

ТЕНДЕНЦІЇ СВІТОВОГО РИНКУ M&A ЗА ВПЛИВОМ КРИЗОВИХ ЯВИЩ

Досліджено тенденції останніх етапів розвитку ринку M&A у взаємозв'язку із впливом світових кризових явищ в контексті сценаріїв виходу економіки з кризи. Доведено можливість очікування та орієнтації в наступні роки щонайменше на два сценарії на ринку M&A: сценарій «L», що є найбільш важким сценарієм виходу світового ринку M&A з-під впливу кризових явищ, коли після спаду відновлення ринку M&A відбудеться після дуже тривалого періоду, та сценарій «W» у його варіанті power-W, коли на тлі менш потужного другого етапу спаду характерним буде різке оновлення.

Ключові слова: ринок M&A, світові кризові явища, тенденції, сценарії виходу економіки з кризи.

O.V. KHMELEVSKIY
Khmelnytsky National University

TRENDS OF WORLD MARKET M & A BY the impact of the crisis

Abstract - The tendencies of the last stages of M & A market in relation to the impact of the global crisis in the context of scenarios economic recovery. The possibility of expectations and guidance in the years to at least two scenarios for market M & A: Script «L», which is the most difficult scenario exit global M & A market from the impact of the crisis, when after the recession recovery of M & A will be held after a very long period, and script «W» option in its power-W, when the background is less powerful second stage is characterized by a sharp decline the update.

Keywords: market M & A, global crisis, trends, scripts economic recovery.

Постановка проблеми. На сьогоднішній день у світовій економіці участь у ринку M&A є одним з найважливіших способів розвитку суб'єктів господарювання. Провідним мотивом проведення подібних угод є отримання синергетичного ефекту, що проявляється у перевищенні ринкової вартості об'єднаної компанії з урахуванням витрат на M&A угоду над арифметичною сумою ринкових вартостей поєднаних підприємств; зростанні продажів; економії на операційних або податкових витратах; зниженні витрат за рахунок вдосконалення організаційної структури; збільшенні прибутку за рахунок об'єднання сильних сторін діяльності та інше, залежно від цілей угоди і галузі економіки.

Разом з тим, події останніх років, а саме кризові явища глобальних масштабів, призвели до суттєвого вповільнення динаміки процесів злиття і поглинання, що поставило перед провідними економіками та компаніями світу нові проблеми. Тож за умов світової фінансово-економічної нестабільності вкрай важливого значення набувають усебічне дослідження процесів на ринку M&A, новітніх імперативів розвитку та їхньої динаміки у світовій економіці, поглиблене вивчення та вдосконалення інструментарію виявлення впливу кризових явищ на процеси злиття і поглинання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Різноманітні теоретико-методологічні та прикладні аспекти процесів злиття і поглинання знайшли відображення в економічній науці починаючи від 60-х років ХХ ст. У розробку концепцій, принципів, форм та оцінювання ефектів від угод злиття і поглинання, а також питань суміжної тематики вагомих внесок зробили такі вчені, як І. Ансофф, А. Ауєрбах, М. Бельє, М. Бішоп, М. Бредлі, Ю. Брігем, Р. Вернон, О. Вільямсон, Т. Галпін, П. Гохан, Дж. Даннінг, Г. Дінз, С. Зайзель, Р. Коуз, П. Кругман, А. Лажу, Р. Нельсон, К. Омае, Х. Перлмуттер, М. Портер, Дж. Сорос, Дж. Стиглер, С. Рід та інші. Разом із тим, у науковій літературі поки що залишаються мало дослідженими проблеми злиття й поглинання в контексті сучасних світогосподарських процесів, зумовлених впливом світової фінансової кризи.

Невирішені раніше частини проблеми. Незважаючи на зростаючий інтерес до ринку M&A, ще не був здійснений саме загальний аналіз особливостей його останніх етапів у взаємозв'язку з кризовими явищами глобальних масштабів, хоча вже висвітлені його прояви.

