

## АРХЕТИПИ РУШІЙНИХ СИЛ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ

*У статті розглянуто основні мотиви процесів злиття та поглинання у сучасних умовах. Розкрито сутність канви архетипів рушійних сил злиттів та поглинань, проаналізовано їх вплив на діяльність постінтеграційного суб'єкта господарювання. Проведено кількісну оцінку мотивів шляхом експертного оцінювання з метою виявлення найбільшого важелю впливу на прийняття рішення щодо злиття або поглинання.*

**Ключові слова:** злиття, поглинання, інтеграція, об'єднання, мотиви злиттів та поглинань, архетипи мотивів.

**Постановка проблеми.** Процес інтеграції та концентрації ресурсів, виробництва та капіталу, який великою мірою визначив характер економічних перетворень у минулому, продовжує залишатися значущим у сучасних умовах інформаційно-технологічної революції. Сьогодні, як і за часів К. Маркса, активізація концентрації капіталів слугує вихідним пунктом для ширшої організації суспільної праці та розвитку її матеріальних рушійних сил.

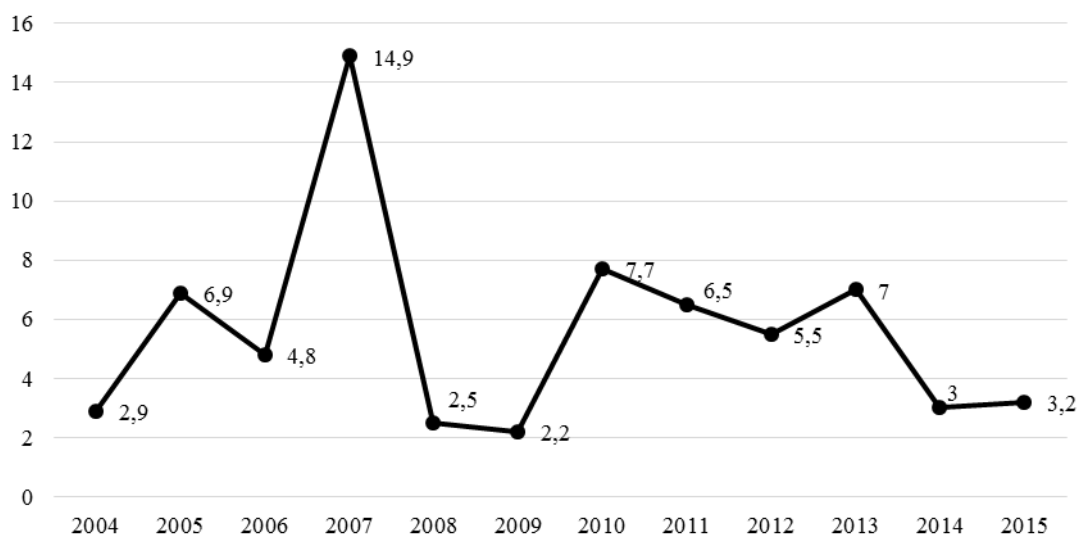
Саме тому інтеграційні процеси у формі злиттів та поглинань зайняли домінуюче місце у переліку феноменів та явищ, що визначають розвиток мега-, макро- та мікроекономіки на найближчі десятиліття. Ці процеси стали особливою формою становлення інформаційного суспільства, економіки знань та формування підприємницького середовища на засадах стратегічного партнерства.

Наукові дослідження та практичний досвід доводять, що вплив злиттів та поглинань на діяльність підприємств та економіку в цілому є багатограним та варіативним, а наслідки – суперечливими. З огляду на це, злиття та поглинання залишаються об'єктом пильної уваги економічної науки.

**Аналіз останніх публікацій.** Процеси злиття та поглинання не є новими для економічної науки. Більшість досліджень стосується розкриття сутності цих понять [1;11;16], дослідженню стану та динаміки ринку злиттів та поглинань [2;5], аналізу галузевих тенденцій ринку [9], аналізу методик оцінки ефективності злиттів та поглинань [15]. Однак малодослідженими залишаються питання мотивації суб'єктів господарювання до об'єднання в ракурсі підвищеної ризикованості.

