
СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО

I МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

УДК 339.9 : 007

DOI: <https://doi.org/10.32782/2708-0366/2022.13.2>

Хитра О.В.

кандидат економічних наук, доцент,

Хмельницький університет управління та права імені Леоніда Юзькова

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3558-749X>

Khytra Olena

The Leonid Yuzkov Khmelnytskyi University of Management and Law

РОЛЬ ІНТЕГРАЦІЙНОГО СИНЕРГІЗМУ В ОБГРУНТУВАННІ ДОЦІЛЬНОСТІ УГОД ЗЛИТТЯ /ПОГЛИНАННЯ

THE ROLE OF INTEGRATION SYNERGISM IN JUSTIFICATION OF THE FEASIBILITY OF MERGER OR ACQUISITION AGREEMENTS

У статті сформульоване авторське тлумачення поняття “інтеграційний синергізм”, а також сформована структурно-логічна модель інтеграційного процесу на засадах синергетики. Рішення про укладання угод злиття /поглинання пропонується вважати точкою біфуркації, проходження якої веде до кардинальної зміни структури економічної системи, показників її діяльності та характеру взаємодії з зовнішнім середовищем. У результаті біфуркаційного переходу система потрапляє у зону тяжіння певного атрактора – нової місії, стратегічної мети, корпоративних цінностей і стандартів діяльності. При укладанні угод злиття /поглинання необхідно передбачити можливість ефектів операційного і фінансового синергізму, а також ризик негативного синергізму, що пояснюється несумісністю у технологічній сфері, втратою гнучкості, високим рівнем конфліктності, асиметричністю вигод для учасників. Важливе значення для досягнення ефектів синергізму має забезпечення когерентності елементів системи – узгодженості комерційних інтересів, взаємодоповнюваності ресурсів, спільного бачення перспектив розвитку інтегрованої бізнес-структури.

Ключові слова: атрактор, біфуркація, емерджентність, ентропія, злиття і поглинання, інтеграційний синергізм, когерентність, самоорганізація, флуктуація.

The purpose of the study is the theoretical and methodological substantiation of the effect of integration synergy as an important criterion for the expediency of merger or acquisition agreements. The research has been carried out using the methods of logical, hypothetical, deductive and systemic approaches, as well as the theory of self-organization of complex systems. The author's interpretation of the concept of “integration synergism” has been formulated in the article. A structural and logical model of the integration process based on synergy has been formed. The point of view that integration processes are initiated under the influence of multi-directional fluctuating factors, the growth of which is associated with changes in the market situation, political and social instability, environmental threats has been substantiated. The decision to enter into merger /acquisition agreements has been suggested to be a bifurcation point, the passage of which leads to a radical change in the structure of the economic system and the nature of its interaction with the external environment. We believe that as a result of the bifurcation transition, the system falls into the zone of attraction of a certain attractor which is a new mission, strategic goal, corporate values and standards of activity. Due to the conclusion of a merger /acquisition agreement, the level of entropy decreases due to the entry into the system of

new knowledge, competences, information, as well as investments and innovative approaches to doing business. At the same time, it is appropriate to predict the risk of negative synergism, which is explained by incompatibility in the technological sphere, loss of flexibility, high level of conflict, asymmetry of benefits for participants. In the integration processes, signs of both self-organization (spontaneous emergence of an optimal spatio-temporal combination of productive forces, production factors, strategic business zones) and organizing influence (legislative norms, general trends of market dynamics, expected reaction of stakeholders) have been highlighted. Ensuring coherence which is consistency of commercial interests, complementarity of resources, joint vision of prospects for the development of an integrated business structure is important for achieving synergistic effects. The practical significance of the obtained results lies in the possibility of increasing the effectiveness of merger /acquisition agreements due to the balanced use of synergistic management tools during the adoption of strategic decisions about integration, as well as in the subsequent stages of the evolution of the combined company as a complex socio-economic system.

Key words: attractor, bifurcation, emergence, entropy, merger and acquisition, integration synergism, coherence, self-organization, fluctuation.

Постановка проблеми. Злиття і поглинання (Mergers & Acquisitions – M&A) вважаються передумовою виникнення нових організаційних форм міжнародних компаній, присутність яких на світовому ринку може несподіваним чином змінити його кон'юнктуру. Впроваджуючи ці стратегії, підприємства забезпечують як захист своїх інтересів, так і реалізацію конкурентних переваг. Завдяки угодам M&A компанії можуть виконувати багато різних стратегічних завдань: розширення географії діяльності, отримання ефекту масштабу, посилення ринкових позицій чи фінансової потужності, перехід у нові, перспективніші галузі, доступ до передових технологій та ін. Однак результати цих процесів є неоднозначними та суперечливими: слід зважати, що завдяки злиттям та поглинанням змінюються закономірності конкурентної боротьби, інтенсифікується міграція капіталів, технологій та людських ресурсів і, зрештою, зростає нерівномірність (асиметричність) соціально-економічного розвитку країн. А отже, такі угоди виступають своєрідними точками біфуркації, проходження яких суттєво змінює структуру соціально-економічної системи (такою системою може бути галузь, регіон або навіть світова економіка). З точки зору безпосередніх учасників операції, стратегія M&A потребує узгодження бізнес-цілей, організаційних структур, елементів бізнес-культури та усіх ключових бізнес-процесів, для того щоб досягти необхідної “синхронізації коливань”, позбутися зайвої ентропії і вийти на новий рівень результативності. З огляду на це, актуальним залишається питання пошуку найбільш дієвих методів обґрунтування доцільності угод злиття /поглинання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню розмаїття проявів економічної інтеграції присвячено чимало наукових праць. Передусім слід відмітити публікації таких зарубіжних вчених, як В. Бішар, Р. Брейлі, Т. Галпін, О. Гохан, А. Десаї, М. Дженсен, С. Картрайт, Т. Колер, Т. Коупленд, С. Майерс, Дж. Муррін, О. Пасхавер, М. Портер, С. Рід, П. Ролл, Р. Рубек, Е. Хелферт, М. Хендон, Р. Шонберг. Серед вітчизняних дослідників вагомий внесок в опрацювання питань ефективності угод M&A зробили І. Бураковський, А. Гальчинський, В. Геєць, А. Кредісов, Д. Лук'яненко, Ю. Макогон, В. Новицький, Є. Панченко, Ю. Пахомов, А. Поручник, Є. Савельєв, В. Сіденко, С. Сіденко, А. Філіпенко, О. Шнирков, І. Школа та ін.