Постановка завдання. Приймаючи до уваги вплив кризових явищ на процеси злиття і поглинання, поставлено за мету виявлення тенденцій останніх етапів розвитку ринку M&A у взаємозв'язку із впливом світових кризових явищ в контексті сценаріїв виходу економіки з кризи.

Виклад основного матеріалу. Суперечливість і неоднозначність розгортання процесів злиття і поглинання викликають багаторічні дискусії провідних економістів світу. Проте факт циклічності даних процесів не підлягає сумніву. Процеси M&A відносяться до тієї категорії економічних явищ, яким властива циклічність і хвилеподібна форма динаміки. Характерні періоди активності на ринку M&A, коли кожен наступний рік у межах певного часового лагу здійснюється все більше злиттів і поглинань (сукупна вартість яких зростає), змінюється спадом інтересу з боку компаній-покупців (у випадку поглинання) і компаній-ініціаторів (у випадку злиття), що призводить до утримання сукупної вартості M&A-угод на незначному рівні протягом кількох наступних років. Також слід зазначити, що M&A-хвилі тісно пов'язані з різкими змінами на ринку, які спостерігаються в періоди або технологічних проривів, або бурхливих економічних підйомів і спадів.

Відображаючи стан економіки, експерти виділяють найбільш виражені хвилі у розвитку процесів

злиття і поглинання, кожна з яких має свої особливості [1, с.129–136]. Переважно, експертами виділяється шість основних хвиль розвитку процесів M&A, проте слід констатувати призупинення шостої хвилі активності кризовими проявами середини 2008 року.

Доцільно зробити акцент на тісному взаємозв'язку активності компаній на ринку M&A та кризових проявів в економіці. Порівняння хронології процесів злиття і поглинання та генези кризових проявів в економіці дає підстави стверджувати, що, по-перше, прояви кризових явищ в економіці та хвилі активності процесів злиття і поглинання мають спільну рису – циклічність розвитку в часовій ретроспективі. По-друге, кризові явища останніх десятиліть указують на скорочення хвиль ділової активності, отже, оздоровлення економічних систем відбувається значно швидше за умов зваженої регуляторної політики держави.

Розкриваючи тенденції розвитку ринку M&A за впливом світових кризових явищ, доцільно згадати про існуючі чотири сценарії виходу економіки з кризи. Їх умовно позначають латинськими літерами, які візуально нагадують криві їх графіків [2, 3]: V-подібна крива, як перший сценарій, розглядає варіант із різким падінням та подальшим бурхливим зростанням; U-подібна крива, що відбиває другий сценарій, передбачає більш довгу рецесію, відновлення економіки розпочнеться через певний час; W-подібна крива, яка символізує третій сценарій, прогнозує, що після спаду йде скороминуще зростання, яке хибно сприймається як повне відновлення економіки, але потім підйом знову змінюється рецесією; L-подібна крива, уособлюючи четвертий сценарій, пропонує швидке падіння (квазі-депресію), після якого буде довгий період стагнації.

Найоптимістичнішим сценарієм для світової економіки вважається V-спад, який характеризується Дж. Стігліцем як нормальна форма економічного спаду, коли діє закон зворотного зв'язку, взаємозв'язку між силою економічного оновлення і глибиною попереднього спаду. Саме тому спад і оновлення мають тенденцію V-форми [4, с. 121–123]. Тобто чим стрімкішим є спад, тим швидше відновиться економіка.