**Метою** дослідження є аналіз рушійних сил злиттів та поглинань, їх пріоритизація на основі кількісного оцінювання та дослідження впливу кожного з мотивів на розвиток постінтегрованого підприємства.

**Результати дослідження.** Злиття та поглинання виступають не тільки багатограним явищем, але й суперечливим. Емпіричні дослідження доводять, що злиття та поглинання є ефективним механізмом диверсифікації діяльності компанії, зміцнення її конкурентних позицій та примноження капіталу (рис. 1).



**Рис. 1. Обсяги угод злиття та поглинання в Україні, млрд. дол. США**

*Джерело: складено автором за даними [4]*

Після другої хвилі світової фінансової кризи ринок злиття та поглинань в Україні характеризувався поживленням, але у 2014 році досяг свого дна внаслідок економічної та політичної кризи. За даними міжнародної компанії Dealogic у 2014 році за участі українських компаній було укладено 73 угоди зі злиття та поглинання [7].

За десятирічну історію еволюції способів злиттів та поглинань в Україні слід відзначити різноспрямованість їх динаміки. Так, якщо кількість угод придбання акцій постійно зростає, то кількість угод злиття має тенденцію до зменшення. Поясненням таких тенденцій є структурна сформованість та завершеність процесів формування власності в Україні. Пік активності процесів формування власності великих організаційних структур в Україні припадає на кінець IX – початок XX ст., що пояснює зменшення кількості угод злиттів.

Сьогодні активність процесу злиття та поглинання підтримується процесами перерозподілу власності, які зумовлені економічними, політичними факторами та особистими інтересами власників [9,с.66].

На протигагу емпіричним дослідженням, академічні здобутки засвідчують, що інтеграція компаній шляхом злиття або поглинання є ризикованим способом ведення бізнесу та реструктуризації компанії [10; 13; 14; 16], зокрема:

- понад 70% угод зі злиття та поглинання не створюють синергії й навіть руйнують вартість компаній;
- понад 50% найбільших угод злиттів та поглинань спричиняють зниження акціонерної вартості компанії, близько 30% – практично на неї не впливають і лише 20% – її створюють;
- як правило, поглинання не створюють додану вартість для власників поглинаючої фірми;
- 60% злиттів характеризуються нульовою та, навіть, від’ємною окупністю вкладених інвестицій;
- 60% постінтеграційних компаній відстають у своєму розвитку від конкурентів;

– менше 20% об'єднаних компаній досягають бажаних фінансових чи стратегічних цілей.

Дослідження міжнародної компанії McKinsey свідчить, що лише 40% угод може бути визнано успішними з точки зору акціонерів, які підтримують їх, решта спричиняють втрату вартості компаній, що їх ініціювали [8]. Окремі дослідження ефективності процесів злиття та поглинання засвідчили, що кількість успішних злиттів у кращому випадку дорівнює кількості неуспішних.

Однак, незважаючи на високий рівень ризикованості та невизначеності, серед компаній злиття та поглинання залишаються дієвими інструментами розширення діяльності та зміцнення конкурентоспроможності, що являє собою парадокс злиттів та поглинань.

У цьому контексті цікавість представляють основні мотиви або рушійні сили (drivers) злиттів та поглинань. Більшість дослідників сходяться на думці, що злиття або поглинання є мультиаспектним явищем, а отже, виникають внаслідок дії комплексу мотивів [3; 6; 10; 13; 14;16].

К. Броутерс, Р. Гастенбург та Дж. Він вважають, що менеджери, використовуючи злиття як інструмент реструктуризації компанії та модернізації бізнес-моделі, намагаються досягти одразу декілька цілей стратегічного розвитку компанії [14,с.348]. З огляду на це, автори виділяють такі три групи мотивів злиттів та поглинань (рис. 2).



