

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН
КАФЕДРА МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН І БІЗНЕСУ

ДОПУСТИТИ ДО ЗАХИСТУ
Завідувач випускової кафедри
_____ С. В. Сіденко
« _____ » _____ 2020 р.

ДИПЛОМНА РОБОТА

(ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА)

ВИПУСКНИКА ОСВІТНЬОГО СТУПЕНЯ МАГІСТРА
ЗА СПЕЦІАЛЬНІСТЮ 292 «МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»
ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНОЮ ПРОГРАМОЮ
«МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»

Тема: «Злиття та поглинання в міжнародному бізнесі»

Виконавець: Гажемон Валентин Андрійович, група
МЕВ-203М

(підпис виконавця)

Керівник: д.е.н., професор, професор, кафедри
міжнародних економічних відносин і бізнесу ФМВ
НАУ
Румянцев Анатолій Павлович

(підпис керівника)

Нормоконтролер: Набок Інна Іванівна

(підпис нормоконтролера)

Київ - 2020

НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет міжнародних відносин

Кафедра міжнародних економічних відносин і бізнесу

спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

освітньо-професійна програма «Міжнародні економічні відносини»

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

Сіденко С.В.

«__» _____ 2019 р.

ЗАВДАННЯ

на виконання дипломної роботи

Гажемона Валентина Андрійовича

1. Тема роботи «Злиття і поглинання в міжнародному бізнесі» затверджена наказом ректора від «01» жовтня 2019 р. № 2248/ст.
2. Термін виконання роботи: з 28 листопада 2019 року по 26 січня 2020 року.
3. Вихідні дані до роботи: Швидкі економічні та технологічні зміни, що відбуваються в сучасному глобалізованому світі, зумовлюють значні корпоративні реорганізації. Компанії прагнуть підвищити ефективність виробничих процесів і виходити на нові ринки збуту. Однією з найадекватніших передумов успішної адаптації до цих змін є злиття компаній.
5. Перелік обов'язкового ілюстративного матеріалу: Дипломна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. У роботі подано 10 таблиць, 11 рисунків та 4 додатків. Список використаних джерел містить 67 найменувань на 110 сторінках.
6. Презентація основних результатів дипломної роботи в електронному вигляді. Розроблена презентація в Microsoft Office Power Point, складається з 23 слайдів.

6. Календарний план-графік

№ пор.	Завдання	Термін виконання	Відмітка про виконання
1.	Вивчити літературні джерела з предмету дослідження та написати заяву про затвердження теми дипломної роботи	16.09.2019	Виконано
2.	Затвердити план дослідження та отримати завдання до виконання дипломної роботи	28.10.2019	Виконано
3.	Теоритичні засади дослідження процесів злиття та поглинання в міжнародному бізнесі	29.10.2019- 10.11.2019	Виконано
4.	Аналіз тенденцій розвитку процесів злиття та поглинання в міжнародному бізнесі	11.11.2019- 01.12.2019	Виконано
5.	Міжнародні процеси M&A в глобальному конкурентному середовищі України	02.12.2019- 22.12.2019	Виконано
6.	Написати реферат, вступ, висновки та оформити список використаних джерел і додатки	13.01.2020- 19.01.2020	Виконано
7.	Оформити дипломну роботу	20.01.2020- 24.01.2020	Виконано
8.	Передати дипломну роботу рецензенту для рецензування (за 10 днів до захисту)	24.01.2020	Виконано
9.	Попередній захист дипломної роботи	27.01.2020	Виконано
10.	Передати дипломну роботу науковому керівникові для написання відгуку (за 7 днів до захисту)	27.01.2020	Виконано

8. Дата видачі завдання: «28» жовтня 2019 р.

Керівник дипломної роботи

(підпис керівника)

Румянцев А.П.

(П.І.Б)

Завдання прийняв до виконання

(підпис випускника)

Гажемон В.А.

(П.І.Б)

РЕФЕРАТ

Пояснювальна записка до дипломної роботи дипломна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку бібліографічних посилань використаних джерел та додатків. В роботі розміщено 11 таблиць та 20 рисунків. Список бібліографічних посилань використаних джерел включає 129 найменувань на дванадцяти сторінках.

Об'єктом дослідження є процеси корпоративного M&A в умовах глобалізації бізнесу й пошуку компаніями нових економічних можливостей і конкурентних переваг на міжнародних ринках.

Предметом дослідження виступають транскордонні стратегії злиття та поглинання.

Методологія дослідження. Методологічну основу дослідження становлять огляд наукових праць, навчальних посібників, порівняльний аналіз, синтез. У другому розділі аналізуються закономірності розвитку та сучасний стан світового ринку M&A, описуються операції злиття і поглинання провідних країн світу. У завершальному третьому розділі подається характеристика українського ринку M&A, його сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку.

Значущість виконаної роботи та висновки: постійний моніторинг тенденцій, що створюються злитті та поглинання в міжнародному бізнесі, дозволяє міжнародному бізнесу адекватно реагувати на зміни і за необхідності моделювати свою бізнес-модель до ринкових вимог сьогодення в умовах глобальної конкуренції.

Рекомендації щодо використання результатів: матеріали дипломної роботи рекомендується використовувати для застосування при написанні звітів щодо сучасного стану розвитку злиття та поглинання в міжнародному бізнесі та удосконалення механізмів державного регулювання ринку міжнародного бізнесу в умовах глобальної конкуренції.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1	
ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ	9
1.1. Сутність, передумови та класифікація процесів M&A.....	9
1.2. Методи захисту від небажаного поглинання.....	17
1.3. Особливості процесу злиття та поглинання у фінансовій сфері: міжнародні тенденції.....	27
РОЗДІЛ 2	
ОСОБЛИВОСТІ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ У ФІНАНСОВІЙ СФЕРІ МІЖНАРОДНІ ТЕНДЕНЦІЇ	39
2.1. Сучасні тенденції транскордонних процесів злиттів та поглинань.....	39
2.2. Оцінка ефективності та результатів злиттів та поглинань у світовій практиці.....	51
РОЗДІЛ 3	
РИНОК ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ У ФІНАНСОВІЙ СФЕРІ УКРАЇНИ	62
3.1 Аналіз українського ринку злиттів та поглинань у фінансовій сфері України.....	62
3.2. Вплив транскордонних злиттів та поглинань на банківський сектор і страховий ринок України.....	73
3.3. Шляхи вдосконалення процесів регулювання M&A в Україні.....	78
ВИСНОВКИ.....	98
СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ТА ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	102
ДОДАТКИ.....	109

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Стрімкі економічні та технологічні перебудови, що відбуваються в сучасному глобалізованому світі, зумовлюють значні корпоративні зміни. Компанії намагаються вдосконалити ефективність виробничих процесів і зайти на нові ринки збуту. Однією з передумов успішної адаптації до цих перебудов є злиття компаній.

Термін «злиття і поглинання», відомий також як M&A (аббревіатура з англійської від mergers and acquisitions), став одним з найбільш використовуваних в економічній літературі за останнє десятиліття і все частіше викликає дискусії у різних колах економічних та політичних суб'єктів. Кожного дня інвестиційні банки проводять трансакції на мільйони доларів, які вирішують стратегію компаній-учасниць на майбутні роки. Процеси злиття й поглинання є основною частиною розвитку як світової економіки, так і економіки України. Власники приватного бізнесу визнають, що в умовах постійно мінливого ринку, розвиток конкуренції, добре обдумані і вдало втілені трансакції з міжнародних злиттів і поглинань можуть значно підвищити вартість їхніх компаній.

На сьогоднішній день міжнародні злиття і поглинання отримують міцне місце в політиці компаній в як основний стратегічний інструмент для розвитку бізнесу. Міжнародні угоди по ЗіП в минулому належали до сфери інтересів великих міжнародних компаній, але на даний час вони є впливовим інструментом у руках великого переліку компаній, що стрімко йдуть до зростання. Міжнародні можливості стають більш явними та досяжними, і власники компаній активно їх використовують. Інтеграція – значна стадія процесів злиття та поглинання підприємств, адже якщо навіть дана угода і може створити ряд нових пріоритетів для даної фірми, разом з тим вона може створити несумісність корпоративних культур, що в результаті негативно відобразиться на результатах діяльності об'єднаної компанії.

Таким чином, дослідження сучасних особливостей і тенденцій ринку M&A та їх значимість на українське бізнес-середовище є актуальними питаннями, в особливості при умовах наявних дезінтеграційних соціально-економічних процесів у національній економіці і суттєвого занепаду інвестиційного клімату країни.

Суттєвим в науковому розумінні для автора під час роботи над дипломною роботою були теоретичні розробки провідних вітчизняних фахівців, зокрема: П. Гохана (P. Gaughan), Т. Галпина (T. Galpin), А. Дамодаран (A. Damodaran), А. Десаї (A. Desai), М. Дженсена (M. Jensen), Р. Ролла (R. Roll), Р. Рубека (R. Ruback), М. Хендона (M. Herndon) та інших. У вітчизняній літературі зацікавленість до проблем ринку злиттів та поглинань найяскравіше виявився в останні десять років. Серед вітчизняних учених слід відмітити І. Бураковського, А. Гальчинського, А. Кредісова, З. Васильченко, В. Гейця, серед російських – С. Володимирової, А. Радигіна, Д. Ендовицького, А. Бегаєва, Д. Тихомирова, які досліджують недоліки злиттів і поглинань та аналізують інвестиційну привабливість корпорації в умовах економічних систем країн СНД. Комплексним дослідженням сучасних тенденцій на світовому ринку M&A та перспективам його росту в майбутньому займаються провідні міжнародні консалтингові та аудиторські компанії, зокрема компанія Dealogic, група корпоративних фінансів KPMG, аудиторсько-консалтингові фірми Pricewaterhouse Coopers, Ernst&Young, Bloomberg та ін. Отже організаційно-економічні процедури M&A і ситуація на ринку M&A потребують системного аналізу й вивчення з метою використання позитивного закордонного досвіду у національному корпоративному управлінні й подальшого удосконалення як самих процедур M&A, так і практики їх використання в національній економіці.

Метою дослідження є дати відповідь що до особливостей і сучасних тенденцій світового ринку і українського ринків M&A та виділення основних ризик-чинників, вплив яких є визначальним на характер та ефективність угод M&A.

Відповідно до поставленої мети виділяють **основні завдання**:

- визначити поняття термінів «злиття» та «поглинання»;

- пояснити причини та мотиви здійснення злиття і поглинання;
- охарактеризувати історичні аспекти процесів злиттів та поглинань (хвилі);
- проаналізувати міжнародний ринок M&A, ринки провідних країн світу;
- охарактеризувати сучасні тенденції злиття і поглинання в Україні;
- виявити проблеми, що присутні на ринку M&A України, та шляхи їх вирішення.

Об'єктом дослідження є процеси корпоративного M&A в умовах глобалізації бізнесу й пошуку компаніями нових економічних можливостей і конкурентних переваг на міжнародних ринках.

Предметом дослідження виступають транскордонні стратегії злиття та поглинання.

Методологія дослідження. Методологічну основу дослідження становлять огляд наукових праць, навчальних посібників, порівняльний аналіз, синтез. У першому розділі пояснюються причини та мотиви здійснення операцій злиття і поглинання, форми та етапи їхнього здійснення. У другому розділі аналізуються закономірності розвитку та сучасний стан світового ринку M&A, описуються операції злиття і поглинання провідних країн світу. У завершальному третьому розділі подається характеристика українського ринку M&A, його сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку.

Теоретичну основу роботи склали економічні дослідження вітчизняних та зарубіжних учених. При написанні роботи використовувались матеріали національних та міжнародних аналітичних агентств.

Структура дипломної роботи. Дипломна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. У роботі подано 10 таблиць, 11 рисунків та 4 додатків. Список бібліографічних посилань та використаних джерел містить 67 найменувань на 110 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ

1.1. Сутність, передумови та класифікація процесів M&A

Останнім часом у всьому світі, у тому числі і в Україні, спостерігається стрімке збільшення числа і масштабів угод злиття і поглинання. Інтеграційні процеси охоплюють все більше підприємств з різних галузей економіки, збільшується і кількість угод за участю іноземного капіталу.

Основним фактором, який зумовив розвиток процесів консолідації капіталу під час переходу України до ринкової економіки, став розвиток і стабільне зростання економіки, а також розвиток ринку цінних паперів. Розвиток великих українських комерційних організацій, посилення конкуренції як між українськими компаніями, так і з західними, спонукають підприємства розробляти найбільш ефективні стратегії подальшого зростання і розвитку, в тому числі шляхом інтеграції.

Розглянемо поняття «інтеграція». Інтеграція - це управлінська діяльність з об'єднання або зближення організацій, спрямована на забезпечення спільної діяльності та досягнення синергетичного ефекту. Найбільш поширеною в світі формою інтеграції бізнес-структур є злиття і поглинання. Існує різноманітне кількість підходів до визначення терміна "злиття і поглинання". У російському законодавстві про акціонерні суспільства існує два терміни для опису процесів «злиття і поглинання» - «приєднання» та «злиття».

Під терміном «приєднання» мається на увазі припинення діяльності одного або кількох товариств з передачею всіх прав і обов'язків іншому. Компанія, яка ініціювала приєднання іншої компанії, вважається реорганізованою з дати внесення запису про припинення діяльності приєданого суспільства до реєстру юридичних осіб. У такому

формулюванні термін «приєднання» близький до терміну «поглинання», який відсутній в російському законодавстві, але часто застосовується в спеціалізованій літературі і міжнародній практиці.

Термін «злиття» означає іншу форму реорганізації товариства, що передбачає створення нової компанії шляхом передачі їй всіх прав і обов'язків двох або декількох товариств з припиненням останніх згідно з передавальним актом.

У зарубіжній же практиці під злиттям може розумітися об'єднання декількох фірм, в результаті якого одна з них виживає, а інші втрачають свою самостійність і припиняють існування. В російському законодавстві цей випадок потрапляє під термін «приєднання», що має на увазі, що відбувається припинення діяльності одного або декількох юридичних осіб з передачею всіх їх прав та обов'язків суспільству, до якого вони приєднуються. [6]

Тривалий час в публікаціях як вітчизняних, так і зарубіжних дослідників терміни «приєднання / злиття» і «поглинання» разом практично не вживалися. В даний час поняття «злиття» і «Поглинання» часто мають єдине значення і вживаються як взаємозамінні.

Злиття та поглинання компаній (ЗіП) – один з найпоширеніших шляхів розвитку, до якого вдаються в даний час більшість навіть найуспішніших компаній. Угоди злиттів і поглинань здійснюють глобальний вплив на світову економіку та на економіку окремих країн. Завдяки ЗіП відбувається укрупнення бізнесу, що робить його більш міцним, менш підвладним регулюванню і контролю не лише з боку національних урядів, а й із боку міжнародних економічних організацій [64, с.182].

Необхідною умовою оформлення угоди злиття компаній є поява нової юридичної особи, нова компанія утворюється на основі двох або декількох колишніх фірм, що втрачають самостійне існування. Нова компанія бере під контроль і керування активи та зобов'язання перед клієнтами компаній – складових частин, після чого останні розпускаються. Наприклад, якщо компанія А поєднується з компаніями В і С, в результаті на ринку може з'явитися нова компанія D ($D=A+B+C$).

Розглянувши визначення «злиття і поглинання», перейдемо до основної класифікації даних процесів. Розглянемо класифікацію угод злиття і поглинання на основі таких ознак, як характер інтеграції компаній, національна приналежність об'єднуються компаній, ставлення компаній до злиття, спосіб об'єднання потенціалу і спосіб фінансування об'єднань (рис.1.1.):



Рис.1.1. Класифікація злиттів та поглинань

Примітка. Побудовано автором за даними Гордєєва Т.А. Злиття та поглинання як інструменти антикризового управління / Т.А. Гордєєва // Вісник Хмельницького національного університету. – 2017. – Т. 1. – № 1. – С. 22.

За характером інтеграції компанії поділяються на:

1. Горизонтальні злиття - це об'єднання двох або більше компаній, які відносяться до однієї промислової галузі та знаходяться на одній і тій самій стадії виробничого циклу, тобто відбувається злиття двох або більше конкурентів.
2. Вертикальні злиття - це виробниче і організаційне об'єднання, взаємодія компаній, пов'язаних спільною участю в виробництві, продажу, споживання конкретного кінцевого продукту, технологічної або продуктової кооперацією.
3. Родові злиття - об'єднання компаній, які виробляють взаємопов'язані продукти.

4. Конгломератні злиття - об'єднання двох або більше компаній, які відносяться до непов'язаним між собою галузях. Компанії конгломератного злиття не є постачальниками, споживачами або конкурентами один одного. Об'єднуються суспільства не мають ані технологічного, ані цільової єдності з основною сферою діяльності фірми-інтегратора. Метою конгломератних злиттів є підвищення конкурентоспроможності компанії. Можна виділити три види конгломератних злиттів:

- для розширення асортименту пропонованих послуг компаній;
- для розширення присутності та зниження ризиків за допомогою географічної диверсифікації;
- для об'єднання компаній з абсолютно не зв'язаних і не споріднених галузей.
- Інвестиційні злиття - це об'єднання компаній, метою яких є виключно залучення капіталу з одного боку і вкладення вільних коштів з іншого боку.

Доречно також додати, що у більшості зарубіжних видань не розмежовується поняття злиття та поглинання.

Дуже часто формулювання взаємозамінюються. Поширеними є такі ототожнення: злиття та поглинання, злиття та приєднання, поглинання та приєднання. Іноземні автори не прагнуть до ідеалізації чистоти категорій економічної науки і тому нечітко розмежовують поняття злиття та поглинання. аналогі понять мають неоднозначне тлумачення: merger – поглинання (шляхом придбання цінних паперів або осно- вного капіталу), злиття (компаній); acquisition – придбання (наприклад акцій), поглинання (компанії); відповідно, Merger and Acquisitions – злиття та поглинання компаній. Причому, визначення різняться як у межах законодавства окремої країни, так і між країнами [31, с.73].

На сучасному етапі серед провідних вітчизняних та зарубіжних економістів немає єдиної думки з приводу визначення термінів «злиття», «поглинання», що обумовлюється багатогранністю та складністю їхньої природи. Тому для розкриття економічного змісту даних понять розглянемо декілька з них (див.Табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Компаративний аналіз авторських визначень понять «злиття» та «поглинання»

Автор	Злиття	Поглинання
Кириченко О., Ваганова О.	Будь-яке об'єднання господарюючих суб'єктів, у результаті якого утвориться єдина економічна одиниця з двох або більше раніше існуючих структур	Об'єднання двох або декількох самостійних економічних одиниць, за якого поглинаюча структура зберігається і до неї переходять активи і зобов'язання юридичних осіб, що поглинаються
Гордєєва Т.	Особлива форма поглинання, при якій компанія, що продається, позбавляється юридичної самостійності	Придбання всього підприємства, окремих його частин, а також стратегічна участь у капіталі
Табахарнюк М.	Процес купівлі компанії, усі активи та зобов'язання якої поглинаються покупцем	Позначення процедури передачі власності. Термін використовується з метою підкреслити домінуючу роль компанії-ініціатора, яка володіє могутнішим економічним потенціалом
Тищенко А., Хаустова В.	Об'єднання двох або більше компаній, унаслідок договірною процесу між групами менеджерів компаній і здійснюється шляхом обміну акціями між компаніями-учасниками або їх взаємної купівлі-продажу	Взяття однією компанією іншої під свій контроль, управління нею внаслідок придбання абсолютного або часткового права власності на неї
Волков В.	Комбінація двох або більшого числа підприємств один бізнес на основі взаємної домовленості між керівництвом підприємств та схваленнями акціонерами	Придбання контрольного пакета акцій однієї компанії іншою
Баюра Д.	Спосіб реорганізації, при якому два або декілька підприємств зливаються в одне, з подальшим припиненням самостійного існування як юридичних осіб	Спосіб реорганізації, коли одне підприємство приєднується до іншого і останньому переходять усі майнові права та обов'язки приєданого підприємства
Ігнотюк А.	Поєднання двох або декількох підприємств, унаслідок чого виникає нове підприємство	Купівля одним підприємством значної частини акцій другого підприємства

Джерело: Гордєєва Т.А. Злиття та поглинання як інструменти антикризового управління / Т.А. Гордєєва // Вісник Хмельницького національного університету. – 2017. – Т. 1. – № 1. – С. 22.

У закордонній практиці під злиттям може розумітися об'єднання фірм, у результаті якого одна виживає, а інші втрачають самостійність і припиняють існування. Однак, навіть англійські

Конкретизацією показників, що виражають ефект угод злиттів і поглинань, займаються багато дослідників. На основі масиву угод Європи, США, азіатських країн будуються математичні моделі, що виявляють різного роду підсумкові показники, а також фактори, що впливають на них.

Серед помітних досліджень слід виділити В.Є. Хаустова [63], який систематизував великий масив європейських і американських досліджень результативності злиттів і поглинань різних років і виявив такі закономірності:

1. В результаті злиття і поглинань ефективність бізнесу автоматично не збільшується. За різними оцінками, не більше 40% угод призводить до зростання прибутку і зниження витрат.

2. Не існує «типових» угод. Весь масив угод слід диференціювати за різними класифікаціями.

В результаті узагальнення різних досліджень виділено такі умови, при яких цілі угоди, як правило, стають більш досяжними:

- горизонтальні угоди за рахунок зростаючої ринкової влади і зростання цін показують більш високу ефективність;
- фінансування угоди за рахунок коштів знижує фінансові ризики і вартість капіталу, що позитивно впливає на ефективність угоди;
- стратегічні злиття при інших рівних умовах більш ефективні за рахунок реалізації синергетичного ефекту в процесі інтеграції;
- «гламурні фірми-покупці», чия ринкова вартість більшою мірою сформована іміджем, ніж реально розташовуються активами, характеризуються більш низькою ефективністю інтеграції, ніж реально оцінені фірми-покупці.

