

## ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ: УКРАЇНСЬКІ РЕАЛІЇ

© Дейнека Ю.П., 2007

**Висвітлено особливості процесів злиття і поглинання на сучасному етапі, оцінено основні тенденції на ринку злиттів та поглинань в Україні, проаналізовано основні напрями консолідаційних процесів вітчизняних підприємств. Обґрунтовано доцільність здійснення угод із злиттів та поглинань. Проаналізовано мотиви злиттів та поглинань. Запропоновано заходи з вдосконалення процесів злиттів та поглинань та оцінено майбутні перспективи українського ринку.**

**The features of processes of mergers and acquisition are reflected on a modern stage, basic tendencies at the market of M&A are appraised in Ukraine, and basic directions of consolidation processes of domestic enterprises are analyzed. Expedience of realization of M&A agreements is grounded. The M&A reasons are analyzed. Measures are offered on perfection of M&A processes and the future prospects of the Ukrainian market are appraised.**

**Постановка проблеми.** Злиття і поглинання (Mergers & Acquisitions) – сучасна світова тенденція консолідації активів і концентрації виробничої діяльності, яка розвивається доволі динамічно. Саме злиття і поглинання компаній сьогодні справедливо вважаються одним із найважливіших інструментів розвитку бізнесу в ринковій економіці.

Сьогодні злиття та поглинання багатьма організаціями розглядаються як найважливіший спосіб швидкої оптимізації власних матеріально-виробничих активів відповідно до ринкової ситуації. Для більшості організацій такі угоди є важливим засобом здійснення корпоративної стратегії, одним з головних шляхів досягнення конкурентних переваг.

За оцінкою експертів консалтингової компанії KPMG:

- метою більше третини угод із злиття і поглинання є розширення ринків збуту;
- стимулом 20 % угод є захист частки ринку;
- близько 20 % угод мотивуються очікуваннями, що вартість об'єднаної компанії виявиться вищою за суму вартості окремих компаній;
- близько 7 % – розширення спектра продукції, що випускається;
- 6 % – створення виробничого ланцюжка і концентрація доданої вартості по готовому продукту в одних руках;
- 5 % – зменшення витрат на управління шляхом створення єдиного корпоративного центру і делегування дочірнім компаніям тільки функції виробничих площадок [10].

Планування та здійснення угод з трансформації бізнесу належать до революційних перетворень діяльності компаній, які є одними з найбільш складних та недостатньо вивчених процесів корпоративного менеджменту. Про це свідчать і факти, згідно з якими від 50 до 60 % злиттів та поглинань виявляються невдалими та не приносять очікуваного ефекту. Саме тому багато економістів, аналітиків, консультантів та представників регулюючих органів сумніваються у доцільності та ефективності злиттів і поглинань, тобто в тому, що внаслідок об'єднань створюється цінність. Більшість повільно зростаючих компаній так і не змогли набрати прискореного темпу, а зростання доходів багатьох компаній, які до злиття показували хороші результати, призупинилося.

Саме тому надзвичайно важливими є питання попередньої оцінки потенційних угод, вивчення процесу проведення консолідаційних процесів, ознайомлення з існуючим досвідом та перспективами злиттів і поглинань на цьому ринку.

Особливо актуальною ця проблема є для українського бізнесу. Пояснюється це кількома причинами.

По-перше, швидкими ринковими перетвореннями, зростанням бізнесу та активними консолідаційними процесами, які існують в Україні в останні роки.

По-друге, недосконалістю законодавства в області злиттів та поглинань, що призвело до значної кількості невдач та зловживань у цій сфері.

По-третє, недостатнім досвідом власників бізнесу та менеджерів в області злиттів та поглинань, чим пояснюється велика кількість допущених помилок.

Український ринок злиттів та поглинань з кожним роком набирає обертів. Абсолютно усі фахівці визнають його помітну роль як на території СНД, так і у світовому масштабі. Однак недосконалість законодавчої бази сьогодні є головною перешкодою на шляху укладання чесних та відкритих угод.

Більшість угод із злиттів та поглинань сьогодні здійснюється або з метою формування сильної вертикально інтегрованої структури організації, або ж з метою посилення ринкової позиції. Саме тому об'єктом сучасного ринку злиттів та поглинань в Україні передусім є підприємства металургійної та харчової промисловостей, а також телекомунікаційного бізнесу та банківської сфери.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблема вивчення ефективності злиттів і поглинань, захисту від недружніх захоплень є надзвичайно цікавою як для практиків, так і для теоретиків. Однак вона є порівняно слабо висвітленою у вітчизняних наукових джерелах.