**Рис. 2. Мотиви злиттів та поглинань**

*Джерело: розроблено автором за даними [14]*

Економічні мотиви ґрунтуються на прагненні менеджменту підвищити економічну ефективність діяльності компанії. До цієї групи відносяться такі мотиви:

- підвищення рентабельності діяльності компанії;
- зниження собівартості продукції за рахунок досягнення ефекту від масштабу;
- оптимізація загальноекономічних витрат за рахунок вертикальної інтеграції;
- диверсифікація ризиків;
- оптимізація податкового навантаження;
- зниження рівня чутливості компанії до ринкових коливань за рахунок зміцнення фінансового капіталу [14,с.349].

Стратегічні мотиви ґрунтуються на прагненні зміцнити конкурентні позиції компанії та досягти значної влади на національному та світовому ринках. До стратегічних мотивів відносять:

- отримання ефекту синергії;

- глобальна експансія, що досягається за рахунок володіння підприємствами частками на різних географічних ринках та у різних галузевих сегментах;
- зміцнення конкурентних позицій, шляхом усунення наявних конкурентів та створення бар'єрів для потенційних конкурентів;
- забезпечення конкурентних переваг за рахунок отримання матеріальних та нематеріальних ресурсів [14,с.349].

Крім того, на прийняття рішення щодо злиття істотно впливають інтереси менеджерів компаній, які К. Броутерс та співавтори об'єднали в групу особистісних мотивів. Вона включає:

- створення позитивного іміджу компанії за рахунок формування ключових компетенцій, підвищення якості кінцевої продукції та сервісного обслуговування, що сприятиме зростанню впливу компанії на мікросередовище її функціонування, зокрема споживачів, контрагентів;
- репозиціонування компанії як оновленого, удосконаленого, стабільнішого та надійнішого партнера;
- управлінський виклик, який розкривається у прагненні менеджерів керувати та контролювати діяльність більшої за розмірами та впливовішої компанії [14,с.350].

З метою виявлення найбільшого важелю впливу на прийняття рішення щодо злиття або поглинання нами було проведено кількісну оцінку мотивів шляхом експертного оцінювання.

В оцінюванні прийняли участь менеджери постінтеграційних компаній та тих, що готуються до злиття. Кожному з десяти респондентів було запропоновано оцінити сімнадцять мотивів злиття або поглинання, виставляючи бали від 1 – «не важливий» до 7 – «надзвичайно важливий». Зведені результати експертного оцінювання наведено в табл.1 та табл.2.

Таблиця 1

**Ранжування рушійних сил злиття та поглинання**

Ранг	Мотив злиття або поглинання	Вага
1	Збільшення ринкової влади	5,242
2	Підвищення прибутковості	5,065
3	Маркетингова економія від масштабу	4,394
4	Створення вартості акцій	4,371
5	Збільшення обсягів продажів	4,303
6	Виробнича економія від масштабу	3,100
7	Зниження вартості	2,933
8	Створення бар'єрів входу	2,207
9	Подолання конкурентів, шляхом викупу їх активів чи контрольного пакету акцій	2,033
10	Об'єднання з метою оборони	2,000
11	Диверсифікація ризиків	1,897
12	Управлінський виклик	1,621
13	Економія на купівлі сировини	1,552
14	Замінити неефективне управління	1,552
15	Підвищення іміджу компанії	1,138
16	Диверсифікація діяльності	1,138
17	Подолання кризових явищ на ринку	1,103

*Джерело: розроблено автором на основі власних досліджень*

Таким чином, п'ять мотивів злиттів та поглинань були оцінені респондентами вище середнього: збільшення ринкової влади, підвищення прибутковості, маркетингова економія від масштабу, створення вартості компанії та збільшення обсягів продажів. Слід зазначити, що ці п'ять основних мотивів включають один стратегічний мотив, один особистісний та три економічні мотиви, що підтверджує концепцію комплексності впливу мотивів.

