

РОЗДІЛ 3

Економіка підприємства та організація виробництва

Практичні аспекти оцінки синергії як основного критерію відбору ефективних угод злиття або поглинання при трансформації бізнес-моделей вітчизняних підприємств

О. С. КРАВЧЕНКОⁱ

У статті розглянуто практичні аспекти оцінки ефективності угод злиття та поглинання при здійсненні трансформації бізнес-моделі підприємства. Визначено сутність і природу синергії та досліджено процес формування ринкової вартості об'єднаного в результаті трансформації бізнесу. З метою більш точного та об'єктивного обліку й оцінки всього спектру кількісних та якісних джерел проявлення форм ефекту синергії запропоновано методичний підхід до розрахунку показника чистого приведеного ефекту синергії, який, окрім стандартних параметрів, ураховує коефіцієнт синергетичного зростання. Такий підхід дозволяє враховувати домінуючу комбінацію властивостей оновленої у результаті трансформації системи, активація яких сприяє самоорганізації стимулювання процесів розвитку підприємства та, відповідним чином, зміцнює інформаційне підґрунтя для здійснення відбору перспективних угод з точки зору ефективного інтеграційного розвитку підприємства.

Ключові слова: бізнес-модель, трансформація, синергія, злиття і поглинання, чистий приведений ефект синергії, коефіцієнт синергетичного зростання.

Абревіатури:

БМП – бізнес-модель підприємства
СЕ – синергетичний ефект
ДВ – додаткова вартість

УДК [005.591.41:658](477)

JEL коди: A10, C13, G 34

Однією із сучасних тенденцій розвитку української економіки є посилення інтеграційних процесів і, відповідно, зростання кількості та обсягу угод злиття та поглинання. Проте, як свідчить практика, незважаючи на популярність зовнішніх інтеграційних процесів, переважна більшість вітчизняних підприємств (учасників операцій злиття та поглинань) досить часто переоцінює сукупний синергетичний ефект, який планується забезпечити у результаті створення об'єднаного підприємства. Це призводить до невиправдано високої вартості підприємства (мети угоди злиття або поглинання), та, відповідно, до недоцільності витрат підприємства-ініціатора. Так,

ⁱ Кравченко Олена Сергіївна, кандидат економічних наук, доцент, докторант Донецького національного університету економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського.

© О. С. Кравченко, 2014



проведені інститутом Macrothink дослідження показали, що 80% угод злиття та поглинання не досягають синергетичного ефекту, який очікувався від даних операцій, у більш ніж 50% випадків угоди не виправдовують витрати, які мали місце під час здійснення операції злиття або поглинання, тобто ефект від угоди оцінюється як негативний [13]. Саме тому для обґрунтованого проведення визначених угод необхідно переконатися, що злиття здатне створити додаткову вартість для об'єднаного підприємства у результаті трансформації його діючої бізнес-моделі. Це обумовлює необхідність розробки та обґрунтування практичних рекомендацій щодо вдосконалення методики оцінки ефекту синергії при трансформації бізнес-моделі підприємства на основі зовнішньої інтеграції (шляхом укладення угод злиття або поглинання) із метою попередження неефективних угод.

Постановка проблеми. Питання оцінки ефективності угод злиття та поглинання широко висвітлені у працях закордонних вчених, серед яких слід відзначити розробки А. Дамодарана [1], Т. Коупленда, Т. Колера, Дж. Муррін [3], Ф. Ч. Еванса [11], П. Гохана, А. Чарі та інших. Однак, існуючі в закордонній літературі підходи до оцінки ефективності операції зовнішньої інтеграції потребують відповідної адаптації до практичної діяльності вітчизняних підприємств, враховуючи специфічні особливості як українського правового середовища, так і особливості складання фінансової та консолідованої звітності. Практичні аспекти оцінювання ефективності операцій злиття та поглинання російських вчених (А. С. Волкової, Ю. В. Іванова, Ю. В. Ігнатишина, М. Г. Іонцева, І. В. Івашковської, А. Е. Молотникова, С. В. Савчук, В. В. Уварова та інших) продовжують бути предметом гострих дискусій із боку практиків та вимагають внесення значних модифікацій. Заслугове на увагу розроблений українськими науковцями Л. В. Фроловою та А. Ю. Голобородько [9] компендіум, присвячений вирішенню питань злиття та поглинання, у якому висвітлені питання методологічних засад та економічного обґрунтування ефективності злиття та поглинання.

