

УДК 658.152:005.591.4:004

DOI: <https://doi.org/10.32782/2413-9971/2026-61-6>

Карінцева О.І.

*доктор економічних наук, професор,
Сумський державний університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9570-3646>*

Харченко М.О.

*кандидат економічних наук, доцент,
Сумський державний університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3034-8935>*

Кубатко О.В.

*кандидат економічних наук, доцент,
Сумський державний університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6869-7727>*

Кубатко О.В.

*доктор економічних наук, професор,
Сумський державний університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6396-5772>*

Бачу О.В.

*студентка,
Сумський державний університет
ORCID: <https://orcid.org/0009-0004-7218-9903>*

Karintseva Oleksandra

*Doctor of Economic Sciences, Professor,
Sumy State University*

Kharchenko Mykola

*PhD in Economics Sciences, Associate Professor,
Sumy State University*

Kubatko Oleksandra

*PhD in Economics Sciences, Associate Professor,
Sumy State University*

Kubatko Oleksandr

*Doctor of Economic Sciences, Professor,
Sumy State University*

Bachu Oksana

*Student,
Sumy State University*

ЕФЕКТИВНІСТЬ МЕГАУГОД У ЦИФРОВУ ЕПОХУ: УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ТА СТВОРЕННЯ ВАРТОСТІ В КЕЙСІ MICROSOFT – ACTIVISION BLIZZARD¹

Анотація. Стаття присвячена оцінюванню економічної ефективності цифрової угоди в області індустрії розваг, а саме придбанню компанією Microsoft Activision Blizzard. Доцільність дослідження обумовлена необхідністю аналізу результативності даної угоди в умовах цифрових трансформацій шляхом оцінювання вартості нематеріальних активів та відповідних екосистемних ефектів. Метою статті є розробка комплексних підходів оцінювання економічної ефективності мегаугод у цифровій економіці (на прикладі угоди Microsoft – Activision Blizzard), яка б дозволила інтегрувати в традиційний фінансовий аналіз, додаткові драйвери розвитку та обмежень, що впливають на створення вартості нематеріальних активів в пост-інтеграційний період. Проаналізовано підходи до оцінювання ефективності операції злиття та поглинання між компанією Microsoft та Activision Blizzard. включаючи передумови, мотиви та регуляторні особливос-

¹ Робота виконана в рамках НДР «Нефінансова звітність як інструмент оцінки людського капіталу» (0126U001521), що фінансується за рахунок державного бюджету України.



ті угоди. Доцільність угоди розглядається з трьох напрямів: диверсифікація бізнесу за рахунок отримання доступу на ринку мобільних ігор; зміцнення позицій у сегменті хмарного геймінгу за рахунок посилення екосистеми Game Pass; розвиток стратегічного потенціалу бізнесу за рахунок довгострокових інвестицій у розвиток метавесесвітів. Досліджено основні складові синергетичного ефекту угоди: дохідна, операційна, фінансова, управлінська. Підтверджено, що найбільшу частину синергетичного ефекту складає саме дохідний підхід. Крім того, визначені основні ризики та обмеження угоди, що пов'язані із інтеграційними витратами та регуляторними обмеженнями. Висновки підтверджують досягнення операційної та стратегічної синергії, але остаточна оцінка ефективності угоди на пряму залежить від подолання інтеграційних викликів та реалізації потенціалу придбаних активів в умовах регуляторних обмежень.

Ключові слова: вартість, злиття та поглинання (M&A), цифрова економіка, управління активами, економічна ефективність, синергетичний ефект, нематеріальні активи.

Вступ та постановка проблеми. Серед ключових операцій злиття та поглинання, що відбулися в сфері цифрової економіки слід виділити угоду між компанією Microsoft та Activision Blizzard із сумою 68,7 мільярда доларів, яка була завершена у жовтні 2023 року. На сьогодні це найбільша трансакцією в історії індустрії розваг. Однак, досвід таких операцій свідчить, що близько 70 відсотків таких угод або не досягають запланованих цілей або визнаються невдалими. Це в свою чергу ставить питання: яким чином наразі об'єктивно визначити економічну ефективність цифрових операцій злиття та поглинання, в сучасних умовах, коли традиційні підходи до аналізу вже не зовсім релевантні, а основна вартість формується за рахунок нематеріальних активів та екосистемних ефектів, що в свою чергу складно оцінити.

Традиційні підходи щодо оцінювання економічної ефективності угод злиття та поглинання включають комплексний інструментарій, що базується переважно на матеріальних активах та операційній синергії [17; 18; 19]. І це дійсно спрацьовувало в умовах індустріальної епохи. Проте цифрові трансформації кардинально вплили на всі процеси, в тому числі на природу вартості активів бізнесу, що створюється в таких операціях. Треба відзначити, що у цифрових операціях з'являються принципово нові фактори: технологічні ризики, відповідність IT-стратегії загальній бізнес-стратегії компанії, здатність до масштабування цифрових платформ, а також кібербезпека як невід'ємний елемент вартості активу.