3. Фондовий ринок, так само як і менеджери фірми-покупця, схильні переоцінювати майбутню ефективність угоди.

Подібний оптимізм характерний і для незалежних аналітиків. Помилки сприйняття інформації роблять злиття і поглинання вельми небезпечним інструментом підтримки ефективності бізнесу.

Висновки В.Є. Хаустова підтверджують думку про те, що мотиви прийняття рішень про угоду багато в чому ширше уявлень про майбутню ефективність інтеграції бізнесу. Такий оптимізм осіб, які приймають рішення, можливо, пов'язаний не тільки з особистими амбіціями, як стверджував В.М. Левківський [32], а й з більш широким розумінням успішності угоди, що зводиться і до зростання прибутку, і до виникаючих перспективам розвитку, які досить складно оцінити матеріально.

М.Х. Мескон, М. Альберт [35] систематизували дослідження в області ефективності злиттів і поглинань і характеризують ефективність злиттів і поглинань в контексті досягнутих результатів.

В результаті аналізу емпіричних даних про угоди злиттів і поглинань вони виділили два аспекти аналізу ефективності: в залежності від об'єкта інтеграції і горизонту аналізу. Відповідно до першого аспектом виділяють ефективність угод на рівні завдань інтеграції, рівні угоди і рівні фірми. Тимчасової контекст аналізу передбачає дослідження короткострокової (в період до і після оголошення про угоду), середньостроковій (до року) і довгостроковій (від року до п'яти років) ефективності.

За останні роки сформувалася тенденція перетворення міжнародних фірм в глобальні компанії, які активно розвиваються в глобальні виробничозбутові мережі, формують глобальні ринки, зростає роль міжнародних інститутів.

Злиття можуть здійснюватися на паритетних умовах («п'ятдесят на п'ятдесят»). Накопичений досвід свідчить про те, що «модель рівності» є важким варіантом інтеграції. Злиття в результаті може завершитися поглинанням.

У закордонній практиці можна виділити наступні види злиттів компаній:

- злиття компаній, функціонально зв'язаних по лінії виробництва або збуту продукції (product extension merger);
- злиття, у результаті якого виникає нова юридична особа (statutory merger);
- повне поглинання (full acquisition) або часткове поглинання (partial acquisition);
- пряме злиття (outright merger);

- злиття компаній, що супроводжується обміном акцій між учасниками (stock-swap merger);
- поглинання компанії з приєднанням активів по повній вартості (purchase acquisition).

Тип злиття залежить від ситуації на ринку, стратегії діяльності компаній і ресурсів.

Злиття і поглинання компаній мають особливості в різних країнах або регіонах світу. Наприклад, на відміну від США, де відбуваються злиття або поглинання великих фірм, у Європі йде поглинання дрібних і середніх компаній, сімейних фірм, невеликих акціонерних товариств суміжних галузей.

Розвиток глобалізації призводить до зміни характеру і посилення конкуренції. Новий зміст конкурентоспроможності найбільших світових компаній пов'язаний з глобальним характером операцій, широким застосуванням інформаційних технологій, турбулентним зовнішнім середовищем, посиленням конкуренції між ТНК розвинених країн і країн, що розвиваються, розвитком міжфірмової кооперації, зміною характеру і способів державного регулювання економіки. Злиття і поглинання є юридично оформленими угодами, які тягнуть за собою появу інтеграційних процесів через об'єднання прав власності на активи, частки в статутному капіталі та ін.

Можна зробити висновок, що інтеграція має сенс, тільки коли в результаті її проведення виникає ефект синергії, який дає додаткові конкурентні переваги в сфері фінансів, виробництва, управління. У свою чергу, відсутність синергетичного ефекту може бути викликана поганою організацією угоди, технологічною несумісністю, а також невідповідністю рівня виробництва підприємства, що поглинається, потребам основної компанії.

Отже, можна сказати, що угоди злиття та поглинання є частиною корпоративної стратегії компанії і обумовлені впливом як зовнішніх чинників, які передбачають глобалізацію, так і внутрішніх, які передбачають посилення позицій на ринку, зростання прибутковості та одержання інших конкурентних переваг.

Прагнення підприємств до збільшення економічного потенціалу та забезпечення конкурентних переваг на міжнародних ринках спонукає до пошуку нових форм інтеграції й корпоративного управління капіталом. Процедури злиття-поглинання розглядаються як ефективна форма збереження конкурентних позицій в умовах глобалізації світогосподарських зв'язків [6].

1.2 Методи захисту від небажаного поглинання

Світовий досвід показує, що в більшості випадків М&А відбувається за взаємною згодою обох підприємств. Однак є випадки ворожих захоплень, коли керівники не згодні з таким приєднанням. І.Л.Шевченко [15] вважає, що відсутність фундаментального дослідження ворожого захоплення(рейдерства), під яким розуміють захоплення чужої власності чи прав через реалізацію спірних судових рішень з застосуванням дій органів виконавчої служби, міліції та силових структур. На Заході поняття рейдерство ототожнюють з “ворожим поглинанням” – hostile takeover – ситуацією, в якій одна компанія хоче заволодіти іншою без згоди керівництва та власників з порушенням корпоративних прав [15].

Злиття – це поєднання двох або більше незалежних компаній в одну, а поглинання – це купівля доміантною компанією акцій або активів іншої компанії. Проте інколи провести межу між цими двома поняттями дуже складно, тому їх поєднують в одне – процес злиття та поглинання (М&А) [3, с. 228].

Загальноприйнято злиття та поглинання (М&А) розуміти як один із додаткових способів укрупнення бізнесу, розширення діяльності компанії та сфер впливу на окремому ринку. Злиття – це реорганізація юридичних осіб, за якої права й обов'язки кожного з них переходять до заново створеної юридичної особи відповідно до передатного акта.

Отже, необхідною умовою оформлення угоди злиття компаній є поява нової юридичної особи, при цьому нова компанія утворюється на основі двох або декількох колишніх фірм, які втрачають повністю своє самостійне існування. Нова компанія бере під свій контроль і управління всі активи та зобов'язання перед клієнтами компаній – своїх складових частин, після чого останні розпускаються.

Поглинання відбувається тоді, коли одна компанія стає основним власником і отримує контроль над іншою компанією, її дочірньою фірмою або окремими активами. У нинішній економічній ситуації багато компаній опиняються у скрутному становищі і стоять перед вибором: почати процес злиття та поглинання й інвестування в новий проект чи чекати чітких ознак одужання економіки.

Основні причини злиття та поглинання: елемент стратегії майбутнього розвитку; зміцнення і посилення позицій на ринку; виживання окремих підприємств в умовах посилення конкуренції; проблеми через світову економічну кризу; інтерес до реструктуризації бізнесу в умовах неплатоспроможності; реструктуризація заборгованостей; оптимізація корпоративних структурних груп компаній; відсутність доступу до кредитних ресурсів; стрімке знецінення активів на фоні фінансової нестабільності. Щоб обмежити негативні наслідки процесів M&A і не допустити надмірної концентрації, антиконкурентної поведінки та підвищення цін, необхідний контроль із боку держави.

Основними напрямками контролю злиття та поглинання є: антистресове регулювання; оподаткування (від обсягу податкових виплат залежить і безпосередня вартість угоди злиття та поглинання); регулювання операцій із цінними паперами. Коли злиттями управляють технології і глобалізація економіки, а не бажання компаній домінувати на ринках і підвищувати ціни, то можливі позитивні наслідки.

Позитивним ефектом M&A є також активізація міжнародного співробітництва. Однак досягти ефекту за допомогою злиття чи поглинання вдається не завжди [4, с. 38–39]. Дослідження практики діяльності підприємств, пов'язаних з операціями зі злиття та поглинання, дало змогу дійти таких висновків:

– акціонери стурбовані високим рівнем ставок під час операцій із злиття і поглинання. Проте багато хто з них визнає успіх M&A за рахунок очікуваного збільшення вартості акцій. Невдалі злиття та поглинання можуть знищити ринкову вартість компанії, дестабілізувати її фінансову позицію та кредитні рейтинги, погіршити її стратегічну позицію, послабити організацію та пошкодити репутацію компанії;

– більшість компаній під час операцій зі злиття та поглинання працюють неефективно. Учасники вважають, що більшість публічних компаній погано працюють на всіх етапах процесу злиття та поглинання, від вибору потенційних цілей придбання до здійснення інтеграції після злиття;

– аудиторські комітети повинні використовувати ефективно час для підготовки майбутнього злиття та поглинання. Керівництво повинно забезпечити надійність процесу злиття та поглинання, наявність сильних та незалежних кадрів, які можуть швидко реагувати на зміни.

Найбільшим чинником успішних і невдалих угод є ціна. Якщо підприємство сплачує занадто високу ціну, то незалежно від того, наскільки добре воно інтегрується, транзакцію варто вважати невдалою. Іноді тиск на розвиток бізнесу може привести до того, що компанія заплатить занадто багато за придбання.

Дослідження показали, що часто переплата виникає через неадекватний фінансовий та бізнес-аналіз, а також неточні оцінки. При цьому варто не недооцінювати фінансові або ділові ризики, в тому числі ризики, пов'язані з екологічними зобов'язаннями, корупційні та культурні ризики. Найважливішим фактором успіху великої транзакції є якість доходів [5].

Перешкодою розвитку процесів M&A є такі причини [6, с. 55–58]:

– науково-практичні (відсутність чіткого визначення ринку корпоративного контролю і формалізованого способу визначення інвестиційної вартості об'єкта; неспроможність наявних методик повною мірою задовольнити потреби в оцінці ефективності M&A; використання для аналізу інтеграційних перетворень стандартних

методик, не адаптованих до вітчизняної практики М&А і фінансово-економічної специфіки; відсутність системного підходу у формуванні концепції інтеграційних перетворень);

- нормативно-правові («незрілість» правового регулювання процесів М&А, неузгодженість Цивільного та Господарського кодексів України, законів; відсутність у вітчизняному правовому полі будь-якої регламентації цього поняття; більшість серйозних трансакцій на ринку угод М&А відбуваються поза межами українського правового поля);

- регуляторні (неналежне регулювання ринку М&А як невід'ємного складника державної політики регулювання фінансових ринків внаслідок відсутності науково обґрунтованої і законодавчо оформленої державної політики у сфері фінансових ринків; необхідність тривалого узгодження численних питань, пов'язаних із перевіркою інвесторів, а також тривалі строки реєстрації угод М&А; прогалини в регулюванні взаємовідносин емітента і реєстратора, а також порядку внесення записів про нових власників цінних паперів до реєстру);

- економічні (високий ступінь невизначеності перспектив економічного розвитку; зниження готовності інвесторів піддаватися фінансовим ризикам; нестача фінансування, зумовлена кризою ліквідності; різниця в цінових очікуваннях продавців і покупців; неправильна оцінка поглинаючою структурою привабливості ринку чи конкурентної позиції підприємства, що поглинається; недооцінка розміру інвестицій, необхідних для здійснення угоди М&А);

- організаційні (фундаментальний перехід в сфері М&А від ринку продавця до ринку покупця; відсутність таких ефективних заходів захисту, як східчаста рада директорів і двоярусна система акцій; можливість застосування незаконних методів поглинання; низька якість підготовки і проведення інтеграції; погане планування і виконання інтеграційних процесів; порушення логіки і темпів проведення перетворень, затягування інтеграції; помилки, допущені в процесі реалізації угоди М&А);

– управлінські (відсутність довгострокового бачення перспектив менеджментом, який покладається лише на короткостроковий результат; нехтування стратегічними інтересами; помилки у виборі стратегічного партнера; перехід від стратегічних міркувань здійснення угод M&A до купівлі проблемних активів, реструктуризації і консолідації; залучення в процес продажу істотно меншої кількості потенційних покупців; заміна багатоступового тендерного процесу продажу одноетапним; недооцінка комплексу відмінностей між системами менеджменту, що склалися; невміння менеджментом розраховувати свої сили і відсутність бажання вивчати минулий досвід);

– інформаційно-аналітичні й інформаційно-технологічні (непрозорість діяльності, обсягу і структури капіталу та активів підприємства, що не дає змоги об'єктивно оцінити якість їх управління; відсутність достатньої статистичної бази, закритість інформації про здійснення угод M&A і застосовні методи захисту, відсутність бази порівняння для ринкової оцінки підприємства; неможливість оцінки ефекту ворожого поглинання за допомогою відстеження зміни котирувань акцій, оскільки більшість підприємств не котирує свої акції на організованому фондовому ринку; не приділення інвесторами уваги під час реалізації більшості угод визначенню інвестиційної вартості підприємства, що спричиняє завищені ціни угод, а відтак зниження їх ефективності; ускладнення роботи фінансових і юридичних консультантів в умовах кризи, оскільки в таких умовах проведення фінансового Due Diligence й оцінки є малозначущим; великий обсяг власних розробок у сфері IT-технологій; складнощі оцінки інтелектуального капіталу, які не можуть бути кількісно оцінені, а також гарантовано перейти новим власникам; відсутність чіткої IT-стратегії, недосконалість інфраструктури й інформаційних систем, проблеми захищеності інформаційного середовища і ліній зв'язку);

– кадрові (зміна менеджерів, що супроводжує угоди M&A, спричиняє зростання трудової міграції на всіх рівнях, небажання продуктивно працювати; недостатня забезпеченість кваліфікованими аналітиками, що спричиняє неможливість

здійснювати угоди M&A; істотне скорочення після злиття чи поглинання колишньої команди підприємства);

– кримінологічні (наявність численних випадків протизаконного придбання власності, пов'язаного з підбркою документів і підкупом державних чиновників, з порушенням кримінальних справ, силовим проникненням на об'єкти, тобто діями, спрямованими на позбавлення власності законних власників шляхом послідовності протиправних дій);

– психологічні (зростання масштабів корпоративних конфліктів; відчуття невпевненості).

Результати емпіричних досліджень доводять, що Due Diligence є невід'ємним елементом процесу злиття та поглинання, оскільки генерує великий масив достовірної інформації щодо діяльності компаній, що дає змогу об'єктивно визначити вартість компанії. Під Due Diligence слід розуміти комплексну глибинну перевірку діяльності компанії, зокрема її фінансового стану, платоспроможності, системи управління, звітності, потенціалу розвитку та сили впливу на середовище функціонування, що здійснюється на замовлення самої компанії або одного з членів переговорного процесу та реалізується експертним методом.

Науковці умовно поділяють рейдерство на 3 види:

1) «Біле рейдерство» – полягає в ретельно спланованому комплексі дій спрямованих на поглинання компанії, що відбувається всупереч волі власників підприємства, але здійснюється на законних підставах. Такий вид поглинання в основному використовується до активів які мають проблеми з корпоративним управлінням та/або скрутне фінансове становище.

2) «Сіре рейдерство» – поглинання компанії, яке здійснюється в поєднанні як законних механізмів так і незаконних дій. Такі захоплення є найбільш складними по своїй суті, адже всі незаконні дії в результаті підтверджуються законними механізмами, що значно ускладнює подальше оскарження реальними власниками активів.

3) «Чорне рейдерство» – захоплення активів або компаній, яке базується на застосуванні лише незаконних методів діяльності: підкупу посадових осіб товариства, органів державної влади, правоохоронних органів, органів судової влади, підробки документів, злочинної змови з державними реєстраторами або нотаріусами. Такий вид рейдерства може бути застосований до будь-якої компанії або активу, але найбільше в зону ризику потрапляють непублічні компанії [5, ст. 131–133].

За характеристикою об'єкта інтересів, рейдерство розподіляється на:

1. Матеріальне (хард-рейдерство) – здійснюється щодо об'єктів нерухомості (будинки, квартири, нежитлові приміщення), акцій підприємств, корпоративних прав і бізнесу в цілому, та ін.;

2. Нематеріальне (софт-рейдерство) – плагіат, підкуп виборців, тощо. Деякі науковці, поряд з основними видами рейдерської атаки підприємств виділяють новий вид загрози у формі інтелектуального рейдерства, яке полягає в захопленні чужих прав інтелектуальної власності (товарні знаки, торгові марки, патент на винахід, бази даних, ноу-хау, тощо). Реєструючи на своє ім'я об'єкти прав інтелектуальної власності, рейдер отримує можливість блокувати діяльність компанії, вимагати гроші, використовувати авторські права в своєму бізнесі і навіть захоплювати матеріальні активи. Прикладом інтелектуального рейдерства є спроба компанії припинити діяльність своїх конкурентів за допомогою реєстрації їх торгової марки. Це здійснюється з метою заборони власникам використовувати її і вести бізнес в цілому.

Під даний вид підпадають невеликі компанії, які займають незначне місце на ринку та мають будь-які результати інтелектуальної власності. Більшість таких захоплень відбувається через вину власників, які не здійснюють необхідних заходів для захисту своїх прав [6].

Узагальнено, рейдерське захоплення здійснюється таким чином:

– шляхом підроблення документів або рішення суду (в більшості випадків — неправосудного) державним реєстратором вносяться відомості до ЄДРСР про належність майна (корпоративних прав, права управління майном) іншій особі, а

відомості про справжнього власника видаляються; – шляхом фізичного захоплення об'єкта під виглядом реалізації власником своїх законних повноважень;

– формальний перепродаж рейдерами захопленого об'єкта «добросовісному» набувачу чи цілому ланцюгу таких «добросовісних» набувачів [7].

В більшості випадків внесення потрібних рейдерам змін до реєстру здійснюється на підставі судових рішень, які є обов'язковими до виконання. Довести факт винесення суддею завідомо неправосудного рішення майже не можливо. Так як, рішення прийняте без порушення процесуальних норм права. Винесене судове рішення формально виглядає як законне, навіть якщо воно було прийнято на основі підроблених документів. Довести вину юристів, які подали підроблені документи до суду, довести також дуже складно, адже необхідно буде доводити, що вони знали проте, що документи підроблені.

Метою отримання контролю над підприємством через реалізацію будь-якої рейдерської схеми, як правило є не продовження успішного бізнесу, а отримання права власності на його матеріальні чи нематеріальні активи за ціною в рази нижчою ринкової. В основному це здійснюється через продаж «добросовісному» набувачеві [8, с. 101].

Якщо розглядати оцінку експертів, як стверджує Н.Устаєв: кількість рейдерських атак становить 3000 на рік, з результативністю понад 90%. В Україні діє щонайменше 35-50 спеціалізованих рейдерських груп, серед яких – бізнес-групу “Приват” - 100% рейдер, групу “Фінанси та кредит” - 54,6% та “Альфа-Груп” - 45,5%. Щорічний обсяг сегмента злиття та поглинання – майже 3 млрд.дол. США. Автор виокремлює основні причини в Україні:

1. Сумнівний механізм приватизації компаній.
2. Незначний ріст іноземних прямих інвестицій.
3. Корупція у владних структурах.
4. Відсутність механізму для захисту прав власності.
5. Недосконалість чинного законодавства.

6. Недотримання прав міноритарних акціонерів.

Вищезазначені причини активізують рейдерів до частого використання основних інструментів ворожого захоплення, а саме:

- викуп акцій компанії: рейдер спочатку скуповує міноритарні пакети акцій, бере участь у загальних зборах акціонерів, дестабілізує діяльність підприємства, призначаючи судові засідання щодо керівництва компанією. У разі ефективного блокування діяльності підприємства зі сторони рейдера, мажоритарний акціонер воліє викупити у рейдера його пакет за більш високу ціну, ніж продовжувати виснажену боротьбу у судах.

- викуп(створення) зобов'язань компанії. Рейдер скуповує борги і через судові процеси, спираючись на Закон України “Про відновлення платоспроможності боржника чи визнання його банкрутом” [7], установлює контроль над захоплювальним підприємством, відстороняючи керівника;

- одержання керівних посад компанії. Рейдер призначає топ-менеджмент компанії, що діятиме в його інтересах. У генерального директора є всі повноваження підтримати захоплення. В нього також є можливість почати процедуру банкрутства, розпродати найбільш цінні акції чи активи та сфальсифікувати довіреності акціонерів.

- приватизаційні процеси. Рейдери купують міноритарну долю акцій компанії під час приватизації і подають позов до суду щодо неправильності здійснення процедури приватизації (достатньо купити 1 акцію, щоб розпочати судовий процес). Захоплювачі одержують рішення суду, яке заморожує акції до остаточного вироку суду. Згідно з рішенням суду, рейдери можуть змінити керівництво компанії і призвести її до банкрутства. Ціллю є отримання контролю над придбаними активами за найменшу можливу ціну.

І.Шевченко, А.Сухий та ін. Виділяють серед рейдерів “білих”, “сірих” та “чорних”. “Біле” рейдерство – це законна діяльність, спрямована на придбання підприємства. “Сіре та чорне” рейдерство – використання незаконних методів, підробних документів, силових захоплень. Відповідно були сформовані типові схеми

рейдерства. Зазвичай вони поєднуються, і розпочата за “білою” схемою процедура не завжди може закінчуватися без силового втручання. З’являється необхідність захистити власну компанію. І.Л.Шевченко систематизує засоби захисту від небажаного поглинання (за групами):

1. До публічного оголошення про намір поглинути компанію.
2. Після такого оголошення.
3. Другорядні засоби .

Шкода визнати, що часто знання про небезпеку і методи захисту від ворожих поглинань на практиці не завжди використовуються в Україні. Нерозвиненість правової бази і відсутність сформованих економічних відносин призводить до жорсткого розвитку рейдерства. На Заході рейдерських атак зазнають неефективно керуючі компанії, незалежно від їх розміру капіталу, в Україні від рейдерів страждає виключно малий і середній бізнес, іноземні інвестори, олігархи, тобто всі, хто не має серйозного політичного прикриття. Рейдеери ж, навпаки, мають покровителів чи самі є замовниками і виконавцями. Це іще раз доводить, що українське рейдерство (зазвичай «сіре» та «чорне») є корупційним переділом власності. Часто кровні зв'язки українських рейдерів, олігархів і політиків не залишають надії на діяльність різних комісій, спрямовану на боротьбу з рейдерством.

