізму є досить складною формою інтеграції.

Перевагою злиттів і поглинань так само є можливість організації вертикально-інтегрованих структур. При вертикальній інтеграції підприємство здійснює управління ланками виробничого ланцюжка - від отримання сировини до збуту готової продукції. Підприємство стає менш залежним від зовнішнього середовища, оскільки відповідна її частина стає внутрішнім середовищем самого підприємства. У зв'язку з цим зменшується невизначеність, а значить, знижується рівень ризику [6]. Зменшення невизначеності зовнішнього середовища відшкодовує втрату гнучкості від збільшення масштабів за рахунок зменшення точок дотику з елементами зовнішнього середовища.

Таким чином, можна зробити висновок, що в нинішніх умовах розвитку конкуренції найбільш прийнятним способом збільшення капіталу підприємства є злиття і поглинання, які в даному випадку реагують на зміну зовнішнього середовища шляхом створення вертикально - інтегрованих структур, які самостійно здійснюють вплив на зовнішнє конкурентне середовище, знижуючи тим самим невизначеність.

Література

1. Галасюк В. Синергетический эффект стоимости при слияниях и поглощениях // Менеджмент и менеджер. – 2005. – №4. – С. 15-19.

2. Имитационное моделирование экономических систем: прикладные аспекты: коллективная монография / Ю.Г. Лысенко, Д.В. Беленко, В.Н. Кравченко; Под ред. д.э.н., проф. Ю.Г. Лысенко, Донецкий национальный университет. – Донецк: Изд-во «Ноулидж» (донецкое отделение), 2013. – С. 249-262.

3. Генске М. Механизмы финансирования слияний и поглощений: международный опыт // Слияния и поглощения. – 2003. – №9. – с. 88-93.

4. Глинська Г. Я. Злиття підприємств як фактор підвищення їхньої конкурентоспроможності на міжнародному ринку / Г.Я. Глинська // «Львівська політехніка» національний університет. Вісник...: збірник наук. праць. № 623. Логістика. - Львів, 2008. - № 623. - С. 47-52.

5. Левицкий С. И. Интегрированная информационная система управления ресурсами предприятия / Зайцева Н.М., Левицкий С.И., Фрунзе И.А. // Экономична кібернетика. – Донецьк, ДонНУ, 2010. - №1-3(61-63). – С.87-94.

6. Фрунзе И. А. Моделирование проектной интеграции в организационной структуре КП «Компания «Вода Донбасса» / С.И. Левицкий, И.А. Фрунзе, И.Г. Илясова // Научный журнал «БІЗНЕС ІНФОРМ». – Харків: ВД «ІНЖЕК», 2012. – С.229-233.

7. Модели оценки и анализа сложных социально-экономических систем: Монография / Под.ред В.С. Пономаренко, Т.С. Клебановой, Н.А. Кизима. – Х.: ИД «ИНЖЭК», 2013. – 664 с.

8. Levitskiy S. I. Assessment Techniques For Integration Efficiency Of Economic Objects / Levitskiy S.I., Frunze I.A., Mikhaylik D.P. // International Journal of Economics, Commerce and Management. – 2014 - Vol. 2, Is.2. - Available at: <http://ijecm.co.uk/wp-content/uploads/2014/02/222.pdf>

9. Levitskiy S. I. Planning Technique For Complex Economic Object's Synergy At Mergers And Acquisitions / S.I. Levitskiy, I.A. Frunze // International Journal of Economics, Commerce and Management. - 2014 - Vol. 2, Is.6. – Available at: <http://ijecm.co.uk/wp-content/uploads/2014/06/266.pdf>

10. Теплова Т. В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями / Т. В. Теплова. – М.: ГУ-ВШЭ, 2000. – 504 с.