Основна відмінність від традиційних підходів полягає в тому, що ключові драйвери вартості в угоді між Microsoft та Activision Blizzard змінили природу з матеріальних на переважно нематеріальні. До основних нематеріальних драйверів цієї угоди можна віднести інтелектуальну власність у вигляді ігрових франшиз із багатомільйонною лояльною аудиторією, екосистемні ефекти від інтеграції контенту в підпискову модель Game Pass, доступ до нового ринку мобільного геймінгу через студію King, а також дані та користувацькі спільноти, що вимірюються мільйонами активних користувачів щомісяця. При цьому треба зазначити, що традиційні методи оцінки, які засновані на дисконтуванні грошових потоків або аналізі мультиплікаторів, не завжди можуть адекватно врахувати ці фактори та відповідно пов'язані з ними ризики. Як

наслідок, покупці цифрових активів часто застосовують підвищені ставки дисконтування до більш ризикованих бізнесів, що в свою чергу призводить до переплати та подальшого знецінення придбаних активів.

Окремої уваги заслуговують проблеми з управлінням активами бізнесу в пост-інтеграційний період. Дослідження свідчать, що лише 14 відсотків компаній досягають повного успіху в інтеграції одночасно за всіма видами цілей (стратегічними, операційними та фінансовими). Інтеграція інформаційних систем, узгодження корпоративних культур, збереження ключових талантів та подолання регуляторних обмежень стають критичними факторами, що визначають, чи буде створено додаткову вартість або ж відбудеться її знецінення. У випадку з Microsoft особливої ваги набувають безпрецедентні регуляторні умови, зокрема вимушена передача прав на хмарний стримінг ігор Activision компанії Ubisoft на п'ятнадцять років, що створює додаткове навантаження для придбаного активу.

Таким чином, проблема дослідження полягає у необхідності розробки та застосування комплексної методології оцінки економічної ефективності мегаугод у цифровій економіці, яка б дозволила інтегрувати в традиційний фінансовий аналіз, додаткові фактори, такі як: оцінка синергії від інтеграції цифрових платформ та екосистем, управління нематеріальними активами, а також врахування регуляторних та інтеграційних ризиків, специфічних для технологічних гігантів. Далі на прикладі конкретної угоди між Microsoft та Activision Blizzard можна буде простежити трансформацію вартості на всіх етапах починаючи з передумов операції та закінчуючи результатами пост-інтеграції на фоні безпрецедентного регуляторного тиску та активного формування нових правил гри на світових технологічних ринках.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Серед публікацій за тематикою по-перше можна відмітити роботу Сондре Гурлена Льюгесена (2025) «Придбання Microsoft Activision Blizzard: опортуністична помилка чи стратегічний вигреш?» [5]. Посилення екосистеми Xbox Game Pass розглядається автором як стратегічне обґрунтування даної угоди злиття та поглинання. У роботі проаналізовано кілька ключових викликів угоди при оцінці фінансових показників ефективності та синергетичних ефектів: чинники культурної інтеграції та

регуляторні перешкоди. Цінність дослідження полягає в розумінні пост-інтеграційної складності даної угоди та конкурентної динаміки на ринку хмарного геймінгу.

Публікація «Дослідження ефективності придбання Microsoft Activision Blizzard» [8] узагальнює широкий спектр китайських досліджень 2022–2024 років, при цьому аналізуючи мотивації угоди, ризики для злиттів у нових галузях в умовах інтернет-економіки, а також регуляторні виклики, наприклад, з боку ЄС та інших юрисдикцій.

Заслугове на увагу стаття «Чи впливає цифрова трансформація на корпоративні злиття та поглинання? Перспектива інформаційної асиметрії» (2025). Робота досліджує вплив цифрової трансформації на злиття та поглинання як явище, а саме: на M&A-активність компаній, шляхом обсягів та масштаб угод, завдяки зниженню інформаційної асиметрії між покупцем і цільовою фірмою [15]. Зокрема виявлено про перспективи для порівняльного аналізу завдяки впливу рівня розвитку регіонального інтернету на цей зв'язок.

Економетричне дослідження Джиніни Габрієли Продан «Вплив цифровізації та регулювання на злиття та поглинання» (2025) базуючись на панельних даних країн Центральної та Східної Європи виявило суттєвий негативний вплив Індексу цифрової економіки та суспільства (DESI) на активність угод злиття та поглинання. Проте поглиблений аналіз компонентів індексу дозволив виявити різноспрямований вплив (від інтеграції цифрових технологій – позитивний та від людського капіталу й рівня підключення – негативний [11]).

Дослідження Гарвардської бізнес-школи «Управління та динаміка фірм» (2025) пропонує макроекономічний аспект ролі операцій злиття та поглинання в перерозподілі активів бізнесу [1]. У роботу доведено, що краще керовані фірми є динамічнішими в придбаннях та продажах підрозділів, а злиття та поглинання підвищують загальну продуктивність економіки, перерозподіляючи активи на користь фірм із вищими управлінськими здібностями. Шляхом моделювання засвідчено, що гіпотетична заборона угод поглинання та злиття призвела б до падіння ВВП приблизно на 15%.

Крім того, наступне дослідження впливу транскордонних операцій на ефективність інвестицій вказує на важливість структури угоди: доведено, що позитивний ефект від угоди підсилюється, коли частка володіння перевищує 50%, а країна походження цільової компанії є розвинутою економікою. Механізмами підвищення ефективності виступають оптимізація корпоративного управління та краще прогнозування інвестиційних можливостей [7].