Немає офіційного органу, що відслідковує ситуацію з рейдерством. За неофіційною статистикою, зараз в стадії корпоративних конфліктів перебуває приблизно 80% підприємств. Держкомісія з цінних паперів і фондового ринку, Антимонопольний комітет не використовують своїх важелів впливу на ці процеси. Проблема полягає не в самому рейдерстві, а в його масштабах. Відсутність Закону України про акціонерні товариства і недосконалість Цивільного і Господарського кодексів сприяють недружнім поглинанням. В Україні акціонери та менеджери не обізнані з методами захисту від ворожих поглинань, які використовуються на зарубіжних ринках і є досить ефективними.

1.3. Особливості формування хвиль злиттів та поглинань в глобальному конкурентному середовищі

Однією із ключових особливостей глобалізації економічного розвитку сьогодення являються міжнародні злиття та поглинання. З приводу купівлі-продажу окремих компаній чи частин бізнесу транснаціональними корпораціями укладаються багатомільярдні угоди, що стали звичайним явищем не лише у розвинених країнах, а й в усьому світі.

Базовим стратегічним імперативом раціоналізації процесів міжнародних злиттів і поглинань є врахування особливостей угод з цього приводу на початку третього тисячоліття. Для усвідомлення цих особливостей слід зважати на циклічно-хвильовий характер розвитку злиттів і поглинань.

У всьому економічному світі злиття та поглинання (M&A) характеризуються періодами більш високої та більш низької активності, яку часто називають **хвилями**. Така назва пояснюється характерною для даних періодів циклічністю. Злиття та поглинання компаній протягом своєї історії носили хвилеподібний характер.

Різноманітні хвилі злиттів викликали значні зміни у структурі світового бізнесу. Вони зіграли надзвичайно важливу роль у трансформації промисловості із сукупності малих та середніх підприємств у її сучасну форму, репрезентовану тисячами транснаціональних корпорацій.

Кожна хвиля злиттів характеризується переважанням одного з напрямків, який змінюється у наступну хвилю. Піки угод злиття та поглинання (M&A) припадають на періоди структурних змін, промислових криз та підйомів, високої інфляції, технологічних революцій, коли відбувається істотна організаційна перебудова економіки та оцінка її активів [11, с.49].

Процеси консолідації капіталу шляхом злиттів та поглинань компаній (далі – ЗіП) притаманні економікам всіх країн світу. Міжнародні процеси злиттів та поглинань

протягом тривалого часу залишаються найважливішою стратегією розвитку процесів концентрації капіталу у світовій економіці.

Світовий ринок ЗіП розпочав набувати рис організованої структури наприкінці ХІХ століття. Найбільший внесок у його розвиток зробив національний ринок США, в рамках якого вперше було випробувано велику кількість інтеграційних механізмів і процедур здійснення угод.

Зазначимо, що багатьом економічним процесам і, в тому числі процесам ЗіП, притаманний циклічний характер, тому значний інтерес викликає аналіз динаміки та особливостей їхнього здійснення з метою визначення певних закономірностей, що можуть більш повно висвітлити сутність цих процесів.

В сучасній економічній літературі визначається шість найбільш виражених хвиль у розвитку процесів ЗіП [86, с.159]:

I хвиля (1897-1904рр.) – епоха горизонтальних консолідацій;

II хвиля (1916-1929рр.) – епоха зростання концентрації;

III хвиля (1963-1969рр.) – епоха конгломератів;

IV хвиля (1981-1989рр.) – епоха економії шляхом продажу неефективних активів та отримання спекулятивних доходів від фінансових злиттів шляхом викупу борговим фінансуванням;

V хвиля (1993-2000рр.) – епоха стратегічних мегазлиттів;

VI хвиля (2002-2007рр.) – ера транскордонних угод та горизонтальних мегаугод).

VII хвиля (2011 р, 2014р. - дотепер) – зосередження М&А у країнах БРІКС.

Хоча у вітчизняних джерелах не згадується про наявність сьомої хвилі злиттів та поглинань на сучасному етапі розвитку світової економіки, подібну інформацію можна знайти у зарубіжних економічних джерелах. Згідно з одними даними, сьома хвиля розпочалася у 2011 році, згідно з іншими – у 2014, коли процеси М&А помітно активізувалися, і триває дотепер [41].

Детальна інформація про шість перших хвиль злиттів та поглинань подається у таблиці (див. Додаток А).

Перша хвиля ЗіП відбулася після економічної кризи в США 1893-1897рр., яка розпочала еру прогресивізму в США, досягла піку у 1899 р. та закінчилася в 1904 р. (табл. 1.3):

Таблиця 1.3

Динаміка кількості угод ЗіП першої хвилі

Рік	1897	1898	1899	1900	1901	1902	1903	1904
Кількість угод ЗіП, шт	69	303	1208	340	423	379	142	79

Джерело: Patrick A. Gaughan, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring: Fifth Edition.* – New York: John Wiley & Sons, Inc., 2015. – 655 p.

Ця хвиля торкнулася, в основному, компаній добувної й переробної промисловості. Згідно з даними національного бюро економічних досліджень професора Ральфа Нельсона, найбільшу активність на ринку злиттів і поглинань в рамках першої хвилі проявили сім галузей, зокрема металургійна, нафтохімічна, хімічна, транспортна, машинобудівна, харчова галузі, а також виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення [24, с.201]. Кількість виконаних угод ЗіП в цих галузях склала майже 70% від всіх здійснених угод в цей період.

Злиття першої хвилі в світовій економіці здійснювались переважно за принципом горизонтальної інтеграції (див. Табл. 1.4).

Перша хвиля ЗіП відома як епоха створення великих монополій: перша мільярдна угода зі створення U.S. Steel – величезної компанії, яка складається з 785 окремих компаній, – мала місце саме в цей період. Ця хвиля ЗіП завершилася в 1904 р. у зв'язку з економічним спадом, який розпочався в США, та посиленням засад антимонопольного законодавства.

Друга хвиля ЗіП, яка тривала 8 років, була спричинена припливом інвестиційного капіталу на фондові ринки в результаті економічного буму після Першої світової війни

в поєднанні зі сприятливою економічною кон'юнктурою й дістала назву «злиття з метою створення олігополії».

Таблиця 1.4

Види злиттів першої хвилі

Вид ЗіП	Доля, (% від загальної вартості)
Горизонтальні злиття	78,3
Вертикальні злиття	12,0
Горизонтальні та вертикальні злиття	9,7
Загалом	100,0

Джерело: Patrick A. Gaughan, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring: Fifth Edition*. – New York: John Wiley & Sons, Inc., 2018. – 655 p.

Основним інструментом угод ЗіП на цьому етапі стали не тільки горизонтальні злиття, але й вертикальні – для отримання контролю над всім ланцюгом виробництва. Деякі галузі стали більш консолідованими, що призвело до олігополістичної структури виробництва. Саме тому цей етап розвитку ринку ЗіП характеризується як олігополістична хвиля.

Антимонopolьне законодавство на цьому етапі стало більш жорстким ніж в період першої хвилі ЗіП. До того ж Акт Шермана не проявив себе як ефективний стримуючий фактор для монополії, тому в 1914 р. був прийнятий Акт Клейтона, який посилив антимонopolьні положення акту Шермана.

Таким чином, результатом цієї хвилі стало зменшення кількості монополістичних структур, збільшення кількості олігопольних утворень і зростання кількості вертикальних угод ЗіП.

Найбільш активно процеси ЗіП другої хвилі відбувалися в металургійній, паливній, харчовій, хімічній галузях та секторі виробництва транспортного устаткування. В цей період створювались такі великі компанії як General Motors, IBM та інші.

Друга хвиля завершилася в 1929 р. «чорним четвергом» та періодом Великої депресії. Зниження активності на ринку корпоративного контролю, викликаного, у тому числі, обвалом на фондовому ринку, у свою чергу, зіграло суттєву роль у розвитку великої депресії 1929-1933 рр.

Третя хвиля ЗіП припадає на період 1963-1969 рр. серед основних причин третьої хвилі злиттів і поглинань можна назвати інтенсивне зростання цін акцій на фондових ринках, що дало змогу активно їх використовувати як засіб платежу в угодах ЗіП, та появу фінансових інновацій, таких як конвертовані боргові папери, що полегшили фінансування угод. Єдиною альтернативою для зростання компаній шляхом ЗіП стали конгломератні угоди. Тому, третю хвилю часто називають «періодом конгломератного злиття» (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Динаміка кількості угод ЗіП третьої хвилі

Рік	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Кількість угод ЗіП, шт	1 361	1 950	2 125	2 377	2 975	4 462	6 107

Джерело: Хаустова В. Є. Аналіз основних хвиль злиттів і поглинань у світовій економіці / В. Є. Хаустова, Т. В. Колодяжна. // Світова економіка та міжнародні відносини. – 2016. – №1. – С. 12.

На відміну від вертикальних та горизонтальних ЗіП, конгломератні угоди не вплинули на галузеву концентрацію. Таким чином, рівень конкуренції в різних галузях практично не змінився, незважаючи на активний процес ЗіП. Ця хвиля, незважаючи на рекордно високі показники кількості і вартості ЗіП, не привела до збільшення показника ринкової концентрації та обмеження конкуренції [5, с.51].

Основними покупцями в період цієї хвилі стали корпорації-конгломерати, які становлять невеликі та середні за розміром компанії, що активно застосовували диверсифікаційні стратегії для розширення власної виробничої діяльності, виходячи на нові для себе ринки. Так, в цей період телекомунікаційною компанією ІТТ було

придбано наступні великі компанії: Avis Rent a Car, Sheraton Hotels, Continental Banking та інші компанії, діяльність яких біла відокремлена від телекомунікацій, зокрема, ресторанний бізнес, кредитні союзи, будівельні компанії тощо. Відомими масивними конгломератами були Fuqua Industries, Litton Industries, Ling Temco Vought (LTV), U.S. Industries, National Student Marketing, American Standard [39, с.326].

Також третя хвиля була відзначена виходом компаній на ринки інших країн з перетворенням національних компаній в транснаціональні. У цей період було покладено початок транскордонним угодам ЗіП, які поширилися пізніше.

Завершення третьої хвилі ЗіП пов'язано, по-перше, із змінами в податковому законодавстві, які обмежували використання боргового фінансування угод ЗіП, а також у зв'язку з неефективністю діяльності конгломератних структур, які перестали давати надприбутки.

Четверта хвиля угод ЗіП відбувалася протягом 1981-1989 рр. і отримала назву «велике є прекрасним» («big is beautiful»). Вона характеризується значним зростанням ворожих поглинань та збільшенням вартості угод ЗіП. Виник термін «корпоративний грабіжник» («corporate raider»), [64, с.147]. У період четвертої хвилі було розроблено багато методів запобігання ворожих поглинань та інноваційні механізми агресивного поглинання.

Викуп з використанням боргового фінансування, зокрема облігацій, став основним інструментом перетворення значної кількості публічних компаній в приватні. Посилилася роль спекулянтів (арбітражерів), які грали на ймовірності здійснення поглинання і скуповували акції компаній, які отримали пропозицію про поглинання. На початку 70-х рр., коли ціни на нафту призвели до хаосу в економіці, «сміттєві» облігації конгломератів продавалися за найнижчими цінами, прибутки інвесторів сягали 35 %.

Для цієї хвилі характерне збільшення кількості горизонтальних угод ЗіП. В період цієї хвилі ЗіП проявили активність провідні компанії США. Для цього часу характерні «мегазлиття» (угоди, вартість яких перевищує 1 млрд дол. США). Найбільш

здіяними були такі галузі, як видобуток і переробка нафти та газу, банківська і фармацевтична галузі, виробництво медичного устаткування [84, с.821].

Четверта хвиля відзначена найбільшим викупом з використанням позикових коштів – 25-мільярдний викуп RJR Nabisco, Inc., компанією-покупцем KKR [84, с.825].

Основним мотивом п'ятої хвилі ЗіП (1993-2000 рр.) стало отримання компаніями так званого синергічного ефекту від консолідації. В цей період слід відзначити різке зростання кількості угод ЗіП в Європі та в США. Їх обсяг у порівнянні з 4-ю хвилею збільшився (1999 рік порівняно з 1988) майже в десять разів [84, с.829]. Обсяг угод ЗіП в США і країнах Європи протягом п'ятої хвилі ЗіП наведено в таблиці 1.6:

Таблиця 1.6

Вартість угод ЗіП в період п'ятої хвилі за країнами світу

Рік	Загальна вартість угод, млн дол.					
	США	Великобританія	Німеччина	Франція	Канада	Японія
1993	12 991	10 899	5 822	44	1 613	1 060
1994	16 382	22 384	5 484	6 336	1 391	143
1995	32 041	10 701	20 720	7 162	10 264	3 500
1996	41 679	15 966	16 754	7 548	4 842	3 457
1997	44 218	23 308	12 339	8 333	11 837	2 658
1998	89 345	54 417	63 490	19 025	33 522	2 228
1999	119 608	164 103	78 007	70 400	7 224	1 681
2000	94 105	321 784	9 996	114 581	33 119	13 901

Джерело: Хаустова В. Є. Аналіз основних хвиль злиттів і поглинань у світовій економіці / В. Є. Хаустова, Т. В. Колодяжна. // Світова економіка та міжнародні відносини. – 2019. – №1. – С. 14.

Переважаючим видом в цей період стали горизонтальні злиття, але не в чистому вигляді, а як угоди між компаніями, що функціонують в тій самій галузі, але обслуговують різні ринки, які на сьогодні між собою не конкурують (market extension mergers). 97% від загальної кількості транскордонних угод ЗіП були поглинаннями і тільки 3% – злиттями [14, с.68]. Водночас швидке зростання кількості транскордонних ЗіП викликало захисну реакцію у деяких країнах, що протистоять поглинанню їх провідних прибуткових компаній іноземними конкурентами.

Активність і структура операцій на ринку ЗіП визначається тенденціями економічного розвитку галузей і країн. Фахівці відзначають істотні відмінності в спонукальних мотивах, ризиках та особливостях ЗіП 5-ої хвилі в порівнянні з 4-ю (табл. 1.7):

Таблиця 1.7

Основні характеристики четвертої і п'ятої хвиль ЗіП

Характеристики	Четверта хвиля	П'ята хвиля
Причини	Фінансові цілі	Зростання виробничої потужності
Ризики	Неплатоспроможність поглинаючої компанії	Неможливість інтеграції
Об'єкти контролю	Основні активи	Споживачі, канали збуту, інтелектуальний капітал, компетенція
Стратегія	Стабілізація	Динамічний розвиток в динамічному середовищі
Конкуренція	Помірна	Нещадна
Терміни інтеграції	До 2-3 років	До 6-12 місяців

Джерело: Хаустова В. Є. Аналіз основних хвиль злиттів і поглинань у світовій економіці / В. Є. Хаустова, Т. В. Колодяжна. // Світова економіка та міжнародні відносини. – 2018. – №1. – С. 14.

Розпочинається шоста хвиля. З початку 2002 р. та до середини 2007 р. транскордонні поглинання склали більш ніж 43% від загальної вартості усіх М&А європейськими компаніями та 13% американськими компаніями. Річний об'єм транскордонних злиттів китайськими компаніями виріс більше ніж у 6 разів між 2002 та 2005 р.р. Компанії Китаю, Індії та Близького Сходу увійшли на даному етапі, як основні гравці. У телекомунікаційній галузі відбувалася інтенсивна діяльність М&А. Більшість угод М&А європейськими телекомунікаційними компаніями були транскордонні. Крім телекомунікаційній галузі значна М&А активність спостерігалася у нафтовій, роздрібній торгівлі, фармацевтичній, автомобільній галузях. Варто відмітити те, що процеси інтеграції в автомобільній галузі відбувалися в кожній хвилі М&А. У порівнянні з 1990-х та 1980-х років, ворожі поглинання у 2000-х роках скоротилися у США та Європі, але активність ворожих поглинань зросла у Японії та Китаї [33, с.87].

Шоста хвиля угод ЗіП – 2003-2007 рр., характеризується новим циклом укрупнення капіталу, зростанням кількості транснаціональних корпорацій та досить активним розвитком ринку ЗіП, причому збільшується як загальна кількість угод ЗіП, так і їх обсяги (рис. 1.2.):

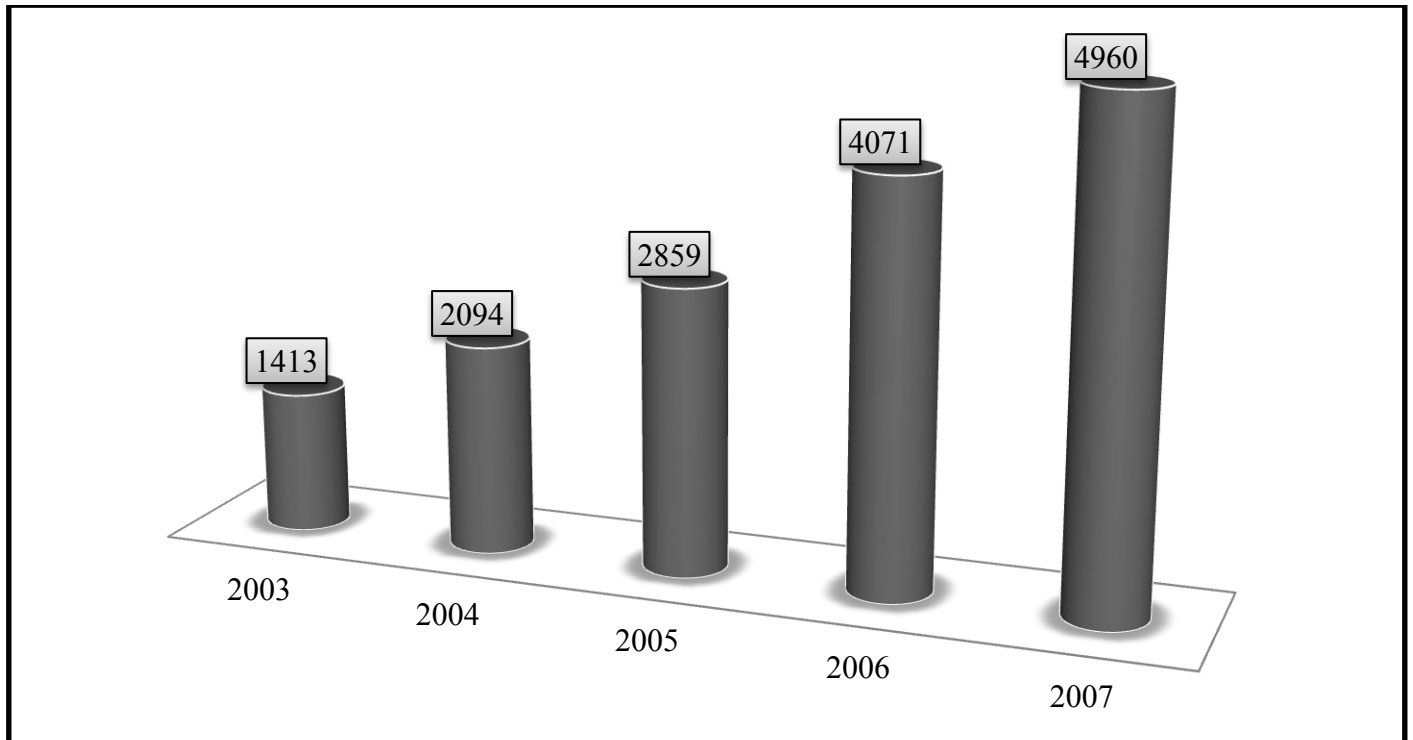


Рис. 1.2. Динаміка обсягів угод в період шостої хвилі М&А, (млрд дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними М&А Statistics [Електронний ресурс] // ІМАО – Режим доступу до ресурсу: <https://imaa-institute.org>.

Характеризуючи шосту хвилю, необхідно відзначити, що основною відмінністю її від попередніх було подальше поширення процесів глобалізації та викликаних ними процесів; загострення конкуренції на ринках та все більше укрупнення масштабів бізнесу для виживання в цих умовах. На перший план вийшло прагнення забезпечити довгострокову конкурентну перевагу шляхом інвестування в нові, перспективні галузі, отримання відсутніх технологій та компетенцій і, в результаті, створення додаткової акціонерної та споживчої вартості.

Також відмічаються такі особливостями шостої хвилі, як підвищення активності приватних інвестфондів та активна консолідація банківської сфери в усіх країнах світу [38, с.147].

Сучасна, сьома хвиля, що, згідно з західними джерелами дала про себе знати починаючи з 2011 року, пов'язана з тим, що країни БРІКС (група з п'яти найбільших за площею та населенням країн світу: Бразилія, Росія, Індія, Китай, Південна Африка) займають у згаданий період передові позиції у процесах злиття та поглинання. Ці країни або вже є розвинутими, або стали індустріалізованими нещодавно. Вони мають більш ніж 40% світового населення (2015 р.), тож співробітництво між цими державами концентрує багато уваги на комерційній та корпоративній діяльності. Не дивно, що операції злиття та поглинання зосереджуються та зосереджуватимуться найближчим часом саме в цих країнах та на континентах, де вони розташовані [34].

Сучасний розвиток економіки характеризується поширенням процесів глобалізації і пов'язаних з ними, і можна відзначити, що, так чи інакше, останні хвилі злиттів і поглинань щільно пов'язані з протіканням цих процесів. Історія ж розвитку ЗіП в світовій економіці, свідчить, що всі сплески угод злиттів і поглинань припадали і припадають на періоди структурних змін, промислових підйомів, технологічних революцій, на періоди суттєвої організаційної перебудови світової економіки [3, с.178].