Таблиця 2

Сила важелів впливу мотивів злиття та поглинання

Мотиви	Вага
Економічні мотиви	2,889
Стратегічні мотиви	2,759
Особистісні мотиви	2,154

Джерело: розроблено автором на основі власних досліджень

Отже, найбільший важіль впливу на прийняття рішення щодо злиття або поглинання мають економічні мотиви, вага яких становить 2,889. Однак невірно вважати, що на рішення щодо злиття або поглинання впливають лише економічні мотиви. Ми наголошуємо на мультиаспектності цього рішення, а отже, на нього впливають всі три групи мотивів, серед яких економічні мають більшу силу впливу.

Окремим важливим аспектом дослідження рушійних сил інтеграційних процесів у формі злиття та поглинання є врахування умов зовнішнього середовища функціонування компанії. З огляду на це, прикладною є класифікація професора Оксфордського університету Д. Енвіна, який поділяє думку, що вплив мотивів носить комплексний характер, але крім «класичних» мотивів, висвітлених вище, автор виділяє:

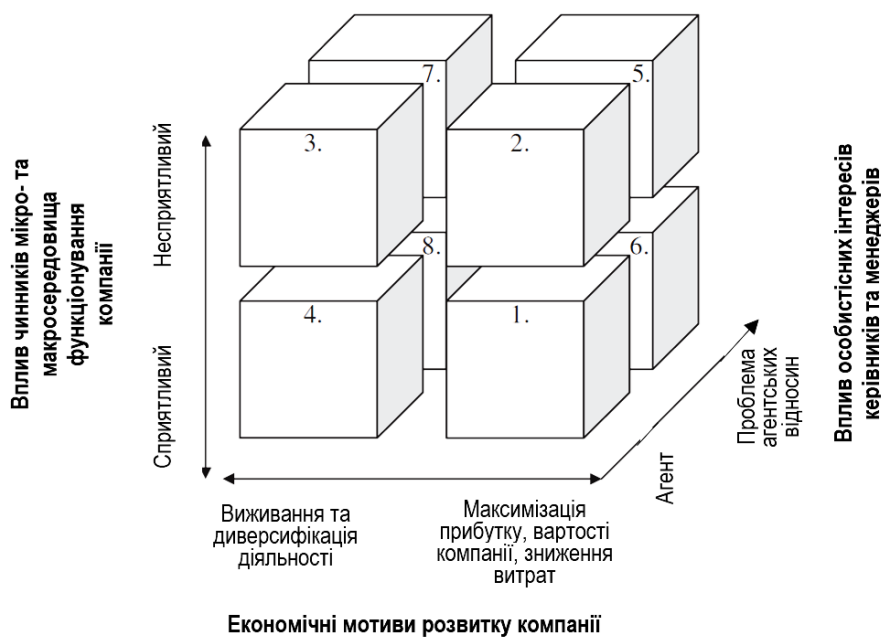
- економічні мотиви («класичні» мотиви);
- чинники мікро- та макросередовища (Contextual drivers);
- особистісні мотиви менеджерів компанії (проблема агентських відносин) [13,с.97].

Враховуючи, що кожен з мотивів злиттів та поглинань являє собою сукупність інтересів, потреб, ризиків, передбачення ринкових змін тощо, Д. Енвін сформулював основні архетипи мотивів з метою дослідження їх сутності та характеру впливу в сучасних економічних умовах (рис. 3). Аналіз архетипів дає можливість визначити яка з конфігурацій мотивів сприятиме розвитку компанії, а яка матиме негативний вплив на її діяльність.

Так, перший тип характеризує класичну ситуацію, коли компанія приймає рішення про злиття на основі обґрунтованого аналізу, з урахуванням принципів раціонального вибору та максимізації позитивного результату, наприклад, зниження витрат, підвищення ринкової вартості компанії, збільшення частки ринку, тобто менеджмент керується виключно інтересами компанії. При цьому з боку бізнес-середовища немає перешкод щодо укладання угоди. Цей архетип мотивів сприятиме розвитку компанії, зміцненню її ринкових позицій та конкурентоспроможності у звичайних умовах.