Проведена панельна дискусія Університету Південної Каліфорнії «Конкуренція та відеоігри: злиття Microsoft/Activision Blizzard» (2025), що об'єднала провідних фахівців з антимонопольного права, економіки та стратегії [3] узагальнила, що угода розглядається як одна з перших великих «екосистемних угод», де домінуючий гравець у декількох вертикалях

інтегрує нові активи для розширення свого впливу. При цьому цінність угоди буде різнитися в залежності від типу контенту: багатокористувацькі ігри виграють від крос-платформної доступності через мережеві ефекти, тоді як однокористувацькі проекти можуть слугувати інструментом диференціації платформи.

Робота Роттердамської школи менеджменту щодо впливу операцій злиття та поглинання на маркетингові рішення (2025) засвідчує для компаній-покупців скорочення витрат на просування придбаних продуктів, підвищення ціни та досягнення зростання еластичності маркетингових витрат після угоди [6].

Огляд останніх публікацій засвідчує, що проблематика економічної ефективності угоди між компаніями Microsoft та Activision Blizzard й наразі залишається актуальною та своєчасною. Оцінюючи результати цієї операції для бізнесу та економіки в цілому, автори розглядали такі аспекти: 1) стратегічні мотиви та екосистемні ефекти; 2) регуляторні виклики та антимонопольні аспекти; 3) пост-інтеграційна динаміка та управління активами. Водночас на цей час бракує комплексних досліджень, які б дозволили інтегрувати в традиційний фінансовий аналіз, додаткові фактори, що є специфічними для умов цифрової трансформації.

Метою статті є розробка комплексних підходів оцінювання економічної ефективності мега-угод у цифровій економіці (на прикладі угоди Microsoft – Activision Blizzard), яка б дозволила інтегрувати в традиційний фінансовий аналіз, додаткові драйвери розвитку та обмежень, що впливають на створення вартості нематеріальних активів в пост-інтеграційний період.

Результати дослідження. Традиційний підхід щодо оцінювання економічної ефективності класичних операцій злиття та поглинання базується на концепції синергії, яка передбачає, що вартість об'єднаної компанії перевищує суму вартостей її окремих частин (принцип «2+2=5»). Сучасні літературні джерела дозволяють виокремити три основні типи синергії: операційну, дохідну, управлінську та фінансову [2]. Операційна синергія бізнесу від угоди зумовлена економією витрат, наприклад, за рахунок ефекту від масштабу. Дохідна обумовлена зростанням продажів за рахунок розширення частки ринку або комбінуванням взаємодоповнюючих ресурсів компанії. Управлінська синергія бізнесу виступає результатом підвищення ефективності менеджменту компанії, тоді як фінансова синергія з'являється за рахунок оптимізації структури капіталу бізнесу, податкових переваг або зниження вартості фінансування.

Однак, треба зазначити, що застосування традиційних кількісних методів щодо аналізу економічної ефективності угод злиття та поглинання у високотехнологічних галузях має суттєві обмеження. Цифрові трансформації обумовлюють появу принципово нових драйверів вартості, таких як: екосистемні ефекти, мережеві зовнішні впливи, контроль над унікальною інтелектуальною власністю та доступ

до користувацьких спільнот. Це вимагає суттєвого доповнення фінансового аналізу стратегічними аспектами, що дозволяє додатково врахувати специфіку цифрових платформ та вплив нематеріальних активів.

Аналіз угоди Microsoft – Activision Blizzard.

У січні 2022 року компанія Microsoft оголосила про придбання компанії Activision Blizzard за 68,7 млрд доларів готівкою, запропонувавши ціну 95 доларів за акцію, що становило премію у 45% до ринкової вартості цільової компанії на момент оголошення. Ця операція стала найбільшою в історії індустрії розваг та найбільшим придбанням компанії Microsoft, значно перевищивши угоду купівлі LinkedIn за 26 млрд доларів у 2016 році [13; 14; 9].

Доцільність реалізації цієї операції можна розглядати з різних напрямів.

– Диверсифікація бізнесу за рахунок отримання доступу на ринку мобільних ігор. Microsoft отримала контроль над портфелем культових ігрових франшиз, серед яких Call of Duty, World of Warcraft, Diablo, Overwatch та Candy Crush [10]. Придбання студії King, розробника Candy Crush, відкрило Microsoft доступ до ринку мобільних ігор, який оцінюється у 92 млрд доларів і де компанія раніше була представлена слабо.

– Зміцнення позицій у сегменті хмарного геймінгу за рахунок посилення екосистеми Game Pass – підпискового сервісу, який на момент оголошення угоди налічував 25 млн підписників. Інтеграція ігор Activision мала перетворити Game Pass на «один з найпривабливіших та найрізноманітніших каталогів ігрового контенту в індустрії».

– Розвиток стратегічного потенціалу бізнесу за рахунок довгострокових інвестицій у розвиток метавесвітів, так званих цифрових просторів, де поєднується фізичний та віртуальний світи і де ігровий контент відіграватиме ключову роль.

Регуляторні виклики та фіналізація угоди.

Процес отримання регуляторних дозволів тривав майже 22 місяці та став безпрецедентним випробуванням для угоди. Найбільший спротив виник з боку британського Управління з конкуренції та ринків (СМА), яке спочатку заблокувало угоду з метою збереження конкуренції на ринці хмарного геймінгу, що стрімко розвивається. Європейський Союз схвалив угоду лише в травні 2023 року після того, як компанія Microsoft погодилася надати ліцензії на стримінг своїх ігор конкурентним платформам без сплати роялті протягом 10 років. У США Федеральна торгова комісія (FTC) намагалася заблокувати угоду в суді, але прогнала.