Однак, якщо на початку 2008 року провідні економісти твердили про V-подібний характер сучасної кризи, то вже на початку наступного року оцінки різко змінилися, подальші твердження про V-рецесію втратили актуальність, оскільки поточна криза виявилася значно глибшою і тривалішою. Це доводить і Е.Т. Гейтнер [5], аналогічної точки зору дотримується і С. Джонсон, даючи оцінку сучасного стану економіки. При цьому останній говорить про рецесію U-форми, порівнюючи її із слизькою підлогою ванної кімнати, перебуванням в якій є передбачуваним і тимчасовим. Оскільки U-рецесія є більш тривалою, аніж V-рецесія, її характеризує довгий економічний спад із довготривалим дном і поступовим відновленням. На думку багатьох економістів, U-рецесія має місце лише в разі економічного застою. З цього приводу ще у грудні 2009 року Н. Рубіні зауважив, що економічний спад подовжиться, почнеться різке падіння цін, що власне є характерним для U-рецесії [6].

Песимістичні прогнози пов'язані з W-рецесією, яка характеризується подвійним спадом («подвійне занурення», спад з другим дном), тобто W-подібна форма траєкторії протікання кризи припускає наявність другої її хвилі. Рецидив кризи (падіння з подальшим відновленням) слідує за спадом та переходом до періоду нетривалого відновлення. Наприклад, Дж.Сорос не виключає можливість повторного спаду у зв'язку з очікуваним обвалом фондового ринку [7].

Разом з тим, в економічній літературі відмічається, що, залежно від масштабу другого етапу економічного спаду, має місце поділ W-рецесії на два типи: lazy-W і power-W. При рецесії типу lazy-W друга хвиля є потужнішою за першу, а при power-W на тлі менш потужного другого етапу економічного спаду характерним є різке оновлення.

Утім найбільш негативною формою економічного спаду є L-форма рецесії. Вона характеризується тривалим періодом економічного застою, який відбувається за різкого спаду економіки та відсутності тенденції до повернення позитивного приросту. Відновлення економіки стає практично неможливим і виникає загроза перетворення спаду на депресію.

Ситуація із поточною глобальною кризою характеризується точкою зору представника агентства Moody's П.Кайлетуе та відомого економіста П. Кругмана, відповідно до якої вона перебігає за L-сценарієм, підтвердження чого вважаються низькі значення індексів більшості фондових бірж, безробіття та корпоративні доходи [8]. Одночасно П. Кругман вважає, що наявність синхронізованих економічних спадів, прагнення вирівняти економіку не одержуючи оновлення, характерні саме для L-рецесії.

Оскільки поточна рецесія має значно складніший характер, її характеристика супроводжується появою нових удосконалених підходів до трактування перебігу сучасної кризи. Так, за пропозицією головного виконавчого директора WPP М. Соррелла доцільно характеризувати форму поточної рецесії як LUV, що означає індивідуальний підхід до протікання рецесії у різних країнах: L-форма у західній Європі, U-форма у Північній Америці, V-форма у країнах BRICS (Бразилія, Росія, Індія, Китай, ПАР). Окрім країн BRICS за оцінками Goldman Sachs виокремлюється ще 11 потенційно потужних економік (Бангладеш, Єгипет, Індонезія, Іран, Мексика, Нігерія, Пакистан, Філіппіни, Південна Корея, Туреччина, В'єтнам). Надаючи оцінку такій точці зору, Дж.Сорос охарактеризував LUV-форму як «перевернуте квадратне рівняння» [5]. Аналіз наукової літератури показав наявність гострих дебатів навколо перспектив прогнозування економічного оновлення в умовах LUV-рецесії, спираючись на які можливо більш точно та вірогідно зробити прогнози щодо подальших управлінських рішень як на макро-, так і мікрорівні.

Серед інших, передбачається також UUU-подібний сценарій розвитку сучасної кризи, а саме: троекратний спад, що очікується перед остаточним виходом із кризи. Такий сценарій світової економіки

прогнозується, зокрема, провідним економістом Deutsche Bank Норбертом Вальтером [7]. Початок першого «дна» (U) дослідник пов'язує з банкрутством інвестиційного банку Lehman Brothers, через те, що ця подія ледь не призвела до краху всієї світової фінансової системи, другого – спад, пов'язаний із кризовими процесами в Європі. Прогнозується, що третя кризова хвиля глобального масштабу буде пов'язана з відмовою світових центральних банків від політики низьких процентних ставок і згортанням урядових програм стимулювання. На думку Н.Вальтера, уряди різних країн могли б не допустити розвитку подібного сценарію за допомогою нових антикризових заходів, однак, повторне коло стимулюючої програми на трильйони доларів є недоцільним [7].