Нові перспективи для більш глибокого вивчення передумов і наслідків угод M&A відкриває економічна синергетика (йдеться про оцінювання ефекту синергії від об'єднання стратегічних бізнес-одиниць). У цій сфері слід виділити наукові праці таких зарубіжних вчених, як І. Ансофф [1], Р. Метьюз [2], М. Сіровер [3], С. Чаттерджи [4]. Теоретико-методологічні і прикладні аспекти оцінювання синергічного ефекту функціонування інтегрованих структур містяться також у публікаціях вітчизняних вчених, серед яких: С. Вовк [5], Ю. Дейнека [6], В. Марченко [7–10], В. Балан та О. Кичань [11], Н. Верхоглядова і Ю. Лисенко [12], Т. Гамма [13], О. Гончарова та О. Нікітнік [14],

С. Євстаф'єв [15], Д. Колесніков [16], Т. Кочетигова [17], О. Кравченко [18], А. Максименко [19], А. Оксак [20], Є. Палига [21], І. Пелешко [22], О. Рудь [23], І. Тивончук і Г. Глинська [24] та ін. Дослідниками встановлено, що ефекти синергізму проявляються як під час утворення (консолідації) інтегрованих корпоративних структур, так і в подальшому їх функціонуванні. Одні автори розглядають синергію як результат взаємодії елементів системи, інші – як додану вартість, що виникає при об'єднанні компаній, також синергія у системі тлумачиться як кількісно оцінена енергія її внутрішньої самоорганізації [16, с. 10].

Втім, незважаючи на наявність низки досліджень, синергетичні аспекти формування стратегії міжнародної інтеграції бізнес-структур потребують подальшого поглиблення і систематизації для забезпечення максимально чітких критеріїв прийняття управлінських рішень стосовно угод злиття /поглинання.

Формулювання цілей статті. Метою дослідження є теоретико-методологічне обґрунтування ефекту інтеграційного синергізму як важливого критерію доцільності угод злиття /поглинання.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сутність інтеграції може бути визначена як внутрішня цілісність (єдність) системи. Делегування учасниками частини виконуваних функцій і відповідних прав та обов'язків інтегрованому утворенню дозволяє тлумачити інтеграцію як механізм об'єднання початково відокремлених елементів системи. У процесі такого об'єднання, власне, відбувається розвиток системи через зростання кількості та інтенсивності взаємодії елементів [25, с. 71]. Розглядаючи угоди злиття /поглинання у контексті синергетичної парадигми, доречно вказати на зростаючий рівень складності об'єднаної системи, її нелінійність, неврівноваженість, дисипативність, асиметричність взаємозв'язків. Становлення нової якості у складних системах здійснюється не стільки через канонічні причинно-наслідкові механізми трансформації старої системи у нову, як через механізми біфуркації й хаосу. Отже, інтеграція компаній обумовлює виникнення синергетичної системи, під якою слід розуміти надскладний набір когерентних, інтерактивних процесів, які проявляються в часі у вигляді глобально стійких структур.

Більшість аргументів на користь M&A зосереджена навколо очікуваного ефекту синергізму (рис. 1), економічний базис якого вперше сформулював І. Ансофф [1]: результат спільних зусиль кількох бізнес-одиниць здатен перевищити результуючий показник їх самостійної діяльності у випадку використання сильних сторін і можливостей та мінімізації слабких сторін і нейтралізації ризиків. За визначенням М. Сіровера, синергізм характеризується збільшенням ефективності діяльності об'єднаної фірми понад величину, якої дві фірми можуть досягти як незалежні бізнес-одиниці [3]. Як зазначає Є.М. Палига, «ефект синергії від злиття (поглинання) компаній – це додана вартість від об'єднання та узгодженого функціонування бізнесів, що виникає внаслідок ефективнішого використання факторів виробництва, що дає змогу підсилити або отримати конкурентні переваги об'єднаної системи, досягнення яких було б неможливим за розрізненого функціонування ...» [21, с. 73]. Іншими словами, комбіноване залучення кількох взаємоузгоджених елементів системи дозволяє отримати загальний ефект, який не дорівнює сумі ефектів від ізольованого функціонування кожного елемента цієї системи [16, с. 11]. І.О. Тивончук і Г.Я. Глинська [24, с. 48] описують синергічні ефекти такими величинами: збільшення прибутку; зниження витрат; зниження потреби в інвестиціях; прискорення змін у перерахованих вище процесах (часовий чинник). Водночас, Т. Гамма називає такі організаційні передумови синергії: відмінності в управлінні, культурі та бізнес-процесах, неповторність місця локації, наявність досвіду здійснення інтеграційних процесів [13, с. 82].

В.Г. Балан і О.М. Кичань визначають потенціал синергізму в угодах M&A як сукупність джерел, засобів та можливостей реалізації синергії, зумовлених інтегра-