Значна кількість публікацій в області злиттів і поглинань належить західним авторам. Так, Рід Стенлі Фостер у своєму посібнику [6] приділяє увагу процесам здійснення консолідаційних угод у світі та аналізує їх основні причини успіхів та невдач.

Група американських дослідників приділяє значну увагу фінансовим питанням здійснення угод із злиття та поглинання, взаємодії акціонерів, фінансових інститутів тощо [1].

Російський автор Наталія Коніна приділяє значну увагу злиттям і поглинанням крупних міжнародних компаній, а також досвіду російських компаній у цій сфері [5].

Російські автори І. Владімірова та С. Савчук у своїх роботах значну увагу приділяють теоретичній базі здійснення угод із злиття і поглинання, світовому та російському досвіду в області М & А, а також основним причинам, чому сьогодні організації йдуть на консолідаційні угоди [2, 7].

Російський автор Томіліна виділяє два основні фактори-імпульси до злиттів та поглинань:

- зовнішній – глобалізація та макроекономічні зрушення, зміни зовнішнього, зокрема конкурентного середовища, які знижують ефективність поточної діяльності компанії та змушують її шукати нові шляхи розвитку (державне регулювання, стан конкретної галузі, політичні причини);
- внутрішній – прагнення до корпоративної синергії та зменшення витрат (придбання нових технологій, каналів збуту, клієнтської бази, висококваліфікованого персоналу, податкова економія, особисті мотиви власників тощо) [10].

Що стосується українських досліджень, то у нас сьогодні практично відсутні сучасні теоретичні джерела, які б розглядали особливості здійснення угод із злиттів та поглинань. Однак саме цього року значна кількість уваги консолідаційним процесам була приділена вітчизняними діловими періодичними виданнями. Окрім того, досить багато Інтернет-видань зачіпають цю тематику. Саме тому нами була вибрана така тема дослідження.

**Формулювання цілей статті.** Мета роботи – проаналізувати існуючий стан ринку злиттів та поглинань в Україні та оцінити його перспективи в найближчому майбутньому.

**Виклад основного матеріалу.** Протягом останніх років український бізнес також активно включився у процеси трансформації та консолідації. 2005 рік можна назвати справді знаменним для

розвитку ринку злиття та придбання в Україні. Аваль, Криворіжсталь, Фарлеп, Сетаб-Нікополь, Huta Czestochowa, Leman Commodities – аж ніяк не повний перелік торішніх злиттів і поглинань за участю українських компаній. У першому півріччі цього року нових власників отримали Укрсоцбанк, Оптима Телеком, Дніпрометиз та ще близько півсотні підприємств. У 2005 році обсяги українського ринку злиттів і поглинань, за даними аудиторської компанії Ernst & Young, сягнули \$7,7 млрд., що більше ніж в чотири рази перевищує показник попереднього року. Найбільші угоди було оголошено в металургії та гірничодобувній галузі, фінансовому секторі та телекомунікаціях (їх частки в загальному обсязі угод з придбання українських компаній становили 68, 17 і 12 % відповідно) [11, с. 12].

Якщо порівняти українські реалії з ситуацією в СНД, то в 2005 році ринок злиття та придбання в країнах СНД досяг нових вершин. Росія залишається найбільшим ринком M&A в регіоні.

За оцінками "Ернст енд Янг", у 2005 році сукупний обсяг ринку злиття та придбання в Росії досяг приблизно 50,2 млрд. дол. США, що на 65 % вище від показника 2004 року. Обсяг угод з придбання російських компаній досяг 36,9 млрд. дол. США, в той час, як придбання російських покупців за кордоном оцінюються в 13,3 млрд. дол. США.

Зареєстровано майже 480 угод з участю російських компаній, що на 64 % перевищує аналогічний показник попереднього року. Середній розмір угоди з придбання російської компанії становив близько 87 млн. дол. США, що менше від середнього розміру угоди 2004 року (96 млн. дол. США). Нафтогазова промисловість залишилась лідером на російському ринку M&A (56 % від загальної вартості угод з придбання російських компаній), за нею ідуть металургія та гірничодобувна галузь (11 %), харчова промисловість (7 %) та сектор фінансових послуг (4 %). Найбільш високі темпи зростання в 2005 році були зафіксовані в секторі нерухомості та в будівництві.