Аналіз економічної літератури [1; 2; 3; 9; 11] дозволив виявити проблему, яка полягає в необхідності удосконалення методичного інструментарію оцінки ефекту синергії, на основі якого можливо зробити висновок про доцільність укладення угод злиття або поглинання.

Метою статті є розробка методичного інструментарію оцінки ефекту синергії як основного критерію відбору ефективних угод злиття або поглинання при трансформації бізнес-моделей вітчизняних підприємств.

Результати дослідження. Посилення інтеграційних процесів є важливою сучасною тенденцією трансформації бізнес-моделей вітчизняних підприємств та, відповідно, вимагає визначення основних критеріїв оцінки синергетичного ефекту від операцій злиття або поглинання. Як свідчать проведені дослідження економічної літератури, основним критерієм оцінки ефективності операцій злиття або поглинання є ефект синергії.

У такому контексті слід погодитися із А. Дамодараном, який зазначає, що, перш ніж приймати рішення про злиття або поглинання, слід враховувати ефект синергії (спільної дії), комбінованої вартості обох підприємств (підприємства-цілі та підприємства-ініціатора), синергія виступає як потенційна додаткова вартість, що з'являється в результаті об'єднання двох підприємств [1].

Провідні закордонні фахівці Т. Коупленд, Т. Колер, Дж. Муррін відзначають важливість урахування можливості досягнення ефекту синергії при розробці стратегії розвитку підприємства шляхом проведення операцій зі злиття або поглинання. Під

синергетичним ефектом від спільних дій вони розуміють «очевидну вигоду об'єднання бізнес-одиниць», або «вигоду корпоративного центру» [3].

У свою чергу, американські фахівці з оцінки бізнесу Е. Ф. Еванс і Д. М. Бішоп також відзначають, що стратегія злиттів і поглинань підтримує та доповнює важливу мету, пов'язану зі збільшенням вартості для акціонерів, тому вони купують і продають підприємства тільки в тому випадку, якщо угода створює для них якусь вартість [11].

Синергія, як доводить І. Івашковська, означає перемогу над очікуваннями: якщо вона можлива з точки зору інвесторів, то після оголошення про об'єднання – акції майбутніх партнерів мають зрости в ціні [2]. Проте, на наш погляд, очікувана ефективність операцій злиття або поглинання не обмежується тільки зростанням акцій об'єданого підприємства. При цьому слід погодитися із групою вчених, які зазначають, що «...синергія повинна мати конкретне кількісне вираження – як міра впливу на вартість [3; 7].

Саме тому, перш ніж приймати остаточне рішення щодо трансформації діючої бізнес-моделі підприємства шляхом операцій злиття або поглинання та проводити переговори про укладення угоди, основною ключовою фазою процесу трансформації бізнес-моделі підприємства на основі операцій злиття або поглинання є кількісна оцінка доцільності здійснення даної операції.

Ефект синергії при здійсненні трансформації бізнес-моделі підприємства на основі операцій злиття або поглинання проявляється у величині перевищення капіталізації оновленої (у результаті об'єднання підприємств) бізнес-моделі підприємства над сумою капіталізації цих підприємств до їх об'єднання. При цьому оцінка ринкової вартості бізнесу при злиттях і поглинаннях не повинна обмежуватися оцінкою ринкової вартості підприємства-мети, оскільки, як показали проведені теоретичні дослідження, додаткова вартість при операціях злиття або поглинання виникає за рахунок синергії. Тобто ринкова вартість об'єданого бізнесу $V_{(1+2)}$ більше суми ринкових вартостей окремо взятих підприємств V_1 та V_2 на деяку величину синергії $S_{M\&A}$:

$$S_{M\&A} = V_{(1+2)} - (V_1 + V_2). \quad (1)$$

Відповідно до погляду професора Кінгстонського університету Робіна Метьюза при здійсненні операцій злиття або поглинанні є два джерела виникнення ефекту синергії: субадитивність та суперадитивність [12].