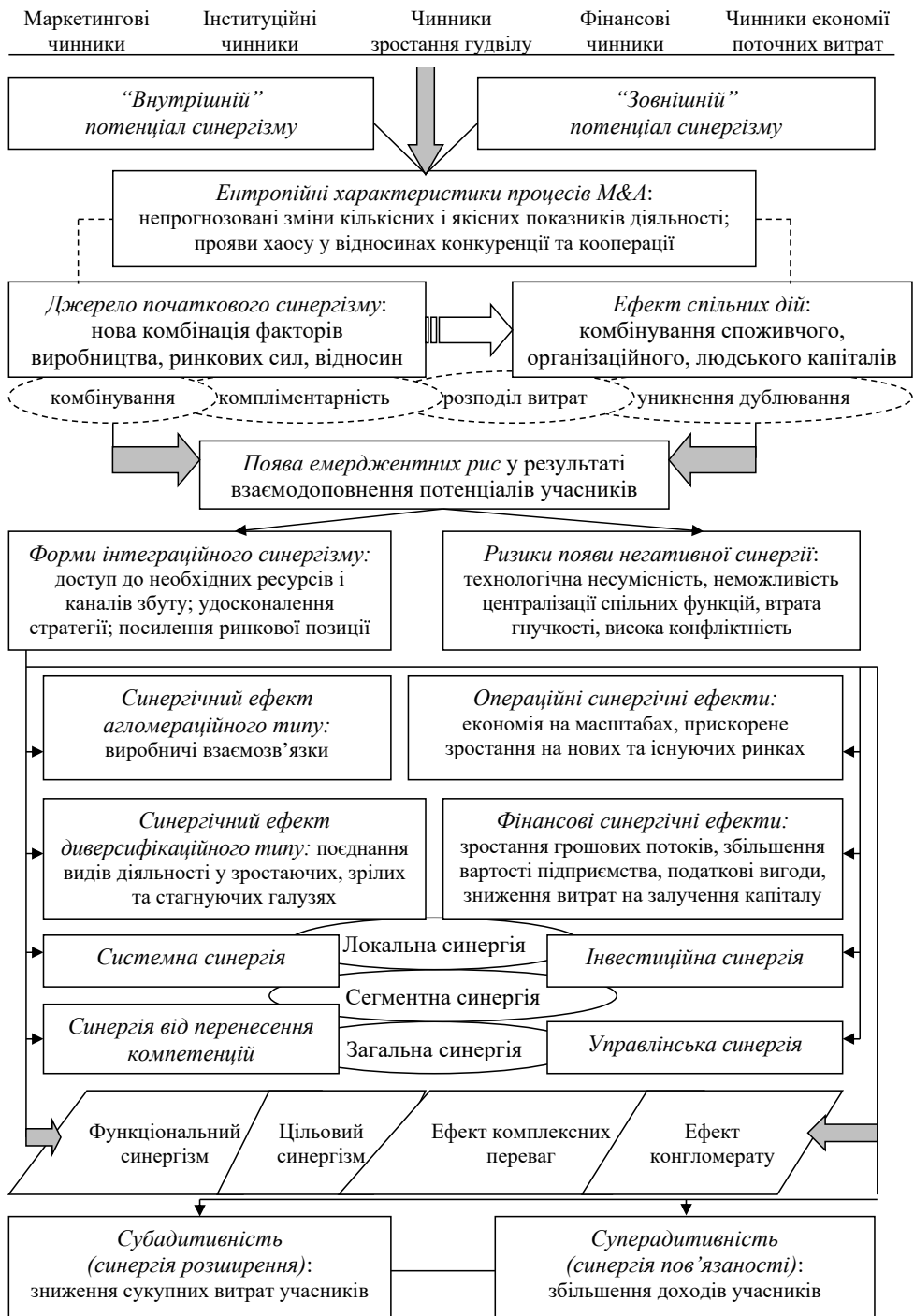


Рис. 1. Логіка виникнення та різновиди ефектів синергізму в угодах М&А
Джерело: розроблено автором на основі [1; 2; 4; 6; 8; 11; 13; 16; 18; 19; 20; 24; 26; 27]

цією підприємств. “Внутрішній” потенціал синергізму визначається можливостями реалізації синергічних ефектів, зумовлених ендегенним аспектом функціонування цих підприємств за сферами їх діяльності; “зовнішній” потенціал синергізму визначається можливостями реалізації синергічних ефектів для галузі (країни) з урахуванням впливу екзогенних факторів за складовими мікро- й макрооточення цих підприємств [11, с. 37].

Таким чином, ефект синергії трактується як ефект від спільних дій, комбінована вартість фірми-цілі і фірми-покупця, або як потенційна додаткова вартість, що з’являється у результаті об’єднання фірм [13, с. 76]. Загальними підставами для досягнення синергічного ефекту можуть бути: зростання ринкової частки і конкурентоспроможності укрупненої компанії; економія ресурсів, обумовлена масштабами діяльності; комбінування потенціалів; можливості завантаження надлишкових потужностей; зниження трансакційних витрат; підвищення якості менеджменту; переваги від іміджу великої компанії [19, с. 13].

Форми прояву синергічного ефекту від злиття та поглинання компаній є досить різноманітними: фінансово-економічні (зниження витрат на капітал, скорочення податкових платежів, полегшення доступу до фінансових ресурсів); логістичні (зниження закупівельних цін через збільшення загального обсягу закупівель); екологічні (зниження платежів за забруднення навколишнього середовища); соціальні (бізнес сприймається як соціально відповідальний, зростає вартість його ділової репутації); маркетингові (створення нових продуктів, розширення номенклатури, централізація маркетингу); інноваційні (функціональна синергія: цільова фірма виявляється більш сильною в окремих сферах функціонування); монопольні (зростання ринкової могутності); політичні (збільшення політичного впливу в регіоні /країні, подолання законодавчих бар’єрів); управлінські (удосконалення корпоративної стратегії, звільнення неефективних менеджерів); організаційні (вивільнення персоналу з дублюючих підрозділів); ті, що впливають на місце організації на ринку (вихід на нові ринки, створення нової ринкової ніші, зростання частки ринку); ті, що впливають на витрати (комбінування ресурсів, операційна економія на масштабі); ті, що впливають на реалізацію (нові канали збуту тощо) [20, с. 128].

У разі укладання угод M&A найчастіше виділяються такі форми синергізму, як доступ до ресурсів (матеріальних, сировинних, інвестиційних), удосконалення корпоративної стратегії (зокрема, за рахунок отримання нового управлінського досвіду), доступ до нових каналів збуту та підвищення ефективності в роботі з постачальниками. Як основні джерела синергічного ефекту переважно розглядаються: 1) комбінування (використання наявних ресурсів, які не могли бути ні ефективно залученими до господарської діяльності, ні реалізованими на ринку); 2) компліментарність (усунення слабких ознак однієї компанії за рахунок використання сильних ознак іншої); 3) економія від одномоментного збільшеного обсягу діяльності (розподіл витрат на більший обсяг продукції); 4) усунення дублюючих підрозділів [6, с. 242].

С. Чаттерджи виділяє: 1) синергію на основі ринкової змови (що веде до монополізації ринку); 2) операційну синергію (спільне використання ресурсів і технологій); 3) фінансову синергію (як скорочення витрат капіталу) [4]. Інша інтерпретація синергетичної теорії передбачає, що мотивами є, з одного боку, підвищення вартості учасників процесу за рахунок ефективного управління і ліквідації дублюючих функцій (як наслідок зниження витрат), а з іншого – збільшення учасників, які отримують економію на витратах, що сприяє залученню додаткових інвестиційних ресурсів та підвищує капіталізацію [6, с. 239].

Відповідно до моделі Р. Метьюза [2], джерелом синергічного ефекту є субадитивність (синергія розширення) і суперадитивність (синергія пов’язаності). Субадитивність проявляється у зниженні сукупних витрат учасників злиття на залучення

капіталу, а суперадитивність – у збільшенні доходів за рахунок посилення позиції на ринку і запровадження нових інвестиційних проєктів.

Окрема увага дослідників акцентується на взаємодії матеріальних (виробничо-технічних, фінансових) і нематеріальних (інформаційних, організаційно-управлінських) стратегічних ресурсів, що, відповідно, обумовлює виникнення нової якості результату реалізації економічного потенціалу [20, с. 127]. Потенціал зростання вартості залежить від можливості спільних дій після злиття /поглинання. Ефект спільних дій, що є джерелом синергічного ефекту, виникає від комбінування споживчого, організаційного та людського капіталів з перспективою збільшення фінансового капіталу об'єднаної структури [8, с. 101].

Досить важливе значення має формування інтелектуального капіталу. Корпорація, яка готова поділитися своїми та прийняти наявні в іншій корпорації знання, нововведення та розробки, формує потенціал інтеграції та прирощення таких знань. У комбінації знань обох корпорацій прихований потенціал синергізму, який проявляється у появі тих новацій, на які не розраховували учасники інтеграції у процесі підготовки угоди.