Другий тип розкриває конфліктну ситуацію, коли прагнення менеджменту компанії щодо максимізації прибутковості діяльності, входять у резонанс із станом та динамікою розвитку бізнес-середовища. При цьому злиття або поглинання можуть бути

примусовими, наприклад, з метою запобігання втрати робочих місць. Цей архетип мотивів негативно впливає на діяльність компанії сповільнюючи її розвиток.



**Рис. 3. Архетипи мотивів злиттів та поглинань**

Джерело: [13,с.98]

Третій тип також має негативний характер впливу на діяльність компанії, оскільки ситуаційні фактори зовнішнього середовища вступають у протиріччя з «класичними» мотивами. Проте, якщо компанія керується неприбутковими намірами, то злиття або поглинання може сприяти розвитку та зміцненню компанії, але лише у довгостроковій перспективі.

Тип четвертий відповідає ситуації, в якій стан та динаміка розвитку мікро- та макросередовища функціонування компанії сприяють укладанню «класичних» угод злиття та поглинання. Але передбачається, що менеджмент компанії керується не прагненням максимізації прибутку, а має на меті реалізацію майбутніх можливостей (передбачаючи інтеграцію галузей, розвиток технологій). Отже, цей архетип негативно впливає на діяльність компанії в короткостроковому періоді та характеризується підвищеним рівнем ризику. Однак у довгостроковій перспективі сприятиме створенню конкурентних переваг та ключових компетенцій компанії, що забезпечить розвиток та підвищення прибутковості.

П'ятий тип характеризує комплекс мотивів, які призводять до краху компанії. По-перше, негативний вплив мають несприятливі умови мікро- та макросередовища функціонування компанії. По-друге, менеджмент керується виключно особистими інтересами та вигодами (проблема агентських відносин), що призводить до послаблення позицій компанії на ринку, зниження фінансової стабільності та банкрутства.

Конфігурація мотивів відповідно до шостого архетипу характеризується позитивним впливом бізнес-середовища, відсутністю значних ризиків та, як наслідок, збільшенням прибутковості компанії. Але орієнтація топ-менеджменту компанії на власні інтереси та

прагнення максимізувати свої вигоди призводить до послаблення позицій компанії на ринку, зниження фінансової стабільності.

Сьомий тип корелює з третім архетипом мотивів, за якого ситуаційні фактори зовнішнього середовища вступають у протиріччя з «класичними» мотивами. Лише за умови, що компанія керуватиметься неприбутковими намірами, злиття або поглинання сприятиме розвитку та зміцненню компанії. Проте проблема агентських відносин відіграє вирішальну роль. Відтак, укладені угоди злиття або поглинання, максимізуючи вигоди топ-менеджменту, малоімовірно сприятимуть зміцненню та розвитку компанії.

Конфігурація мотивів восьмого архетипу характеризується сприятливими умовами мікро- та макросередовища функціонування компанії щодо укладання угод злиття та поглинання. Однак особистий інтерес менеджменту у збільшенні прибутковості в короткостроковому періоді збільшує частку угод злиття та поглинання спекулятивного характеру з низькою комерційною раціоналізацією, що в перспективі призведе до послаблення позицій компанії на ринку.

Отже, проведене дослідження дає змогу зробити висновок, що на рішення щодо злиття або поглинання впливає цілий комплекс мотивів, які можуть мати як позитивний, так і деструктивний характер. Саме тому виникає об'єктивна необхідність всебічного аналізу мотивів, який дасть змогу якісно оцінити наслідки злиття або поглинання. Одним із інструментів такого аналізу є канва архетипів мотивів злиттів та поглинань. У результаті аналізу конфігурації останньої було виявлено, що злиття або поглинання, викликані особистими інтересами топ-менеджменту компанії, характеризуються високою ризикованістю, мають низький рівень економічної та фінансової ефективності, а також послаблюють позиції компанії на ринку в довгостроковій перспективі.