Отже, розвиток ринку ЗіП завжди носив хвилеподібний характер, з повторенням певних закономірностей, та був щільно пов'язаний з економічними явищами та трансформаціями, що відбуваються в світовій економіці чи економіках країн світу. У період з 1897 року до сьогодні мали місце сім найбільш виражених хвиль у розвитку процесів ЗіП, остання з яких триває дотепер. Кожна з виділених хвиль ЗіП має суто свої особливості та характеристики, сформовані особливостями розвитку економіки того часу, законодавчого регулювання процесів консолідації, мотивів, напрямків і можливостей росту компаній. Згідно з дослідженнями, хвилі здійснення угод злиттів і поглинань, як правило, викликані поєднанням негативних чи позитивних наслідків від економічних, нормативних та технологічних сплесків. Економічний сплеск настає у

вигляді економічної експансії, яка мотивує компанії збільшитися для задоволення швидкозростаючого попиту в економіці. Саме злиття і поглинання дають можливість компанії збільшуватися швидше, аніж шляхом внутрішнього, органічного зростання.

Висновки до розділу 1

У сучасному світі з притаманними йому загостренням конкурентної боротьби глобального масштабу, агресивній політиці окремих гравців ринку, швидкими технологічними змінами, фінансовою дерегуляцією, зміною ролі держави в економіці, виникає необхідність розширення діяльності великих компаній. Більшість навіть найуспішніших компаній вдаються до такого поширеного шляху розвитку як злиття та поглинання (ЗіП, А&М). Внаслідок ЗіП бізнес укрупнюється і стає більш впливовим та менш підвладним регулюванню і контролю не лише з боку національних урядів, а й із боку міжнародних економічних організацій. До сьогодні серед провідних вітчизняних та іноземних економістів немає єдиної думки з приводу визначення термінів «злиття», «поглинання», що обумовлюється багатогранністю та складністю природи цих процесів.

Мотиви процесів злиття і поглинання суттєво видозмінюються залежно від історичного проміжку часу, в якому вони відбуваються. Основними при прийнятті рішення про злиття й поглинання є стратегічні мотиви, що формуються під впливом як зовнішніх, так і внутрішніх чинників. Головною причиною здійснення цих операцій виступають зміни конкурентного середовища. Мотиви злиття та поглинання умовно поділяють на три основні групи: внутрішні, зумовлені необхідністю пошуку нового напрямку свого подальшого розвитку; зовнішні, спричинені зміною бізнес-середовища; та особисті інтереси менеджменту компаній.

Розвиток ринку ЗіП завжди носив хвилеподібний характер, з повторенням певних закономірностей, та був щільно пов'язаний із економічними явищами та трансформаціями, що відбувалися в глобальній економіці чи економіках країн світу. У

період з 1897 року до сьогодні мали місце сім найбільш виражених хвиль у розвитку процесів ЗіП, остання з яких триває дотепер. Кожна з виділених хвиль ЗіП має суто свої особливості та характеристики, сформовані особливостями розвитку економіки свого часу, законодавчого регулювання процесів консолідації, мотивів, напрямків і можливостей росту компаній. Хвилі злиттів та поглинань зіграли надзвичайно важливу роль у трансформації промисловості із сукупності малих та середніх підприємств в її сучасну форму репрезентованих тисячами транснаціональних корпорацій.

Власники приватного бізнесу визнали той факт, що в умовах постійно мінливого ринку, зростання конкуренції та добре продумані і вдало здійснені транзакції з міжнародних злиттів і поглинань можуть значно збільшити вартість їхніх компаній. На сучасному етапі міжнародні злиття і поглинання займають міцні позиції в політиці приватних компаній в якості основного стратегічного інструменту для розвитку бізнесу.

Міжнародні угоди із ЗіП, що колись належали до сфери інтересів великих міжнародних компаній, у наш час є потужним інструментом у руках величезного кола компаній, які прагнуть до зростання. Міжнародні можливості стають більш очевидними і досяжними, і власники приватного бізнесу активно їх використовують заради своїх цілей.

РОЗДІЛ 2

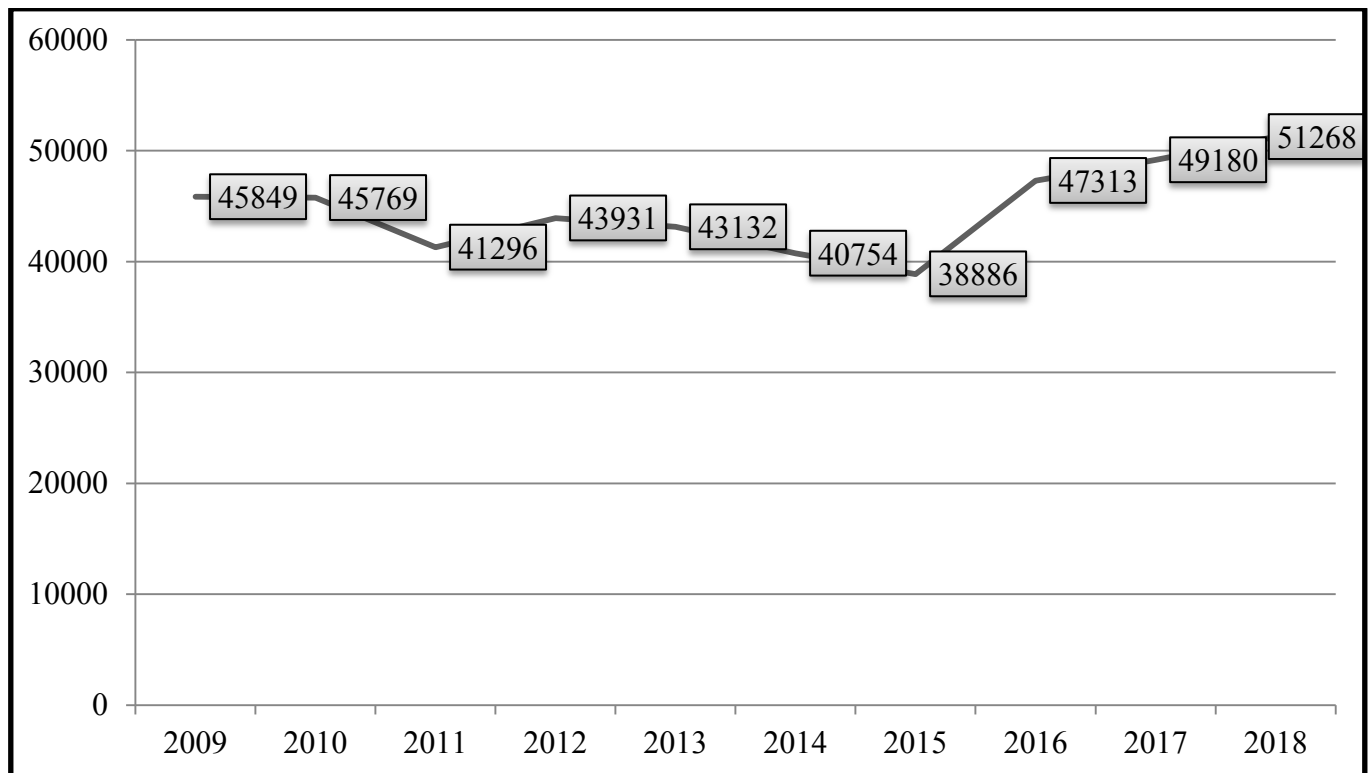
ОСОБЛИВОСТІ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ У ФІНАНСОВІЙ СФЕРІ МІЖНАРОДНІ ТЕНДЕНЦІЇ

2.1. Сучасні тенденції транскордонних процесів злиттів та поглинань

Наприкінці ХХ – на початку ХХІ ст. спостерігається інтенсивне зростання процесу транснаціоналізації світової економіки, в якому ТНК, як один із центральних суб'єктів глобальної трансформації світового економічного простору, виступають торговцями, інвесторами, розповсюджувачами сучасних технологій. В умовах швидких технологічних зрушень вибір ефективної стратегії є одним з перших важливих завдань для корпорацій. В умовах глобальних трансформацій ледве не кожного дня повідомляється про чергове злиття чи поглинання серед великих компаній. На світовому ринку з'являються нові підприємства-гіганти внаслідок мега-угод обсягом в мільярди доларів, які укладаються в різних галузях бізнесу починаючи від авіавиробників та автомобільних концернів до гігантів техніки, хімічних підприємств і фінансових установ [84, с.781].

Сьогодні ідея впровадження інновацій у фінансовому світі знаходить своє відображення в створенні різних практик, що дозволяють економити час, збільшити існуючі вигоди і прискорити процеси, пов'язані з різними операціями. Угоди зі злиття і поглинання (Mergers and Acquisitions, M&A) є одними наслідком запровадження такої інноваційної практики в уже традиційний шлях придбання публічного статусу на світових ринках цінних паперів через IPO (Initial Public Offering). Такий варіант розвитку подій називається лістингом з чорного ходу (Від англ. Backdoor Listing), коли приватна компанія використовує альтернативні шляхи виходу на міжнародну фондову біржу¹. Угода M&A допомагає приватній компанії уникнути проблем, характерних для процесу IPO, і дозволяє прискорити публічний лістинг. На поточний момент злиття і поглинання можуть стати кращим варіантом виходу на біржу для російських компаній,

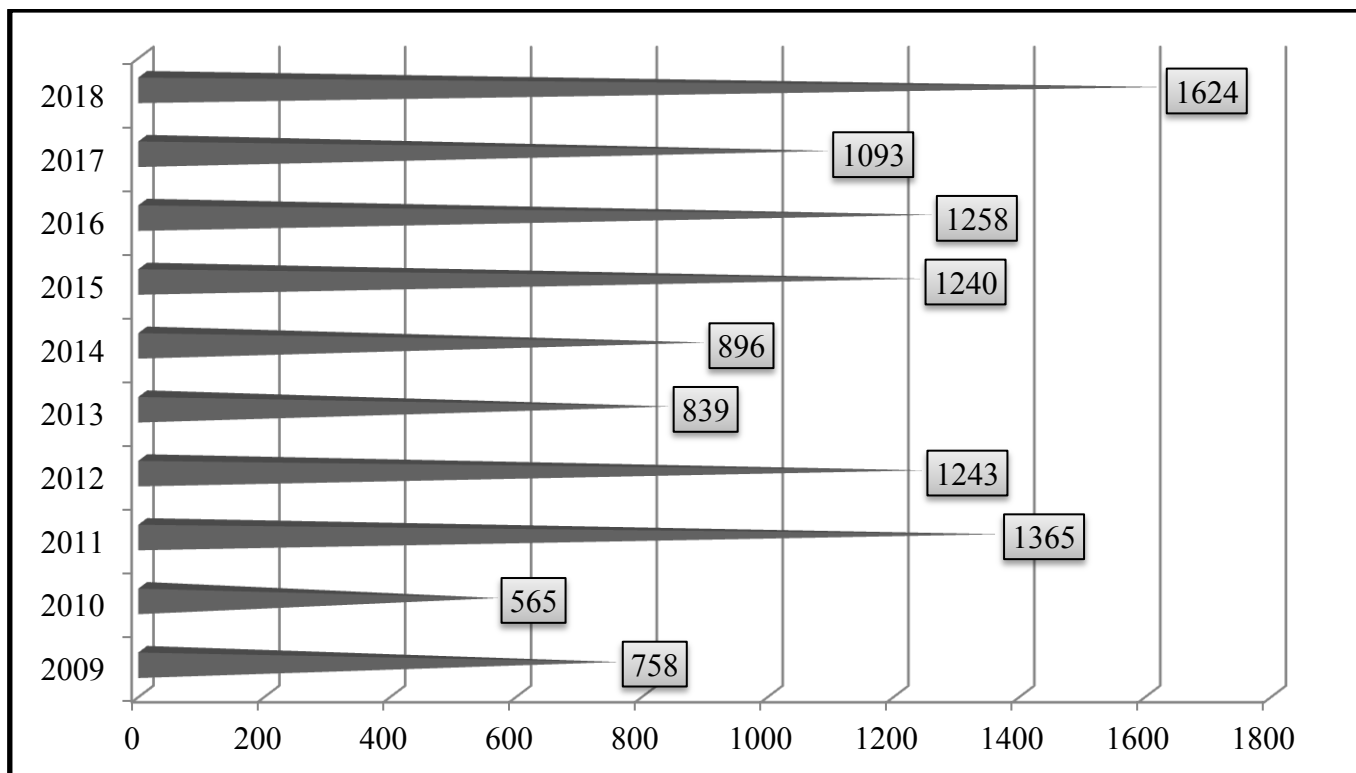
які поспішають отримати публічний статус без відповідності складним вимогам лістингу через IPO. В цілому злиття передбачає об'єднання двох або декількох компаній, в якому виживає тільки одна з них, а інша припиняє своє існування². Внаслідок поглинає компанія приєднує до себе активи іншої компанії. Під поглинанням розуміється придбання однієї компанії іншою, при якій перша зберігає свою економічну і юридичну самостійність. Важливо відмітити, що всі активи поглиненої компанії переходять у володіння компанії-поглиначка. Дані за кількістю та обсягом укладених угод М&А за станом на кінець 2018 р (рис. 1.3.):



Кількість та обсяг угод М & А в світі у 2009-2018рр.

Примітка. Побудовано автором за даними М&А Statistics [Електронний ресурс] // ІМАО – Режим доступу до ресурсу: <https://imaa-institute.org>.

Згідно інституту ІМАО, 2016 рік став найнадійнішим для ринку злиттів і поглинань з 2008 року. З 2017 та 2018 років роках спостерігається зростання кількості угод з одночасним скороченням обсягу, що говорить про використання інструменту М&А невеликими компаніями. Найактивнішими галузями в 2018 році стали фармацевтика, охорона здоров'я, технології та телекомунікації. Це галузі, пов'язані в тій чи іншій мірі зі створенням інновацій. Процес IPO являє собою першу публічну продаж або розподіл акцій компанії на фондовому ринку. Для багатьох підприємців IPO є маркером успіху компанії, коли її доходи достатні, щоб гарантувати публічну власність. Однак, для того щоб вийти на IPO, компанії необхідно виконати ряд витратних по тимчасовим і матеріальним рамкам процедур. Дані за кількістю та обсягом скоєних IPO в світі станом на кінець 2018 р представлені(рис.1.4.):



Кількість і обсяг угод IPO в світі (2009-2018.)

Примітка. Побудовано автором за даними M&A Statistics [Електронний ресурс] // ІМАО – Режим доступу до ресурсу: <https://imaa-institute.org>.

Згідно з даними Ernst & Young, у 2017 році кількість скоєних IPO скоротилося на 13%, а обсяг угод - на 32%. Це пов'язано з економічною та політичною нестабільністю: несподівані результати голосування по виходу Великобританії з Європейського союзу, різкі скачки цін на нафту, вибори президента США. Зате в 2018 році глобальний ринок IPO відвоював свої позиції і показав кращі результати з 2008 року за кількістю угод, збільшивши їх на 48% по порівняно з 2017 роком. Пожвавлення економіки обумовлено низькою волатильністю по регіонах і новим апетитом до транскордонних IPO, особливо в США, Гонконгу і Лондоні. Така динаміка дає підстави припускати, що зростання активності IPO продовжиться і в 2019 році.

Останнім часом на фінансових ринках спостерігається тренд «подвійного шляху»(від англ. dual-track process), коли компанія одночасно займається підготовкою двох процесів: реєстрацією документів на IPO і розглядом пропозицій про злиття або поглинаннях⁵. Такий підхід стимулює підвищену конкуренцію між стратегічними інвесторами, що дозволяє максимізувати дохід і провести всебічну аналітику як фінансових, так і стратегічних інвесторів. В результаті компанії необхідно вибрати найбільш підходящу для неї стратегію. Іноді передбачається ще й третій варіант розвитку ситуації з використанням сміттєвих облігацій, в такому випадку проводяться всі три процесу на паралельній основі (від англ. triple-track process). На даний момент неможливо визначити, скільки компаній вибрали стратегію з подвійним або потрійним шляху, оскільки немає формальної ознаки, по якому їх можна було б розрізнити, так як можливе злиття або поглинання розглядається як стадія переговорів і часто не згадується в пресі або какойто статистикою.

Вибір між IPO і угодою M&A може бути обумовлений специфікою ринку, а саме рівнем монополізації і ступенем інноваційності. рівень монополізації ринку можна детермінувати, використовуючи індекс концентрації, індекс Лінда і індекс Херфіндаля-Хіршмана. Розрахунок порогової частки ринку відбувається шляхом визначення «сумарної частки декількох найбільших фірм в загальному обсязі ринку »⁶. З 1982 р в США індекс Херфіндаля-Хіршмана законодавчо використовується при оцінці

допустимості проведення М & А. Таким чином, висококонцентровані ринки менш схильні до злиття і поглинань, низький потенціал для об'єднання і антимонопольне законодавство роблять їх проведення скрутними. Однак в той же час виживання невеликих компаній в таких умовах знаходиться під загрозою, тому угода з поглинання може розглядатися ними як варіант розвитку. І навпаки, злиття і поглинання будуть частіше зустрічатися в роздроблених, фрагментованих галузях. Варто зазначити, що не всі галузі ринку прагнуть до однакової концентрації, так як це може привести до їх низької ефективності. але можна припустити, що при високому рівні концентрації угоди М & А менш вірогідні, ніж проведення IPO.

Якщо говорити про ступінь інноваційності ринку, то сьогодні зріс інтерес інвесторів до молодим компаніям, які займаються розробками в сфері високих технологій. Це стимулює нові компанії вибирати IPO в спробах досягти успіху, подібного Square, Atlassian, Match Group, Fitbit і GoDaddy7. Але не можна забувати про те, що вибір IPO тісно пов'язаний з розкриттям конфіденційної інформації, яка для високотехнологічних компаній грає не останню роль. Більш того, згідно з дослідженням Стенфордського Вищої Школи Бізнеса8, після проведення IPO інноваційна діяльність знижується на 40% через розмивання власності та боязні здійснювати нестандартні розробки, які можуть не принести необхідних результатів для привабливих фінансових звітів. Тому за останніми роками інноваційний мотив став одним з лідируючих факторів здійснення угоди М & А, яка може проходити в умовах конфіденційності та відрізняється високими преміями, які сплачуються технологічним компаніям по порівняно з іншими ринками. Обмін інноваціями вигідний як для великих компаній, які отримують новий патент або виріб, так і для малих, виживання яких в умовах постійної конкуренції завжди знаходиться під загрозою. У такому випадку можна припустити, що для інноваційних компаній проведення IPO менш ймовірно, ніж проведення М & А. Проте в майбутньому завдяки тому, що IPO забезпечить компанію публічно торгуються акціями, можна провести поглинання, використовуючи їх як спосіб оплати.

Варто також відзначити, що приватні компанії з високим рівнем позикових коштів розглядаються інвесторами з високою часткою підозри. такі компанії будуть серйозно недооцінені в IPO і змушені при цьому платити великі гроші фінансовим консультантам.

Якщо компанія готова скористатися лістингом з чорного входу, то основним механізмом будуть зворотні злиття або зворотні поглинання. цю стратегію називають альтернативне публічну пропозицію - APO (Alternative Public Offering). Воно являє собою комбінацію двох транзакцій: зворотне поглинання або злиття і залучення інвестицій, яке може статися після зворотного поглинання шляхом приватного розміщення акцій (Private Investment in Public Equity, PIPE) або вторинного публічного розміщення акцій (Seasoned Equity Offering, SEO). Розглянемо докладніше першу стадію. Зворотне злиття (Reverse Merger, RM) - це об'єднання двох компаній, одна з яких є приватною, а інша - публічної, для утворення нової компанії з публічним статусом. Зворотне поглинання (Reverse Acquisition, RA) є викуп приватною компанією публічної, результатом якого є зникнення поглиненої компанії з придбання публічного статусу для компанії-поглинача. Далі в статті буде узагальнено використовуватися термін «Зворотне поглинання».

Одним з важливих відмінностей між IPO і зворотним поглинанням є місія, яка закладається в проведену транзакцію. Метою IPO є продаж пакета акцій компанії стороннім інвесторам, а метою зворотного поглинання - тільки вихід компанії на фондовий ринок¹⁰. Тимчасові витрати, спрямовані на досягнення необхідного рівня ліквідності після RM, рівні 1 році, а за вартістю маркетингової кампанії серед потенційних інвесторів перевищують \$ 1 млн. В цілому зворотне поглинання направлено на відносно швидке (від 2 до 8 місяців) отримання публічного статусу для приватних компаній через угоду з компанією-пустушкою, або компанією-оболонкою, або шелл-компанією (Shel. Company), акції якої вільно продаються на біржі. Під шелл-компанією мається на увазі «компанія, яка належним чином створена та існує, але не веде і не веде ділових операцій, або корпорація, яка не має істотних активів і не веде

серйозних операцій, створювана для пом'якшення податкових умов для інших компаній ». Компанія-оболонка розглядається як швидкий і недорогий спосіб виходу іншої компанії на фондовий ринок.