Також в інтеграційних процесах можна виділити: агломераційний синергізм, що проявляється в інтегрованих бізнес-моделях, де взаємозв'язок виробництв базується на послідовній переробці ресурсів; диверсифікаційний синергізм, який проявляється за умови інтеграції окремих бізнес-одиниць, що дозволяє оптимізувати їх потреби в матеріальних і фінансових ресурсах за допомогою маневрування ними між різними виробництвами [26, с. 293].

Залежно від напрямку інтеграції бізнес-одиниць в угодах М&А можливі: 1) системна синергія, що досягається централізацією окремих бізнес-процесів або інтеграцією компаній по ланцюжку створення вартості; 2) синергія від перенесення компетенцій (коли одна з компаній володіє якоюсь унікальною компетенцією, здатною підвищити конкурентоспроможність об'єднаної компанії).

За масштабом прояву Д.В. Колесніков пропонує виділяти: локальну синергію, яка виявляється при співпраці окремої бізнес-одиниці вертикально-інтегрованої структури зі своїм партнером, який не входить до цієї структури; сегментну синергію, яка виявляється за співпраці окремих бізнес-одиниць в межах вертикально-інтегрованої структури; загальну синергію, яка виявляється загалом по всій вертикально-інтегрованій структурі [16, с. 12].

У контексті угод М&А часто виділяють операційну і фінансову синергії. Операційна синергія охоплює економію на масштабах виробництва, економію на гнучкості та можливості зростання. Це результат спільного використання основних і оборотних фондів, персоналу, розподілу накладних витрат, спільного матеріально-технічного постачання тощо. Отже, до операційних відносять синергії, які дозволяють фірмам збільшувати операційний дохід, підвищувати темпи зростання чи досягати того й іншого одночасно [27, с. 6].

Фінансова синергія веде до зниження витрат на капітал компанії, здешевлюючи його залучення. Вона є результатом зміни податкового навантаження, ступеня фінансового ризику і кредитоспроможності інтегрованої структури. У цьому контексті доречно ставити питання про досягнення більшої фінансової стійкості і стабільності [6, с. 240]. Іншими словами, винагорода набуває форми зростання грошових потоків чи зниження вартості капіталу [27, с. 6].

У процесах інтеграції виділяють також управлінський та інвестиційний синергізм. Управлінська синергія виникає внаслідок спільного менеджменту в інтегрованій структурі та є результатом централізації бізнес-процесів, спільного прийняття управлінських рішень, використання досвіду, умінь і навичок управлінського персоналу. Інвестиційна синергія виникає внаслідок спільної інвестиційної діяльності окремих

бізнес-одиниць інтегрованої структури та є результатом спільного використання інвестицій [16, с. 12].

Загалом, інтеграційна синергія зводиться до таких видів: 1) функціональна, що забезпечується удосконаленням системи управління, зниженням умовно-постійних витрат зі збільшенням масштабу бізнесу; 2) цільова, яка проявляється у збільшенні фінансових та інших можливостей щодо розробки, виробництва та збуту продукції з мінімізацією витрат на організацію взаємодії із зовнішнім середовищем; 3) комплексна, що дозволяє отримувати додатковий результат за рахунок поліпшення умов постачання ресурсів та збуту продукції; 4) конгломератна, що полягає у зниженні рівня ризиків шляхом їх диверсифікації.

Оскільки дія синергічного ефекту спрямована на якісну зміну структури та механізмів взаємодії її елементів, відбувається зростання кількісних і якісних показників функціонування нової бізнес-структури [15, с. 78]. Зростання ефективності діяльності в результаті злиття окремих частин в єдину систему відбувається за рахунок так званої емерджентності, яка проявляється у виникненні нових структур, властивостей або моделей поведінки на макрорівні, що є результатом взаємодії елементів системи на мікрорівні. Для забезпечення емерджентності необхідно когерентно сполучити елементи системи, синхронізувати темп їх еволюції. Відтак, характер взаємозв'язків, що формуються у процесі злиття /поглинання, є визначальним у поведінці об'єднаної компанії. Одні і ті ж самі компоненти, але зв'язані різними відносинами, демонструють різну динаміку розвитку, і навпаки, певний характер взаємодії може приводити до одного і того ж результату, якими б унікальними не були окремі елементи. Водночас, поява нової комбінації факторів виробництва, ринкових сил, знань, інформації, відносин є лише джерелом початкового синергізму, а практичний прояв синергії – це перевищення попередньо запланованого рівня зростання продуктивності.

Вартість, яку можуть створити синергічні ефекти, визначається на основі порівняння внутрішніх можливостей компанії та кандидатів на злиття чи поглинання. За умови фактичного об'єднання корпорацій відбувається поєднання структурно-управлінської, фінансової, маркетингової, інформаційної підсистем, які за очікуваннями учасників злиття мають нести в собі потенціал синергізму та економічні переваги у вигляді надприбутків [9].

Узагальнено прояв неадитивності у визначенні синергізму внаслідок функціонування інтегрованої структури можна виразити таким чином:

$$E \neq \sum_{j=1}^k E_j, \text{ тобто } S = E - \sum_{j=1}^k E_j, \quad (1)$$

де E – загальний ефект від створення інтегрованої структури; $\sum_{j=1}^k E_j$ – сума ефектів від ізольованого функціонування кожної бізнес-одиниці, що є складовою інтегрованої структури; S – синергічний ефект внаслідок комбінованого залучення бізнес-одиниць до інтегрованої структури, об'єднання їхніх зусиль, самоорганізації, кооперації, взаємодії та взаємоузгодження [16, с. 11].

Для розрахунку інтеграційного синергізму (S_{yn}) за критерієм ринкової вартості компаній Т.В. Кочетигова пропонує скористатися формулою:

$$S_{yn} = \sum V_{ij} - [V_i + V_j] - C, \quad (2)$$

де $\sum V_{ij}$ – ринкова вартість об'єднаної компанії; V_i – ринкова вартість компанії i ; V_j – ринкова вартість компанії j ; C – витрати процесу інтеграції (премія, виплачувана компанією-покупцем акціонерам компанії-мети й транзакційні витрати на інтеграцію) [17, с. 156–157].

З точки зору синергетики інтеграційні процеси на підприємствах асоціюються з поняттям самоорганізації. Самоорганізація виступає як нова структура, форма, умова взаємодії, яка виникла внаслідок об'єднання двох корпорацій і яку не можна було створити зусиллями лише однієї з них. Звідси, синергічний ефект – це результат самоорганізації елементів будь-якої системи (економічного процесу), які, вступаючи у когерентну взаємодію, утворюють новий стан такої системи. Синергічний ефект може мати місце на різних рівнях взаємодій: на рівні самоорганізації між елементами всередині об'єднаної корпорації; на рівні самоорганізації між об'єднаною корпорацією й іншими підсистемами (іншими корпораціями, ринком, споживачами, державою).