У філософському словнику адитивний і неадитивний (лат. придатковий; буквально – який отримується шляхом додавання) – поняття, що відображають типи співвідношень між цілим і його складовими частинами. Адитивність часто виражають у вигляді: «ціле дорівнює сумі частин», відповідно, суперадитивність означає «ціле більше суми частин», а суперадитивність – «ціле менше суми частин» [8].

Природа субадитивності полягає у зниженні витратоємності бізнес-моделі об'єданого підприємства. Економія деяких видів поточних витрат (наприклад, на залучення капіталу, дубльований персонал і т. д.) досягається при одночасному зростанні обсягів реалізації. Природа суперадитивності полягає у збільшенні прибутків за рахунок зростання продажів (внаслідок посилення маркетингової позиції підприємства, об'єданого у результаті трансформації бізнес-моделі та реалізації бізнес-процесів розвитку, які неможливо було реалізувати окремо і т. д.).

Модель отримання синергії Робіна Метьюза має наступний вигляд [12]:

$$S_{M\&A} = S_{super} + S_{sub}. \quad (2)$$

Синергія, відповідно до моделі Робіна Метьюза, представляє собою суму синергії, що виникає за рахунок підвищення вартості кожного з поєднаних підприємств у складі інтегрованого підприємства (S_1 та S_2) (синергії розширення), і синергії ($S_{1\leftrightarrow 2}$ та $S_{2\leftrightarrow 1}$), що виникає за рахунок реалізації проектів, неможливих для кожного із окремих підприємств (синергії пов'язаності). Синергія розширення проявляється як результат набуття кожним із інтегрованих підприємств можливості використовувати ресурси, які є в розпорядженні іншого підприємства. Синергія пов'язаності включає в себе лише синергію, що виникає за рахунок суперадитивності й виявляється у результаті отримання об'єднаним підприємством якісно нового ресурсу, який неможливо створити окремо в кожному з інтегрованих підприємств.

Таким чином, ефект синергії при трансформації бізнес-моделі підприємства шляхом злиття або поглинання – це додана вартість від об'єднання та узгодженої дії ключових видів бізнесу, яка виникає внаслідок забезпечення ефективності управління компонентами бізнес-моделі, що дозволяє підсилити або отримати конкурентні переваги оновленої (в результаті об'єднання) бізнес-моделі підприємства, досягнення яких було б неможливо при розрізненій реалізації бізнес-моделей цих підприємств, і представляє собою суму всіх вигод (синергій) від створення інтегрованої системи.

Проте, само по собі виявлення ефекту синергії не гарантує економічного успіху трансформації бізнес-моделі підприємства на основі злиття або поглинання. Ефективність трансформації бізнес-моделі підприємства має сенс лише за умови, коли створена додаткова вартість, яка виникає за рахунок синергії ($S_{\text{aggregate}}$), буде перевищувати витрати, пов'язані з інтеграцією підприємства (витрати пов'язані з оплатою премії підприємству-цілі (P), та витрати, пов'язані із оформленням угоди злиття та поглинання (C). У результаті формула (1) модифікується з урахуванням визначених компонентів, які є специфічними та обов'язковими компонентами угод злиття та поглинання:

$$S_{\text{aggregate}} = V_{(1+2)} - (V_1 + V_2) - P - C. \quad (3)$$

Відповідно до синергетичного підходу підприємство розглядається як відкрита система, для якої характерний нелінійний характер процесів розвитку підприємства [10]. Саме тому, динаміка та траєкторія розвитку підприємства (на основі трансформації діючої бізнес-моделі підприємства) залежить від деяких ключових змінних, які, у свою чергу, підпорядковуються впливу значної кількості внутрішніх та зовнішніх чинників середовища. Це підтверджує індивідуальність бізнес-моделі кожного підприємства та її важку імітацію, оскільки для кожного підприємства, як показали попередні дослідження, характерний певний набір ключових властивостей, від яких і залежить досягнення підприємством синергетичного ефекту.