Загальна вартість угод злиття та придбання з участю казахстанських компаній досягла 9 млрд. дол. США в 2005 році, що перевищує показник 2004 року більше ніж в 10 разів. Вражаючі успіхи Казахстану забезпечили три великі угоди – купівля "Лукойлом" Nelson Resources за 2 млрд. дол., СТЗС – Petrokazakhstan за 4,2 млрд. дол. і "Казмунайгазом" частки в проекті з розробки родовища на Каспійському морі за 1,8 млрд. дол. З врахуванням економічних реформ та вигідного географічного положення між Європою та Китаєм збільшується кількість міжнародних угод злиття та придбання. Більшість угод в Казахстані (76 %) було здійснено іноземними покупцями.

Згідно з прогнозами, за оцінками експертів "Ернст енд Янг", у 2006 році український ринок злиттів та поглинань може досягти позначки в \$ 10 млрд. Так, за перше півріччя було зареєстровано угод на суму \$ 3,69 млрд. (без врахування угод з міноритарними пакетами) [9, с. 86].

Найбільші українські угоди M&A нинішнього року – придбання УкрСиббанку французькою BNP Paribas у групи Олександра Ярославського – Ернеста Галієва, а також придбання Укрсоцбанку італійською Banka Intesa.

Російська компанія «Северстальтранс», одним з власників якої є «Северсталь», купила Крюківський вагонобудівний завод у групи ТАС.

У 2005 році російський «Внешторгбанк» створив в Україні дочірнє підприємство, яке обслуговувало крупних корпоративних клієнтів. Оскільки подальший розвиток групи передбачає активізацію роботи на роздрібному ринку, ВТБ придбав банк «Мрія» (вартість угоди – \$ 70 млн.), регіональна мережа якого покриває практично всю територію України.

Єдина велика угода, покупцем якої виступила українська фінансово-промислова група, – це купівля «Інтерпайпом» 60 % акцій металургійного заводу «Дніпроспецсталь» у групи «Енергетичний стандарт».

Найпотужніші фінансово-промислові групи у нинішньому році утрималися від мегаугод всередині України. System Capital Management (SCM) відзначилася тільки скуповуванням низки регіональних операторів зв'язку – після торішніх придбань «Фарлеп-Інвест» і «Оптима-Телеком», група Рената Ахметова отримала Одеський стаціонарний оператор ЦСС.

Група «Автокраз» остаточно приєднала до своїх активів ужгородський «Турбогаз» та бердичівський «Прогрес» [3, с. 26].

У табл. 1 наведено перелік найбільших оборудок із злиттів та поглинань в Україні протягом останніх двох років.

Таблиця 1 [3, с. 27]

**Найбільші оборудки в із злиттів та поглинань в Україні**

Актив	Індустрія	Покупець	Рік здійснення угоди
Криворіжсталь	Металургія	Mittal Steel Germany Gmbh	2005
Huta Czestochowa	Металургія	Індустріальний Союз Донбасу	2005
Краснодонвугілля	Металургія	Авдіївський коксохімічний завод	2005
Дніпрометиз	Металургія	Северсталь	2005
Банк «Аваль»	Фінанси / Банки	Raiffeisen International AG	2005
Скайд-Вест	Фінанси	PZU	2005
ЗАТ «Українська незалежна ТБ-корпорація»	Телекомунікації	Валерій Хорошковський	2005
Українські радіосистеми	Телекомунікації	«Вымпелком»	2005
Укрсоцбанк	Фінанси / Банки	Banka Intesa	2006
Банк «Престиж»	Фінанси / Банки	Erste Bank	2006
Банк «Мрія»	Фінанси / Банки	Внешторгбанк	2006
Укрсиббанк	Фінанси / Банки	BNP Paribas	2006
Індекс-банк	Фінанси / Банки	Credit Agricole	2006
Райффайзен Банк Україна	Фінанси / Банки	OTP Bank	2006
Дніпроспецсталь	Металургія	«Інтерпайп»	2006
Балаклавське рудоуправління	Металургія	«Смарт-Групп»	2006
Крюківський вагонобудівний завод	Виробництво	«Северстальтранс»	2006
Дніпровагонмаш	Виробництво	«Група «Приват»	2006

Як бачимо з табл. 1, протягом 2006 року лідером в угодах злиття-поглинання стала фінансово-банківська сфера. Серйозна активність також існує у металургійній індустрії, а також у машинобудуванні. Дещо зменшилась порівняно з 2005 роком консолідаційна активність у телекомунікаційному бізнесі.