Застосування синергетичного підходу дає можливість формалізувати ефект об'єднання таким чином:

$$\Delta E_{злиття} = E_{к.вн.} + E_{к.зн.} + E_{вн.с.} + E_{зн.с.} + E_{ч.с.} - C_n, \quad (3)$$

де $\Delta E_{злиття}$ – сумарний ефект об'єднання; $E_{к.вн.}$ – компліментарний ефект внутрішньої взаємодії (внутрішня економія); $E_{к.зн.}$ – компліментарний ефект зовнішньої взаємодії (економія ресурсів як результат раціональних взаємовідносин корпорації та зацікавлених осіб); $E_{вн.с.}$ – ефект внутрішньої самоорганізації (синергічний ефект); $E_{зн.с.}$ – ефект зовнішньої самоорганізації (синергічний ефект); $E_{ч.с.}$ – ефект часових спекуляцій; C_n – негативна самоорганізація [9].

Компліментарний ефект – це ефект, який отримує корпорація у процесі злиття як наслідок більш раціонального перерозподілу ресурсів. Ефект самоорганізації – це нелінійний ефект хаотичної взаємодії елементів у системі. Ефект часових спекуляцій полягає в отриманому доході як різниці між цінами купівлі та продажу корпорації, якщо таке придбання здійснювалося з метою подальшого перепродажу. Негативна самоорганізація проявляється у неочікуваних проявах наслідків злиття, що знижують його економічну ефективність.

Потенціал синергізму В.М. Марченко трактує як сукупність нелінійних залежностей, які розглядаються як реальні джерела самоорганізації елементів системи, що реалізують можливості зростання ефективності діяльності об'єднаного підприємства як за рахунок емерджентності (системності), так і реакції (очікувань) [9]. Ефект емерджентності планується в момент укладання угоди про злиття, кількісно вимірюється та реалізується за допомогою мінімальних зусиль підприємства. Натомість ефект очікувань – це переваги (збитки), яких зазнає підприємство в результаті схвалення (несхвалення) такого об'єднання зацікавленими особами.

Реалізація переваг від позитивної направленості процесів самоорганізації формує підґрунтя для майбутнього зростання цінності корпорації, оскільки озброює об'єднану корпорацію як традиційними для злиття ефектами емерджентності (взаємодоповнення ресурсів, економії ресурсів), так і нетрадиційними (ефектами самоорганізації). Чим більша частка інтелектуального капіталу, тим більшими є очікування синергічних ефектів, і тим вищими будуть перспективи зростання цінності корпорації [10, с. 118].

Оскільки синергізм не є “автоматичним результатом” злиття /поглинання, під час планування угоди M&A доцільно відсіювати компанії-кандидати з низьким синергетичним інтеграційним потенціалом, під яким розуміється здатність і можливість досягнення інтегрованою структурою позитивного синергізму в результаті приєднання до неї певної компанії [13, с. 83].

Безумовно, не можна не враховувати ймовірність виникнення негативного синергізму, коли додаткові доходи не покривають витрат процесу об'єднання; компанії часто не тільки не зміцнюють своє становище в результаті злиття, а навпаки, втрачають вже завойовані позиції. При цьому невіправдано велике значення надається короткостроковим ефектам на шкоду довгостроковим (стратегічним) цілям [19, с. 13]. Негативний синергізм може пояснюватись тим, що розширення бізнесу веде до

ускладнення структури підприємства, внаслідок чого зростають управлінські витрати та витрати на планування. Це може свідчити про недостатнє планування інтеграційного процесу та виникнення непередбачених ризиків [23, с. 98]. Інколи об'єднання створює ситуацію невизначеності, що призводить до втрати ключових клієнтів і співробітників, неконтрольованих видатків, зниження вартості (наростання ентропії).

Також, на нашу думку, до негативних наслідків може призвести ефект асиметрії інтеграційного синергізму: коли перелічені вище синергічні ефекти розподіляються між учасниками злиття /поглинання нерівномірно, і це знижує їх мотивацію щодо докладання зусиль для подальшого розвитку об'єднаної бізнес-структури або навіть змушує розглядати ймовірність перегляду (розірвання) попередніх домовленостей. Крім того, зазвичай має місце асиметрія в інформації і привнесених до об'єднаної компанії знаннях, інноваційних потенціалах учасників, їх фінансових можливостях, частках ринку, динаміці показників рентабельності тощо, що може трактуватися як своєрідний «збій» в режимі когерентної взаємодії.

За детальнішого аналізу інтеграційних процесів можна виокремити ряд бар'єрів, що перешкоджають отриманню синергічних ефектів інтеграції: 1) операційні (управлінські), які ускладнюють поточне управління інтегрованою структурою через великий обсяг оперативних завдань; 2) фінансові, що полягають у відсутності централізації контролю за фінансовими потоками і ведуть до збільшення трансакційних витрат; 3) стратегічні, що ускладнюють стратегічне управління інтегрованою структурою через відсутність системи ключових показників діяльності, розмитість відповідальності за реалізацію спільних стратегічно важливих проєктів, а також відсутність ефективної системи моделювання цільових параметрів діяльності об'єднаної структури [13, с. 80].

Погоджуємось з думкою Д.В. Колеснікова [16], що всі синергічні ефекти між собою взаємопов'язані та впливають один на одного. Тому загальний синергічний ефект інтегрованої структури (S) можна формалізувати таким чином:

$$S = \left(\sum_{i=1}^n S_i^+ - \sum_{j=1}^m S_j^- \right) + S_s - As, \quad (4)$$

де S_i^+ – частковий ефект позитивного синергізму (окремий вид синергії); n – кількість видів позитивного синергізму; S_j^- – частковий ефект негативного синергізму (окремий вид синергії); m – кількість видів негативного синергізму; S_s – взаємна синергія, утворена в результаті взаємозв'язку часткових видів синергізму; As – ефект нереалізованості потенційного синергізму через асиметричність вигод, одержуваних учасниками.

За результатами дослідження нами сформована структурно-логічна модель інтеграційного процесу (рис. 2), що розкриває синергетичний зміст передінтеграційного, інтеграційного і постінтеграційного етапів М&А.

Таким чином, синергізм в угодах М&А можна трактувати як результат самоорганізації складної економічної системи, що виникла у результаті об'єднання потенціалів учасників злиття /поглинання і характеризується появою емерджентних ознак, не властивих жодному з елементів, які до цієї системи входять. У випадку, коли в результаті біфуркаційних трансформацій між учасниками налагоджені когерентні взаємодії, досягнута єдність цілей (обрано оптимальний для системи атрактор) і сумісність систем управління (достатнє розмаїття, гібридне збагачення прийомів менеджменту), високою є ймовірність позитивного синергізму. Якщо ж спостерігаються технологічна несумісність, неможливість централізації спільних функцій, асиметричність взаємозв'язків і вигод, такий дисбаланс обумовлює ефект негативного синергізму.