Ключовим компромісом, що дозволив отримати британський дозвіл, стала передача прав на хмарний стримінг усіх поточних та майбутніх ігор Activision на 15 років французькій студії Ubisoft. Це рішення створило певний прецедент через неможливість отримання повної економічної вигоди від придбаних активів, що в свою чергу створює відповідні ризики та обмеження ефективності у довгостроковому періоді для компанії Microsoft. Зокрема,

компанія Microsoft не зможе контролювати сферу хмарних технологій, прибутками треба буде ділитися, а рішення координувати з Ubisoft. Це створює унікальний прецедент обтяження активу. Остаточне закриття угоди відбулося 13 жовтня 2023 року після отримання «зеленого світла» від СМА. Генеральний директор Activision Blizzard Бобі Котік, який обіймав цю посаду понад 30 років, залишив компанію після завершення угоди.

Економічна ефективність угоди. Синергетичний ефект від операцій злиття та поглинання відноситься до ключових мотивів таких угод та формується за рахунок зниження витрат, зростання доходів, посилення ринкових позицій бізнесу та оптимізації структури активів. При чому для угод з матеріальними активами можна говорити про пріоритетність операційної синергії за рахунок зниження витрат виробництва, економії від масштабу та ефективного використання ресурсів. У операціях з нематеріальними активами ситуація змінюється. Це можна простежити на нашому прикладі.

Кількісна оцінка потенційної синергії угоди Microsoft – Activision Blizzard була предметом кількох академічних досліджень. По-перше, треба відзначити дослідження Пола Ціммера, виконане в Nova School of Business and Economics, де на основі дисконтованих грошових потоків (DCF) було оцінено чисту приведену вартість (NPV) синергії від угоди у 8,21 млрд доларів з урахуванням витрат на інтеграцію та реструктуризацію. Треба відмітити цінність результатів, що базувалися на передінтеграційних очікуваннях з можливістю їх подальшої верифікації [16].

По-друге, оцінка операційної та управлінської синергії від угоди, що була отримана ґрунтуючись на аналізі пост-інтеграційних результатів, представлена у праці Чена [2]. Аналізі фінансових даних Microsoft за п'ятирічний період показав прискорення зростання ігрового бізнесу, підвищення ефективності менеджменту та зниження частки операційних витрат. Хоча витрати на фінансування та податкове навантаження суттєво не зменшилися, фінансова синергія проявилася через покращення використання грошових коштів [2].

Для оцінки економічної ефективності угоди критично важливо проаналізувати динаміку основних фінансових показників ігрового підрозділу Microsoft після інтеграції Activision Blizzard. Нижче наведено зведену таблицю, що демонструє трансформацію структури доходів.

Аналіз наведених даних дозволяє зробити висновки, що основний приріст доходів бізнесу забезпечили саме контент та послуги (+68.8%), тоді як продажі обладнання зросли лише на 7%. Це підтверджує стратегічну тезу про перехід від апаратної до контентної моделі монетизації. Особливо показовим є зростання доходу Xbox Game Pass на 78.6%, що свідчить про успішність інтеграції ігор Activision Blizzard у підписковий сервіс.

Операційна та стратегічна ефективність. Операційна ефективність угоди проявляється у декількох

Таблиця 1

Динаміка доходів Microsoft Gaming, 2023–2026 (млрд дол.)

Показник	2023	2024	2025	2026 (прогноз)	Зміна 2023–2025
Загальний дохід Gaming	15.5	18.2	23.5	24.0	↑ +51.6%
Дохід Xbox Game Pass	2.8	4.7	5.0	5.5	↑ +78.6%
Контент та послуги	11.2	13.8	18.9	19.4	↑ +68.8%
Продажі обладнання (Xbox)	4.3	4.4	4.6	4.6	↑ +7.0%

Джерело: складено авторами на основі фінансової звітності Microsoft

аспектах. По-перше, Microsoft отримала доступ до майже 500 млн активних користувачів щомісяця, що створює додаткові можливості для розвитку та залучення аудиторії до екосистеми Xbox. По-друге, інтеграція ігор Activision у Game Pass вже дала позитивні результати: вихід нових частин Call of Duty супроводжувався рекордним зростанням кількості підписників.

Інтеграція Activision Blizzard кардинально змінила операційні показники компанії Microsoft на ринку відеоігор [14].

Особливо показовим є зростання щомісячної активної аудиторії з 120 млн до 500 млн користувачів, що стало можливим завдяки інтеграції мобільних ігор King (Candy Crush). Вихід на перше місце серед видавців на конкуруючій платформі PlayStation демонструє успішність стратегії крос-платформеності, яка дозволяє максимізувати доходи від ключових франшиз, незважаючи на те, що це може послаблювати конкурентні позиції власної консолі Xbox.

Важливим стратегічним рішенням стало збереження крос-платформеності ключових франшиз. Microsoft уклала угоду з Sony щодо випуску Call of Duty на PlayStation, що дозволяє максимізувати доходи від цього активу, незважаючи на те, що це може послабити конкурентну позицію власної консолі Xbox. Це рішення також допомогло зняти регуляторні побоювання щодо монополізації ринку [10].

