

Maryna Mohylova
*Doctor of Economic Sciences, Docent,
Professor at the Department of Marketing and Business Management
National University of Kyiv-Mohyla Academy*

Могилова М.М.
*доктор економічних наук, доцент,
професор кафедри маркетингу та управління бізнесом
Національного університету «Києво-Могилянська академія»*

DOI: <https://doi.org/10.30525/978-9934-26-576-1-17>

M&A MOTIVES AS A BASIS FOR JUSTIFYING THE M&A STRATEGY

МОТИВИ M&A ЯК ОСНОВА ОБГРУНТУВАННЯ СТРАТЕГІЇ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ

Довгострокове ефективне функціонування бізнесу і його розвиток значною мірою визначається обґрунтованим управлінням цими процесами. Це передбачає постійне коригування й адаптацію стратегії розвитку, методів та інструментів досягнення стратегічних цілей у відповідності до умов мінливого зовнішнього і внутрішнього середовища. В залежності від фінансово-майнового стану та конкурентних позицій підприємства, стадії загальноекономічного циклу, макроекономічних і умов розвитку різних галузей та багатьох інших факторів на різних етапах доцільною може бути стратегія органічного зростання або стратегія M&A.

Органічне зростання передбачає поступовий розвиток підприємства на базі свого економічного потенціалу шляхом інвестування прибутку і позикових коштів для розширеного відтворення виробничої бази, зростання обсягів виробництва, збільшення частки ринку, тощо. На відміну від органічного зростання, при стратегії злиття / поглинання досягнення аналогічних цілей реалізується більш радикальним шляхом і містить багато ризиків. Разом з тим, синергетичний ефект від об'єднання потенціалу інтегрованих компаній, як основний критерій ефективності M&A, можна отримати швидше і в більших розмірах порівняно з результатами органічного зростання.

Ефективне злиття / поглинання дозволяє досягати різних цілей і вирішення окремих завдань як в рамках загальної стратегії зростання, підтримки чи реструктуризації, так і в рамках конкурентної, операційної та функціональних стратегій. Саме стратегічні цілі є визначальними при обґрунтуванні потенційної угоди M&A, перший етап якого полягає у чіткому встановленні мотивів для інтеграції [1, с. 9].

Наразі в контексті корпоративного менеджменту сформовано цілу систему можливих мотивів інтеграції, які можна згрупувати за ознакою переважаючого чинника синергії або певних інституційних причин: операційні; фінансові; інвестиційні мотиви; загальностратегічні мотиви; мотиви інституційного характеру.

Перші чотири групи мотивів М&А відповідають принциповим положенням синергетичної теорії, основоположниками якої є М. Бредлі, А. Десаї та Е. Кім [2]. Сутність даної концепції полягає в тому, що компанія, яка утворюється в результаті М&А, може досягти стратегічних цілей за рахунок синергії, як результату певних операційних, фінансових чи інвестиційних переваг, які виникають при об'єднанні активів в інтегрованій компанії. Цими активами можуть бути як матеріальні ресурси, так і нематеріальні чи фінансові.

Для операційних мотивів визначальним є прагнення учасника інтеграційної угоди отримати операційний синергетичний ефект, переважно за рахунок зменшення операційних витрат чи зростання частки ринку, що є факторами збільшення прибутку. Так, мотиви ефекту масштабу, комбінування і взаємодоповнення виробничих ресурсів, взаємодоповнення в області інновацій обумовлені зменшенням постійних витрат при масштабуванні бізнесу, економією при придбанні матеріально-технічних чи інтелектуальних активів. Мотив монополії ґрунтується на тому, що для великого підприємства при зростанні частки ринку з'являються можливості встановлення контролю над ціновою конкуренцією. Ці мотиви передбачають горизонтальну інтеграцію. Операційний мотив вертикальної інтеграції ґрунтується на більш раціональному використанні всього економічного потенціалу (виробничого, кадрового, управлінського, маркетингового), а також бажанні зменшити трансакційні витрати.