Фундаментальним механізмом, який забезпечує реалізацію нелінійності розвитку підприємства, у синергетиці виступає біфуркаційний механізм [5]. Якщо в рівноважному (або слабо нерівноважному) стані стосовно досліджуваної системи може бути зафіксований лише один стаціонарний стан, то при віддаленні системи від стану рівноваги (у сильно нерівноважному стані) вона досягає «порогу стійкості», за яким для системи відкривається кілька можливих траєкторій розвитку. Момент досягнення «порогу стійкості» називається точкою біфуркації (англ. fork – вилка: біфуркаційна діаграма має форму вилки). Це означає, що система може мати кілька стійких стаціонарних станів. Таким чином, біфуркаційний перехід – це вибір системою одного з можливих варіантів розвитку, кожен із яких передбачає перехід системи в стан,

відмінний від початкового (рис. 1). У точці біфуркації відбувається різка зміна характеру процесу розвитку, зміна просторово-часової організації системи, її якісна зміна [4].

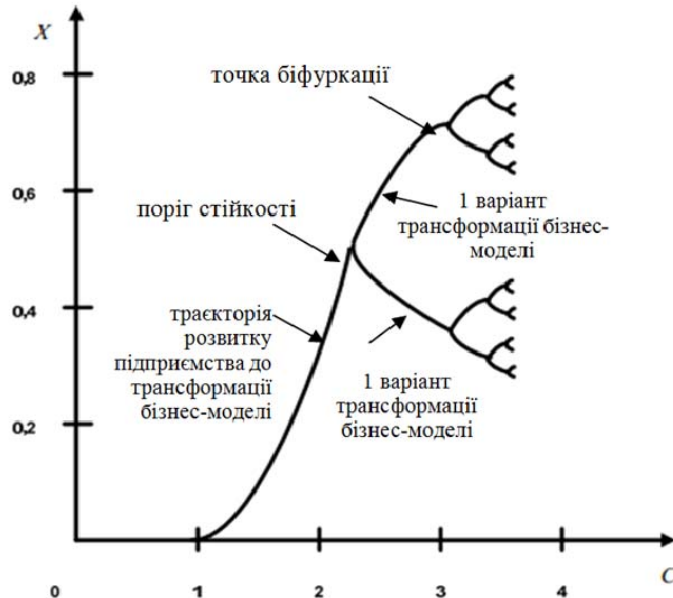


Рис. 1 – Модель процесу трансформації бізнес-моделі підприємства [авторська розробка]

Оскільки будь-які процеси трансформації бізнес-моделі підприємства порушують рівноважність системи та призводять до нелінійності процесів розвитку підприємства, біфуркаційний перехід залежить від властивостей підприємств, які об'єднуються (підприємства-ініціатора та підприємства-мети). При злитті або поглинанні підприємства-ініціатора з одним підприємством буде певний набір комбінованих властивостей, а при умові злиття або поглинання з іншим підприємством, відповідно, комбінація властивостей системи буде зовсім іншою. Виходячи із цього, можливаість досягнення синергетичного ефекту об'єднаним підприємством залежить від поведінки оновленої у результаті трансформації бізнес-моделі системи в межах межбіфуркаційного періоду, яку можливо описати рівнянням Мальтуса [6]:

$$\frac{dx}{dt} = kx, \quad (4)$$

де $\frac{dx}{dt}$ – зміна аргументу x за n -й проміжок часу; k – коефіцієнт зростання.

Рішенням рівняння Мальтуса буде функція такого виду:

$$x = Ce^{kt}, \quad (5)$$

де C – константа; t – період.