На рисунку 1 представлено графічну інтерпретацію динаміки доходів, яка наочно демонструє прискорення зростання після завершення угоди у жовтні 2023 року.

Графік наочно ілюструє, що основний драйвер зростання – сегмент контенту та послуг, який збільшився з 11.2 млрд дол. у 2023 році до 18.9 млрд дол. у 2025 році. Відносна стабільність продажів обладнання (4.3–4.6 млрд дол.) підтверджує, що стратегія Microsoft робить ставку не на залізо, а на екосистему.

Основний висновок полягає у тому, що загальна синергія угоди складається не за рахунок

Таблиця 2

Вплив інтеграції Activision Blizzard на ключові операційні показники

Показник	До угоди (2022)	Після угоди (2025)	Зміна
Щомісячні активні користувачі (MAU), млн	120	500	▲ +316%
Кількість ігрових франшиз з доходом >1 млрд дол.	5	12	▲ +140%
Частка на ринку мобільних ігор	<1%	~8%	▲ +700%
Місце серед видавців на PlayStation	5-те	1-ше	▲ +4 позиції

Джерело: складено авторами на основі [9; 10]

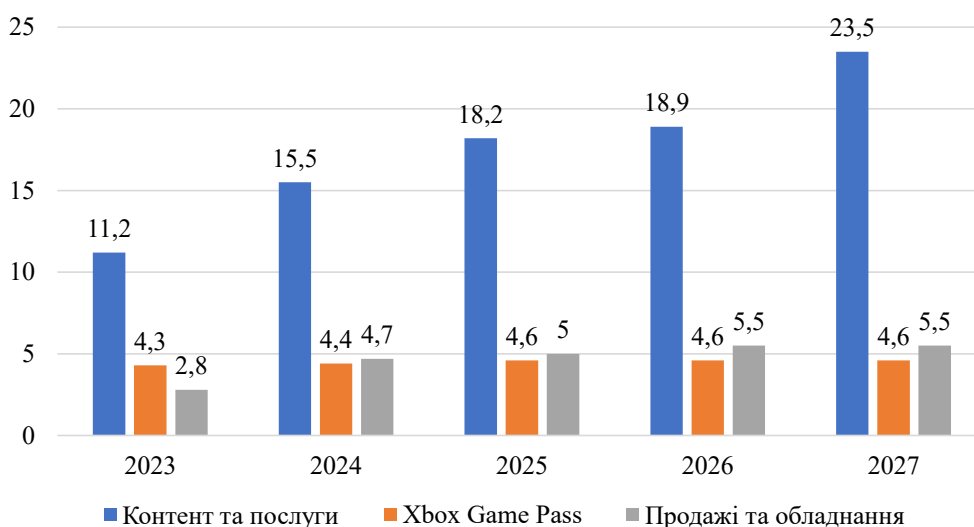


Рис. 1. Динаміка доходів Microsoft Gaming за категоріями, 2023–2025 (млрд дол.)

операційної, а за рахунок дохідної синергії. Це легко можна пояснити тим, що ми маємо справу з цифровими активами. На відмінність від матеріальних активів граничні витрати, які є підґрунтям для економії масштабу, для нематеріальних активів практично дорівнюють нулю. Зокрема, додати одного підписника або скопіювати гру практично нічого не коштує, тому й принцип економії витрат на масштабі тут не спрацьовує. Таким чином, основний вклад у синергію угоди робить не економія, а значить й не операційна складова, а дохідна. Саме за рахунок монетизації даних, розширення аудиторії користувачів та за рахунок додаткових послуг цифрова угода отримує синергетичний ефект. Основні складові синергетичного ефекту цифрових операцій надано у табл. 3.

Врахування цифрових активів в оцінку ефективності. Для врахування нематеріальних активів в оцінюванні економічної ефективності операцій злиття та поглинання треба визначити певні кроки/стадії (рис. 2).

По-перше, треба визначитися з якими цифровими активами ми маємо справу в угоді, тобто ідентифікувати їх. Це важливо бо для кожного виду цифрових активів може бути свій метод оцінювання, наприклад, програмне забезпечення оцінюється через витрати, а користувацькі дані через дохід. Взагалі виокремлюють три підходи до оцінювання: дохідний, витратний, ринковий. В рамках кожного підходу є свої методи оцінки угоди, вибір якого впливає і на KPI цифрової угоди. Наприклад, показник середнього доходу на користувача (ARPU). В рамках угоди між компанією Microsoft та Activision Blizzard показник ARPU визначався для підпискової моделі Game Pass та склав 147 дол. на рік, для мобільних ігор King відповідно 2–5 дол. на місяць, для преміальних франшиз – 100–120 дол. на рік платного користувача.

Наступний етап – оцінка синергетичного ефекту. У разі цифрових активів найбільшу частину синергетичного ефекту складає саме дохідний підхід, зокрема, основний приріст доходів угоди Microsoft – Activision Blizzard забезпечили саме контент та послуги (+68.8%). Не менш важливим етапом оцінювання ефективності угод є вимірювання ризику. Так, передача прав на хмарний

стрімінг усіх поточних та майбутніх ігор Activision на 15 років французькій студії Ubisoft стало прикладом безпрецедентного регуляторного обмеження. Це впливає на ефективність угоди в довгостроковому періоді за рахунок обтяження активу для компанії Microsoft. Крім того, компанія стикнулася з необхідністю скорочення витрат, що призвело до скорочення 2800 співробітників та значними інтеграційними витратами. Все це негативно впливає на ефективність угоди. Остаточна оцінка ефективності цифрової угоди може бути оцінена лише після подолання інтеграційних викликів та реалізації повного потенціалу придбаних активів в умовах регуляторних обмежень.