Фінансові мотиви характеризують прагнення отримати синергетичний ефект в контексті зростання результативності фінансової діяльності підприємства. Мотив переваги на ринку капіталу обумовлений тим, що об'єднана компанія за рахунок сумарної вартості активів може отримати в користування більшу суму фінансових ресурсів як власних, так і позикових. Також серед фінансових мотивів розглядається підвищення ефективності співпраці з основними контрагентами бізнесу (постачальниками) за рахунок оптимізації закупівельних цін. Зменшення ризиків і стабілізація грошових потоків є визначальними для мотиву диверсифікації бізнесу. Крім вищезазначених, серед фінансових мотивів є специфічні. Зокрема, це податковий мотив, який полягає у використанні податкових пільг чи збитковості придбаного підприємства для оптимізації оподаткування і зменшення податкового навантаження. Для окремих підприємств мотивом М&А може бути придбання інших компаній з їх подальшим перепродажем або продажем частинами за вищою ціною.

З метою формування нових додаткових можливостей для інвестування розглядається стратегія злиття чи поглинання на основі мотивів інвестиційного характеру. Мотив переваги у придбанні активів при М&А пояснює той факт, що при такій угоді можна вигідніше придбати необхідні активи, ніж їх купувати як окремі об'єкти за ринковою ціною, отримавши за рахунок економії додатковий інвестиційний ресурс. Мотив вивільнення і реалізації дублюючих активів обумовлений можливістю отримання додаткових коштів для інвестування від реалізації дублюючих активів після оптимізації виробничого комплексу. Мотиви інвестиційного характеру можуть відповідати основній чи інвестиційній діяльності підприємства, яке генерує значні грошові потоки, що використовуються для придбання акцій (часток) інших підприємств в залежності від стану фондового ринку.

Прагнення отримати загально-стратегічні переваги чи стратегічний ефект характеризують стратегічні мотиви. Мотив *too big to fail* в основі М&А для масштабування бізнесу, оскільки велика корпорація в більшості країн світу розглядається як надійніша, що є певною гарантією від банкрутства. Серед значимих стратегічних мотивів М&А на сьогодні – це транснаціоналізація бізнесу для розширення географії його ринку. Злиття і поглинання часто мотивується доступністю до значних контрактів і пріоритетністю для великих компаній в тендерах. Мотивом вертикальної інтеграції слугує забезпечення економічної безпеки щодо постачання сировини і реалізації продукції. Для окремих підприємств захисні цілі можуть бути мотивом М&А, щоб «застрахуватись» в подальшому від поглинання, в тому числі ворожого. На ринку бізнесу, особливо за несприятливих умов зовнішнього середовища, завжди є компанії з потужним виробничим потенціалом, але слабким управлінським, і навпаки. Впровадження ефективного менеджменту в об'єднаній структурі, менеджери якої здатні забезпечити її розвиток, слугує мотивацією для обох підприємств.

На відміну від концепції синергетичної теорії злиття і поглинання, мотивація згідно теорії агентських витрат і теорії гордині обумовлена чинниками не раціонального характеру [3; 4]. Так, окремі М&А можуть здійснюватися через особисті мотиви менеджерів для зростання своєї влади, їх власну гординю і самовпевненість. Зміни в законодавстві, особливо податковому та екологічному, можуть слугувати мотивацією до інтеграції з іншими підприємствами. В українській практиці здійснення угоди М&А часто застосовується як прикриття виведення капіталу за кордон. Такі мотиви злиття і поглинання обумовлені впливом певних формальних чи неформальних інституцій та інституційних змін.

При широкому спектрі можливих мотивів для М&А зазвичай мотивація злиття чи поглинання є комплексною, що потребує ґрунтового аналізу кандидатів для М&А, макроекономічного і галузевого дослідження, маркетингової оцінки ринкового потенціалу,

вивчення інституційного середовища бізнесу та національних особливостей ринку різних країн.

Література:

1. Могилова М.М. Обґрунтування стратегії злиття і поглинання в системі анти-кризового управління. *Інвестиції: практика та досвід*. 2025. № 2. С. 7–13. URL: <https://www.nayka.com.ua/index.php/investplan/article/view/5465>.

2. Bradley M., Desai A., Kim E. The Rationale Behind Interfirm Tender Offers: Information or Synergy? *Journal of Financial Economics*. 1983. No. 11. URL: <https://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/25256/0000699.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

3. Jensen, Michael C., Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*. 1986. Vol. 76. No. 2. URL: <https://ssrn.com/abstract=99580>.

4. Roll R. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *The Journal of Business*. 1986. Vol. 59. Issue 2. P. 197–216. URL: <https://scispace.com/pdf/the-hubris-hypothesis-of-corporate-takeovers-yrn8pk74q5.pdf>.