Протягом останніх років український бізнес, насамперед експортно-орієнтований, почав будувати та набувати виробничі потужності за кордоном. Так, кондитерські і горілчані компанії набувають активи в Росії, а металургійні – в Євросоюзі.

Кондитерські компанії сподобали Росію не тільки тому, що цей ринок володіє величезним потенціалом (його місткість оцінюють у \$ 5 млрд.). Отже, вони мінімізують ризики від перманентних торговельних війн, через які можна втратити 10–30 % обороту, а також існує стратегічна можливість потрапити на китайський ринок.

Найбільш оперативно на зміну правил гри відреагувала корпорація «Рошен». У 2001 році вона за \$ 200 тисяч придбала липецьку фабрику «Ликонф» потужністю 30 тис. тонн в місяць. Потім донецька кондитерська група «Конті» у 2004 році купила фабрику в Курську, інвестувавши в її розвиток понад \$ 2 млн. протягом двох років. Хоче придбати активи в Росії і корпорація «АВК».

Скуповуючи російські активи, українські компанії втрачають основні конкурентні переваги – дешеві робочу силу та сировину. Однак замість цього вони набувають можливість оперативніше реагувати на ринкові зміни та закріпитися в інших ринкових сегментах.

Результати не змусили себе довго чекати. «Конті» за 9 місяців 2006 року на фабриці у Курську наростила обсяги виробництва на 15 %, а продажі в Росії збільшилися на 40 %. В такий спосіб вдалося збільшити свою ринкову частку на російському ринку до 2 %. «Рошен» ввела в експлуатацію нові виробничі лінії на фабриці у Липецьку, завдяки чому наростила сукупні потужності на 20–30 % [8, с. 34].

Жорстка конкуренція на внутрішньому ринку та протекціоністська політика Російської Федерації змусили українські горілчані компанії набувати активи на території Росії. Так, «Союз-Віктан» придбав два заводи у Московській області – в містах Руза та Литкаріно. Після глибокої модернізації цих заводів, яку планувалось завершити у першому півріччі 2007 року, сукупна потужність російських підприємств «Союз-Віктану» сягне 18 млн. дал в рік.

Близько \$ 30 млн. планує витратити на придбання і реконструкцію лікерогорілчаного заводу в Московській області і компанія «Імідж-Холдинг» (ТМ «Хортиця»). Передбачається, що роботи завершаться до кінця 2007 року, внаслідок чого компанія зможе претендувати на 10 % алкогольного ринку Росії (на даний момент цей показник становить 1 %).

Має намір купити чи побудувати завод в Росії і «Олімп». Його активи можуть поповнитися новим підприємством вже до середини 2007 року. Такі ж наміри має і найбільший експортер горілчаних виробів, компанія Nemiroff.

Найактивніше освоюють європейські простори вітчизняні металургійні компанії. Їх зацікавленість зарубіжними активами проявилася ще у 2003–2004 роках. Сьогодні дві найбільші вітчизняні групи – Індустріальний Союз Донбасу та System Capital Management – вже купили активи в країнах Євросоюзу, щоб забезпечити себе від найбільш болючих обмежень (доступ вітчизняного металопрокату на ринки ЄС та США обмежений квотами і митами).

У 2005 році SCM купила італійський металургійний завод Ferreira Valsider, а також швейцарський металотрейдер Lemman Commodities SA.

ІСД володіє металургійним комбінатом Dunafert та металургійним заводом DAM Steel в Угорщині. У кінці 2005 року підписано угоду купівлі-продажу польського металургійного комбінату Huta Stali Czestochowa (близько 90 % акцій на суму \$ 334 млн.). А кілька місяців тому ІСД отримала контроль над 50 % італійського металургійного заводу Giammogo.

Окрім того, у 2005 році група «Приват» придбала 100 % акцій американського заводу феросплавів Highlanders Alloys LLC.

У 2006 році порівняно з 2005 роком на ринку злиттів та поглинань значно зменшилася активність потужних фінансово-промислових груп. Пояснюється це трьома причинами.