Висновки. Проведений аналіз дозволяє зробити такі висновки щодо економічної ефективності цифрової угоди:

1. Синергетичний ефект від операцій злиття та поглинання відноситься до ключових мотивів таких угод та формується за рахунок зниження витрат, зростання доходів, посилення ринкових позицій бізнесу та оптимізації структури активів.

2. Доцільність угоди між компанією Microsoft та Activision Blizzard розглядається з трьох напрямів: диверсифікація бізнесу за рахунок отримання доступу на ринку мобільних ігор; зміцнення позицій у сегменті хмарного геймінгу за рахунок посилення екосистеми Game Pass; розвиток стратегічного потенціалу бізнесу за рахунок довгострокових інвестицій у розвиток метавесесвітів.

3. Основні складові синергетичного ефекту угоди: дохідна, операційна, фінансова, управлінська. Найбільшу частину синергетичного ефекту складає саме дохідний підхід.

4. Структурна трансформація доходів. Успішність стратегії переходу бізнесу до сервісної моделі підтверджено суттєвим зростанням сегменту контенту та послуг.

5. Масштабування підпискової моделі. Xbox Game Pass продемонстрував зростання доходу на 78.6% при рекордному зростанні кількості підписників.

6. Ефект масштабу аудиторії. Інтеграція мобільних активів King дозволила збільшити щомісячну активну аудиторію на 316% до 500 млн користувачів, що створює додаткові можливості для розвитку.

Таблиця 3

Складові синергетичного ефекту цифрових угод

Тип синергії	Характеристика	Для кейсу Microsoft – Activision Blizzard
Дохідна	Зростання доходів від існуючої та нової аудиторії	- Зростання кількості підписників - Доступ до ринку мобільних ігор (Монетизація мобільної аудиторії King) - Інтеграція контенту в екосистему Xbox
Операційна	Економія на витратах через ефект масштабу	- Скорочення 2,8 тис. співробітників - Об'єднання адміністративних структур
Фінансова	Оптимізація капіталу та податкового навантаження	- Використання грошових резервів Microsoft - Операційні збитки для податкової оптимізації
Управлінська	Вдосконалення менеджменту	- Новий досвід для Microsoft в управлінні підписками для ігор - Призначення нового лідера керівником Core AI



Рис. 2. Стадії врахування нематеріальних активів

7. Попри позитивну динаміку доходів, угода супроводжувалася значними інтеграційними витратами та регуляторними обмеженнями, що негативно вплинули на потенціал зростання в довгостроковій перспективі.

Таким чином, перші результати угоди між компанією Microsoft та Activision Blizzard демонструють досягнення операційної та стратегічної синергії, синергетичний ефект визначається різницею між вартістю компанії та величиною окремих вартостей з урахуванням ризиків у вигляді регуляторних обмежень та інтеграційних витрат.



Co-funded by the
European Union

Дослідження виконане в рамках виконання проєкту Кафедра Жана Моне «Зміцнення лідерства та спроможності ЄС у сфері науки та інновацій» (101175767—EU STRENGTHS—ERASMUS-JMO-2024-HEI-TCH-RSCH) 2024-2027. Проєкт фінансується Європейським Союзом. Висловлені думки та погляди є лише особистими думками авторів і не обов'язково відображають позицію Європейського Союзу чи Виконавчого агентства з освіти та культури ЄС (EACEA). Європейський Союз та EACEA не несуть відповідальності за ці погляди.

Список використаних джерел:

1. Bloom, N., Hartley, J. S., Sadun R., Schuh R., Van Reenen J. Management and Firm Dynamism. Harvard Business School Working Paper, No. 25-052, April 2025. URL: https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/25-052_8070dd69-2e62-415b-a658-109d5c3d62b4.pdf
2. Chen K. An Analysis of Microsoft's Acquisition of Activision Blizzard: A Synergy-Based Perspective. Proceedings of the 2025 International Conference on Financial Innovation and Marketing Management (FIMM 2025). DOI: https://doi.org/10.2991/978-94-6463-874-5_104