Таким чином, оцінка ефективності процесу трансформації бізнес-моделі підприємства може бути здійснена на основі розрахунку чистого приведеного ефекту синергії ($NPVS_c$) скорегованого на нелінійну функцію (e^α), яка відображає спроможність підприємства до досягнення синергетичного ефекту:

$$NPVS_c = \frac{\sum_{i=1}^n [\Delta(S)_n + (EE)_n + (T)_n + (IQ)_n + (E_{НАінш})_n - E_{III} - (EI_{поточн})_n]}{(1+r_e)^n} \times e^\alpha - P - E, \quad (6)$$

де $NPVS$ – чистий приведений ефект синергії від трансформації бізнес-моделі підприємства на основі операцій злиття або поглинання; $\Delta(S)_n$ – додатковий приріст обсягів продажів (виручки від реалізації або товарообороту) у результаті трансформації бізнес-моделі підприємства на основі операцій злиття або поглинання; n – період часу після трансформації бізнес-моделі підприємства; $(EE)_n$ – економія поточних витрат за рахунок трансформації бізнес-моделі підприємства; $(T)_n$ – економія податкових платежів; $(IQ)_n$ – додатковий приріст рівня інтелектуалізації бізнес-моделі підприємства, за рахунок навичок та здібностей персоналу підприємства-мети; $(E_{НАінш})_n$ – економія на інших нематеріальних активах; E_{III} – економія на первісних інвестиціях; $(EI_{поточн})_n$ – економія на додаткових поточних інвестиціях, пов'язаних з трансформацією бізнес-моделі підприємства; P – премія, яка виплачується при злитті або поглинанні підприємством-ініціатором власникам підприємства-мети; E – витрати, що пов'язані із оформленням угоди злиття або поглинання; r_e – коефіцієнт поточної вартості; e^α – нелінійна функція, яка відображає можливість досягнення підприємством синергетичного ефекту; α – керуючий параметр, який визначається комбінацією властивостей оновленої бізнес-моделі об'єднаного підприємства та характеризує чутливість підприємства до впливу трансформаційних процесів (коефіцієнт синергетичного зростання).

Значення $NPVS_c$ визначає три можливі альтернативні варіанти ефективності інтеграційного розвитку підприємства-ініціатора угоди злиття або поглинання щодо фінансування трансформації його діючої бізнес-моделі:

$NPVS_c = 0$ – сума чистого приведеного ефекту синергії за рахунок приросту обсягів продажів та економії витрат повністю покриває інвестиції та витрати, пов'язані з трансформацією бізнес-моделі підприємства. Проте не забезпечується приріст ринкової вартості об'єднаного підприємства, що свідчить про недоцільність здійснення трансформації діючої бізнес-моделі підприємства шляхом операцій злиття або поглинання.

$NPVS_c > 0$ означає приріст ринкової вартості підприємства у результаті трансформації його бізнес-моделі та наявність високої спроможності підприємства до отримання синергетичного ефекту.

$NPVS_c < 0$ призводить до зменшення ринкової вартості підприємства, оскільки додаткові інвестиції та витрати, пов'язані з трансформацією бізнес-моделі підприємства, не покриваються додатковим приростом обсягів продажів у результаті трансформації бізнес-моделі підприємства, а також не забезпечується економія поточних витрат. Спроможність підприємства до отримання синергетичного ефекту

оцінюється як досить низька. За таких обставин необхідно розглянути доцільність інших варіантів злиття або поглинання з метою активації процесів розвитку для здійснення трансформації бізнес-моделі підприємства.

При необхідності вибору з декількох варіантів підприємств – об'єктів для злиття або поглинання – оптимальним буде вважатися вибір того підприємства-мети, об'єднання з яким забезпечить підприємству-ініціатору досягнення найбільшого синергетичного ефекту при врахуванні прогнозованої домінантної комбінації властивостей, оновленої в результаті трансформації системи. Якщо ж підприємство-мета є єдиним кандидатом для укладення подібної угоди, то рішення про об'єднання з ним буде залежати від того, чи можливо у принципі забезпечити отримання позитивного ефекту синергії (при позитивному значенні угода визнається перспективною та доцільною для укладення) або, навпаки, із урахуванням всіх особливостей процесу трансформації бізнес-моделі, а також за результатами оцінки всіх можливих у даній ситуації проявів ефекту синергії та зіставлення їх із витратами на здійснення операції підприємство-ініціатор в підсумку виходить на від'ємне значення ефекту синергії. У цьому випадку підприємство-ініціатор, незважаючи на можливість досягнення окремих позитивних ефектів, повинно відмовитися від здійснення трансформації своєї бізнес-моделі на основі проведення угоди злиття або поглинання, оскільки сукупний ефект синергії виявиться негативним і, навпаки, призведе до зниження комбінованої вартості об'єднаного – у результаті трансформації бізнес-моделі – підприємства.