**Висновки.** Злиття та поглинання виступають не тільки багатограним явищем, але й суперечливим. З одного боку, злиття та поглинання є ефективним механізмом диверсифікації діяльності компанії, зміцнення її конкурентних позицій та примноження капіталу, з іншого – є ризикованим способом реорганізації компанії, що може призвести до зниження фінансової стабільності, відтоку інтелектуального капіталу та банкрутства.

Механізм злиттів вимагає високої майстерності, зокрема доводиться враховувати безліч факторів, з якими зазвичай керівники не стикаються. Наприклад, гармонізація інтересів не лише учасників злиття або поглинання, але й контрагентів: банкірів, юристів, консультантів. Таким чином, процес поглинання виявляється складнішим, ніж очікувалось – комплексна перевірка відбувається у стислі терміни, компанія-ціль намагається завищити свою вартість для продажу, менеджери компанії спрямовують всі свої зусилля на досягнення критичних для себе цілей, значна частина працівників відчуває стрес та створює опір змінам. Виникає взаємна недовіра та значні бар'єри до успішного злиття або поглинання.

З метою попередження труднощів, які можуть призвести до невдачі злиття, зменшення ризиків та зниження рівня невизначеності, необхідно оцінити ефективність злиття або поглинання, проаналізувати мотиви укладання угод та їх можливі наслідки, здійснювати моніторинг змін ринкового середовища та нормативно-правової бази, забезпечити належний та всебічний контроль за реалізацією об'єднання компаній.

#### Література.

1. Баюра Д.О. Реструктуризація підприємств: навч. посібник / Д.О. Баюра. – К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2005. – 209 с.
2. Гончарова О.М. Ринок злиттів та поглинань в сучасних умовах / О.М. Гончарова // Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2012. – Випуск 27, Т.1. – С. 279–286.
3. Гордеева Т.А. Злиття та поглинання як інструменти антикризового управління / Т.А. Гордеева // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – Т. 1, № 1. – С. 20-23.
4. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
5. Ігнатюк А.І. Процеси злиття та поглинань: світовий досвід та Україна / А.І. Ігнатюк // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2005. – Вип.75-76. – С. 65-67.
6. Ігнатюк А.І. Галузеві ринки: теорія, практика, напрями регулювання: [монографія] / А. І. Ігнатюк. – К. : ННЦ "Ін-т аграр. економіки", 2010. – 465 с.
7. Корпоративний сайт компанії Dealogic [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.dealogic.com](http://www.dealogic.com)
8. Корпоративний сайт компанії McKinsey & Company [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.mckinsey.com](http://www.mckinsey.com)
9. Марченко В.М. Галузеві особливості злиттів та поглинань в Україні / В.М. Марченко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2014. – № 1. – С. 65–69.
10. Табахарнюк М.О. Гра на мільйон: практика злиття та поглинання в Україні / М.О. Табахарнюк. – К.: Київська книжково-журнальна практика, 2012. – 304 с.
11. Тарасова О.В. Сутність ринку злиття-поглинання в Україні та його структурні елементи / О.В. Тарасова // Вісник Херсонського державного університету. – 2015. – Вип.2, Ч.2. – С. 151-154.
12. Філюк Г. М. Конкуренція і монополія в епоху глобалізації: [монографія] / Г. М. Філюк – Житомир: Вид-во ЖДУ ім. І.Франка, 2009. – 404 с.
13. Angwin D. Motive archetypes in Mergers and Acquisitions (M&A): the implications of a configurational approach to performance / D. Angwin // Advances in Mergers and Acquisitions. – 2007. – Vol. 6. – pp. 77–105.
14. Brouters K. If most Mergers Fail why are they so Popular / K. Brouters, P. Hastenburg, J. Ven // Long Range Planning. – 1998. – Vol 3 (1). – No 3. – pp. 347–353.
15. Chaplinsky S. Method of valuation for Mergers and Acquisitions / S. Chaplinsky. – University of Virginia Darden School Foundation, 2000.
16. Gaughan P. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring. 5th Edition / P. Gaughan. – New York: John Wiley & Sons, Inc., 2010. – 655 p.