В сучасних умовах формування тенденцій та динаміки угод злиття та поглинань у світовій економіці відбувається з умови активної участі ТНК. У наукових матеріалах та виданнях вітчизняних та зарубіжних дослідників виділяється цілий ряд чинників активізації угод злиттів та поглинань [72] серед ключових мотивів варто виокремити такі: - отримання синергетичного ефекту. Компанії після об'єднання стають більш конкурентоспроможними, їх активи дорожчають, особливо, коли компанії володіють взаємодоповнюючими ресурсами. Вартість консолідованих компаній стає більшою, ніж сума двох частин (відомий ефект « $1+1=3$ »). Це виявляється в зменшенні витрат і збільшенні прибутковості та дозволяє підвищити ефективність функціонування нового бізнесу [68]; - диверсифікація діяльності компанії. Це дає можливість інвестувати надлишкові ресурси в інші види бізнесу, збільшувати обсяги виробництва; - мотиви монополізації. З метою посилення свого монопольного становища на ринку, позбавлення участі на ньому свого конкурента компанії здійснюють транзакційні угоди; - податкові мотиви. Компанії здійснюють процеси злиття та поглинання з метою отримати економію на податкових платежах. Створена нова корпорація використовує податкові пільги, що були характерні для цільової компанії; - придбання недооціненого активу. Бажання компанії придбати активи за ціною, яка нижче ринкової вартості, пояснюється в першу чергу несприятливою кон'юктурою на ринку капіталу, а також можливістю перепродати дані активи в майбутньому за більш вигідною ціною; - використання результатів НДДКР інших компаній та реалізація спільних проектів. За допомогою злиттів та поглинань можуть бути об'єднані новітні наукові ідеї і грошові ресурси, необхідні для їх реалізації. Об'єднавшись, компанія отримує вигоди у зв'язку з економією на витратах з розробки нових технологій та створення нових видів продукції. Дані офіційних статистичних джерел засвідчують актуальність реалізації окресленої стратегії. Динаміка кількості угод злиття та поглинання та величина їх

вартості останніми роками має висхідну тенденцію. Нижче здійснено розгляд основних тенденцій щодо кількості та вартості угод злиттів та поглинань. Динаміка транскордонних угод цілком повно відповідає сучасному стану розвитку світової економіки та тенденціям ринку в цілому. Обсяги угод з транскордонних злиттів та поглинань у 2015 році були на 43,6% вище, ніж у 2014 році, й зараз є найвищими з часів різкого зростання кількості угод, що спостерігалось перед глобальною фінансовоекономічною кризою. За даними агентства Dealogic, кількість угод у 2015 р. склала 48124, сума яких за рік становила 5,0 трлн. дол. США [72]. Цілком передбачуваним є висновок щодо росту обсягів, показник яких щоразу перевищує докризовий рівень, що фіксувався до падіння. Світова фінансовоекономічна криза справила негативний вплив на динаміку укладання угод злиття та поглинання. Вже за наслідками 2009 р. вартість укладених угод зі злиття та поглинання впала майже до рівня 2004 р. За період 2010-2013 рр. динаміка злиттів та поглинань демонструє хвилеподібний характер, та врешті не досягла значень докризового рівня розвитку світової економіки.

Тривала криза Єврозони та загроза «фінансового обвалу» у США, а також спад у темпах зростання країн, що розвиваються, стали стримуючим фактором щодо активізації на ринку злиття та поглинання [70]. В результаті, у 2013 році світова активність на ринку злиттів та поглинань знизилася проти попереднього року: операцій стало менше на 8%, їх загальна вартість зменшилась на 4%. Лише за результатами 2014 році можна говорити про активізацію на ринку злиттів та поглинань у світовій економіці, збільшення 61 потоків прямих іноземних інвестицій у різні галузі світової економіки. За оцінками спеціалізованих агентств обсяг угод у 2014 р. склав 3,5 трлн. дол. США. В наступні роки обсяги угод зі злиття та поглинання мали тенденцію до подальшого росту. Політика агресивної експансії ТНК укладання угод злиття та поглинання на сучасному етапі стає все більш активною. Об'єднуючись і поглинаючи одна одну, компанії концентрують у своїх руках економічну владу, здійснюють вплив на розвиток окремих ринків та на економічну політику окремих держав.

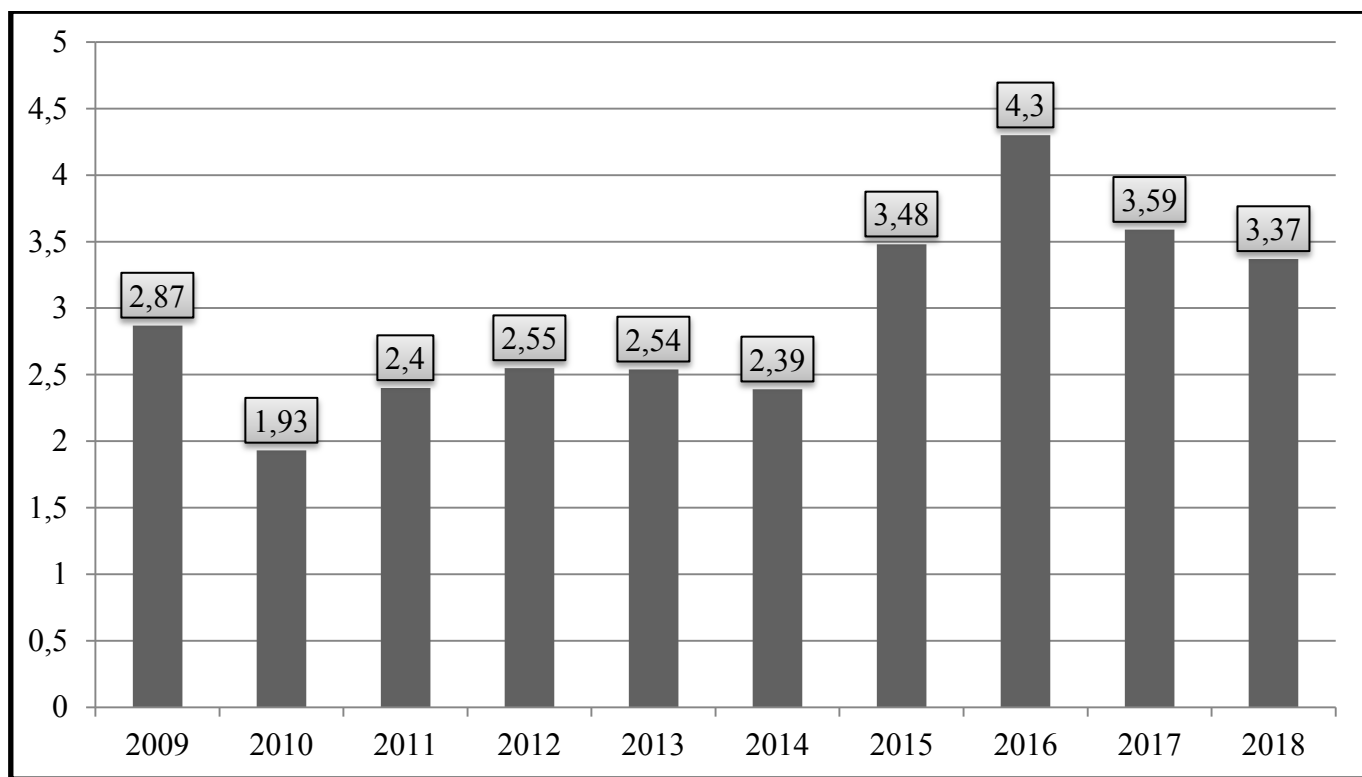


Рис. 2.1. Динаміка обсягів М&А-угод у світі
в 2010-2018 рр., (трлн. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Bloomberg Global Legal Advisory Mergers & Acquisitions Rankings 2019.

Зростання рівня транскордонної співпраці у 2015 році свідчить про явне пожвавлення світового ринку злиттів та поглинань.

Як зазначається у звіті компанії Deloitte, транснаціональні корпорації як головні «гравці переглянули структуру інвестиційних портфелів і почали шукати вигідні можливості для зростання» [73]. Слід зазначити, що інтерес компаній до угод злиття та поглинання підвищили також поліпшення фінансового стану компаній, ліквідність боргового ринку і вигідні процентні ставки [70]. Пожвавлення процесів злиття та поглинання можна пов'язати з поліпшенням економічної ситуації в розвинутих країнах, переорієнтацією великих компаній на політику експансії, а також активізація діяльності компаній країн, що розвиваються. Найбільші М&А-угоди продовжують

традиційно укладатися у таких секторах, як медіа, енергетика, фінанси, медицина і фармацевтика, телекомунікації (табл. 2.5):

Таблиця 2.1

Основні M&A-угоди XXI століття

Рік	покупець	Компанія, що поглинається	Загальна вартість (млрд. дол. США)
2000	America Online Inc	Time Warner	164,6
2007	Spin-off	Philip Morris Intl Inc	107,9
2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98,5
2013	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	130,3
2016	AT&T Inc	Time Warner Inc	85,0

Примітка. Складено автором за даними Bloomberg Global Legal Advisory Mergers & Acquisitions Rankings 2019.

Галузями, у яких були здійснені найбільші угоди злиттів та поглинань, були телекомунікації, фармацевтика, нафтогазова, харчова та фінансова сфери. Питома вага злиттів та поглинань в енергетичній сфері становила 13,7 % від загальної вартості та 7,2 % від кількості найдорожчих угод з 1985 по 2015 роки. Країнами, в яких відбулися найбільші угоди злиття та поглинання, стали у США, Великобританії, Франції, Канаді, Іспанії та інших, а відповідно у розвинених країнах Північної Америки та Західної Європи. Неперервний ріст міжнародного ринку злиттів та поглинань забезпечується участю ТНК із розвинених країн Європи та США. Галузевий розподіл угод зі злиття та поглинання дає можливість зробити висновок про пріоритетність сфери охорони здоров'я для проведення угод злиттів та поглинань у 2017 році, частка яких зросла на 50% у співставленні з попереднім 2016 роком. Серед ключових факторів зацікавленості інвесторів до галузі, стала розробка інноваційних препаратів та сучасних методів діагностування різних захворювань. За даними компанії Ernst&Young, сукупна вартість

угод у 2015 році в цій галузі склала 340 млрд. дол. США. Водночас зростає привабливість і нафтогазової сфери, де кількість угод збільшилась вдвічі.

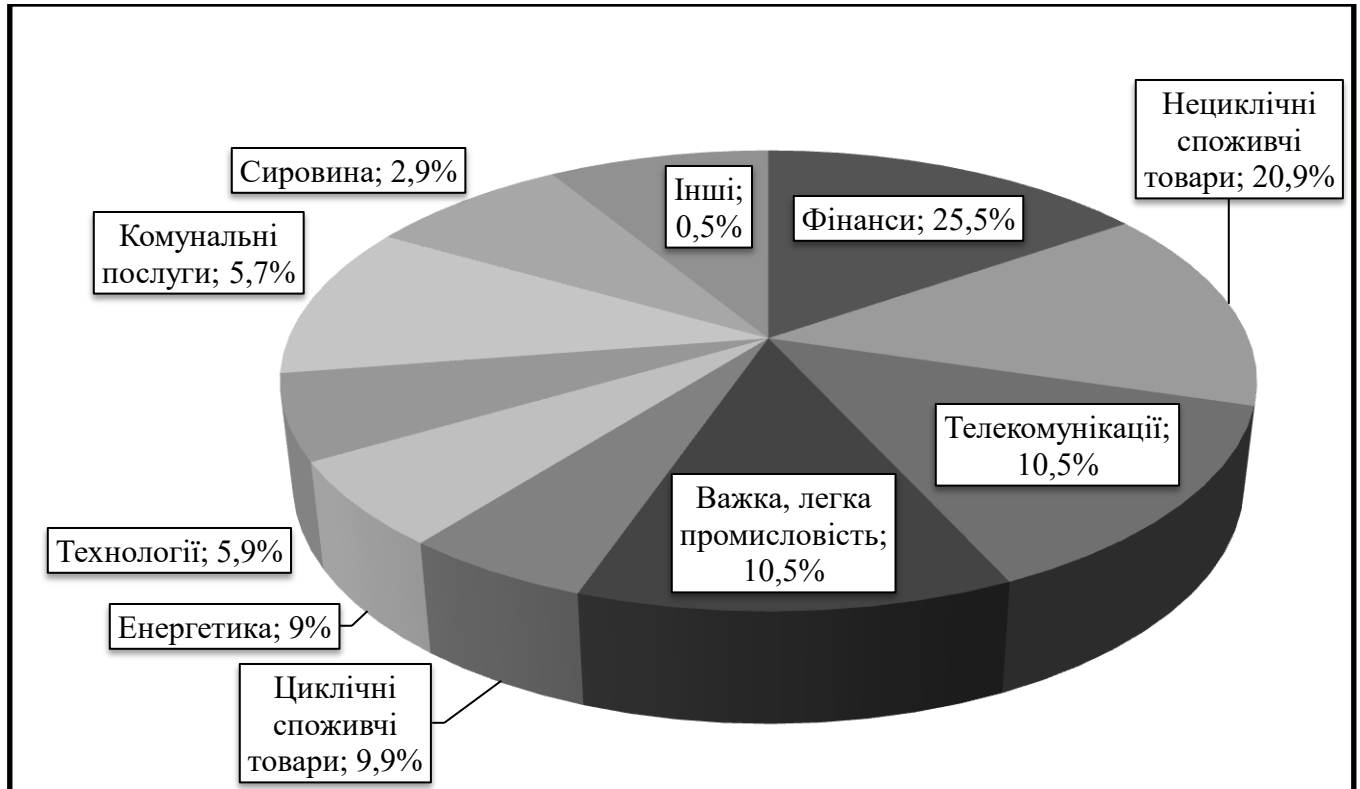


Рис. 2.5. Галузевий розподіл злиттів та поглинань у світі за 2018 р., (%).

Примітка. Побудовано автором за даними Bloomberg Global Legal Advisory Mergers & Acquisitions Rankings 2018.

За результатами 2018 року угоди злиттів та поглинань у вартісному вираженні становили 292,7 млрд. дол. США, з них 148,7 – в електроенергетиці, 106 – в газовій сфері, 38 – у відновлювальній енергетиці. У 2015 році відбулось 1004 угоди злиттів та поглинань, з них 312 угоди (31,1 %) у сфері електроенергії, 168 угод (16,7 %) у газовій сфері і найбільша кількість угод у сфері відновлювальних джерел енергії – 524 угоди (52,2 %) [82]. Загальна вартість злиттів та поглинань в енергетиці у 2015 році становила 199 млрд. дол. США, у тому числі угоди у сфері електроенергії на суму 84 млрд. дол. США (42,21 %), у газовій сфері на суму 59,8 млрд. дол. США (30,05 %) та у сфері відновлювальних джерел енергії на суму 55,3 млрд. дол. США. Не зважаючи на те, що вартість угод зі злиття та поглинання в енергетичній сфері впала у 2015 році на 16 % порівняно із 2014 роком, в світі зафіксовано зростання показнику угод у секторі

відновлювальних джерел енергії та у всіх секторах енергетики Азійсько-Тихоокеанського регіону. Вартість угод злиттів та поглинань у секторі відновлювальних джерел енергії підвищилась майже вдвічі у Європі, більше ніж вдвічі у Азійсько-Тихоокеанському регіоні, утричі у Центральній та Південній Америці та на приблизно 30 % у Північній Америці [83]. Також згідно зі звітом Deloitte вартість транскордонних злиттів та поглинань в енергетиці зросла із 148 млрд. дол. США у 2014 до 179 млрд. дол. США у кінці третього кварталу 2015 року [84]. Світовими регіонами – лідерами за кількістю угод зі злиття та поглинання в енергетичній галузі стали Північна Америка, Європа та Азійсько-Тихоокеанський регіон. У 2015 році переважна кількість угод за компанією-ціллю, була укладена у Європі (32%), Азійсько-Тихоокеанському регіоні (30%) та Північній Америці (26%), а за компанією, що здійснювала поглинання – у Європі (31%), Азійсько-Тихоокеанському регіоні (32%) та Північній Америці (29%). Найбільша вартість угод у 2015 році за компанією-ціллю була здійснена у Північній Америці (40%), Азійсько-Тихоокеанському регіоні (33%) та Європі (19%), а за що здійснювала поглинання у Північній Америці (49%), Азійсько-Тихоокеанському регіоні (31%) та Європі (15%), а відтак найдорожчі угоди були здійснені у Північній Америці [82]. Для Американського регіону можна виділити наступні особливі риси: ріст величини угод зі злиття та поглинання; передові позиції ТНК з США та Канади; диверсифікація; надання більшої кількості податкових кредитів для компаній з секторів вітрової та сонячної енергетики, що надає більші можливості для зростання вказаного сектору енергетики; реструктуризація активів шляхом реалізації частини акцій компаній. Для Європейського ринку злиття та поглинання характерні такі риси: зростання угод у сфері відновлювальних джерел енергії, особливо в Німеччині, Італії, Іспанії та Великобританії; ліквідація субсидій, що призначалися виробникам чистої енергії та спричиняли суттєві коливання на ринку відновлювальних джерел енергії Великобританії, що в решті призводитиме до продажу цих компаній ТНК з інших країн світу; зростання кількості угод злиття та поглинання між

європейськими компаніями та компаніями з країн, що розвиваються Латинської Америки, Індії та Африки.

2.2. Міжнародна система контролю за процесами злиття та поглинання

Нині міжнародні злиття і поглинання займають міцне місце в політиці приватних компаній в якості основного стратегічного інструменту для розвитку бізнесу. Міжнародні угоди по ЗіП колись належали до сфери інтересів великих міжнародних компаній, але в даний час вони є потужним інструментом у руках величезного кола компаній, що прагнуть до зростання. Міжнародні можливості стають більш очевидними і досяжними, і власники приватного бізнесу активно їх використовують. З метою обмеження егоцентричних дій керівництва та ради директорів ринок контролю за корпораціями є важливим механізмом зовнішнього управління процесами злиттів та поглинань. Цей ринок контролю за корпораціями може бути вирішальним у глобальному контексті, оскільки сприяння міцному досвіду управління на рівні фірм для успішного функціонування ринку капіталу стало центральною темою багатьох регуляторних реформ, здійснюваних розробниками економічної політики по всьому світові [51, с.108].

Угоди M&A можуть і негативно позначатися на перебігу господарських процесів як у країні-реципієнті, так і в глобальному масштабі. Зокрема, трансграничні злиття і поглинання компаній можуть супроводжуватися зростанням цін на продукцію, скороченням робочих місць, обмеженням конкуренції, витісненням внутрішніх інвестицій. Головна ж небезпека цих операцій полягає в тому, що ключові компанії або навіть стратегічно важливі галузі приймаючої країни можуть підпадати під іноземний контроль, створюючи загрозу для реалізації національного підприємницького і технологічного потенціалу. Подвійний характер впливу трансграничних злиттів і

поглинань компаній на економіку країн-реципієнтів та світову господарську систему в цілому зумовлює необхідність контролю відповідних трансакцій.

Так, нині на наднаціональному рівні – в межах різноманітних міждержавних торговельно-економічних організацій та домовленостей – досить активно поширюється практика використання необхідних регуляторних норм щодо здійснення угод купівлі-продажу корпоративної власності. Проте найчастіше для упорядкування й забезпечення контрольованості процедур і правил трансграничних М&А застосовуються адекватні механізми державного регулювання. При цьому уповноважені державні інституції переслідують дві взаємопов'язані цілі: по-перше, максимізувати позитивний ефект від здійснення такого роду операцій і, по-друге, мінімізувати їх можливі негативні наслідки та ризики для національної економіки [14].

На сучасному етапі у країнах світу відбувається процес створення та введення у дію законодавства щодо злиття та поглинання з метою перевірки впливу відкритого ринку корпоративного контролю над консерватизмом у бухгалтерському обліку. Спостереження за різними фірмами різних країн світу демонструють зростання консерватизму у бухгалтерському обліку, що слідує за введенням законів М&А. При цьому, зростання консерватизму значніше у країнах із слабшою інституціональною інфраструктурою і в країнах, де прийняття законів М&А стимулює значне зростання процесів поглинання. Вплив законодавства М&А на консерватизм є більш вираженим тоді, коли фірми мають значніші потреби у зовнішньому фінансуванні і коли фірми позичають більше грошей у період після прийняття постанов. Загалом, ринок корпоративного контролю є вкрай важливим при оформленні результатів фінансової звітності [11].

У таблиці наведено статистику прийняття законодавства щодо операцій злиття та поглинання у різних країнах світу (див. Додаток В).

У зарубіжній практиці державна політика в області злиттів та поглинань, як правило, є складною ланкою політики підтримки конкуренції або антитрестівської політики. Ця політика, поряд із регулюванням угод М&А, включає контроль за

проявами монополістичної діяльності. Безпосередніми об'єктами цього державного контролю виступають, по-перше, зловживання домінуючим положенням однієї компанії або їх групи, і, по-друге, змови (угоди) компаній. Крім того, у теорії в якості самостійного напрямку діяльності державних органів також виділяється моніторинг спеціальної групи обмежень конкуренції, які за термінологією Кея називаються вертикальними обмеженнями [15].

Аналізуючи заходи по регулюванню злиттів та поглинань, необхідно враховувати взаємозв'язок, що існує між різними формами і напрямками політики підтримки конкуренції, і, разом із тим, самостійне значення кожного з цих напрямків. У центрі уваги виступає не стільки визначення того, чи є поточна ситуація у відповідній галузі (чи галузях, при проведенні, скажімо, вертикальних угод) конкурентною, скільки визначення того, чи буде ця ситуація менш конкурентною внаслідок угоди, яка планується.

Цікавим з цього приводу є досвід регулювання M&A у США, оскільки історія процесів злиття і поглинання у цій країні бере початок з 1890-х років [26]. Пряме законодавче регулювання угод M&A історично тут було пов'язане з прийняттям у 1914 році антитрестівського закону Клейтона (Clayton Antitrust Act), яким була введена доволі загальна правова норма (стаття 7), згідно з якою будь-які угоди злиття, що могли значно обмежити конкуренцію, мали перебувати поза законом. Однак через неоднозначну практику застосування законодавства щодо злиттів спричинила прийняття у 1950 році закону Celler-Kefauver Act, згідно з яким була зроблена жорсткішою стаття 7 закону Клейтона. Зміст, як і практика застосування цього нового правового документа, відповідала загальному курсу на посилення у той період антимонопольного законодавства [109].

У наступний більш ніж сорокарічний період (1968-2009 рр.) у області регулювання ринку M&A відбулися наступні події та проявлялися такі тенденції. У 1968 році Міністерство юстиції США випустило спеціальні Директиви щодо злиттів (Merger Guidelines), на які мали спиратися фірми, щоб не накликати на себе ризик

судових переслідувань. Однак на практиці судові органи, що видавали заключення по угодах М&А, згодом після прийняття Директив 1968 р. стали відходити від дотримання даних жорстких приписів. Крім того, мала місце значна критика з боку різних спеціалістів [107].

