

Г. А. Єгорова,
аспірант, Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ

КОМПАРАТИВНИЙ АНАЛІЗ МЕТОДИК ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ: СВІТОВИЙ ТА ВІТЧИЗНЯНИЙ ДОСВІД

G. Iegorova,
Ph.D. student, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

COMPARATIVE ANALYSIS OF METHODS FOR EVALUATING THE EFFICIENCY OF MERGERS
AND ACQUISITIONS: INTERNATIONAL AND DOMESTIC EXPERIENCE

У статті проаналізовано кількісні та якісні методики оцінки ефективності інтеграційних процесів у формі злиттів та поглинань, розроблених вітчизняними та зарубіжними вченими. Виявлено переваги, недоліки та обмеження застосування кожного з кількісних методичних підходів до оцінювання — дохідного, ринкового (порівняльного) й витратного методів. Також розкрито сутність якісного методу оцінювання ефективності "Due diligence" — комплексної перевірки діяльності компанії, зокрема, її фінансового стану, платоспроможності, системи управління, що здійснюється на замовлення самої компанії або одного з членів переговорного процесу та реалізуються експертним методом. Результати дослідження свідчать, що найбільш об'єктивним підходом оцінки ефективності злиттів та поглинань є комбінування кількісних та якісних методів, а саме методу дисконтованих грошових потоків, оскільки в його основі лежить принцип врахування фактору часу, та методики "Due diligence", що дозволить найбільш точно визначити вартість компанії, оцінити кожне джерело синергії та витрати на інтеграцію.

The aim of the paper is to define quantitative and qualitative methods for evaluating the efficiency of integration processes in the form of mergers and acquisitions, developed by domestic and foreign scientists. A comparable analysis allows to explore advantages, disadvantages and limitations of using each of quantitative methodological approaches for evaluation — income, market (comparative) and costly methods. Also this paper defines a qualitative method for evaluating the efficiency "Due diligence" — an investigation of the company, including its financial position, solvency, management, carried out by order of the company or a member of the negotiating process and implemented by an expert. Results of the study indicate that the most objective approach for evaluating the efficiency of mergers and acquisitions is a combination of quantitative and qualitative methods such as discounted cash flow method, since it is based on the principle of taking into account the time factor, and "Due diligence", which allows to accurately determine the value of the company, evaluate each source of synergies and integration costs.

Ключові слова: інтеграція, злиття, поглинання, ефективність злиттів та поглинань, методи оцінки ефективності, синергія, Due diligence.

Key words: integration, mergers, acquisitions, mergers and acquisitions efficiency, methods for evaluating the efficiency, synergy, Due diligence.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Більшість теоретичних та емпіричних досліджень ефективності злиттів та поглинань ґрунтуються на аналізі фінансових результатів діяльності компанії після злиття, оцінці терміну окупності капітальних вкладень та отримання синергетичного ефекту.

Серед економістів ведеться наукова полеміка щодо критеріїв оцінки синергетичного ефекту. Одна група науковців при дослідженні синергії вказує на труднощі її розрахунку, оскільки часто складно оцінити ті реальні зміни, які виникнуть у результаті злиття або поглинання [9; 12]. Друга група дослідників вважає, що синергію

можна оцінити та кількісно виміряти [4; 5; 7; 8]. Слід нагадати, що критерій синергії злиття та поглинання не знайшов в економічній літературі єдиного тлумачення, оскільки немає єдиного розуміння й критерію ефективності злиттів та поглинань. Так, Р. Брейлі, С. Майєрс критерієм ефективності вважають показник чистої приведеної вартості [8, с. 271], Е. Хелферт — зростання вартості компанії після реорганізації [7, с. 120].

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідження різних аспектів злиттів та поглинань підприємств знайшли широке відображення в роботах вітчизняних та зарубіжних вчених. Зокрема, питання оцінювання ефективності інтеграції компаній шляхом злиття та поглинання розглядаються закордонними та вітчизняними науковцями в межах дослідження проблематики: оцінки та отримання синергетичного ефекту — М. Бредлі, О. Ільчук, С. Іщенко, В. Марченко, В. Решетіло, Г. Хакен; оцінки вартості компанії та грошових потоків — Дж. Браун, Р.Брейлі, А. Дамодаран, Ф. Еванс, В. Єсіпов, С. Чаплинські.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є дослідження основних методик оцінювання ефективності злиттів та поглинань та визначення показників, що використовуються при оцінці цих інтеграційних процесів.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Наявність різних наукових підходів до оцінки ефективності інтеграції компаній шляхом злиття або поглинання обумовили й розмаїття показників оцінки ефекту синергії як ключового критерію ефективності цих процесів.