За прогнозами, сьогодні найбільш достовірним можна вважати п'ятий сценарій розгортання світової кризи, так званий «VVV» (тріпл-ві-сценарій) [3].

Невідомо, як буде розвиватись світовий ринок M&A, тому саме сценарії можуть окреслити його контури у неясній ситуації. Для того, щоб зробити їх більш зручними для використання, слід знайти вирішальні моменти та ключові елементи, які допомагають визначити, як саме будуть розвиватись події, чи не відбувається найгірший сценарій вже зараз.

Так, сценарій «V» вказуватиме, що після різкого спаду світового ринку M&A виникає таке ж швидке її відновлення. Для сценарію «U» характерний більш тривалий період подолання на світовому ринку M&A наслідків кризи. Сценарій «W» або «подвійне дно» передбачає, що після спаду світового ринку M&A йде тимчасовий підйом, який помилково сприймається як повне відновлення, але потім зростання знову змінюється рецесією. Сценарій «L» є найбільш важким сценарієм виходу світового ринку M&A з-під впливу кризових явищ, коли після спаду ринок M&A не відновлюватиметься взагалі або відновиться після дуже тривалого періоду.

Для виявлення сучасних тенденцій, подальший аналіз ринку M&A здійснено за даними Центру дослідження корпоративних відносин щодо глобального огляду ринку злиття та поглинань у 2005–2013 рр., де джерелом для досліджень є звіти KPMG, дані Mergermarket, Thomson Deals. Разом з тим, спостерігається неоднозначність оцінки світового ринку M&A у 2013 році. Як відмічено у матеріалах Центру дослідження корпоративних відносин, за даними різних компаній, що відстежують світовий ринок злиття і поглинання (M&A) обсяг угод M&A в грошовому виразі склав від 2,3 трлн дол. США до 2,68 трлн дол. США. Так, в 2013 р. за даними міжнародної компанії Dealogic глобальний ринок M&A зріс на 9% до 2,68 трлн дол. США, при цьому було здійснено більше 37 тис. угод M&A. У той же час, за даними дослідження «Ernst & Young огляд ринку M&A за 2013» активність на світовому ринку M&A скоротилась на 6,2% порівняно з 2012 роком і склала 2,3 трлн дол. США та було оголошено про 37257 угод [9]. Тому для виявлення тенденцій розвитку ринку M&A загальна сума угод M&A за 2013 рік додатково розглядається за даними вказаного дослідження (рис.1).