3. Competition and Video Games: The Microsoft/Activision Blizzard Merger. University of Southern California. 2025. URL: <https://sites.usc.edu/initiative-on-digital-competition/2025/07/16/competition-and-video-games-the-microsoft-activision-blizzard-merger/>
4. Following Activision Blizzard's cost-cutting measures, Microsoft laid off approximately 650 employees from its gaming division. 2024. URL: https://www.cna.com.tw/news/aopl/202409130058.aspx?utm_source=LINE&utm_medium=linetoday&utm_campaign=lineback
5. Hurlen S. Microsoft's acquisition of Activision Blizzard: an opportunistic mistake or strategic win. 2025. URL: https://oasisbr.ibict.br/vufind/Record/RCAP_e048654d3add64ab69d4eb21f4e18340?lng=en
6. Landsman, V., Stremersch, S. The Effects of Mergers and Acquisitions on Marketing Decisions and Effectiveness: Evidence from the Biopharma Industry. *Journal of Marketing Research*. 2025. DOI: <https://doi.org/10.1177/0022243725138950>
7. Liu X., Yuan B., Sun H., Yu H. Global expansion and investment efficiency: The impact of overseas mergers and acquisitions on eco-friendly companies. *Finance Research Letters*. 2026. Vol. 88. 109248. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.109248>
8. Gu M. Behind Microsoft's sky high acquisition of Activision Blizzard: A Game Business Value Analysis Using Blizzard as an Example. Chinese and Foreign Corporate Culture, 2023. 03, 55–57. URL: https://www.shs-conferences.org/articles/shsconf/ref/2025/09/shsconf_icdde2025_01035/shsconf_icdde2025_01035.html
9. Microsoft closes deal to buy Call of Duty maker Activision Blizzard after antitrust fights. 2026. URL: <https://raymondjames.websol.barchart.com/?0=NEWS&module=stockDetail®ion=US&selected=news&storyID=21080048>
10. Microsoft, 'Call of Duty' maker set to seal tie-up. 2023. URL: <https://www.newagebd.net/article/214878/#content>
11. Prodan G. G. The Impact of Digitalization and Regulations on Mergers and Acquisitions. *Revista de Studii Financiare*. 2025. Vol. 10. No. 19. P. 97–114. DOI: <https://doi.org/10.55654/JFS.2025.10.19.05>
12. Rafienezhad, B. Value creation through M&A. 2024. URL: <https://thesis.unipd.it/handle/20.500.12608/89423>
13. Summerfield R. Microsoft's \$68.7bn Activision Blizzard acquisition. 2022. URL: <https://www.financierworldwide.com/fw-news?offset=1643101867958&tag=News>
14. Writer S. Microsoft snaps up Activision Blizzard for US\$68.7bn, forms metaverse foundation. 2022. URL: <https://www.marketing-interactive.com/microsoft-activision-blizzard-metaverse>
15. Xinhe Z., Shujing Y., Jiayi T., Xiaobing L. Does digital transformation affect corporate mergers and acquisitions? From the perspective of information asymmetry. *Economic Analysis and Policy*. 2025. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2025.03.049>
16. Zimmer P. Microsoft's pursuit of activision blizzard: examining synergies in a pre-acquisition context. 2024. URL: <https://run.unl.pt/bitstreams/e34cd406-e875-4d8b-8ffa-031565166e49/download>
17. Розвиток бізнес-організацій: підручник / за ред. д.е.н., проф. О. І. Карінцевої, д.е.н., проф. Л. Г. Мельника. Суми : Університетська книга, 2025. 344 с. URL: https://econ.biem.sumdu.edu.ua/wp-content/uploads/2026/03/karintseva_melnyk_development_business_organizations_pidruchnyk_2025_ua.pdf
18. Економіка та бізнес-інновації: підручник / за ред. д.е.н., проф. Л. Г. Мельника, д.е.н., проф. О. І. Карінцевої. Суми : Університетська книга, 2023. 702 с. URL: https://econ.biem.sumdu.edu.ua/wp-content/uploads/2026/03/melnyk_karintseva_economics_business_innovation_pidruchnyk_2023_ua.pdf
19. Цифрові трансформації для забезпечення еколого-економічного розвитку та цивільного захисту : монографія / В. І. Вороненко та ін. ; за заг. ред. О. В. Кубатка, В. І. Вороненка. Суми : СумДУ, 2025. 195 с. URL: https://econ.biem.sumdu.edu.ua/wp-content/uploads/2026/03/kubatko_voronenko_digital_transformations_monograph_2025_ua.pdf

References:

1. Bloom, N., Hartley, J. S., Sadun R., Schuh R., Van Reenen J. Management and Firm Dynamism. Harvard Business School Working Paper, no. 25-052, April 2025. Available at: https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/25-052_8070dd69-2e62-415b-a658-109d5c3d62b4.pdf
2. Chen K. An Analysis of Microsoft's Acquisition of Activision Blizzard: A Synergy-Based Perspective. Proceedings of the 2025 International Conference on Financial Innovation and Marketing Management (FIMM 2025). DOI: https://doi.org/10.2991/978-94-6463-874-5_104
3. Competition and Video Games: The Microsoft/Activision Blizzard Merger. University of Southern California. 2025. Available at: <https://sites.usc.edu/initiative-on-digital-competition/2025/07/16/competition-and-video-games-the-microsoft-activision-blizzard-merger/>
4. Following Activision Blizzard's cost-cutting measures, Microsoft laid off approximately 650 employees from its gaming division. 2024. Available at: https://www.cna.com.tw/news/aopl/202409130058.aspx?utm_source=LINE&utm_medium=linetoday&utm_campaign=lineback
5. Hurlen S. (2025) Microsoft's acquisition of Activision Blizzard: an opportunistic mistake or strategic win. Available at: https://oasisbr.ibict.br/vufind/Record/RCAP_e048654d3add64ab69d4eb21f4e18340?lng=en
6. Landsman, V., Stremersch, S. (2025). The Effects of Mergers and Acquisitions on Marketing Decisions and Effectiveness: Evidence from the Biopharma Industry. *Journal of Marketing Research*. DOI: <https://doi.org/10.1177/0022243725138950>