Існуючу множинність методів оцінювання ефективності злиттів і поглинань та кількісного виміру синергії можна об'єднати в такі підходи:

1) кількісні методи оцінки:

— залежно від зміни вартості компанії та грошових потоків;

— математичні;

— інші авторські доробки;

2) якісні методи оцінки.

Оцінка зміни вартості компанії та надходження грошових потоків здійснюється за допомогою дохідного, ринкового (порівняльного) й витратного методів, які традиційно використовуються у практиці оцінки.

За допомогою ринкового підходу ефект синергії можна оцінити на основі прогнозованих значень приросту курсової вартості акцій інтегрованих компаній. Так, Ф. Еванс та К. Меллен відзначають, що коли одна компанія виявляє готовність заплатити премію за придбання іншої, в цьому рішенні міститься сигнал акціонерам, що це злиття генеруватиме зростання вартості компанії, при чому в розмірі, що перевищує суму премії, оскільки менеджмент здатний домогтися синергетичних ефектів [11, с. 169].

Р. Брунер вважає, що синергія виражається у формі підвищення доходів та економії витрат [9, с. 329]. Трактуювання цієї тези полягає в наступному: під час інтеграції двох компаній, сукупний дохід має тенденцію до зни-

ження прямо пропорційно перекриттю ринкових часток компаній на певному сегменті, що виявляється у втраті клієнтів. Тобто з метою досягнення позитивного економічного ефекту від злиття, вартісне вираження синергії має бути вищим за понесені втрати. Для розрахунку мінімально допустимого значення синергії Р. Брунер пропонує використовувати наступне рівняння:

$$\frac{\sum_{i=1}^n V + S}{N} = P \quad (1),$$

де $\sum_{i=1}^n V$ — сумарна оціночна вартість компаній до

укладання угоди зі злиття або поглинання;

S — вартісне вираження синергії від злиття;

N — кількість акцій постінтеграційної компанії;

P — розрахункова ціна акцій до укладання угоди зі злиття або поглинання.

Отже, ціна акцій компанії після злиття дорівнює ціні акцій до злиття, урівноваженій на вартісне вираження втрати доходів.

На думку І. Івашківської, при об'єднанні наявність синергії передбачає, що постінтеграційна компанія досягне більшого успіху, адже в коливанні курсів їхніх акцій виражені очікування та оцінки інвесторів щодо перспектив розвитку кожної компанії окремо. "Синергія означає перемогу над сформованими очікуваннями, тобто якщо вона можлива з точки зору інвесторів, то після оголошення про злиття або поглинання акції майбутніх партнерів повинні вирости в ціні" [2, с. 28].

У свою чергу, В. Єсіпов, Г. Маховікова та В. Терехова вважають, що ринковий метод оцінки синергії можливо реалізувати на основі порівняльного аналізу компаній-об'єктів оцінки з компаніями-аналогами, що уклали схожі угоди злиття або поглинання. При чому, вибір компаній повинен базуватися на схожості таких параметрів, як: масштаб та умови угоди злиття або поглинання; розміри компаній; фінансові характеристики; галузь діяльності, регіон; вид продукції або послуг; стадія життєвого циклу компанії; стратегії їх діяльності тощо [1, с. 107].

У процесі порівняльного аналізу використовуються метод цінних мультиплікаторів — коефіцієнтів, які показують співвідношення між ринковою вартістю компанії або акції та фінансовою базою. Фінансова база мультиплікатора фактично є вимірником, який відображає фінансові результати діяльності, до яких можна віднести прибуток, грошовий потік, дивідендні виплати, виручку від реалізації тощо [1, с. 108].

У більшості випадків для оцінки використовуються такі мультиплікатори, як: ціна/валові доходи (P/R), ціна/прибуток до оподаткування (P/EBT), ціна/чистий прибуток (P/E), ціна/грошовий потік (P/CF) [1, с. 108—109].