Висновки та перспективи подальших наукових розробок. Запропонований підхід до прогнозування чистого приведеного ефекту синергії з урахуванням коефіцієнту синергетичного зростання дозволить підвищити ступінь обґрунтованості управлінських рішень при прийнятті рішення щодо здійсненні трансформації бізнес-моделі шляхом операцій злиття або поглинання, оскільки, окрім стандартних параметрів даної оцінки, дозволяє враховувати домінантну комбінацію властивостей оновленої у результаті трансформації системи, активація яких сприяє самоорганізації стимулювання процесів розвитку підприємства.

Перспективою подальших досліджень у даному напрямку є удосконалення методичних підходів до оцінювання витрат на інтеграцію підприємства.

Література

1. *Дамодаран, А.* Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. – 1344 с.
2. *Ивашковская, И. В.* Слияния и поглощения: ловушки роста / И. В. Ивашковская // Управление компанией. – 2004. – № 7. – С. 26–29.
3. *Коупленд, Т.* Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Колер, Дж. Муррин. – М. : Олимп-Бизнес, 2005. – С. 344.
4. *Можейко, М. А.* «Синергетика». Новейший философский словарь / М. А. Можейко. – М. : Книжный Дом, 2003. – 1357 с.
5. *Пригожин, И.* Порядок из хаоса / И. Пригожин, И. Стенгерс – М. : Прогресс, 1986. – 432 с.
6. *Ризниченко, Г. Ю.* Математические модели биологических продукционных процессов / Г. Ю. Ризниченко, А. Б. Рубин – М. : Изд. МГУ, 1993. – 301 с.
7. *Соловьев, А. В.* Теория организаций : учебное пособие / А. В. Соловьев – М. : НОУ ВПО Институт Коммерции и Права, 2010. – 235 с.
8. *Философский словарь* / Под ред. И. Т. Фролова ; 4-е изд. – М. : Политиздат, 1981. – 445 с.
9. *Фролова, Л. В.* Злиття та поглинання підприємств: компендіум для студентів економічних напрямків підготовки денної і заочної форм навчання / Л. В. Фролова, А. Ю. Голобородько. – К. : Кондор-Видавництво, 2013. – 240 с.

О. С. Кравченко. Практичні аспекти оцінки синергії як основного критерію відбору ефективних угод злиття або поглинання при трансформації бізнес-моделей вітчизняних підприємств

10. Хакен, Г. Синергетика / Г. Хакен : М. : Мир, 1980. – 404 с.
11. Эванс, Фрэнк Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Фрэнк Ч. Эванс, Дэвид Бишоп – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 336 с.
12. Matthews, R. The Organization Matrix and the Evolutions of Strategy (Part 2) [Text] / R. Matthews // *Economic Strategies*. 2005. – Vol. 33–34. – № 07–08.
13. Mehros, Nida Dilshad. Profitability analysis of mergers and acquisitions: an event study approach // *Business and economic research*, 2013 – Volume 3 – № 1.

Отримано 07.02.2014 р.

**Практические аспекты оценки синергии
как основного критерия отбора эффективных сделок слияний или поглощений
при трансформации бизнес-моделей отечественных предприятий**

ЕЛЕНА СЕРГЕЕВНА КРАВЧЕНКО*

** кандидат экономических наук, доцент, докторант
Донецкого национального университета экономики и торговли имени Туган-Барановского,
ул. Щорса, 31, г. Донецк, 83055, Украина,
тел.: 00-380-50-2368555, e-mail: krav07@meta.ua*

В статье рассмотрены практические аспекты оценки эффективности сделок слияния и поглощения при осуществлении трансформации бизнес-модели предприятия. Определена сущность и природа синергии; исследован процесс формирования рыночной стоимости объединённого – в результате трансформации – бизнеса. С целью более точного и объективного учёта и оценки всего спектра количественных и качественных источников проявления форм эффекта синергии предложен методический подход к расчёту показателя чистого приведённого эффекта синергии, который одновременно со стандартными параметрами учитывает коэффициент синергетического роста. Данный подход позволяет учитывать доминантную комбинацию свойств обновлённой в результате трансформации системы, активация которых способствует самоорганизации стимулирования процессов развития предприятия и, соответственно, создаёт информационную основу для осуществления отбора перспективных сделок с точки зрения эффективного интеграционного развития предприятия.