По-перше, усі вони очікували результатів парламентських виборів та призначення нового прем'єр-міністра. Олігархи не бажали ризикувати в період політичної нестабільності, пам'ятаючи про низку корпоративних конфліктів, що виникли після Помаранчевої революції.

По-друге, небажання держави проводити приватизацію промислових активів, здатних зацікавити великі бізнес-групи. Значна кількість активів так і не перейшла у приватні руки у зв'язку з тим, що Фонд державного майна переніс їх приватизацію на невизначений термін.

У табл. 2 наведено перелік основних активів, які не були продані у 2006 році.

Таблиця 2 [3, с. 27]

#### Найбільші оборудки в Україні, які не відбулися

Актив	Продавець	Потенційні покупці	Причини
Луганськтепловоз	Держава	Трансмашхолдинг (Росія) Група «Приват» Група «АвтоКраз»	Скасування приватизаційного конкурсу внаслідок рішення суду про його заборону
Криворізький ГЗК окислених руд	Держава	Mittal Steel (Нідерланди–Індія) «Смарт-груп»	Перенесення приватизації на невизначений термін через відсутність оцінки вартості державної частки в проекті
Комсомольське рудоуправління	Держава	«Смарт-груп» ММК ім. Ілліча	Конкурс скасовано після рішення спеціальної контрольної комісії Верховної Ради з питань приватизації, що не згодна з умовами проведення приватизації
Приватбанк	Група «Приват»	Societe Generale (Франція)	Тривають переговори

А найцікавіші державні компанії – Укртелеком, Турбоатом, Одеський припортовий завод, Запорізький титаномагнієвий комбінат, Укрексімбанк та Ощадбанк, – якщо й будуть продані, то навіть не наступного року.

По-третє, бізнес-групи запланували вихід на ринок міжнародного капіталу шляхом первинного продажу акцій (IPO). До розміщення цінних паперів на міжнародних фондових майданчиках готуються принаймні три фінансово-промислові групи – System Capital Management, АвтоКраз та Інтерпайп. До них, можливо, приєднається Індустріальний Союз Донбасу. Як показує світова і, особливо, російська практика, у період підготовки до IPO компанії знижують бізнес-активність, насамперед, щоб уникнути корпоративних конфліктів, які можуть негативно позначитися і на інтересі закордонних інвесторів і на потенційній ринковій капіталізації компанії. Тому цього року названі організації переважно були зайняті впорядкуванням вже існуючого бізнесу і вибудовуванням процесів управління активами за західними моделями, а не скуповуванням нових підприємств. Придбання груп були точковими.

Необхідно зазначити, що під час проведення трансформаційних перетворень допускається доволі багато помилок.

Як ми уже зазначали раніше, за статистикою, у половині випадків угоди не приносять компаніям очікуваного ефекту. Більшість керівників визнають, що об'єднання активів часто призводить не до зростання їх вартості, а навпаки, – до їх зменшення. На думку фахівців, компаніям не вдається реалізувати потенціал синергій через відсутність належного досвіду, неготовність менеджерів до управління змінами внаслідок злиття та відсутністю навичок керування великими проектами та програмами.

Корпорації часто переоцінюють можливі синергії. Пояснюється це тим, що організації, які є ініціаторами злиття чи поглинання, бажають відповідати високій динаміці розвитку ринків та лідерів, а тому орієнтуються на оптимістичний сценарій. Це є типовою помилкою новачків у злиттях і поглинаннях.

Однак часто компанії не враховують значної кількості нюансів, які можуть перетворити найбільш привабливу угоду в невдачу. Так, не завжди виправдовують себе очевидні на перший погляд переваги від об'єднання маркетингу, реклами, збуту чи закупівель. Постачальники, канали продажів, а також покупці в організації є різними, а тому передбачити їх реакцію на зміни внаслідок об'єднання систем є доволі складним питанням.

Часто під час злиттів та поглинань недооцінюється культурний розвиток бізнес-одиниць. Відмінності у підходах до одних і тих самих процесів, різний ступінь демократичності прийняття рішень – усе це інколи призводить до нівелювання навіть найпростіших синергій. Не враховується і різниця в кваліфікації та специфіці персоналу. Помилки при інтеграції структури управління в новій компанії призводять до додаткової бюрократизації управлінського процесу, втрати зворотного зв'язку між різними рівнями управління. Також часто забувають про поступовість інтеграційних процесів.