Однак варто враховувати, що результати оцінки за ринковим підходом носять суб'єктивний характер, оскільки достовірно невідомо чи будуть реалізовані очікування стейкхолдерів. Тому, на наш погляд, на основі цього підходу можна одержати лише приблизне значення ефекту синергії.

Найчастіше в практиці оцінки використовуються методи дохідного підходу, що враховують прояв ефекту

Таблиця 1. Способи розрахунку вартості синергії методом прямої капіталізації залежно від ставки рекапіталізації

| Модель Рінга | Модель Інвуда | Модель Хоскольда |
|----------------------------------|--|--|
| $V = \frac{CF}{i + \frac{D}{t}}$ | $V = \frac{CF}{i + \frac{i}{(1+i)^t - 1}}$ | $V = \frac{CF}{i + \frac{RF}{(1+RF)^t - 1}}$ |

Джерело: складено автором самостійно.

синергії як приріст грошових потоків для акціонерів. Дохідний підхід до оцінки реалізується двома методами:

- метод дисконтування грошових потоків;
- метод прямої капіталізації доходу.

Метод дисконтування грошових потоків передбачає послідовне приведення до поточної вартості грошових потоків підприємства, отриманих внаслідок синергії, за кожний окремий період. Він застосовується у випадках, коли очікується, що у кожному прогнозованому періоді величина чистого грошового потоку буде однаковою та за умови наявності достовірних прогнозів щодо величини кожного грошового потоку і розміру ставки дисконтування, що відповідає ризику інвестування у підприємство [1, с. 83].

Вартість синергії протягом прогнозного періоду ($V_{\text{прогн}}$) буде розраховуватися за формулою:

$$V_{\text{прогн}} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} \quad (2),$$

де CF_t — грошовий потік отриманий у результаті синергії, в t -му періоді;

i — ставка дисконтування;

n — тривалість прогнозного періоду.

Розрахунок величини вартості синергії у постпрогноznий період ($V_{\text{постпрогн}}$) здійснюється за моделлю Гордона за формулою:

$$V_{\text{постпрогн}} = \frac{CF_{t+1}}{i - g} \quad (3),$$

де CF_{t+1} — грошовий потік за перший рік постпрогноznого періоду;

i — ставка дисконтування;

g — довгострокові темпи росту грошового потоку.

Тоді величина вартості синергії (V) становитиме:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} + \frac{V_{\text{постпрогн}}}{(1+i)^{t+1}} \quad (4).$$

Метод прямої капіталізації носить спрощений характер та рідко застосовується на практиці оцінки вартості синергії. Він застосовується у випадках, коли грошовий потік (1) прогнозується постійний за величиною або з постійними темпами зростання; (2) рівний у проміжках прогнозного періоду; (3) отримується невизначено довго.

При стабільних грошових потоках від спільної діяльності постінтеграційної компанії вартість синергії розраховується за формулою:

$$V = \frac{CF}{R} \quad (5),$$

де CF — грошовий потік, згенерований внаслідок дії синергетичних ефектів;

R — ставка капіталізації.

При цьому коефіцієнт капіталізації складається з двох елементів: (1) ставка доходу на інвестиції; (2) норма повернення інвестицій. Ставка доходу на інвестиції визначається ринковою прибутковістю безризикових ліквідних інструментів та премією за ризики. Норма повернення інвестицій визначається величиною щорічної втрати капіталу за час очікуваного періоду використання грошових коштів, характером зміни величини чистих доходів і способу реінвестування одержуваних доходів. У науковій літературі описані три моделі повернення інвестицій: прямолінійна (модель Рінга), по фонду відшкодування (модель Хоскольда) та анuitетна (модель Інвуда) (табл. 1).

При чому D — майбутня вартість грошової одиниці, за яку було придбано майно, RF — ставка дохідності за безризиковими проектами.