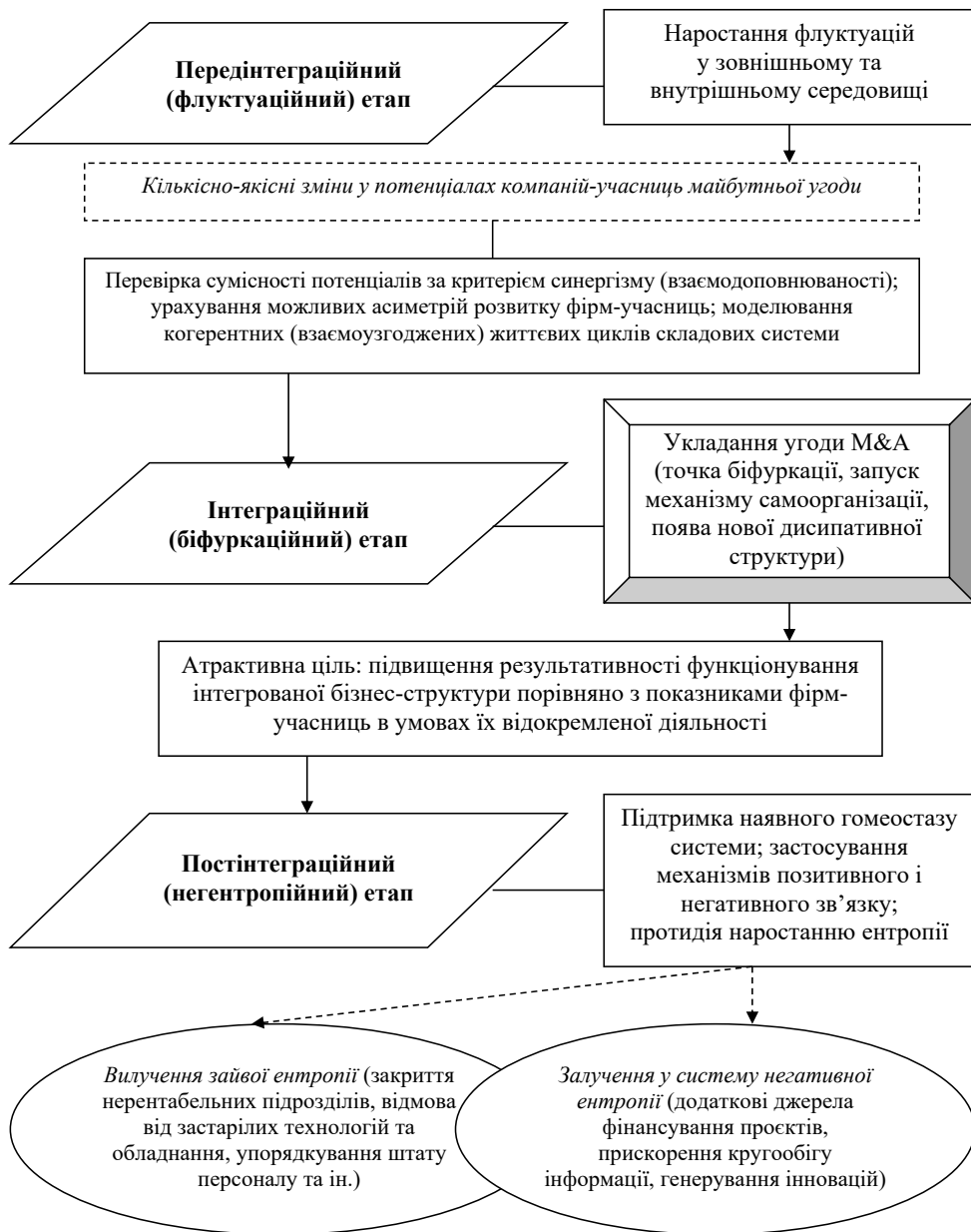


Рис. 2. Структурно-логічна модель інтеграційного процесу на засадах синергетики
Джерело: авторська розробка

Висновки з проведеного дослідження. Інтеграційний синергізм є ефектом, що виникає як результат об'єднання потенціалів учасників угоди М&А, які взаємопосилують один одного, сформувавши оптимальну просторово-часову комбінацію ресурсів виробництва, для того щоб після проходження етапу біфуркаційної трансформації та виходу на новий стратегічний орієнтир діяльності (атрактор) посилити свою рин-

кову позицію шляхом збільшення вартості компанії, поліпшення її іміджу, зниження рівня витрат, ефективного контролю над ентропією і, відповідно, підвищення конкурентоспроможності.

Інтеграційні процеси започатковуються під впливом флуктуаційних чинників, наростання яких асоціюється зі змінами кон'юнктури ринку, політичною і соціальною нестабільністю, екологічними загрозами тощо. Рішення про укладання угод злиття /поглинання пропонуємо вважати точкою біфуркації, проходження якої веде до кардинальної зміни структури економічної системи та характеру її взаємодії з зовнішнім середовищем. У результаті біфуркаційного переходу система потрапляє у зону тяжіння певного атратора – нової місії, стратегічної мети, корпоративних цінностей і стандартів діяльності.

В інтеграційних процесах присутні ознаки як самоорганізації (самовільне виникнення оптимальної просторово-часової комбінації продуктивних сил, факторів виробництва, стратегічних зон господарювання), так і організуючого впливу (законодавчі норми, загальні тенденції ринкової динаміки, очікувана реакція стейкхолдерів). Важливе значення для досягнення ефектів синергізму має забезпечення когерентності елементів системи – узгодженості інтересів, взаємодоповнюваності ресурсів, спільного бачення перспектив розвитку інтегрованої структури. Завдяки укладанню угоди М&А знижується рівень ентропійності в системі за рахунок надходження нових знань та інвестицій.

Перспективи подальших досліджень полягають у необхідності розробки інструментарію діагностики та способів нівелювання ефектів асиметрії синергізму у відносинах учасників угод злиття /поглинання.