#### References.

1. Bayura, D. Restrukturizatsiya pldpriemstv [Restructuring of enterprises], Kyiv: Vidavnichopoligrafichniy tsentr «Kyivskiy universitet», 2005, 209 p.
2. Goncharova, O. Rinok zlyttiv ta poglinan v suchasniy umovah, 2012, 27, pp. 279–286.
3. Gordeeva, T. Zlyttya ta poglinannya yak Instrumenti antikrizovogo upravlnnya, 2010, 1, pp. 20-23.
4. Derzhavna sluzhba statistiki Ukrainy [State statistics service of Ukraine]. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
5. Ignatyuk, A. Protsesi zlyttya ta poglinan: svltoviy dosvid ta Ukraina, 2005, 75-76, pp. 65-67.
6. Ignatyuk, A. Galuzevl rinki: teorlya, praktika, napryami reguluyuvannya [Industry Markets: Theory, Practice, directions Regulation], Kyiv : NNTs "In-t agrar. ekonomlki", 2010, 465 p.
7. Korporativniy sayt kompanii Dealogic. Available at: [www.dealogic.com](http://www.dealogic.com)
8. Korporativniy sayt kompanii McKinsey & Company. Available at: [www.mckinsey.com](http://www.mckinsey.com)
9. Marchenko, V. Galuzevl osoblivostl zlyttiv ta poglinan v Ukraini, 2014, 1, pp. 65–69.
10. Tabaharnyuk, M. Gra na million: praktika zlyttya ta poglinannya v Ukraini [Play on a Million: practice of mergers and acquisitions in Ukraine], Kyiv: Kyivska knizhkovozhurnalna praktika, 2012, 304 p.
11. Tarasova, O. Sutnist rinku zlyttya-poglinannya v Ukraini ta yogo strukturni, 2015, 2, pp. 151-154.
12. Filyuk, G. Konkurentsiya i monopolliya v epohu globalizatsii [Competition and Monopoly in the era of globalization], Zhitomir: Vid-vo ZhDU Im. I.Franka, 2009, 404 p.



13. Angwin, D. Motive archetypes in Mergers and Acquisitions (M&A): the implications of a configurational approach to performance / D. Angwin // *Advances in Mergers and Acquisitions*. – 2007. – Vol. 6. – pp. 77–105.
14. Brouthers, K. If most Mergers Fail why are they so Popular / K. Brouthers, P. Hastenburg, J. Ven // *Long Range Planning*. – 1998. – Vol 3 (1). – No 3. – pp. 347–353.
15. Chaplinsky, S. Method of valuation for Mergers and Acquisitions / S. Chaplinsky. – University of Virginia Darden School Foundation, 2000.
16. Gaughan, P. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring. 5th Edition / P. Gaughan. – New York: John Wiley & Sons, Inc., 2010. – 655 p.

**Анна Егорова**, аспирант  
КНУ имени Тараса Шевченко

### **АРХЕТИПЫ ДВИЖУЩИХ СИЛ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ**

*В статье рассмотрены основные мотивы процессов слияния и поглощения в современных условиях. Раскрыта сущность канвы архетипов движущих сил слияний и поглощений, проанализировано их влияние на деятельность постинтеграционного предприятия. Проведено количественную оценку мотивов путем экспертной оценки с целью выявления рычага влияния на принятие решения о слиянии или поглощении.*

**Ключевые слова:** слияние, поглощение, интеграция, объединение, мотивы слияний и поглощений, архетипы мотивов.

**Ganna Egorova**, Ph.D Student  
Taras Shevchenko National University of Kyiv

### **MOTIVE ARCHETYPES IN MERGERS AND ACQUISITIONS**

*The paper describes the main motives mergers and acquisitions in the current conditions. The essence of the motive archetypes canvas is explored. The impact of merger and acquisition motives on a post integrated company is studied. A quantitative assessment of the motives through peer review allows to identify levers of influence on the decision on the merger or takeover.*

**Key words:** merger, acquisition, integration, association, mergers and acquisitions drivers, motive archetypes.