Р. Брейлі та С. Майєрс, професори з фінансів Лондонської школи бізнесу та Масачусетського технологічного університету, відповідно, як критерій ефективності угод зі злиття та поглинання використовують вигоди, що вимірюються показником чистої приведеної вартості (net present value, NPV) [8, с. 271]. При чому величина чистої поточної вартості залежить не тільки від величини витрат та доходів, але й від часу, в який ці платежі відбуваються та процентної ставки, за допомогою якої платежі дисконтуються.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+i)^t} - I_0 \quad (6),$$

де NCF_t — чистий грошовий потік у періоді t ;

i — ставка дисконтування;

I_0 — величина початкових витрат на злиття або поглинання;

n — номер останнього досліджуваного періоду.

$$NCF = EBIT(1-T) + Depreciation - CAPEX - \Delta NWC \quad (7),$$

де $EBIT$ — прибуток до оподаткування;

T — ставка податку на прибуток;

$Depreciation$ — амортизація;

$CAPEX$ — капітальні витрати на основні засоби;

ΔNWC — зміна чистого оборотного капіталу.

Таким чином, злиття або поглинання вважається ефективним, якщо показник NPV набуває позитивного значення ($NPV \geq 0$). Якщо NPV набуває негативного значення ($NPV \leq 0$), вважається, що злиття або поглинання мають низьку економічну ефективність, тобто характеризуються низьким рівнем прибутковості та значними ризиками ведення бізнесу.

П. Гохан запропонував методику кількісної оцінки синергетичного ефекту за допомогою чистої вартості поглинання (net acquisition value, NAV) [12, с. 124].

$$NAV = V_{AB} - [V_A + V_B] - P - E \quad (8),$$

де V_{AB} — комбінована вартість двох компаній;

V_A — вартість компанії А;
 V_B — вартість компанії В;
 P — премія за придбання активів компанії В;
 E — витрати процесу злиття або поглинання.

Модифікувавши формулу 8 отримаємо:

$$NAV = [V_{AB} - (V_A + V_B)] - (P + E) \quad (9),$$

де вираз $[V_{AB} - (V_A + V_B)]$ є кількісним вираженням синергізму.

Отже, злиття або поглинання вважається ефективним, якщо значення синергетичного ефекту є більшими за витрати, які компанія несе під час укладання угоди (P+E). Якщо ж витрати перевищують очікувані прибутки від синергії, то злиття або поглинання характеризуються низькою економічною ефективністю, а отже, компанії слід відмовитися від цієї угоди.

У цьому контексті особливу цікавість представляє модель оцінки ефективності злиттів та поглинань І. Івашківської [2]. Взявши за основу методику оцінки синергетичного ефекту методом дисконтованих грошових потоків та методику запропоновану П. Гоханом, автор пропонує методику оцінки синергетичного ефекту на основі показника чистого приведенного ефекту синергії (NPVS).

$$NPVS = \sum_{t=1}^n \frac{\Delta FCFE_t}{(1 + re)^t} - P - E \quad (10),$$

$$\Delta FCFE = \Delta S - \Delta C - \Delta T - \Delta NWC - \Delta Capex \pm \Delta L + \Delta Debt - \Delta I \quad (11),$$

де $\Delta FCFE$ (free cash flow to the equity holders) — грошовий потік для акціонерів;

ΔS (sales) — приріст виручки від реалізації;

ΔC (cost) — економія на витратах;

ΔT (tax) — економія на податку на прибуток;

ΔNWC (net working capital) — економія на інвестиціях в оборотний капітал;

$\Delta Capex$ (capital expenditure) — економія на капіталовкладеннях;

ΔL (labor) — приріст доходів (+) / економія на витратах (-) внаслідок об'єднання управлінських здібностей команди;

$\Delta Debt$ — зміна чистого боргу (з урахуванням фінансової синергії);

ΔI (investment) — додаткові інвестиції на реструктуризацію;

re (return) — прибутковість акціонерного капіталу (бар'єрна ставка);

P (premium) — премія, що виплачується при поглинанні компанією-покупцем акціонерам компанії-мети;

E (expenses) — витрати покупця в ході процесу поглинання.

На нашу думку, вагомою перевагою запропонованого методу є врахування всього спектру форм прояву ефекту синергії (як кількісних, так і якісних) від інтеграції компаній, тим самим даючи можливість реалізувати тільки ті угоди, які будуть перспективними з точки зору розвитку компанії.

У деяких випадках ефект синергії оцінюється на основі витратного підходу як збільшення вартості майнового комплексу в процесі приєднання або придбання матеріальних і нематеріальних активів до моменту виникнення здатності випускати продукцію з високим попитом. Синергетичний ефект у цьому випадку, на думку

С. Іщенко, проявляється у нарощуванні вартості активів [4, с. 100].