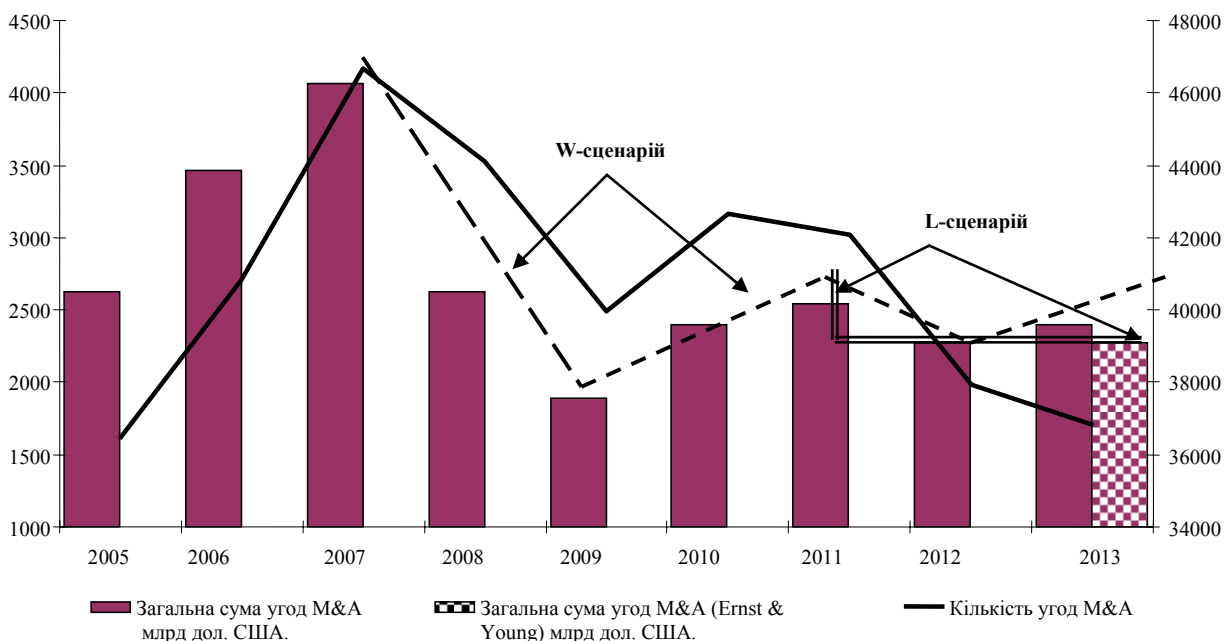


Рис. 1. Злиття та поглинання у світі, 2005–2013 рр.

Як показують дослідження, обсяг світового ринку M&A неухильно збільшувався до 2007 року: з 2623 млн дол. США в 2005 році до 4070 млн дол. США в 2007 році. В 2007 році активність на ринку M&A характеризується експертами не інакше ніж бум.

Відповідно до наведених даних (рис.1), впродовж 2007–2013 рр. має місце загальна тенденція спаду у поєднанні із короткочасними проявами підняття і спаду. Тобто довготривалою є тенденція відносного спаду, що доповнюється локальними проявами підняття та наступного зменшення. Свідченнями того, що

сучасний етап розвитку світового ринку M&A у порівнянні з рекордним 2007 роком характеризується затьожним спадом, слугують результати досліджень компанії «Ernst & Young», згідно з якими у 2012 р. загальна вартість угод у зіставленні із вказаним роком знизилася на 43%, а кількість – на 21% відповідно [10]. В результаті за період з 2007–2013 рр. динаміка ринку M&A має стрибкоподібний характер, але все ж не досягає значень передкризового періоду розвитку світової економіки.

Світова фінансова криза негативно вплинула на перебіг процесів злиттів і поглинань. Після рекордного 2007 року обсяг ринку в 2008 році значно зменшився – до 2622 млрд дол. США, або на 36,6 % по відношенню до попереднього періоду, а в 2009 році – до 1894 млн дол. США, коли зменшення склало майже 53 % проти 2007 року та близько 28 % у порівнянні з 2008 роком. До такого зниження призвів вплив ряду факторів: крах на фондових біржах розвинених держав, складність з фінансуванням за рахунок власних і позикових коштів, скорочення прибутків корпорацій і, як наслідок, зменшення їх інвестиційних ресурсів. У 2008–2009 рр. зниження вартості M&A угод відбувалося швидшими темпами, ніж скорочення їх кількості.

Але, незважаючи на тривалу фінансову кризу, ємність світового ринку M&A в 2010–2011 роках склала 2401 млн та 2545 млн дол. США відповідно. У 2010 р. кількість угод M&A зросла на 7%, а вартість здійснених протягом року угод зросла на 27 %.