Для прийнятих пізніше у США уточнених Директив щодо злиттів (у 1984, 1992 та 1997 роках) були характерні відхід від жорсткої антитрестівської політики і визнання володіння угодами злиттів потенційною ефективністю. Так директиви 1992 р., уточнені у 1997 р., опирались на той факт, що більшість подібних угод не тільки супроводжуються збитком для споживачів, але і навпаки, здатні принести йому значну користь у вигляді зниження цін, підвищення якості товарів та послуг, збільшення інвестицій у інновації. Підкреслювалося, що ймовірним результатом таких угод є і покращання позицій нової компанії на національному та на інших ринках [97].

У 1990-ті роки, на які припала п'ята, за загальним рахунком, хвиля угод М&А у США, чітко проявлявся ряд нових тенденцій, що знайшли відображення і у політиці регулювання цих процесів. Загальний фон для них створювали процеси глобалізації продуктових, сервісних ринків і ринків капіталу, формування міжнаціональних інтеграційних угруповань (ЄС, Північноамериканської асоціації вільної торгівлі), створення ВТО, за яким послідувало суттєве зниження торговельних бар'єрів і мобільності капіталу і розширення можливостей для зростання корпорацій. У цей час відбулося прийняття багатьох угод, у тому числі найкрупніших, у ряді провідних галузей американської промисловості [41].

Слід зазначити, що не тільки у США, але і у Європі під час злиття і поглинання дуже важливу роль відіграють антимонопольні органи. Останні ретельно розглядають угоди М&А на предмет законності їх проведення та відповідності антимонопольній політиці країни. Засоби масової інформації відіграють найважливішу роль в інформаційному супроводі М&А, створюючи те чи інше ставлення суспільства до угоди.

Наприклад, у Великій Британії помітну роль також відіграють громадські недержавні організації, що попередньо до укладання угоди M&A, розглядають її на предмет відповідності законодавству і надають певні рекомендації щодо усунення виявлених недоліків передбачуваного злиття і поглинання. І навіть якщо звернення до подібної організації не є законодавчо обов'язковим, британські компанії при укладанні угод M&A все ж прагнуть отримати позитивний висновок таких організацій з огляду на гудвіл та прагнення мінімізувати ризики.

Ще однією особливістю угод M&A за кордоном є присутність в таких угодах медіаторів-фахівців, експертів по вирішенню конфліктних ситуацій, що виникли під час проведення процесу злиття або поглинання. Тобто це не фінансові брокери або юридичні консультанти по супроводу угод M&A, а саме експерти, що працюють за конфліктними ситуаціями, які вже виникали і ситуаціями, які назрівають в угодах M&A на будь-яких етапах їх проведення. Виходячи з практики, можна стверджувати, що топ-менеджери або учасники компаній часто не здатні тверезо оцінити ситуацію, що склалася і прийняти необхідне компромісне рішення. Саме в таких випадках допомога медіаторів вкрай важлива для успішного завершення угоди M&A, і їх завдання – надання сприяння у врегулюванні конфліктів, що виникли і отримання погодженого вирішення сторін. За кордоном механізм медіації застосовується більше 20 років.

Ще однією позитивною особливістю ринку M&A в США, Європі та інших розвинутих країнах є прозорість та інформаційна відкритість злиттів і поглинань. Так, наприклад, публічні компанії до угоди оголошують цілі, які вони прагнуть досягти за рахунок злиття або поглинання. У таких випадках, і ринок, і акціонери, і менеджмент інших компанії зрозуміють які результати очікуються від угоди, і відповідно, як в подальшому оцінити її ефективність.

Не менш важливу роль в процесі злиття і поглинань в США і Європі має угода про ексклюзивність. Наприклад, при прийнятті сторонами угоди M&A учасники беруть на себе зобов'язання від початку до кінця процесу злиття не вести переговорів з

іншими особами. В даному випадку мова йде не тільки про правову сторону угоди, а й тісно пов'язана з діловою етикою і репутацією компаній [16, с.97].

Також у США і Європі більшість компаній мають публічний статус, що підвищує ступінь захищеності таких компаній від ворожих поглинань та рейдерства. В Японії здійснення угод M&A є принципом виключної добровільності об'єднання. Для недружніх поглинань в цій країні існують жорсткі інституційні та соціальні бар'єри. Інституційні бар'єри полягають в тому, що менеджмент компанії забезпечує собі постійних акціонерів, зазвичай з тієї ж фінансово-промислової групи (кейрецу) або знаходить собі дружні банки. Соціальні бар'єри означають, що культурні традиції японського бізнесу розглядають компанію як спільноту співробітників, які довічно працюють в ній. Поглинання компанії разом зі співробітниками дуже жорстко засуджується. Як правило, співробітники, профспілки, адміністрація і основні акціонери займають солідарну позицію щодо передбачуваної операції. Опір службовців є основною перешкодою для західних компаній при їх спробах поглинання японської фірми. Однак у зв'язку з десятирічним застоєм в економіці, японський уряд з 2002 р. переглянув свої погляди щодо зовнішньоторговельних відносин з іншими країнами і проголосив політику заохочення прямих іноземних інвестицій і відповідно угод M&A. Після подібних змін в японському законодавстві західні і американські компанії не забарилися увійти на японський ринок.

Однак ситуація на ринку M&A в Японії все ще залишається складною. Навіть великі злиття в Японії в останні роки виявляються неефективними. Одним з найбільш яскравих прикладів є велике злиття рівних банків, здійснених між двома токійськими банками «Fuji Bank» і «Industrial Bank of Japan» з метою порятунку від банкрутства. Ця угода загальною вартістю понад 70,8 млрд. доларів обернулася втратою контролю над операціями, зростанням бюрократизму, проблемами в системі обліку і неможливістю для клієнтів отримати гроші в банкоматах за емітованими банківськими картками. «Renault» другого за величиною японського автовиробника «Nissan», а також

придбання приватним американським інвестиційним фондом «Ripple-wood» японських банків «Shinsei bank» і «Long Term Credit Bank» [17, с.162].

Однією зі світових тенденцій останніх років, що заслуговують на увагу, стало надання великого значення документуванню компаніями реально досягнутого збереження витрат у якості умови схвалення горизонтальних угод. При цьому державні органи стали тлумачити факт збереження витрат як достатній привід для оцінки подібної угоди як тої, що не порушує конкуренцію, особливо, якщо ця економія з великою ймовірністю приведе до зниження цін для споживачів. На це була звернена, зокрема, увага у підготовлених та прийнятих Міністерством Юстиції і Федеральною торговою комісією у березні 2006 року спеціальних Коментарів [17].

Ці коментарі підбили деякі підсумки чотирнадцятирічного періоду застосування на практиці Директив щодо процесів горизонтального злиття.

Ключові принципи конкурентної політики ЄС визначені у статтях 81 та 82 Амстердамського договору 1997 р. Згідно з цими статтями, під заборону поставлені будь-які угоди, які можуть розцінюватися як ті, що порушують умови відкритої конкуренції чи як ті, що формують основу для несправедливої конкуренції у державах – членах Євросоюзу.

З середини 90-х років ХХ ст. країни ЄС зіштовхнулися зі зростанням зовнішньої конкуренції, джерелом чого був не лише імпорт, а й діяльність іноземних фірм, які оперували на ринку ЄС. Одним з вимірів такої активності були прямі іноземні інвестиції, що включали трансакції злиттів і поглинань [57, с.221]. Разом з інтенсифікацією процесів транскордонних злиттів і поглинань посилювався також контроль за ними з боку як національних регулюючих органів, так і спільних інституцій ЄС із регулювання, зокрема Європейської комісії. Це зумовило ряд висловлювань, що конкурентоспроможність європейських фірм опинилася під загрозою внаслідок дії жорсткої системи контролю за злиттями, яка недостатньою мірою сприяє створенню «компаній-чемпіонів», здатних краще протистояти глобальній конкуренції і займати глобальні ринкові позиції. Особливо це стосується Нідерландів,

Швеції, Ірландії, Греції, Німеччини, Фінляндії, Данії, Австрії, де національні законодавчі бар'єри перешкоджають транскордонним злиттям [29, с.347]. Але з іншого боку, саме транскордонна кооперація є передумовою підвищення конкурентоспроможності ЄС, особливо після його розширення.

Становлення ЄС як найбільш конкурентоспроможної і динамічної економіки знань у світі означає створення ефективного середовища для транскордонних злиттів і поглинань, причому не лише з метою створення інтегрованішого єдиного ринку, а й прискорення економічного зростання.

Одним із важливих кроків у цьому напрямі стало схвалення 25 країнами ЄС директиви про транскордонні злиття (Cross-border mergers and the Economic Concentration Regulation 139/2004, or the «EUMR») у межах єдиного ринку та її прийняття Радою Міністрів і Парламентом ЄС. Вона є спробою усунути відмінності в національних законодавствах і забезпечити єдині транснаціональні правила. Зокрема, компанія, яка здійснює злиття чи поглинання, зможе уникнути дорогих та неефективних дій щодо вимушеного заснування філіалу у країні цільової компанії, з метою її поглинання [37, с.197].

Регулювання угод злиттів і поглинань підпадає і під дію спеціального Регламенту щодо злиттів (Council Regulation 139/2004 EC) [49].

Цей Регламент, що замінив попередній Регламент 1989 року, охоплює злиття, поглинання та спільні злиття (joint mergers). Конкурентне законодавство бере за основу те, що з одного боку, результатом злиття може стати суттєва економія витрат порівняно з необхідністю укладання двосторонніх контрактів. Крім того, зростання концентрації, що супроводжує злиття, обумовлює економію від масштабу виробництва і від мережевих ефектів (які користувачі послуги чи товару мають на цінність останніх). З іншого боку, угоди злиттів можуть призводити до посилення ринкової влади, збільшенню ринкової частки компанії, що об'єдналася, скороченню кількості конкурентів, здійснюючи тим самим несприятливий вплив на конкурентне середовище і добробут споживачів.

Крім того, Регламент 139/2004 був направлений на вирішення і таких задач як полегшення процедури оцінювання наслідків М&А і посилення значення економічних індикаторів, збільшення прозорості цієї процедури, забезпечення прав компаній у випадку виголошення негативного заключення. Процедурно було виділено чотири етапи узгодження угод М&А, які повсюдно застосовуються на практиці [17].

Важливою віхою у регулюванні угод М&А в рамках Євросоюзу стало також прийняття 18 жовтня 2008 р. Керівних принципів негоризонтальних злиттів [43].

До числа тенденцій останніх років, що заслуговують на увагу, відноситься і продовження зближення за рядом позицій змісту правового регулювання угод М&А у ЄС, включаючи деякі його процедурні аспекти і методи здійснення, з нормами, що застосовуються у США. Цей висновок підтверджує, зокрема, вироблення у 2008 році Європейською комісією пропозицій з надання для підприємців і споживачів правові можливості подавати індивідуальні позови у якості жертв антитрестівських порушень [59, с.210].

Увага експертів не обійшла і оцінки політики підтримки конкуренції ЄС в умовах кризи 2008-2009 р.р. У цілому, на думку спеціалістів, конкурентне середовище в умовах кризи, на відміну від великої депресії, базисно не зазнала суттєвих змін, особливо за реальної загрози скачування до жорсткого протекціонізму, що розцінюється вельми позитивно. До листопада 2008 року вдалося узгодити заходи, по-перше, з підтримки купівельної сили споживачів, по-друге, зі зміцнення довгострокової конкурентної здатності шляхом інвестицій у зелені технології. Що стосується державної допомоги, регламентованої ЄС, були вироблені Тимчасові рамкові умови (Temporary Framework for State Aid) [57].

Отже, основними завданнями контролю злиттів і поглинань є забезпечення та підтримка ефективного конкурентного середовища, недопущення монополізації окремих сегментів національного ринку, запобігання негативному впливу М&А на внутрішнє економічне становище країни та її кінцевого споживача.

Висновки до розділу 2

Трансграничні злиття і поглинання (M&A) підприємств відіграють важливу роль у розвитку глобалізаційних процесів, адже в сучасних умовах господарювання саме вони формують імпульси для подальшої транснаціоналізації виробництва і спрямування руху міжнародного капіталу.

Опираючись у своїх діях на процеси злиття та поглинання, транснаціональні корпорації прагнуть володіти активами інших компаній, збільшувати діапазон своїх послуг, досягати оптимального співвідношення між власними масштабами та отриманим результатом, а також між різномаяттям своєї діяльності та зниженням ризику. Лідерами на світовому ринку злиттів а поглинань виступають компанії Північної Америки і Європи, як покупаючи іноземні активи, так і продаючи власні фірми. Лідують на ринку M&A компанії найбільш розвинених країн. Проте на сучасному етапі зростає кількість злиттів та поглинань і у країнах, що розвиваються, адже угоди M&A слугують важливим джерелом іноземних інвестицій. [61].

Міжнародні угоди по злиттям і поглинанням стали реальністю для всіх типів компаній. Власники приватного бізнесу визнали той факт, що в умовах постійно мінливого ринку, зростання конкуренції та добре продумані і вдало здійснені транзакції з міжнародних злиттів і поглинань можуть значно збільшити вартість їхніх компаній. Нині міжнародні злиття і поглинання займають міцне місце в політиці приватних компаній в якості основного стратегічного інструменту для розвитку бізнесу. Міжнародні угоди із ЗіП колись належали до сфери інтересів великих міжнародних компаній, але в даний час вони є потужним інструментом у руках величезного кола компаній, що прагнуть до зростання. Міжнародні можливості стають більш очевидними і досяжними, і власники приватного бізнесу активно їх використовують заради своїх цілей.

Щоб обмежити та зменшити егоцентричні, якщо навіть не грабіжницькі, кроки керівництва корпорацій, існує механізм зовнішнього контролю за їхнім керівництвом,

закріплений законодавчо. Цей ринок контролю за корпораціями може бути вирішальним у глобальному контексті, оскільки сприяння міцному досвіду управління на рівні фірм для успішного функціонування ринку капіталу стало центральною темою багатьох регуляторних реформ, здійснюваних розробниками економічної політики по всьому світові. Процеси злиття, приєднання та поглинання в Україні суттєво відрізняються від аналогічних процесів у західному економічному середовищі. Необхідність досягнення певного спільного знаменника на сьогодні продиктована не лише курсом на євроінтеграцію, а й економічними реаліями. В умовах сучасної світової кон'юнктури, як прогнозують західні аналітики, промисловість і окремо взятої країни, і світове господарство в цілому, постануть перед необхідністю масової реструктуризації у зв'язку з глобальною фінансовою кризою. В цій ситуації саме інструмент злиття і поглинання може стати засобом виживання як для підприємств малого та середнього бізнесу, так і для гігантів національних економік, зокрема економіки України.

Сучасні процеси транснаціоналізації мають динамічну тенденцію розвитку як у світі, так і в Україні. При цьому, транснаціональні корпорації неоднозначно впливають на українську економіку, адже вони переважно йдуть шляхом проникнення іноземних ТНК в Україну.

РОЗДІЛ 3

РИНОК ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ У ФІНАНСОВІЙ СФЕРІ УКРАЇНИ

3.1. Аналіз ринку злиттів та поглинань у фінансовій сфері України

Український ринок M&A менш розвиненіший ніж в Західній Європі, Японії і Америці, що пов'язано з його економічною і політичною нестабільністю. За ствердженням Л.В.Нечипорук [11], більшість M&A в Україні є недружніми. Особливість вітчизняного ринку M&A – закритість інформації. Малі та сузудні операції не є публічні, не вся інформація доступна, а учасники не знають імені набувальника і суми операції. Все ж український ринок M&A розширяється. Об'єкти ринку M&A - підприємства металургійної, харчової галузей, телекомунікації, у фінансовому секторі - це банківська сфера.

Активізація M&A у банківській системі України у 2005-2009 рр. – це наслідок позитивних економічних очікувань, що передували кризі. Тенденція останніх місяців 2008 р. – різке збільшення заявок на продаж проблемних активів. У 2009 р. ринок M&A змінився з “ринку продавця” на “ринок покупця”. Загальна кількість операцій M&A кардинально скоротилася через швидке зниження активності як прямого інвестування, так і стратегічних інвесторів. Найбільша активність операцій - в секторах зі знеціненими активами – фінансовому, ритейлі, нерухомості. Основна причина вузькості ринку M&A України: більша кількість із залученням кредитних ресурсів, недостатність яких спонукає власників продавати активи. Основна маса операцій відбувалась між українськими власниками.

У I півріччі 2010 р. зростали обсяги українського ринку M&A: за статистичними даними Mergemarket 17 публічних M&A операцій, загальним обсягом 1,7 млрд. дол. США, що в 4 рази перевищує аналогічний період минулого року (430 млн. дол. США і 14 операцій відповідно).

У банківській сфері - створення міжбанківських об'єднань, що базується як на добровільному об'єднанні самостійних банків (злиття), так і на прямому підпорядкуванні, централізованому управлінні й залежності (поглинання). Для банку – потенційного об'єкту поглинання – ймовірні негативні наслідки такої угоди зводяться до встановлення цінового діапазону, в якому перебуває узгоджена сторонами вартість банку, який поглинається. Для банку - покупця і банків - учасників угоди злиття діапазон можливих ризиків є ширшим.

На сьогоднішній день в Україні спостерігається ну злиття банків, а поглинання нестабільних малих чи середніх банків більш великими банками. Один з найбільших банків України ПУМБ почав процес поглинання активів Донгорбанку, який належить до банків III групи. Дана ситуація призводить до зменшення кількості регіональних банків, які стають філіями великих банків із головним офісом в Києві. Краще було б об'єднати невеликі банки в межах одного регіону і створити один великий банк, який би забезпечив ефективний розвиток регіону. Навіть у випадку злиття невеликих банків з якісними активами суттєво збільшився б і розмір їх активів та депозитів, і зростає ринкова вартість акцій новоствореного банку. В такому випадку, злиття значно стабілізувало б фінансове становище невеликих банків:

- є перспектива розширити мережу філій та впровадити новітні технології;
- підвищується обсяг та якість банківських послуг, зростає їх доступність;
- забезпечуються інтереси кредиторів і акціонерів банку;
- зростає розмір капіталу, стійкість та конкурентоспроможність банку;
- зростає кількість клієнтів, величина депозитних вкладів, обсяг наданих кредитів та якість кредитного портфеля;
- є можливість зберегти висококваліфікованих банківських працівників.

В цілому обсяг ринку M&A в Україні в 2011р. оцінюється в 6 млрд.дол. порівняно з 5 млрд.дол. в 2010р. Лідером став агросектор - біля 1,3 млрд.дол. Приблизно така ж вартість і в сфері телекомунікацій. Замикає трійку лідерів з показником близько 1 млрд.дол. хімія.

Щодо страхової сфери, то на початок 2010 р. кілька великих страхових компаній України заявило про намір залучити стратегічного інвестора. Та на думку експертів - не всі злиття та поглинання є успішними. Головні причини – не стільки кризовий стан в галузі, скільки політична нестабільність, слабкий захист прав інвесторів.

Починаючи з 2010 р., іноземні компанії мають можливість вивчати можливості нашого ринку, який ще не насичений, а тому перспективний для потенційних інвесторів. Ще на початку 2011 року йшлося про те, що серед українського страхового ринку приглядаються такі міжнародні групи, як Aviva (Великобританія), ERGO (Німеччина), Groupama (Франція) та інші. Україна є прекрасним плацдармом для серйозних компаній (десятки) ЄС, котрі досі не були представлені у Східній Європі. Проте (за відомостями Ernst & Young) вони, в першу чергу, очікують стабілізації політичного життя країни. Для страховиків з українським капіталом більш привабливим сценарієм, аніж дороге юридичне об'єднання, є купівля страхових портфельів. Хоча такий спосіб розширення досить ризикований через слабку регулятивну базу.

Власники проблемних СК, які не зможуть продати компанію або окремі її активи, підуть з бізнесу. Причому зроблять це згідно класики жанру, попородно вивівши з компанії ресурси. Справа в тому, що реальний стан СК можна проконтролювати не частіше, ніж раз на квартал. У власників компаній є час не тільки для “перекидання” частини активів через операції з цінними паперами, страхування неіснуючих ризиків і т.д.

Окрім внутрішніх причин, пов'язаних з відсутністю боргового фінансування і падінням платоспроможного попиту, в Україні діють глобальні чинники:

– інвестори прагнуть тримати активи в найменш ризикових категоріях, (казначейських облігаціях США або на грошових рахунках в першокласних банках). Інвестиції в Україну розглядаються як одні з найризикованіших;

- світова економіка перебуває в активній стадії зменшення боргового навантаження на акціонерний капітал, що зменшує розміри вільного інвестиційного капіталу, особливо в ринки, що розвиваються, такі, як Україна;
- інвестори віддають пріоритет компаніям у таких секторах, як виробництво продуктів харчування і роздрібна торгівля.

Створення інтеграційних структур може базуватися на двох принципах утворення – концентрації та кооперації. Процеси укрупнення суб'єктів господарювання ілюструє стан ринку злиттів та поглинань (англ. Mergers and Acquisitions, M&A). Активність інтеграційних процесів на ринку M&A в Україні повністю залежить від загальної стабільності економічної ситуації в країні та світових ринках. Як видно з рис. 3.4., можна виділити два періоди змін значень основних показників, що характеризують ринок за 2010–2018 рр. З 2010 по 2014 рр. кількість угод та вартість не мали єдиної тенденції до змін. З одного боку, кількість угод, що критично скоротилась у 2010 р. до 31 од. (у 2009 р. – 47 од.), у 2011–2013 рр. поступово зростала і досягла рекордного значення у 2013 р. у 87 од., що означало поступове відновлення довіри до вітчизняної економіки. Але, водночас, вартість укладених угод демонструвала спадну тенденцію до 2014 р., що може свідчити про вичікувальну стратегію «великого бізнесу».