Однак варто враховувати ряд обмежень витратного підходу. Зокрема витрати не завжди еквівалентні ринковій вартості активів; невідповідність витрат на придбання оцінюваного майнового комплексу затратам на нове будівництво аналогічного об'єкта, оскільки при оцінюванні вартості будівництва враховується накопичений знос; ускладнена оцінка земельних ділянок відокремлено від споруд внаслідок низки обмежень вітчизняної нормативно-правової бази та відсутності чіткої організації взаємовідносин між землекористувачем і власником землі.

На наш погляд, цей підхід до оцінки ефекту синергії є вузьким і моноаспектним, оскільки дозволяє врахувати лише один вид синергії — операційну.

Отже, розглянуті методи не завжди дають об'єктивні результати, так як точність прогнозу залежить від багатьох припущень. Як відзначають Т. Коупленд, Т. Коллер і Дж. Муррін, під час переговорного процесу є ризик, що покупець свідомо підвищує цінову премію, внаслідок чого аналіз грошового потоку спотворюється нереалістичними очікуваннями синергетичного ефекту [5, с. 182].

Грунтовний аналіз методів кількісного підходу оцінки ефективності злиттів та поглинань залежно від зміни вартості компанії дав змогу виявити їх обмеження. По-перше, врахування при оцінюванні синергетичного ефекту від інтеграції лише вигід, які отримає покупець від придбання компанії-мети, абстрагуючись від витрат, понесених під час здійснення угод: премія, що виплачується на акції компанії-мети, додаткові інвестиції на реструктуризацію (модернізація, оплата боргів придбаної компанії, витрати щодо виведення її з фінансової кризи), витрати реалізації угоди (державна реєстрація, оплата послуг консультантів з податкових та юридичних питань й оцінки майна). По-друге, більшість методик спрямовані на розрахунок одномоментного ефекту синергії, не враховуючи той факт, що різноманітні види синергії будуть виявлятися протягом кількох років. Тому при оцінці ефекту синергії потрібно розглядати грошові потоки за ряд наступних років, приводячи їх величину до поточного моменту на основі дисконтування.

Саме тому, на нашу думку, оцінка ефективності злиттів та поглинань дохідним методом має найбільш об'єктивний та інформативний характер. Це зумовлено тим, що в основі цього методу лежить принцип очікування, відповідно до якого будь-який актив, що купується з метою отримання доходу, коштує стільки, скільки прибутку він принесе в майбутньому з урахуванням фактору часу. Таким чином, метод дисконтованих грошових потоків дозволяє найбільш точно оцінити кожен з джерел синергії та витрати на інтеграцію.

Математичні методи оцінки синергетичних ефектів використовують імітаційне моделювання, моделі самоорганізації, логістичні рівняння, нейромережеві системи.

Існують також методи, які ототожнюють синергетичний ефект з загальною ефективністю діяльності корпорації. Так, інколи синергетичний ефект розглядається:

— як сума інтегральних показників оцінки відповідного виробничого, фінансового, клієнтського потенціалів торговельного підприємства [3, с. 164];



Рис. 1. Місце методу "Due diligence" у процесі злиття або поглинання

Джерело: складено автором самостійно.

— як сума ефективностей потенціалів підсистем господарської одиниці, скорегованих на коефіцієнт ступеня впливу потенціалу кожної підсистеми на синергетичну ефективність господарської системи [6, с. 7].

Якісна методика оцінки ефективності злиттів та поглинань представлена методом "Due diligence". У перекладі з англійської, цей термін означає "належна ретельність", "належна перевірка", "належна обачність".

Відповідно до економічного словника Кембриджського університету, термін "Due diligence" означає ґрунтовне дослідження та аудит потенційних інвестицій з метою підтвердження всіх істотних фактів для операцій з продажу [10].

Отже, під категорією "Due diligence" слід розуміти комплексну глибоку перевірку діяльності компанії, зокрема її фінансового стану, платоспроможності, системи управління, звітності, потенціалу розвитку та сили впливу на середовище функціонування, що здійснюється на замовлення самої компанії або одного з членів переговорного процесу та реалізуються експертним методом.