Однак у 2012 р. компанії розвинених країн утримувалися від укладення угод переважно через загальні макроекономічні проблеми, а саме кризу Єврозони та загрозу «фінансового обриву» в США. В результаті, за даними дослідження ЕУ «Огляд ринку M&A за 2013 рік», активність на світовому ринку M&A скоротилася порівняно з 2012 роком на 6,2%, протягом року було оголошено про 37 тис. 257 угод. Незважаючи на укладання низки надвеликих угод, наприклад, угоди Vodafone-Verizon, що стала третьою за величиною в світі, сукупна вартість усіх угод знизилася на 6,3% і становила 2,3 трлн дол. Багато компаній зайняли вичікувальну позицію і стагнація на даному ринку збереглася [10].

Щодо оцінки ринку M&A в 2013 році, думки експертів, як згадувалося, розділилися. Так, за даними Центру дослідження корпоративних відносин глобальний огляд ринку злиття та поглинань вказує на зростання у 2013 році загальної суми угод M&A до 2400 млн дол. США проти 2269 млн дол. США у 2012 році.

Відзначаючи за такими даними динаміку загальної суми угод у 2012–2013 рр. як зростання, з позицій подібності до сценаріїв виходу з кризи можна припустити, що для ринку M&A у 2007–2013 рр. характерним є сценарій «W» у його варіанті power-W, коли на тлі менш потужного другого етапу спаду характерним буде різке оновлення

В той же час, ряд експертів, поряд із згадуваними дослідженнями компанії «Ernst & Young», відмічають те, що у супереч очікуванням входу ринку M&A у фазу стійкого зростання в 2013 році, був зафіксований спад активності на світовому ринку, що триває третій рік поспіль. У результаті активність впала до найнижчого за 8 років рівня, а також є нижчою, ніж за часів «дот-комів» на початку 2000-х років [9; 11].

На ґрунті відміченого, орієнтуючись на виявлені тенденції, у 2011–2013 роках проглядається перехід сценарію виходу з кризи «W» у сценарій «L», що є найбільш важким сценарієм виходу світового ринку M&A з-під впливу кризових явищ.

Однак, всупереч песимістичним прогнозам, є свідчення високої активності на ринку M&A у 2014 році. Так, загальна вартість об'явлених злиттів та поглинань (M&A) у світі за перше півріччя 2014 року склала 1,75 трлн дол. США, що на 75% вище аналогічного показника за першу половину 2013 року та максимальне значення з 2007 року, свідчать дані Thomson Reuters. Зростання глобального ринку M&A в грошах зафіксовано не дивлячись на деяке зниження кількості угод – з 17820 в першому півріччі 2013 року до 17698. На думку вказаних експертів, M&A-лихоманка може продовжитися ще декілька місяців – за умови відсутності геополітичних та економічних потрясінь [12].

Експерти стверджують, що 2014 рік повинен стати поворотною точкою в тривалій кризі на ринку M&A. Так, віце-президент ЕУ Global і керівник міжнародної практики консультаційних послуг з угод Піп МакКрості вказує, що високими є такі фундаментальні показники, як наявність вільних коштів і доступність кредитних ресурсів, а зростання впевненості керівників компаній свідчить про намір багатьох великих корпорацій у 2014 році досягти зростання за рахунок нових придбань [11].

Висока ймовірність відновлення активності у 2014 році існує, виходячи з того, що більше третини міжнародних корпорацій планують придбання активів. Мало того, відомо, що 68% великих світових компаній, які планують укладання угод, заявили про намір здійснити в нинішньому році угоди з придбання активів у діапазоні вартості від 500 млн до 1 млрд дол. США [11]. Укладання надвеликих угод не припиниться, оскільки вони не надто залежать від ринкових умов. Крім того, експерти вказують на очікування, що середній сегмент буде стимулювати підвищення ділової активності на ринку M&A, оскільки для реалізації стратегії зростання керівники компаній планують купувати активи.