Список використаних джерел:

1. Ансофф И. Синергизм и деловые способности компании. *Стратегический синергизм* / И. Ансофф, Э. Кемпбелл, К.С. Лачс. Санкт-Петербург: Питер, 2004. С. 36–58.
2. Matthews R. The Organization Matrix and the Evolutions of Strategy (Part 2). *Economic Strategies*. 2005. Vol. 33–34. № 07–08.
3. Sirower M.L. *The Synergy Trap: How Lose the Acquisition Game*. New York : Free Press, 1997. 345 p.
4. Chatterjee S. Types of synergy and economic value: The impact of acquisitions on merging and rival firms. *Strategic management journal*. 1986. Vol. 7. № 2. PP. 119–139.
5. Вовк С. Стратегії ТНК: злиття і поглинання. *Журнал європейської економіки*. 2013. Том 12 (№ 1). С. 28–41.
6. Дейнека Ю.П. Особливості прояву ефекту синергії від злиттів та поглинань компаній. *Вісник Національного університету “Львівська політехніка”. Серія “Проблеми економіки та управління”*. 2010. № 683. С. 238–243.
7. Марченко В.М. Еволюція світових злиттів та поглинань. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2013. № 11. С. 17–20.
8. Марченко В.М. Інтелектуальний капітал у процесах злиття та поглинання корпорацій. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2012. № 9. С. 100–105.
9. Марченко В.М. Потенціал синергізму злиття та поглинання підприємств. *Агроінком*. 2009. № 1–4. С. 55–59.
10. Марченко В.М. Ціннісний підхід до процесів злиттів та поглинань корпорацій. *Науковий вісник ЧДІЕіУ. Серія “Економіка”*. 2012. Вип. 2. С. 114–119.
11. Балан В.Г., Кичань О.М. Методика оцінювання потенціалу синергізму угод злиття та поглинання. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 18. С. 34–40.
12. Верхоглядова Н.І., Лисенко Ю.В. Методичний підхід до визначення синергетичних ефектів інтеграційних угод. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2016. № 1. С. 48–54. URL: http://www.easterneurope-ebm.in.ua/journal/1_2016/09.pdf (дата звернення: 12.09.2022).
13. Гамма Т. Синергія як фактор ефективності угод М&А. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2016. № 3. С. 73–88.
14. Гончарова О.М., Нікітнік О.Ю. Оцінка синергетичного ефекту в угодах М&А. *Економіка та держава*. 2015. № 3. С. 98–102.

15. Євстаф'єв С.М. Інтегральна оцінка синергетичного ефекту злиття та поглинання компанії. *Причорноморські економічні студії*. 2020. Вип. 52-1. С. 77–81.
16. Колесніков Д.В. Сутність синергії та класифікація її видів у дослідженні вертикально-інтегрованих структур. *Економічний вісник Національного гірничого університету*. 2013. № 2. С. 9–15.
17. Кочетигова Т.В. Аналіз підходів до оцінки ефективності процесів злиттів та поглинань. *Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Серія "Економічні науки"*. 2014. Вип. 4. С. 154–161.
18. Кравченко О.С. Практичні аспекти оцінки синергії як основного критерію відбору ефективних угод злиття або поглинання при трансформації бізнес-моделей вітчизняних підприємств. *Механізм регулювання економіки*. 2014. № 2. С. 79–87.
19. Максименко А.В. Тенденції та стратегічні мотиви злиття і поглинання міжнародних корпорацій. *Економічний часопис – XXI*. 2013. № 9–10 (1). С. 11–14.
20. Оксак А.О. Інституційні чинники підвищення ефекту синергії як результату злиття та поглинання на вітчизняних підприємствах. *Інноваційна економіка*. 2014. № 5. С. 126–130.
21. Палига Є.М. Удосконалення методичних підходів до обґрунтування угод щодо злиттів і поглинань компаній на основі оцінки ефекту синергії. *Регіональна економіка*. 2012. № 4. С. 72–81.
22. Пелешко І.Ю. Синергетичний ефект як основний мотив інтеграційної взаємодії. *Таврійський науковий вісник*. 2010. Вип. 72. С. 373–377.
23. Рудь О.О. Підходи та інструментарій обґрунтування угод злиття та поглинання. *Науковий вісник УжНУ. Серія "Міжнародні економічні відносини та світове господарство"*. 2019. Вип. 25 (2). С. 96–100.
24. Тивончук І.О., Глинська Г.Я. Вимірювання синергетичного ефекту злиття та поглинання підприємств. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2008. Вип. 6 (74). С. 39–51.
25. Ганущак-Єфіменко Л.М. Економічна інтеграція як основа розвитку підприємств малого і середнього бізнесу. *Актуальні проблеми економіки*. 2013. № 3. С. 70–77.
26. Ревуцька Н.В. Особливості детермінації та методика оцінювання синергізму у бізнес-моделюванні. *Формування ринкової економіки: зб. наук. пр. Київ: КНЕУ, 2012. Спец. вип.: Стратегічні імперативи сучасного менеджменту*. С. 289–296.
27. Бадер Омар Ахмад Далайін Синергетичний ефект еволюційних процесів злиття та поглинання. *Вісник Київського національного університету технологій та дизайну. Серія "Економічні науки"*. 2015. № 2. С. 5–9.

References:

1. Vovk S. (2013) Stratehii TNK: zlyttia i pohlynannia [Strategies of TNCs: mergers and acquisitions]. *Zhurnal yevropeiskoi ekonomiky* [Journal of European Economy], vol. 12 (no. 1), pp. 28–41.
2. Deineka Yu.P. (2010) Osoblyvosti proiavu efektu synerhii vid zlyttiv ta pohlynan kompanii [Peculiarities of manifestation of synergy effect from mergers and acquisitions of companies]. *Visnyk Natsionalnoho universytetu "Lvivska politekhnika". Seriia "Problemy ekonomiky ta upravlinnia"* [National University "Lviv Polytechnic" Herald. Problems of Economics and Management], no. 683, pp. 238–243.
3. Marchenko V.M. (2013) Evoliutsiia svitovykh zlyttiv ta pohlynan [The evolution of global mergers and acquisitions]. *Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini* [Market Relations Development in Ukraine], no. 11, pp. 17–20.
4. Ansoff I. (2004) Sinergizm i delovye sposobnosti kompanii [Synergy and business ability of the company]. *Strategicheskii sinergizm* [Strategic synergy]. Sankt-Peterburg: Piter, pp. 36–58.
5. Matthews R. The Organization Matrix and the Evolutions of Strategy (Part 2). *Economic Strategies*. 2005. Vol. 33–34. № 07–08.
6. Sirower M.L. The Synergy Trap: How Lose the Acquisition Game. New York: Free Press, 1997. 345 p.
7. Chatterjee S. Types of synergy and economic value: The impact of acquisitions on merging and rival firms. *Strategic management journal*. 1986. Vol. 7. № 2. PP. 119–139.
8. Balan V.H., Kychan O.M. (2013) Metodyka otsiniuvannia potentsialu synerhizmu uhod zlyttia ta pohlynannia [Methodology for assessing the synergy potential of mergers and acquisitions]. *Investytsii: praktyka ta dosvid* [Investment: Practice and Experience], no. 18, pp. 34–40.