Виходячи з наведеного визначення, можемо зробити висновок, що залежно від мети проведення аудиту, "Due diligence" здійснюється за декількома напрямками. Найпоширенішими серед них є:

- комерційна експертиза — оцінка маркетингового та виробничого потенціалу, конкурентоспроможності компанії та її продукції, рівня попиту на продукцію, технологічного рівня розвитку та бізнес-моделі компанії;

- фінансова експертиза — детальний аналіз податкового та фінансового стану компанії, політики внутрішнього аудиту;

- правова експертиза — аналіз відповідності установчих документів, ліцензій і договорів чинному законодавству з метою запобігання ризиків в процесі укладання угоди зі злиття абор поглинання.

Результати емпіричних досліджень доводять, що "Due diligence" є невід'ємним елементом процесу злиття та поглинання, оскільки генерує великий масив достовірної інформації щодо діяльності компаній, що дозволяє об'єктивно визначити вартість компанії-цілі та величину синергетичного ефекту (рис. 1).

У процесі підготовки до інтеграції за допомогою "Due diligence" здійснюють стратегічну перевірку: аналіз відповідності та можливість уніфікації стратегічних цілей та планів розвитку компаній; та операційну, що передбачає проведення аналізу фінансового стану, системи корпоративного управління, подібності корпоративних культур, структури підприємства, матеріальних та нематеріальних активів, матеріально-технічного забезпечення та каналів збуту, рівня технологічного забезпечення, бухгалтерської звітності, дебіторської та кредиторської заборгованості, податкових та інші правових ризиків, наявність судових позовів, ринкових перспектив, науково-технічних можливостей тощо.

ВИСНОВОК

Узагальнення зазначених теоретико-методологічних підходів дає змогу констатувати про теоретичну недоопрацьованість проблеми оцінки ефективності злиттів та поглинань, оскільки кожен із дослідників вкладає свій зміст у методику оцінки синергетичного ефекту та визначає ключові критерії ефективності цих інтеграційних процесів.

У процесі дослідження було виявлено, що найпоширенішими є кількісні методи оцінки, зокрема дохідний, ринковий та витратний. Однак ці методи мають ряд обмежень, що ускладнюють оцінку та знижують рівень об'єктивності отриманих результатів. На нашу думку, оцінка ефективності злиттів та поглинань методом дисконтованих грошових потоків має найбільш об'єктивний та інформативний характер, оскільки в його основі лежить принцип очікування, тобто врахування фактору часу, а отже, дозволяє найбільш точно оцінити кожен з джерел синергії та витрати на інтеграцію.

Крім того, комбінування кількісних методів з методом "Due diligence", який забезпечує прозорість та високу ймовірність прогнозування результатів злиття за рахунок обробки великого масиву даних щодо діяльності компаній, її фінансового стану, платоспроможності, конкурентоспроможності, потенціалу розвитку, дозволить об'єктивно визначити вартість компанії-цілі та величину синергетичного ефекту від злиття або поглинання.

Література:

1. Есипов В.Е. Оценка бизнеса / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. — 2-е изд. — СПб.: Питер, 2006. — 464 с.
2. Ивашковская И. Слияния и поглощения: ловушки роста / И. Ивашковская // Управление компаний. — 2004. — № 7. — С. 26—29.
3. Ильчук О.О. Особливості утворення синергійного ефекту управління економічним потенціалом торговельного підприємства в сучасних умовах господарювання / О.О. Ильчук // Науковий вісник НЛТУ України. — 2010. — Вип. 20. 1. — С. 162—165.
4. Ищенко С.М. Оценка эффекта синергии как инструмента отбора перспективных сделок по слиянию и поглощению компаний / С.М. Ищенко // Вестник НГУ. Серия: Социально-экономические науки. — 2008. — Т. 8. — Вып. 2. — С. 98—102.
5. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. — М.: Олимп-Бизнес, 2002. — 565 с.
6. Плаксин В.И. Механизм синергетической эффективности хозяйственной системы / В.И. Плаксин // Экономика Крыма. — 2006. — № 16. — С. 6—9.
7. Хелферт Э. Техника финансового анализа / Э. Хелферт; пер. с англ. Л.Е. Долгов. — 10-е изд. — СПб.: Питер, 2003. — 640 с.
8. Brealey R. Fundamentals of Corporate Finance: 6th Edition / R. Brealey, S. Myers, A. Marcus. — McGraw-Hill, New York, 2009. — 736 p.
9. Bruner R. Applied Mergers and Acquisitions. 1st Edition / R. Bruner, J. Perella. — Wiley Finance, 2004. — 1001 p.
10. Cambridge Business Dictionary [Електронний ресурс] // Cambridge University Press. — Режим доступу: <http://dictionary.cambridge.org/dictionary/business-english> (дата звернення 25. 10. 2016)
11. Evans F.C. Valuation for M&A: Building Value in Private Companies. 2nd Edition / F.C. Evans, C.M. Mellen. — New Jersey: John Wiley & Sons Inc., 2010. — 332 p.
12. Gaughan P. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring. 5th Edition / P. Gaughan. — New York: John Wiley & Sons, Inc., 2010. — 655 p.