Однак за період 2015–2018 рр. кількість угод злиття та поглинання та їх вартість характеризувалися єдиним вектором змін. У 2016 р. загальна вартість угод впала до 134 млн євро, оскільки більшість угод, що готувалися у 2015 р. із заключним етапом у 2016 р., не була завершена через політичну ситуацію в Україні. За 2017–2018 рр. щорічна вартість укладених угод зросла у 4 рази внаслідок поживлення економічної ситуації у країні.

Цікавою закономірністю вітчизняного ринку злиттів та поглинань є те, що після світової фінансової кризи, починаючи з 2009 р., частка угод, укладених між українськими підприємствами, поступово збільшувалася: з 36% у 2009 р. до 75% у 2018 р. (за даними компанії Aequo [15; 16]).

Однак на протипагу цій тенденції, за виключенням 2012–2014 рр., частка угод в розрізі їх вартості, що уклалися за участі іноземних інвесторів, перевищувала 70%, а у 2017 р. досягла значення 93% через укладання непропорційно великої угоди щодо Укрсоцбанку (за даними компанії Aequo [15; 16]). Співвідношення вартості укладених угод на ринку M&A до ВВП України вказує на замалий рівень активності. Так, найбільший показник був зафіксований у 2010 р. – 4,8%, далі відбувалося поступове зниження значення показника, і за останній звітний період 2015–2018 рр. він не піднявся вище 1%: у 2015 р. значення було найнижчим (0,16%), а у 2018 р. відбулося зростання до рівня 0,56% (розраховано за даними компанії Aequo [15–17]).

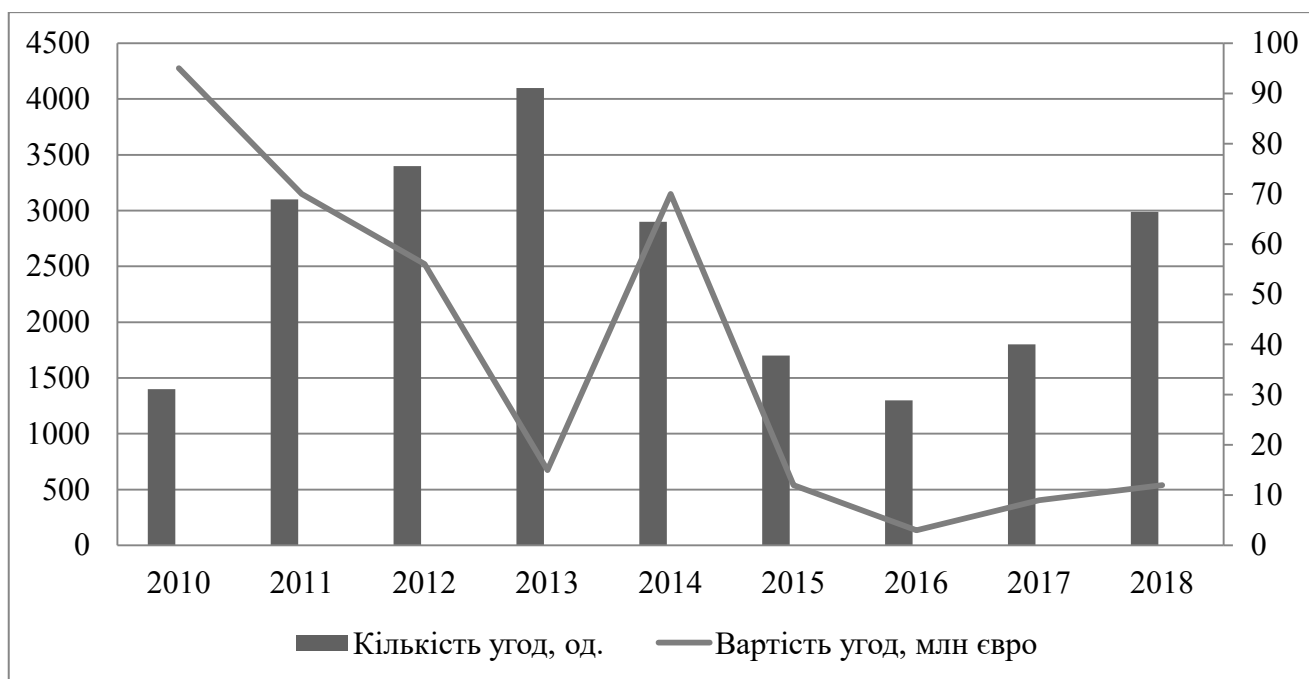


Рис. 3.4. Стан ринку M&A в Україні у 2009–2017 рр.

Побудовано автором за даними Bloomberg.

Дослідити активність інтеграційних процесів можна і у процесі порівняння з іншими країнами. У межах регіону Східної Європи частка вітчизняного ринку злиттів та поглинань була незначною (див. Рис. 3.5.): лише у 2010 р. майже 10% угод у вартісному виразі припадало на український ринок, а вже наступні роки

характеризувалися малою часткою на рівні менше 4%. Зауважимо, що ринок M&A Східної Європи загалом не відрізняється значною активністю: у 2018 р. його частка в розрізі кількості укладених угод на світовому ринку злиттів та поглинань дорівнювала 4,6%, а частка в розрізі вартості – 1,3% (розраховано за даними Інституту злиттів, поглинань та альянсів [18]).

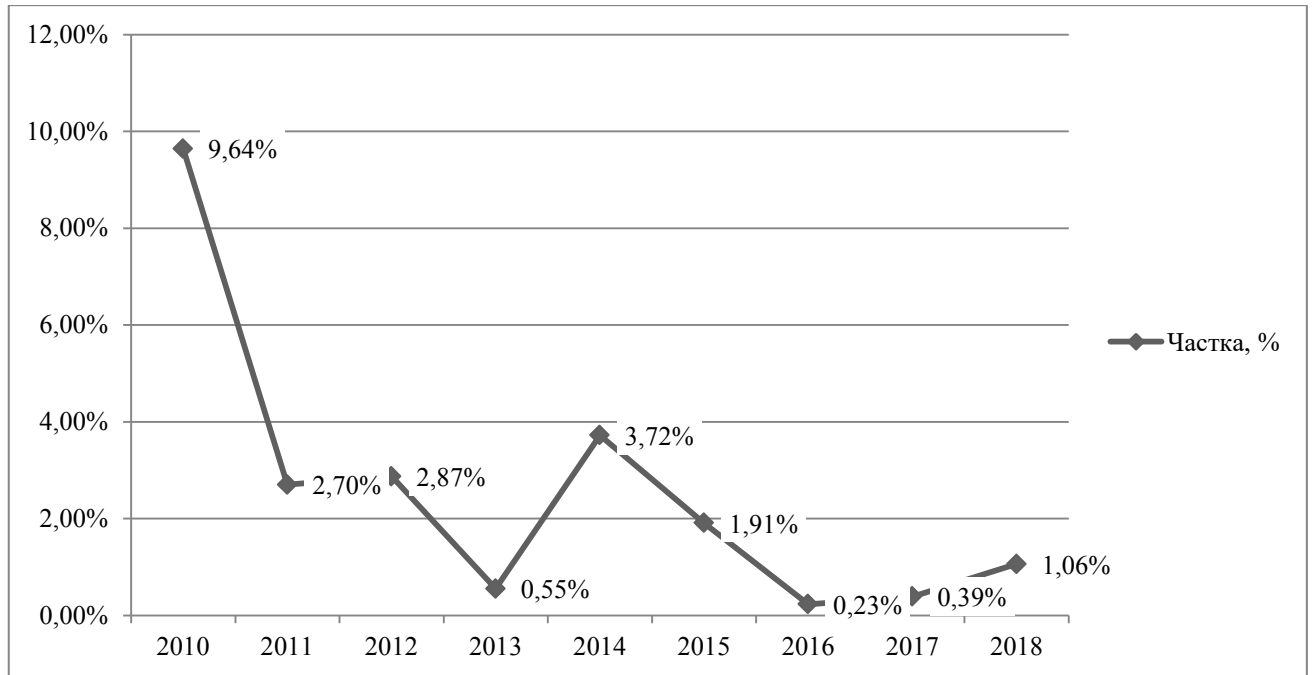


Рис. 3.5. Частка України на ринку злиттів та поглинань (M&A) Східної Європи у 2010–2018 рр.

Примітка Побудовано автором за даними Bloomberg.

Серед закономірностей розвитку підприємств при інтеграційних процесах можна відзначити й галузеву спеціалізацію процесів концентрації капіталу в Україні. Як свідчать дані табл. 1, у 2013–2018 рр. більшість угод у розрізі їх вартості укладалося щодо підприємств трьох галузей: сільське господарство, фінансові послуги та енергетика, гірничодобувна промисловість та комунальні послуги.

За період 2014–2015 рр. 65% угод припало на галузь «Телекомунікації, медіа та технології» завдяки придбанню одеського стартапу Looksey американським розробником Snapchat за 132 млн євро та компанії Viewdle компанією Google, за

оцінками, за 42 млн євро. За кількістю укладених угод структура ринку злиттів та поглинань України була більш диференційованою: найбільшу кількість угод було укладено у фінансовому секторі – у 2015–2018 рр. понад 30%. Близько 15–16% угод пов'язані з укрупненням підприємств у галузі «Виробництво споживчих товарів» та «Енергетика, гірничодобувна промисловість та комунальні послуги». Наступними є галузі «Телекомунікації, медіа та технології» та «Сільське господарство» із середніми частками на рівні 11–13% та 8–10% відповідно. Концентрація промислових підприємств характеризувалася спадною тенденцією з 16% у 2013–2014 рр. до 4% у 2017–2018 рр. Інститут злиттів, поглинань та альянсів дослідив особливості розподілу угод M&A у світі з 1985 р. до 2018 р. [18]. Найбільшою часткою угод в їх загальній кількості характеризувались такі галузі: промисловість (13,9%), високі технології (12,9%), фінансовий сектор (12,2%), видобувна промисловість (11,0%), виробництво споживчих товарів (9,7%), медіа та розваги (7,9%), енергетика (7,2%) та ін. Були наявні відмінності у структурі ринку в розрізі галузей за сукупною вартістю укладених угод: фінансовий сектор (16,3%), енергетика (13,7%), видобувна промисловість (9,4%), промисловість (9,0%), телекомунікації (8,4%), медіа та розваги (8,1%), охорона здоров'я (8,0%), високі технології (7,5%) та ін.

Порівнюючи світові тенденції ринку злиттів та поглинань із вітчизняними, зауважимо, що галузеві структури ринків подібні. Єдиною відмінністю України є активні інтеграційні процеси у АПК, що обумовлено спеціалізацією економіки. Економіка України функціонує за принципом превалювання та захисту вільної конкуренції.

Активно забезпечується правовий та інституційний захист ринкових цінностей. Як зазначалося вище, інтеграційні процеси можуть призводити до обмеження вільної конкуренції, формування монопольного становища та ведення недобросовісної конкуренції. Державний догляд за інтеграцією підприємств в Україні та встановлення обґрунтованих меж концентрації суб'єктів господарювання здійснює Антимонопольний комітет України.

Інтеграційні процеси в підприємницькому секторі дозволяються «... відповідними органами Антимонопольного комітету України, якщо їх учасники доведуть, що ці дії сприяють: вдосконаленню виробництва, придбанню або реалізації товару; технікотехнологічному, економічному розвитку; розвитку малих або середніх підприємств; оптимізації експорту чи імпорту товарів; розробленню та застосуванню уніфікованих технічних умов або стандартів на товари; раціоналізації виробництва» [19].

У 2013–2018 рр. найбільше інтеграцій через концентрацію суб'єктів господарювання було реалізовано у вигляді придбання акцій (часток, паїв) – близько 80% загальної кількості наданих дозволів (див. Табл. 3.8). В абсолютному виразі кількість дозволів на придбання акцій тощо коливалася від мінімального значення у 2017 р. – 357 дозволів – до найбільшої кількості у 655 дозволів у 2014 р.

У середньому 13% дозволів за означений період було надано на набуття контролю над суб'єктом господарювання, виключаючи 2015–2016 рр. із часткою у 7,2 та 7,6% відповідно.

За даними Антимонопольного комітету України [20], іноземні суб'єкти господарювання активно залучалися до процесів концентрації: з 2013 по 2016 рр. частка поданих заяв на концентрацію від іноземних інвесторів або підприємств за участю іноземних інвесторів у загальному обсязі поданих заяв зростає з 47,8 до 83,6%. Однак за період 2017–2018 рр. цей показник незначно зменшився до 65,9%.

Оцінити масштаби статутної форми економічної інтеграції можна на підставі аналізу кількості об'єднань підприємств за організаційно-правовими формами. В Україні серед дозволених форм об'єднань підприємств найбільшим попитом користується асоціація, як одна з м'яких форм інтеграції. Останніми роками (2015–2018 рр.) кількість асоціацій коливалася в межах 2300–2400 од.

Структура ринку злиттів та поглинань (M&A) за галузевою ознакою в Україні у
2013–2018 рр., %

Галузь	2013-2014 рр.		2015-2016 рр.		2017-2018 рр.	
	Вартість угод	Кількість угод	Вартість угод	Кількість угод	Вартість угод	Кількість угод
Сільське господарство	10	10	16	8	33	8
Бізнес-послуги	0	5	3	2	3	4
Будівництво	2	1	0	0	0	1
Споживчі товари	2	16	3	12	4	13
Енергетика	8	17	29	12	23	14
Фінансові послуги	7	16	43	37	33	33
Промисловість	4	16	1	9	0	4
Дозвілля	0	1	0	0	0	0
Фармація	0	3	1	4	1	4
Нерухомість	1	1	0	0	0	2
Телекомунікації	65	11	4	13	2	11
Перевезення	1	3	1	3	1	6
Усього	100	100	101	100	100	100

Примітка. Побудовано автором за даними Turning tides: M&A in Ukraine / Aequo. URL: https://aequo.ua/content/news/files/aequo_ma_report_2018_1526559086_en.pdf.

Другою за кількістю одиниць є група інших об'єднань, що не заборонені законодавством України та не перешкоджають вільній конкуренції (пули, трести тощо): за 2015–2018 рр. кількість підприємств була доволі сталою – близько 750 од. У цілому, досліджуючи загальний стан юридично оформлених інтеграційних об'єднань у 2013–2018 рр., можна відмітити їх кількісну стабільність: коливання кількості об'єднань було мінімальним за кожною групою при стабільних умовах господарювання (див. Рис. 3.6.).

Політична та економічна ситуація в Україні у 2014 р. негативно позначилася й на кількості інтеграційних об'єднань із оформленням юридичної особи: в середньому зменшення кількості асоціацій, корпорацій та консорціумів відбулось на 27–28%, а

концернів та інших об'єднань юридичних осіб – на 40%. Серед всіх суб'єктів господарювання питома вага об'єднань підприємств за 2013–2018 рр. не перевищувала 0,5%. Інтеграційні процеси проявляються не тільки при юридичному оформленні об'єднань, але й при юридичному закріпленні простої та вирішальної залежності підприємств. На теперішній час близько 1% підприємств в Україні функціонує у формі асоційованих дочірніх підприємств, а їх кількість за період 2013–2018 рр. скоротилась на 35% – з 18,2 тис. од. до 11,8 тис. од. (розраховано за даними Державної служби статистики України [21]).

Вибір інтеграційної стратегії підприємством залежить від особливостей його функціонування, у т. ч. і розміру. Великі та середні підприємства прагнуть до стабільності зв'язків, юридичного оформлення об'єднання. Водночас малі підприємства, щоб не втратити власні переваги – гнучкість та адаптивність, обирають менш жорсткі контрактні форми інтеграції. Як зазначила І. Яцкевич [3], для інтеграції малих підприємств із великими найпривабливішими є такі організаційно-економічні форми: франчайзинг, венчур, аутсорсинг, субконтрактація, аутстафінг та ін.

Попри значну еластичність до стабільності економічної ситуації після 2014 р. венчурне фінансування відновило власні обсяги інвестицій.

За даними Української асоціації венчурного та приватного капіталу (UVCA) [23], 2018 р. відзначився максимальним обсягом фінансування проектів у 259 млн дол. США, що перевищує значення венчурних інвестицій у 2017 р. у 3 рази. Найбільш привабливими за показниками кількості та вартості укладених угод були сектори програмного забезпечення, інтернет-послуг та устаткування.

Ефективність використання такої форми взаємозв'язку малих і великих підприємств, як аутсорсинг (зокрема, аутсорсинг інформаційних технологій (англ. information technology outsourcing, ІТО) та аутсорсинг бізнес-процесів (англ. business process outsourcing, ВРО)), залежить від комплексної оцінки вхідних і вихідних факторів функціонування цього ринку.

За результатами оцінки компанією A. T. Kearney потенціалу країн у наданні послуг з аутсорсингу, Україна займала 24 позицію з 55 країн світу два роки поспіль. Конку rentною перевагою вітчизняного ринку аутсорсингу є відносно дешева вартість залучення фахівців, а слабкість конкурентної позиції проявляється в низьких оцінках вітчизняного бізнессередовища (серед країн, що оцінювались, значення даного показника менше одиниці поряд з Україною мали лише Єгипет, Бангладеш та Пакистан).

Підсумовуючи результати проведеного дослідження, відзначимо:

1. Рівень активності інтеграційних процесів в Україні є невисоким.
2. Підприємства при виборі інтеграційної стратегії надають перевагу набуттю контролю та придбанню акцій (часток, паїв), а кількість створених об'єднань суб'єктів господарювання із оформленням юридичної особи залишається майже незмінною.
3. До інтеграційних процесів на підставі концентрації активно залучаються іноземні інвестори та підприємства за участю іноземних інвесторів. Встановлена закономірність: вітчизняні підприємства переважають за кількістю укладених угод, а іноземні підприємства – за вартістю укладених угод.
4. Найбільш активно вдавалися до інтеграційної стратегії розвитку підприємства таких галузей України: сільське господарство, фінансові послуги, енергетика, гірничодобувна промисловість та комунальні послуги, виробництво споживчих товарів, телекомунікації, медіа та технології.
5. Найбільшому державному контролю підлягає горизонтальна інтеграція, водночас заохочується вертикальна інтеграція, інтеграція малих і середніх підприємств.
6. Вибір організаційно-економічної форми інтеграції залежить від розмірів підприємства, і на теперішній час активно розвиваються специфічні форми інтеграції малих і великих підприємств.

3.2 Вплив транскордонних злиттів та поглинань на банківський сектор і страховий ринок України.

Світова практика доводить, що кількість і обсяг операцій на ринку M&A України зростатиме [1; 11]. Компаніям треба вдосконалювати підходи до M&A, на динаміку яких впливатимуть стабілізація загальної макроекономічної ситуації (прогнозованість обмінного курсу), зближення очікувань покупців і продавців щодо вартості українських активів і відновлення нормального функціонування світових кредитних ринків.

В період виходу з кризи на ринку банківських M&A виокремилась тенденція – прихід іноземних інвесторів. За кількістю угод фінансовий сектор є потенційним лідером: представлено найбільші міжнародні банківські групи: Citigroup, BNP Paribas, Credit Agricole, Societe Generale, Intesa Sanpaolo, RZB, SEB. Citigroup, Credit Agricole, Societe Generale, Intesa Sanpaolo (діють виключно в банківському секторі України), BNP Paribas, RZB і SEB займаються банками, страхуванням, інвестиціями. У 2010 р. 6 угод в банківському секторі. На 1.07.2011 р. частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків 38,9%.

Але, знаковою є інша тенденція останнього періоду: зміни в структурі акціонерів «Форуму» і УкрСиббанку, з яких пішли українські власники. Терра Банк, «Володимирський», HomeCredit Bank і «Ренесанс Кредит» також змінили власників. Перша іноземна група, яка покинула український банківський ринок з настанням кризи, - ING Group: перший випадок, коли іноземний банк виходить з бізнесу, оскільки його стратегія не виправдала себе. За останні півроку з України пішли 4 іноземні фінансові групи. Home Credit Group продала свій актив Platinum Bank, російський «Ренесанс Капітал» позбавився роздрібного бізнесу в Україні, інвестиційна група Kardan N.V. вийшла зі складу акціонерів VAB Банку. Четверта фінансова група, яка залишила український ринок, - Bank of Georgia, який залишив за собою 19,4% акцій «БГ Банку». Проте крупні іноземні групи і далі розвивають бізнес в Україні, вважаючи

цей ринок одним з перспективних в Європі. Більшість іноземних інвесторів – росіяни (рис. 3.1.):

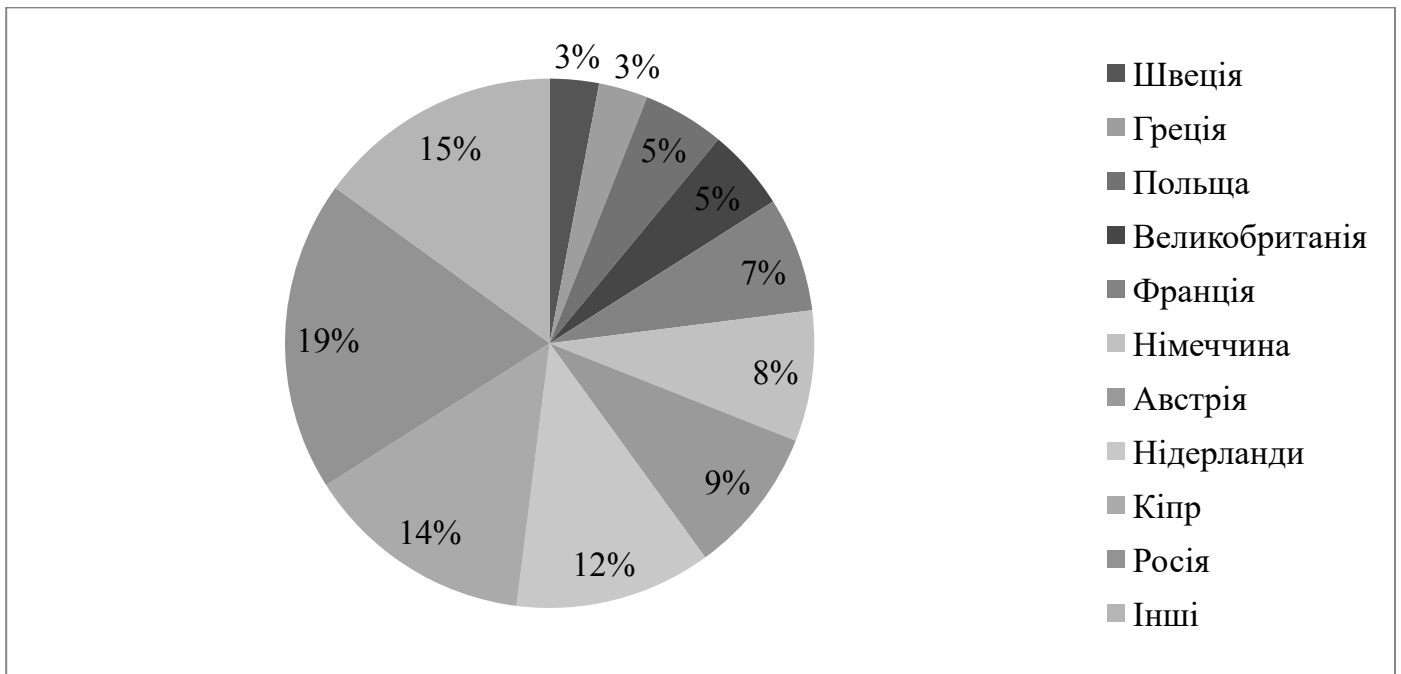


Рис. 3.1. Іноземні інвестори українських банків у розрізі країн-покупців

Примітка. Побудовано автором за даними Bloomberg Global Legal Advisory Mergers & Acquisitions Rankings 2018.