Висновки. Отже, сучасна хвиля злиттів та поглинань (2007–2013 рр.) може бути умовно розділена на чотири фази (підхвилі): спаду (2007–2009 рр.); оновлення (2010–2011 рр.); повторного спаду (2012 р.) та, відповідно до існуючих даних та прогнозів, двох варіантів розвитку: повторного оновлення (2013–2014 рр.) на основі даних Центру дослідження корпоративних відносин щодо стану ринку M&A у 2013 році та прогнозів Thomson Reuters, ЕУ Global та ін. його розвитку у 2014 році; відновлення після дуже тривалого періоду на основі даних Ernst & Young щодо стану ринку M&A у 2013 році. Відповідно, можливе очікування

та орієнтація в наступні роки щонайменше на два сценарії на ринку M&A: сценарій «L», що є найбільш важким сценарієм виходу світового ринку M&A з-під впливу кризових явищ, коли після спаду відновлення ринку M&A відбудеться після дуже тривалого періоду, та сценарій «W» у його варіанті power-W, коли на тлі менш потужного другого етапу спаду характерним буде різке оновлення.

Література

1. Згуральская О.Ю. Слияния и поглощения в условиях мирового финансового кризиса / О.Ю. Згуральская // Кризисные явления в мировой экономике и политике. – М. : ИМЭМО РАН, 2010. – С. 129 – 136.
2. Знову про кризу – оновлення наших сценаріїв та рекомендацій [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rolandberger.ua/news/local_news/2009-04-28-TAC_crisis.html
3. Криза: Третьє пришестя [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://vcourse.ua/ua/economics/trete-prishestvie.html>
4. Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции / Дж. Стиглиц ; [пер. с англ. Г. Г. Пирогова]. – М. : Национальный общественно-научный фонд, 2003. – 304 с.
5. Развитие рынка интеллектуальных услуг в условиях глобального финансового кризиса : научная монография / под общей и научной ред. Астратовой Г.В. – Екатеринбург : Квант-2, 2009. – 392 с.
6. Рубини Н. Как я предсказал кризис. Экстренный курс подготовки к будущим потрясениям / Н. Рубини, С. Мим ; [пер. с англ. В. Ильина]. – М. : ЭКСМО, 2011. – 384 с.
7. Мазуренко В. Системні детермінанти та етапи розгортання світових фінансових криз / В. Мазуренко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Міжнародні відносини / Київський національний університет імені Тараса Шевченка. – Київ : ВПЦ «Київський університет». – Вип. 38/38. – 2012. – С. 50–57.
8. Морква І. В. Рецесійний процес у світовій економіці: теоретичні та практичні аспекти / І. В. Морква // Вісник Львівської державної фінансової академії. Економічні науки / [редкол. : П. Ю. Буряк (голов. ред.) та ін.]. – Львів : ЛДФА\$, 2010. – № 18. – С. 212–218.
9. Ринок злиттів та поглинань в Україні в 2013 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://mergers.com.ua/ua/>
10. Общая стоимость сделок слияния и поглощения в 2012 году снизилась вдвое по сравнению с рекордными объемами, зафиксированными в 2007 году; в 2013 ожидаются стратегические сделки с легко интегрируемыми активами [Електронний ресурс] : пресс-релиз // Ernst and Young. – 21/12/2012. – Режим доступу : <http://www.ey.com/RU/ru/Newsroom/News-releases/Press-Release---2012-12-21>
11. Куди крокує ринок «M&A»? // «Діловий вісник». – 2014. – № 1 (236). – С. 26.
12. Мировой рынок M&A поставил семилетний рекорд [Електронний ресурс]. – Режим доступу : nvestfunds.ua/news/mirovoj-rynok-ma-postavil-semiletnij-rekord-rbk-daily-121475