7. Liu X., Yuan B., Sun H., Yu H. (2026). Global expansion and investment efficiency: The impact of overseas mergers and acquisitions on eco-friendly companies. *Finance Research Letters*, vol. 88, 109248. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.109248>
8. Guo M. (2023) Behind Microsoft's sky high acquisition of Activision Blizzard: A Game Business Value Analysis Using Blizzard as an Example. *Chinese and Foreign Corporate Culture*, no. 03, pp. 55–57. Available at: https://www.shs-conferences.org/articles/shsconf/2025/09/shsconf_icdde2025_01035/shsconf_icdde2025_01035.html
9. Microsoft closes deal to buy Call of Duty maker Activision Blizzard after antitrust fights. 2026. Available at: <https://raymondjames.websol.barchart.com/?0=NEWS&module=stockDetail®ion=US&selected=news&storyID=21080048>
10. Microsoft, 'Call of Duty' makers set to seal tie-up. 2023. Available at: <https://www.newagebd.net/article/214878/#content>
11. Prodan G. G. (2025). The Impact of Digitalization and Regulations on Mergers and Acquisitions. *Revista de Studii Financiare*, vol. 10, no. 19, pp. 97–114. DOI: <https://doi.org/10.55654/JFS.2025.10.19.05>
12. Rafienezhad, B. (2024). Value creation through M&A. Available at: <https://thesis.unipd.it/handle/20.500.12608/89423>
13. Summerfield R. Microsoft's \$68.7bn Activision Blizzard acquisition. 2022. Available at: <https://www.financierworldwide.com/fw-news?offset=1643101867958&tag=News>
14. Writer S. Microsoft snaps up Activision Blizzard for US\$68.7bn, forms metaverse foundation. 2022. Available at: <https://www.marketing-interactive.com/microsoft-activision-blizzard-metaverse>
15. Xinhe Z., Shujing Y., Jiayi T., Xiaobing L. (2025). Does digital transformation affect corporate mergers and acquisitions? From the perspective of information asymmetry. *Economic Analysis and Policy*. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2025.03.049>
16. Zimmer P. (2024) Microsoft's pursuit of activision blizzard: examining synergies in a pre-acquisition context. Available at: <https://run.unl.pt/bitstreams/e34cd406-e875-4d8b-8ffa-031565166e49/download>
17. Karintseva O. I., Melnyk L. H. (eds.) (2025). *Rozvytok biznes-orhanizatsii: pidruchnyk* [Development of business organizations: a textbook]. Sumy : Universytetska knyha, 344 p. Available at: https://econ.biem.sumdu.edu.ua/wp-content/uploads/2026/03/karintseva_melnyk_development_business_organizations_pidruchnyk_2025_ua.pdf
18. Melnyk L. H., Karintseva O. I. (eds.) (2023). *Ekonomika ta biznes-innovatsii: pidruchnyk* [Economics and Business Innovation: Textbook]. Sumy : Universytetska knyha, 702 p. Available at: https://econ.biem.sumdu.edu.ua/wp-content/uploads/2026/03/melnyk_karintseva_economics_business_innovation_pidruchnyk_2023_ua.pdf
19. Voronenko V. I. ta in. (2025). *Tsyfrovii transformatsii dlia zabezpechennia ekoloho-ekonomichnoho rozvytku ta tsyvilnoho zakhystu : monohrafiia* [Digital transformations to ensure ecological and economic development and civil protection: monograph] In O. V. Kubatka, V. I. Voronenka. Sumy : SumDU, 195 p. Available at: https://econ.biem.sumdu.edu.ua/wp-content/uploads/2026/03/kubatko_voronenko_digital_transformations_monograph_2025_ua.pdf

THE EFFECTIVENESS OF MEGA-DEALS IN THE DIGITAL ERA: ASSET MANAGEMENT AND VALUE CREATION IN THE MICROSOFT–ACTIVISION BLIZZARD CASE

Summary. The article examines the economic efficiency of a digital transaction in the entertainment industry, namely Microsoft's acquisition of Activision Blizzard. The relevance of the study is determined by the need to analyze the performance of this transaction in the context of digital transformation, with a focus on the evaluation of intangible assets and related ecosystem effects. The purpose of the article is to develop a comprehensive approach to assessing the economic efficiency of mega-deals in the digital economy (based on the Microsoft–Activision Blizzard case), which would allow the integration of additional drivers of development and constraints affecting the value creation of intangible assets into traditional financial analysis in the post-integration period. The study analyzes approaches to evaluating the effectiveness of the merger and acquisition transaction between Microsoft and Activision Blizzard, including the prerequisites, motives, and regulatory aspects of the deal. The feasibility of the transaction is considered from three perspectives: business diversification through access to the mobile gaming market; strengthening positions in the cloud gaming segment through the expansion of the Game Pass ecosystem; and the development of long-term strategic potential through investments in the metaverse. The main components of the synergy effect of the deal are examined, including revenue, operational, financial, and managerial synergies. It is confirmed that the largest share of the synergy effect is generated by revenue synergies. In addition, the key risks and limitations of the deal related to integration costs and regulatory restrictions are identified. The conclusions confirm the achievement of operational and strategic synergies; however, the final assessment of the deal's effectiveness largely depends on overcoming integration challenges and realizing the potential of the acquired assets under regulatory constraints.

Keywords: value, mergers and acquisitions (M&A), digital economy, asset management, economic efficiency, synergy effect, intangible assets.

Дата надходження статті: 15.06.2026

Дата прийняття статті до публікації: 21.07.2026

Дата публікації статті: 07.09.2026