9. Marchenko V.M. (2012) Intelektualnyi kapital u protsesakh zlyttia ta pohlynannia korporatsii [Intellectual capital in the processes of mergers and acquisitions of corporations]. *Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini* [Market Relations Development in Ukraine], no. 9, pp. 100–105.
10. Marchenko V.M. (2009) Potentsial synerhizmu zlyttia ta pohlynannia pidpriemstv [Synergistic potential of mergers and acquisitions of enterprises]. *Ahroinkom* [Agroincom], no. 1–4, pp. 55–59.
11. Marchenko V.M. (2012) Tsinnisnyi pidkhid do protsesiv zlyttiv ta pohlynan korporatsii [Value approach to the processes of corporations' mergers and acquisitions]. *Naukovyi visnyk Chernivskoho derzhavnogo instytutu ekonomiky i upravlinnia. Seriiia "Ekonomika"* [Scientific Herald of Chernihiv State Institute of Economics and Management. Economics], vol. 2, pp. 114–119.
12. Verkhoglyadova N.I., Lisenko Yu.V. (2016) Metodychnyi pidkhid do vyznachennia synerhetychnykh efektiv intehratsiynykh uhod [Methodical approach to definition of synergistic effect of integration agreements]. *Skhidna Yevropa: ekonomika, biznes ta upravlinnia* [Eastern Europe: Economy, Business and Management] (electronic journal), no. 1, pp. 48–54. Available at: http://www.easterneurope-ebm.in.ua/journal/1_2016/09.pdf (accessed 12 September 2022).
13. Gamma T. (2016) Synerhiiia yak faktor efektyvnosti uhod M&A [Synergy as a factor of the efficiency of M&A agreements]. *Zovnishnia torhivlia: ekonomika, finansy, pravo* [Foreign trade: Economics, Finance, Law], no. 3, pp. 73–88.
14. Goncharova O.M., Nikitnik O.Iu. (2015) Otsinka synerhetychnoho efektu v uhodakh M&A [Evaluation of synergy effect in M&A deals]. *Ekonomika ta derzhava* [Economy and State], no. 3, pp. 98–102.
15. Ievstafiev S.M. (2020) Intehralna otsinka synerhetychnoho efektu zlyttia ta pohlynannia kompanii [The integral assessment of company's mergers and acquisitions synergetic effect]. *Prychornomorski ekonomichni studii* [Black Sea Economic Studies], vol. 52-1, pp. 77–81.
16. Kolesnikov D.V. (2013) Sutnist synerhii ta klasyfikatsiia yii vydiv u doslidzhenni vertykalno-intehrovanykh struktur [The essence of synergy and classification of its types in the study of vertically integrated structures]. *Ekonomichnyi visnyk Natsionalnogo hirnychoho universytetu* [Economic Herald of National Mining University], no. 2, pp. 9–15.
17. Kochetyhova T.V. (2014) Analiz pidkhodiv do otsinky efektyvnosti protsesiv zlyttiv ta pohlynan [The analysis of approaches to estimation of the effectiveness of mergers and acquisitions]. *Visnyk Chernivetskoho torhovelno-ekonomichnogo instytutu. Seriiia "Ekonomichni nauky"* [Herald of Chernivtsi Trade and Economic Institute. Economic Sciences], vol. 4, pp. 154–161.
18. Kravchenko O.S. (2014) Praktychni aspekty otsinky synerhii yak osnovnogo kryteriiu vidboru efektyvnykh uhod zlyttia abo pohlynannia pry transformatsii biznes-modelei vitchyznianykh pidpriemstv [Practical Aspects of Synergy Assessment as a Principal Criterion for Selection of Efficient Merger or Takeover Agreements under Transformation of Business Models of Domestic Enterprises]. *Mekhanizm rehuliuвання ekonomiky* [Mechanism of Economic Regulation], no. 2, pp. 79–87.
19. Maksymenko A.V. (2013) Tendentsii ta stratehichni motyvy zlyttia i pohlynannia mizhnarodnykh korporatsii [Trends and strategic motives of international corporations' mergers and acquisitions]. *Ekonomichnyi chasopys-XXI* [Economic Annals-XXI], no. 9–10 (1), pp. 11–14.
20. Oksak A.O. (2014) Instytutsiini chynnyky pidvyshchennia efektu synerhii yak rezultatu zlyttia ta pohlynannia na vitchyznianykh pidpriemstvakh [Institutional factors of increasing synergy effect as a result of mergers and acquisitions at domestic enterprises]. *Innovatsiina ekonomika* [Innovative Economy], no. 5, pp. 126–130.
21. Palyha Ye.M. (2012) Udoskonalennia metodychnykh pidkhodiv do obgruntuvannia uhod shchodo zlyttiv i pohlynan kompanii na osnovi otsinky efektu synerhii [Development of Methodical Approaches to the Study of Agreements on Mergers and Acquisitions Based on Synergy Effect Estimation]. *Rehionalna ekonomika* [Regional Economy], no. 4, pp. 72–81.
22. Peleshko I.Iu. (2010) Synerhetychnyi efekt yak osnovnyi motyv intehratsiinoi vzaiemodii [Synergistic effect as the main motive of integration interaction]. *Tavriiskyi naukovyi visnyk* [Taurida Scientific Herald], vol. 72, pp. 373–377.
23. Rud O.O. (2019) Pidkhody ta instrumentarii obgruntuvannia uhod zlyttia ta pohlynannia [Approaches and tools to substantiating mergers and acquisitions agreements]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnogo universytetu. Seriiia "Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta sviitove hospodarstvo"* [Scientific Herald of Uzhgorod National University. International Economic Relations and World Economy], vol. 25 (2), pp. 96–100.
24. Tivonchuk I.O., Glinska G.Ya. (2008) Vymiriuvannia synerhichnogo efektu zlyttia ta pohlynan- nia pidpriemstv [Measuring Synergetic Effect of Confluence and Absorption of Enterprises]. *Sotsi-*

alno-ekonomichni problemy suchasnoho periodu Ukrainy [Socio-economic problems of the modern period of Ukraine], vol. 6 (74), pp. 39–51.

25. Ganushchak-Yefimenko L.M. (2013) Ekonomichna intehratsiia yak osnova rozvytku pidpriemstv maloho i serednoho biznesu [Economic integration as a basis of the development for small and medium enterprises businesses]. *Aktualni problemy ekonomiky* [Actual Problems of Economics], no. 3, pp. 70–77.

26. Revutska N.V. (2012) Osoblyvosti determinatsii ta metodyka otsiniuvannya synerhizmu u biznes-modeliuvanni [Features of determination and methodology for assessing synergism in business modelling]. *Formuvannya rynkovoï ekonomiky: zb. nauk. pr. Spets. vyp.: Stratehichni imperatyvy suchasnoho menedzhmentu* [Formation of Market Economy: collection of scientific works. Special issue: Strategic imperatives of modern management]. Kyiv: KNEU, pp. 289–296.

27. Bader Omar Ahmad Dalayeen (2015) Synerhetychnyi efekt evoliutsiinykh protsesiv zlyttia ta pohlynannia [Synergetics effect of evolutionary processes of mergers and acquisitions]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu tekhnolohii ta dyzainu. Seriya "Ekonomichni nauky"* [Bulletin of Kyiv National University of Technologies and Design. Economic Science], no. 2, pp. 5–9.