References:

1. Esipov, V.E. Mahovikova, G.A. and Terehova, V.V. (2006), Ocenka biznesa [Business Evaluation], 2nd ed, Piter, Saint Petersburg, Russia.
2. Ivashkovskaja, I. (2004), "Mergers and Acquisitions: Growth Trap", Upravlenie kompaniej, vol. 7, pp. 26—29.
3. Il'chuk, O.O. (2010), "Peculiarities of synergistic effect management of the economic potential of trading enterprise in the contemporary economy", Naukovyj visnyk NLTU Ukrainy, vol. 20, pp. 162—165.
4. Ishhenko, S.M. (2008), "Assessment of synergies as a tool for screening prospective mergers and acquisitions", Vestnik NGU, Serija: Social'no-jekonomicheskie nauki, vol. 2, pp. 98—102.
5. Copeland, T. Koller, T. and Murrin, J. (2002), Stoimost' kompanij: ocenka i upravlenie [Valuation: measuring and managing the value of companies], Olimp-biznes, Moscow, Russia.

6. Plaksin, V.I. (2006), "The mechanism of synergistic efficiency of the economic system", Jekonomika Kryma, vol. 16, pp. 6—9.

7. Helfert, E. (2003), Tehnika finansovogo analiza [Techniques of financial analysis], 10th ed, Piter, Saint Petersburg, Russia.

8. Brealey, R., Myers, S. and Marcus, A. (2009), Fundamentals of Corporate Finance, 6th ed, McGraw-Hill, New York, USA.

9. Bruner, R. and Perella, J. (2004), Applied Mergers and Acquisitions, 1st ed, John Wiley & Sons Inc., New Jersey, Canada.

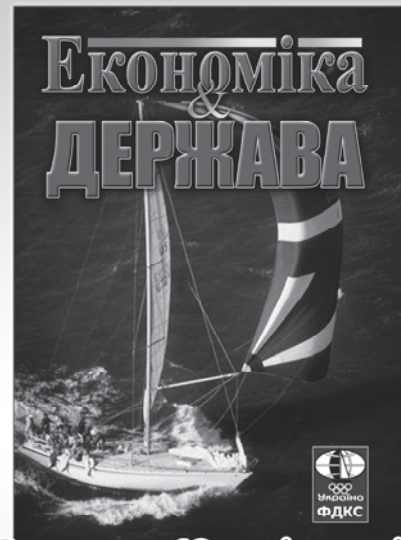
10. The official site of Cambridge University, Cambridge Business Dictionary, available at: <http://dictionary.cambridge.org/dictionary/business-english> (Accessed 25 October 2016).

11. Evans, F.C. and Mellen, C.M. (2010), Valuation for M&A: Building Value in Private Companies, 2nd ed, John Wiley & Sons Inc., New Jersey, Canada.

12. Gaughan, P. (2010), Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring, 5th ed, John Wiley & Sons Inc., New York, USA.

Стаття надійшла до редакції 31.10.2016 р.

**Науково-практичний журнал
«ЕКОНОМІКА ТА ДЕРЖАВА»**



Передплатний індекс: 01751

Виходить 12 разів на рік

Журнал включено до переліку наукових фахових видань України, в яких можуть публікуватися результати дисертаційних робіт на здобуття наукових ступенів доктора і кандидата наук з ЕКОНОМІКИ

www.economy.in.ua

e-mail: economy_2008@ukr.net

тел.: (044) 223-26-28

(044) 458-10-73