References

1. Zgural'skaya O.Yu. Sly'yany'ya y' pogloshheny'ya v uslovy'yax my'rovogo fy'nansovogo kry'zy'sna / O.Yu. Zgural'skaya // Kry'zy'snye yavleny'ya v my'rovoj ekonomy'ke y' poly'ty'ke. – Moskva: Y'MEMO RAN, 2010. – S. 129 – 136.
2. Znovu pro kry'zu – onovlennya nashy'x scenariyiv ta rekomendacij : [Elektronny'j resurs] // Rezhym dostupu: http://www.rolandberger.ua/news/local_news/2009-04-28-TAC_crisis.html
3. Kry'za: Tretye pry'shestya : [Elektronny'j resurs] // Rezhym dostupu: <http://vcourse.ua/ua/economics/trete-prishestvie.html>
4. Sty'gly'cz Dzh. Globaly'zacy'ya: trevozhnye tendency'y' [per. s angl. G. G. Py'rogova] / Dzh. Sty'gly'cz. – M. : Nacy'onalny' obshhestvenno-nauchny' fond, 2003. – 304 s.
5. Razvy'tye rynka y'ntellektual'ny'x uslug v uslovy'yax global'nogo fy'nansovogo kry'zy'sna: nauchnaya monografy'ya / Pod obshhej y' nauchnoj red. Astratovoj G.V. — Ekateryn'burg: Kvant-2, 2009. – 392 s.
6. Ruby'ny' N. Kak ya predskazal kry'zy's. Ekstrenny'j kurs podgotovky' k budushhy'm potryasen'yam [per. s angl. V. Y'l'y'na] / N. Ruby'ny', S. My'm. – M.: EKSMO, 2011. – 384 s.
7. Mazurenko V. Sy'stemni determinanty' ta etapy' rozgortannya svitovy'x finansovy'x kry'z' / V. Mazurenko // Visny'k Ky'yiv's'kogo nacional'nogo universy'tetu imeni Tarasa Shevchenka. Mizhnarodni vidnosy'ny' / Ky'yiv's'ky'j nacional'ny'j universy'tet imeni Tarasa Shevchenka. – Ky'yiv : VPCz «Ky'yiv's'ky'j universy'tet. – Vy'p. 38/38. – 2012. – S. 50-57.
8. Morkva I. V. Recesijny'j proces u svitovij ekonomici: teorety'chni ta prakty'chni aspekty' / I. V. Morkva. // Visny'k L'viv's'koyi derzhavnoyi finansovoyi akademiyi / [redkol. : P. Yu. Buryak (golov. red.) ta in.] . - L'viv : LDFA, - 18 : Ekonomichni nauky'. – 2010. – S.212-218.
9. Ry'nok zly'ttiv ta pogly'nany' v Ukraini v 2013 roci : [Elektronny'j resurs] // Rezhym dostupu: <http://mergers.com.ua/ua/>
10. Obshhaya stoy'most' sdelok sly'yany'ya y' pogloshheny'ya v 2012 godu sny'zy'las' vdvoe po sravneny'yu s rekordny'my' ob'yemamy', zafy'ksy'rovannymy' v 2007 godu; v 2013 ozhy'dayutsya strategychesky'e sdelky' s legko y'ntegy'ruemymy' akty'vamy' [Elektronny'j resurs]: press-rely'z // Ernst and Young. – 21/12/2012. – Rezhym dostupa: <http://www.ey.com/RU/ru/Newsroom/News-releases/Press-Release---2012-12-21>
11. Kudy' krokuje ry'nok «M&A»? // «Dilovy'j visny'k» / 1 (236) 2014. – S.26.
12. My'rovoy ry'nok M&A postavyl'semiletny'j rekord : [Elektronny'j resurs] // Rezhym dostupu: nvestfunds.ua/news/mirovoj-rynok-ma-postavil-semiletnij-rekord-rbk-daily-121475

Рецензія/Peer review : 9.9.2014 р. Надрукована/Printed : 23.09.2014 р.
Рецензент: д.е.н., проф. Нижник В.М.