**Висновки і перспективи подальших досліджень.** Результати проведених досліджень та світова практика доводять, що активність на українському ринку злиттів та поглинань є доволі великою. Однак ця активність проявляється поки що лише в окремих індустріях та сегментах бізнесу і переважно потужними фінансово-промисловими групами.

Що стосується найближчих перспектив, то фахівці прогнозують подальшу активність консолідаційних процесів. Однак вона буде прямо залежати від приватизаційних зусиль держави та Фонду державного майна. Якщо на продаж будуть виставлені великі активи, то наступний рік ознаменується новими серйозними угодами. Підтверджується це намірами як вітчизняних, так і закордонних бізнес-груп поборотися за українські підприємства.

Найбільш привабливою поки що залишається металургійна галузь. Так, вже наступного року можуть змінити своїх власників два великі металургійні активи – Запоріжсталь та Маріупольський металургійний комбінат імені Ілліча. Mittal Steel вже заявила про інтерес до українських метизних заводів – споживачів продукції экс-Криворіжсталі.

При цьому необхідно зазначити, що український ринок злиттів і поглинань є доволі перспективним і тому, що значна кількість сфер бізнесу ще не вступила в активну стадію консолідаційних процесів. Передусім це стосується виробничої сфери, особливо підприємств середнього рівня. Багато з них сьогодні знаходиться в державній власності і досить плачевному стані. Цікавою насамперед для іноземних компаній залишається будівельна галузь.

Значні зміни можуть відбутись у торговельному бізнесі. Про свої наміри стосовно розширення діяльності заявили європейські мережі Metro, Paterson та Sela.

Значна кількість можливостей зі злиттів і поглинань залишається і в харчовій промисловості. Цей процес вже зачепив одного з лідерів українського пивоваріння – компанію «Сармат». За неофіційними даними вона буде продана компанії SABMiller. Окрім того, українським ринком активно цікавиться ще один крупний інвестор – Heineken.

Надзвичайно перспективним є сектор інформаційних технологій. Протягом наступних років очікується багато поглинань глобальними гравцями дрібних українських компаній, які експортують програмне забезпечення. Крім того, очікується також консолідація самої галузі.

Усі названі потенційні угоди можуть бути частково зміненими або призупиненими у зв'язку з реформуванням вітчизняного законодавства. Пояснюється це тим, що законодавча база України в області злиттів та поглинань є надзвичайно слабкою. Саме це призвело до значної кількості рейдерських заходів, які відбулись в останні місяці. При цьому значні прогалини є і в судовому законодавстві.

Саме це, на нашу думку, визначає сьогодні перспективність і зацікавленість науковців і практиків у розвиненні теми злиттів та поглинань та подальшому вдосконаленні цих процесів.

1. Галтин Тимоли Дж., Хэндрон Марк. Полное руководство по слиянию и поглощению компаний / Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2005. – 240 с. 2. Владимирова И.Г. Слияния и поглощения компаний / [http://www.cfin.ru/press/management/1999\\_1/03.shtml](http://www.cfin.ru/press/management/1999_1/03.shtml). 3. Дубогриз Є. Мовчання вовків // Діловий тижневик «Контракти». – № 49 (760). – С. 26–27. 4. Динз Г. К победе через слияние. Как обратить отраслевую консолидацию себе на пользу? / Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 252 с. 5. Кони́на Н.Ю. Слияния и поглощения в конкурентной борьбе международных компаний: Монография. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2005. – 152 с. 6. Рид Стэнли Фостер. Искусство слияний и поглощений. – 2-е изд. / Пер. с англ. – М.: «Альпина Бизнес Букс», 2006. – 958 с. 7. Савчук С.В. Анализ основных мотивов слияний и поглощений / <http://www.dis.ru/manag/arhiv/2002/5/10.html>. 8. Струк Е. Производственный туризм // Деловой журнал. – № 12 (40). – С. 30–36. 9. Струк Е. Синергетические галлюцинации // Деловой журнал. – № 12 (40). – С. 82–88. 10. Томилина Э. Слияния и поглощения: ценность оценки / [http://meracq.narod.ru/stati/cl\\_i\\_pog\\_cennoct\\_ocenki.htm](http://meracq.narod.ru/stati/cl_i_pog_cennoct_ocenki.htm). 11. Шкарпова О. Великими ковтками // Діловий тижневик «Контракти». – № 16 (727). – С. 12–16.