References

1. Galasyuk, V. (2005) Synergetic effect of value in mergers and acquisitions. Management and manager, Vol.4., 15-19.
2. Lysenko, Yu.G. & Belenko, D. V. Kravchenko V. N. (2013) Simulation modeling of economic systems: applied aspects: collective monograph. Donetsk National University, Donetsk: Publishing house "Knowledge", 262.
3. Genske, M. (2003) Mechanisms for financing mergers and acquisitions: international experience. Mergers and acquisitions, Vol.9, 88-93.
4. Glinskaya, G. Y. (2008) acquisitions as a factor in increasing their competitiveness in the international market. Lviv Polytechnic National University. Bulletin: a collection of science works., Vol. 623., Lviv, Logistics, 47-52.
5. Levitskiy, S. I. & Frunze I. A. & Zaitseva N. M. (2010). Integrated information system of enterprise's resource management. Ekonomichna Kibernetika [Economic Cybernetics], Vol. 61-63(1-3), 87-95.
6. Frunze, I. A. (2012). Modelling of Design Integration in Organizational Structure of ME «Company «Water of Donbass». Business Inform. Vol.4. 229-233.
7. Ramazanov, S. & Ponomarenko, V. S. & Klebanova, T. S. & Kizim N. A. (2013) Models of assessment and analysis of complex socio-economic systems: monograph / Ed., etc., Kharkov: Inzhnek, 664.
8. Levitskiy, S. I. Frunze, I. A. & Mikhaylik D. P. (2014) Assessment Techniques For Integration Efficiency Of Economic Objects. International Journal of Economics, Commerce and Management. Vol. 2, Is.2. Retrieved from <http://ijecm.co.uk/wpcontent/uploads/2014.pdf>
9. Levitskiy, S. I. & Frunze I. A. (2014) Planning Technique For Complex Economic Object's Synergy At Mergers And Acquisitions. International Journal of Economics, Commerce and Management, Vol. 2, Is.6., Retrieved from <http://ijecm.co.uk/wp-content/uploads/2014.pdf>
10. Teplova, T. V. (2000) Financial management: management of capital and investments, Moscow: SU-HSE, 504.

Шевченко Е. А., Михайлик Д. П., Левицкий С. И.

Моделирование финансовой устойчивости интегрированных структур при слияниях и поглощениях

В статье рассмотрены предпосылки осуществления деятельности хозяйственными структурами в области слияний и поглощений как формы интеграционных процессов, а также цели и задачи управления этими процессами. Рассмотрены средства и методы, которые способствуют решению вопроса интеграции экономических объектов, целью которого является достижение финансового эффекта от взаимодополняющего действия их активов, совокупная величина которых превышает обособленные результаты функционирования. Предложена модель планирования финансовой устойчивости, разработанная на базе концептуального описания результатов функционирования интегрированного объединения, являющегося ключевым результатом процесса слияний и поглощений.

Ключевые слова: финансовая устойчивость, интегрированная структура, слияние, поглощение, моделирование.

Shevchenko E., Mikhaylik D., Levitskiy S.

Modeling financial stability of integrated structures at mergers & acquisitions

The article considers prerequisites to operate commercial structures in the field of mergers and acquisitions as a form of integration processes, goals and objectives of management of these processes. The means and methods that contribute to solving the integration of economic entities whose purpose is to achieve the financial effect of the complementary actions of their assets, the total value of which exceeds the results of separate operations. The model of financial sustainability plan developed based on a conceptual description of the results of the integrated operation union, which is a key result of the process of mergers and acquisitions.

Keywords: financial stability, integrated structure, merger, acquisition, modeling.

Рецензент: Максишко Н. К. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри «Економічна кібернетика» Запорізького національного університету, м. Запоріжжя, Україна.

Reviewer: Maksishko N. – Professor, Ph.D. in Economics, Head of Economic Cybernetics Department Zaporizhzhya National University, Zaporizhzhya, Ukraine.

e-mail: maxishko@ukr.net

Стаття подана 09.06.2017 р.