Ключевые слова: бизнес-модель, трансформация, синергия, слияния и поглощения, чистый приведённый эффект синергии, коэффициент синергетического роста.

*Mechanism of Economic Regulation, 2014, No 2, 79–87
ISSN 1726-8699 (print)*

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

ELENA S. KRAVCHENKO*

** C.Sc. (Economics), Associate Professor, Doctoral of the Donetsk national university
of economics and trade named after Mykhayilo Tugan-Baranovsky,
Schorsa Street, 31, Donetsk, 83055, Ukraine,
phone: 00-380-50-2368555, e-mail: krav07@meta.ua*

Manuscript received 07 February 2014.

Elena S. Kravchenko. 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

The article presents practical aspects of efficiency assessment of merger or takeover agreements in the process of transformation of the enterprise business model. The essence and the nature of synergy have been defined and the process of the market value formation of the business united as the result of transformation has been researched. For more precise and accurate consideration and assessment of the whole range of qualitative and quantitative sources of synergy manifestation there was suggested the methodological approach to the net reduced synergy effects calculation that accounts not only standard parameters but also the synergy growth coefficient. This approach allows to consider the dominant combination of the properties of the system updated in the result of transformation which stimulate the enterprise development and thus alters informative underlying reasons for selection of the promising agreements from the position of the efficient integrated development of the enterprise.

Keywords: business model, transformation, synergy, takeover and merger, the net reduced synergy effect, the synergy growth coefficient.

JEL Codes: A10, C13, G 34

Figures: 1; Formulas: 6; References: 13

Language of the article: Ukrainian

References

1. Damodaran, A. (2005), *Investment Valuation: Tools and techniques for assessment of any assets*, Moscow, Alpina Biznes Buks. (In Russian)
2. Ivashkovskaja, I. V. (2004), "Mergers and Acquisitions: Traps growth," *Upravlenie kompaniej*, 7, 26–29. (In Russian)
3. Kouplend, T., Koler T., Murrin Dzh. (2005), *Value of companies: Assessment and Management*, Moscow, Olimp-Biznes. (In Russian)
4. Mozhejko, M. A. (2003), *Synergetic. Newest Philosophical Dictionary*, Moscow, Knizhnyj Dom. (In Russian)
5. Prigogine, I. and Stengers I. (1986), *Order out of Chaos*, Moscow, Progress. (In Russian)
6. Riznichenko, G. J. and Rubin A. B. (1993), *Mathematical models of biological production processes*, Moscow, Izd. MGU. (In Russian)
7. Solovev, A. V. (2010), *The theory of organizations*, Moscow, NOU VPO Institut Kommercii i Prava. (In Russian)
8. Frolov, I. T. (1981), *Philosophical Dictionary*, Moscow, Politizdat. (In Russian)
9. Frolova, L. V. and Goloborodko, A. Ju. (2013), *Mergers and acquisitions: a compendium for students of economic trends and training full-time distance learning*, Kiev, Kondor. (In Ukrainian)
10. Haken, G. (1980), *Synergetic*, Moscow, Mir. (In Russian)
11. Jevans, F. Ch. and Bishop D. M. (2004), *Evaluation of companies in mergers and acquisitions: Creating value in the private sector*, Moscow, Alpina Biznes Buks. (In Russian)
12. Matthews, R. (2005), "The Organization Matrix and the Evolutions of Strategy (Part 2)," *Economic Strategies*, Vol. 33–34, 07–08. (In English)
13. Mehros, Nida Dilshad (2013), "Profitability analysis of mergers and acquisitions: an event study approach," *Business and economic research*, 3. (In English)