За прогнозами «Forbes», у 2013р. українські банки зростатимуть [22]. Влітку 2012р. прогнозувалось консолідацію українського банківського ринку, що підтвердилось: продано Кредитпромбанк, Ерсте Банк, Форум. Прогнозуються угоди на найближчий час (за публікацією лютий 2013 р.), де покупцями стануть українські та російські банки.

Щодо впливу розпродажу банків на український ринок: ціни на деякі банки в кілька разів нижчі за докризові, цим користуються місцеві «гравці». Прогнозують угоди за участю українських та російських інвесторів у найближчі 2-3 роки, але не масові [22].

Окрім російських, в Україні очікується досить багато своїх «гравців». Варто навести приклади за даними інформаційних агентств [22; 23; 24].

Часто говорилося про те, що Укрінбанк шукає покупців-іноземців. Активи Укрінбанку на січень 2013 р. 5,1 млрд грн (39-е місце). Інвесторам пропонується розглянути за умов анонімності участь у проекті «Орхідея» (банк, під опис якого підпадає Укрінбанк). Ініціюватиме залучення інвесторів «Компанія Moravia Capital AG».

В 31-му за розмірами банку «Київська Русь» змінився склад акціонерів. У грудні 2012 р. кіпрська Sharp Arrow Holdings Limited продала 36,97% акцій. Член правління В.Братко сконцентрував безпосередньою і опосередкованою участю 805 акцій, пояснюючи, що криза змусила багатьох власників банків інвестувати додаткові кошти в капітал, а це одна з причин продажу часток в «Київській Русі»: іноземні інвестори не бажають далі брати участь у розвитку банку. В січні 2013 р. також виставлено на продаж 41-й за розміром активів Марфін Банк (належить Cyprus Popular Bank). Відповідно до даних delo.ua, до продажу готується Експобанк (67 місце серед 175 діючих банків на 1 жовтня 2012 р.).

В грудні 2012 р. Фідобанк придбав Ерсте Банк (австрійська Erste Group). Здається, що тенденція іноземних банків позбутися українських «дочок». Крім зазначених, йдеться про Південний, Універсалбанк, Платинум, Піреусбанк. В Додатку Д – перелік банків із західним капіталом, які прийшли на український ринок за часів економічного підйому, проте змушені залишити після кризи. [27]. Стосовно функціонування на страховому ринку України страхових компаній з іноземним капіталом ([25]).

В лютому 2013 р. Aegon Ukraine Holding I B.V. (Гаага, Нідерланди) сконцентрував понад 99% акцій СК "Фідем Лайф"(Київ): Антимонопольний комітет України дозволив Aegon Europe Holding B.V. придбати через дочірні компанії Aegon Ukraine Holding I B.V., Aegon Ukraine Holding II B.V. та Aegon Ukraine Holding III B.V. (всі Нідерланди) 100% акцій СК "Фідем Лайф". За даними системи розкриття

інформації Нацкомісії по цінних паперах і фондовому ринку станом на 3 квартал 2012 р. 99,37% акцій СК "Фідем Лайф" володів Cedrela Investments Limited (Кіпр). Понад 80% акцій ЧАО СК «Україна» сконцентрував ООО "Суперид Бізнес". Два кіпрських акціонери "Української аграрно-страхової компанії" скоротили пакети до 9%: "Верте-Ренто ЛТД" (Кіпр) - у статутному капіталі ЧАО "Українська аграрно- страхова компанія" (Черкаси) з 13% до 9% акцій. «Іст Сантерман Порт ЛТД» - з 20 % до 9% акцій.

Отже, помітна тенденція поширення процесів М&А на страховому ринку останнім часом набули розповсюдження.

Для українського ринку М&А у страхуванні суттєвими є документи Міжнародної асоціації органів страхового нагляду IAIS: «Принципи здійснення нагляду за діяльністю міжнародних страхових установ та страхових груп, а також їхніх установ в інших країнах» (1997), Посібник (2009) з використання наглядових колегій для нагляду за фінансовими групами. Базельським комітетом спільно з IAIS та IOSCO розроблено принципи оцінки фінансових конгломератів (1999), що передбачають надання послуг у секторах банківському, цінних паперів, страхування. У ЄС до платоспроможності страховиків в 2012р. впроваджено нові вимоги, спрямовані на управління ризиками компанії [11].

Банківський сегмент є прозорішим для іноземних інвесторів; поряд з цим в Україні поки мало страхових компаній - лідерів, що мають значні частки ринку, які представляють для покупців інтерес. Передумовами для М&А в страховому секторі України є велика кількість учасників, а сам ринок демонструє здорові тенденції зростання привабливості для стратегічних інвесторів.

Створення інтеграційних структур може базуватися на двох принципах утворення – концентрації та кооперації. Процеси укрупнення суб'єктів господарювання ілюструє стан ринку злиттів та поглинань (англ. Mergers and Acquisitions, М&А). Активність інтеграційних процесів на ринку М&А в Україні

повністю залежить від загальної стабільності економічної ситуації в країні та світових ринках.

Як видно з рис. 1, можна виділити два періоди змін значень основних показників, що характеризують ринок за 2010–2018 рр. З 2010 по 2014 рр. кількість угод та вартість не мали єдиної тенденції до змін. З одного боку, кількість угод, що критично скоротилась у 2010 р. до 31 од. (у 2009 р. – 47 од.), у 2011–2013 рр. поступово зростала і досягла рекордного значення у 2013 р. у 87 од., що означало поступове відновлення довіри до вітчизняної економіки. Але, водночас, вартість укладених угод демонструвала спадну тенденцію до 2014 р., що може свідчити про вичікувальну стратегію «великого бізнесу».

Однак за період 2015–2018 рр. кількість угод злиття та поглинання та їх вартість характеризувалися єдиним вектором змін. У 2016 р. загальна вартість угод впала до 134 млн євро, оскільки більшість угод, що готувалися у 2015 р. із заключним етапом у 2016 р., не була завершена через політичну ситуацію в Україні. За 2016–2018 рр. щорічна вартість укладених угод зросла у 4 рази внаслідок поживлення економічної ситуації у країні.

Цікавою закономірністю вітчизняного ринку злиттів та поглинань є те, що після світової фінансової кризи, починаючи з 2009 р., частка угод, укладених між українськими підприємствами, поступово збільшувалася: з 36% у 2009 р. до 75% у 2018 р. (за даними компанії Aequo [15; 16]). Однак на противагу цій тенденції, за виключенням 2012–2014 рр., частка угод в розрізі їх вартості, що укладалися за участі іноземних інвесторів, перевищувала 70%, а у 2017 р. досягла значення 93% через укладання непропорційно великої угоди щодо Укрсоцбанку (за даними компанії Aequo [15; 16]).

Співвідношення вартості укладених угод на ринку М&А до ВВП України вказує на замалий рівень активності. Так, найбільший показник був зафіксований у 2009 р. – 4,8%, далі відбувалося поступове зниження значення показника, і за останній звітний період 2015–2018 рр. він не піднявся вище 1%: у 2016 р. значення було найнижчим

(0,16%), а у 2018 р. відбулося зростання до рівня 0,56% (розраховано за даними компанії Aequo [15–17]).

3.3. Шляхи вдосконалення процесів регулювання М&А в Україні

Загострення конкуренції на внутрішньому та глобальному ринках, зумовлене динамічною глобалізацією, революцією у сфері інформаційних технологій, безпрецедентним розвитком інновацій, ускладнює, а іноді й кардинально змінює середовище функціонування підприємств. У таких умовах виживання підприємств, їхня конкурентоспроможність, здатність здобувати й утримувати передові рубежі на ринку істотною мірою залежать від швидкості реакції підприємства на такі зміни, можливостей і вміння застосувати нові методи та принципи організації ведення бізнесу. Розвиток глобальної економіки зумовлює операції злиття і поглинання, оскільки вижити в умовах посилення конкурентної боротьби може лише найсильніший. Найсильніший передбачає, як правило, укрупнення масштабів. Виняток становлять компанії, що мають стратегію ніші, пропонуючи щось унікальне, що важко повторити.

Світовий досвід переконливо доводить, що нерідко злиття чи поглинання стає єдиним шансом виживання компаній. Тому кількість таких угод у всьому світі невідмінно зростає. Особливо актуальним цей процес є для українського бізнесу. Для вітчизняних підприємств, які переважно характеризуються нижчим, порівняно з іноземними суперниками, рівнем конкурентоспроможності, і функціонують в умовах дефіциту фінансових ресурсів, злиття може ставати стратегічним фактором успіху для зростання їхньої ринкової вартості, отримання конкурентних переваг, зміцнення власних позицій на внутрішньому ринку та завоювання нових ринків [87.].

Однак на сучасному етапі, український ринок М&А характеризується низкою економіко-правових проблем та інституціональних особливостей, які відрізняють його

від світового і які слід розглядати як ризик-чинники широкого впровадження процедур М&А у практику антикризового корпоративного управління бізнес-активами. До них відносяться:

- нерозвиненість фондового ринку та низька частка публічних компаній, присутніх на фондовому ринку;

- корумпованість органів державної влади та їх значна роль у результатах М&А (зрощення влади й бізнесу);

- значна частка інсайдерів серед акціонерів;

- непрозорість власності активів, структури власності;

- труднощі з доступом до інформації про власників активів (закритість реєстрів)

- слабкий захист прав інвесторів/акціонерів (особливо, міноритарних);

- неоднозначність трактувань у національному законодавстві понять «злиття», «поглинання», «об'єднання»;

- широке використання офшорних механізмів в угодах М&А;

- низька ділова культура та етика;

- висока монополізація ринків;

- висока частка недружніх поглинань, тіньових угод і рейдерських захоплень бізнес-активів;

- законодавчі проблеми державного регулювання ринку М&А: переслідування владно-приватних інтересів в угодах М&А, «схематизація» угод, втручання влади в приватні бізнес-процеси тощо [66, с.134.].

Серед проблем злиттів та поглинань в Україні також можна виділити:

- «вузькість» ринку М&А як за обсягами укладених угод, так і за кількістю учасників. Це зумовлено нестачею коштів у внутрішніх інвесторів для здійснення угод; високими політичними ризиками, військовим конфліктом на сході України, недосконалістю законодавства у сфері захисту прав інтелектуальної власності й відсутністю державних інститутів, які б ефективно захищали права власника, є основними перешкодами для зовнішніх інвесторів;

- «зайва обтяженість» більшості вітчизняних активів непрофільними або навіть недіючими компаніями. Йдеться, передусім, про великі підприємства з радянською спадщиною, які у своїй структурі мають безліч об'єктів: ділянки, офісні та виробничі будівлі, складські корпуси, десятки різних приміщень та електропідстанцій тощо. Причому, у таких підприємств нерухомість або взагалі не оформлена, або неналежно оформлена. Крім того, об'єкти злиття нерідко мають високий рівень заборгованості перед державою та іншими кредиторами;

- недосконалість правового регулювання процесів злиття та поглинання у вітчизняній практиці господарювання, зокрема, йдеться про неузгодженість норм Цивільного та Господарського кодексів України;

- відсутність у вітчизняному конкуренційному законодавстві регламентації поняття «рейдерство»;

- зростання ризиків рейдерського захоплення привабливого бізнесу. Зокрема, поширеність рейдерства знижує стимули власників підприємств до підвищення власної конкурентоспроможності, бо саме конкурентоспроможні підприємства нерідко стають об'єктами рейдерських атак. Проблема ускладнюється недосконалістю законодавчих норм, які встановлювали б відповідальність за здійснення незаконного привласнення об'єктів власності та фактичною неспроможністю держави протистояти цьому явищу. Незважаючи на відсутність в Україні офіційної статистики щодо рейдерських атак, науковці, аналітики, експерти, практики однак свідчать про те, що це явище негативно впливає на інвестиційну привабливість країни, відлякуючи не тільки стратегічних іноземних інвесторів, але й внутрішніх;

- неpubлічність, непрозорість та невпорядкованість багатьох вітчизняних компаній бізнесу – об'єктів і суб'єктів М&А – ускладнює процес передачі прав власності та створює труднощі для визначення ринкової вартості їх активів [73.];

- наявність випадків здійснення угод М&А зі значною кількістю порушень законодавчих вимог у сфері корпоративного, антимонопольного, договірної права,

інтелектуальної власності, що в цілому формує негативне уявлення про перебіг цих процесів у іноземних інвесторів;

- високий рівень економічної та політичної невизначеності, нестабільність інвестиційного клімату економіки, тінізація української економіки ускладнюють процеси прогнозування постінтеграційного розвитку компаній, можливості оцінки їх вартості та динаміки її змін у майбутньому;

- закритість інтеграційних процесів і майже повна відсутність інформації про процес укладання угод, їх особливості та очікувані результати;

- завищені вимоги продавців за реальної низької ринкової вартості продаваного активу (ситуація характерна для банківського сектору, де «неліквідність» настільки висока, що покупки здійснювалися, в основному, державою за частки неринковими принципами) [51, с.128.];

- наявність випадків відсутності консолідованої фінансової звітності, її невідповідність міжнародним стандартам, що має важливе значення для іноземних інвесторів. Цей перелік екзогенних перешкод для ефективної реалізації інтеграційних процесів у вітчизняній економіці можна доповнити ендегенними. Невирішеність усіх цих проблем і надалі негативно впливатиме на інвестиційну привабливість українського бізнесу, сприятиме збереженню негативного іміджу України на міжнародній арені.

Проблеми існують на те, щоб їх вирішувати. Тож із метою активізації процесів злиття і поглинання та підвищення їх ефективності в Україні необхідне виконання таких основних завдань:

1. Стабілізація економічної і політичної ситуації.
2. Забезпечення економічного зростання та відновлення платоспроможного попиту.
3. Підвищення захисту прав власності, в т.ч. і інтелектуальної, посилення кримінальної відповідальності за порушення таких прав.
4. Створення ефективною судовою системою.

5. Розвиток вітчизняного фондового ринку.
6. Зниження рівня тінізації економіки та корупції.
7. Посилення антимонопольного контролю з метою демонополізації економіки і розвитку добросовісної конкуренції.
8. Забезпечення прозорості та інформаційної відкритості злиттів і поглинань на вітчизняному ринку.
9. Дерегуляція і обмеження можливості втручання влади в бізнес. [17]

Підвищення конкурентоспроможності української економіки в умовах глобалізації можливе лише за рахунок динамічного збільшення капітальних інвестицій. Залучення необхідного обсягу фінансових ресурсів для модернізації та структурної перебудови економіки спроможне забезпечити якісні зміни від затратної низькотехнологічної системи до високотехнологічного експортоорієнтованого виробництва. На сьогодні в Україні активність на ринку прямих інвестицій є дуже слабкою, що є поганим знаком для економіки та інвестиційного клімату, тоді як у світі темпи зростання інвестицій випереджають темпи зростання ВВП. Тим часом, український ринок злиття та поглинання у 2017 році характеризувався деяким поживаленням. Відбулося збільшення як кількості угод, так і їх ринкової вартості [47.].

Слід зазначити, що інвестиційно привабливими в Україні, а отже привабливими для M&A, залишаються галузі економіки, перспективні з точки зору інновацій. До них належать АПК, переробна промисловість, логістична інфраструктура, фармацевтика, ІТ, альтернативна енергетика та інші. Основними оціночними показниками їх інвестиційної привабливості для потенційних покупців і надалі залишається здатність бізнесу генерувати грошовий потік і, відповідно, прибуток. Привабливість компанії для злиття чи поглинання створюють також такі фактори, як правильно вибрана галузь і бізнес-ідея. Перевагу в залученні інвестицій отримують галузі не тільки зі зростаючими темпами виробництва і прибутковості, але з випереджаючими, порівняно із середньогалузевими, темпами зростання, що є свідченням життєздатності компанії в конкурентному середовищі. Не менш важливим для потенційних інвесторів є

правильний формат бізнесу і прибуткова бізнес-модель. Пріоритетом в інвесторів користуються компанії з ефективним менеджментом, який демонструє зрозумілу стратегію розвитку бізнесу, що позначається на фінансово-економічному стані та результатах діяльності компанії, впливає на зміну величини акціонерного капіталу та її ринкову вартість. В умовах зростаючої конкуренції важливою умовою високої вартості акцій компанії на ринку є наявність у неї захисної конкурентної переваги.

Стримуючими чинниками залучення інвестицій в українську економіку, у тому числі через стратегію M&A, є не тільки макроекономічні, але й мікроекономічні проблеми. Зволікання із вирішенням проблем, які перешкоджають залученню інвестицій в економіку України, дедалі більше відкидає нашу країну на «околицю глобального світу», перетворюючи її на аутсайдера. Прогресивний світовий досвід засвідчує, що у країнах, які досягли помітних успіхів у своєму розвитку темпи зростання інвестицій випереджають темпи зростання ВВП. Як Україні скористатися цим світовим трендом і перетворити його у можливість для підвищення конкурентоспроможності економіки та зростання добробуту?

З метою підвищення інвестиційної привабливості вітчизняного бізнесу, поживлення ринку злиття і поглинання необхідні й негайні зміни. Перш за все, необхідно завершити розпочаті реформи. Нагальним завданням є створення власних точок росту економіки, власних інновацій, переступивши через етапи технологічного розвитку, які проходили багато країн. У третьому тисячолітті технології розвиваються дуже динамічно і використовувати варто найінноваційніші й найефективніші з них. І стосується це не тільки бізнесу, а й влади, і суспільства. Революція нових технологій може змінити структуру економіки і навіть спосіб життя громадян країни. Йдеться про створення такої продукції, як потяги на магнітних подушках, електромобілі, альтернативна енергетика, багаторівнева дорожня інфраструктура, у тому числі пластикові дороги, зв'язок 5G і вище, а також широке використання у виробництві, будівництві та побуті робототехніки, 3D технологій. Саме це було основою структурних змін в економіці багатьох країн. Важливими для

активізації інноваційної активності та розвитку ринку M&A в Україні є, безумовно, удосконалення інвестиційного клімату, який в подальшому має забезпечити стабільність: макроекономічну політичну законодавчу («правил гри») валютну тощо. Дуже важливо відновити багатопланову участь держави в інвестиційному процесі (як ініціатора, інвестора, гаранта, органу регулювання і контролю) та, відповідно, скоригувати інституційний механізм державного регулювання інвестиційної діяльності в бік його спрощення та максимальної прозорості. Насамкінець, необхідно особливо підкреслити, що будь-яку економічні, законодавчі й політичні реформи не забезпечать досягнення бажаного результату без зміни власної національної філософії та менталітету. Удосконалення потребує як особистісний розвиток кожного члена українського суспільства, так і ефективність взаємовідносин суспільства, влади і бізнесу [117.].

Серед шляхів удосконалення ринку M&A, реалізація яких забезпечить успішне проведення M&A-операцій потрібно виділити наступне: правильний вибір об'єкта злиття та поглинання, постановка конкретних цілей і завдань, а також визначення бажаних очікувань від процесів укрупнення компанії, максимальне залучення усього керівництва та персоналу підприємства до інтегративного процесу, забезпечення задоволеності потреб споживачів, націленість на забезпечення прозорості та гнучкості проведених змін у компанії [19, с.231.].

Стан і перспективи українського ринку M&A мають спонукати до інституціональних змін і спрощення процедур M&A, що може підвищити шанси на залучення інвесторів/акціонерів у банківські, енергетичні та ін. активи. Каталізатором процесів можуть стати такі чинники:

- бажання власників продати активи через неможливість контролювати їх внаслідок зміни політичних/владних еліт у країні;
- готовність інвесторів купувати українські активи, які знаходяться на економічному дні, і брати їх на баланс з урахуванням перспективи подальшого

зростання внаслідок нових економічних та політичних змін, а також перспективи виходу на ринки ЄС;

– здатність економічно стабільних українських компаній отримувати додаткове фінансування й використовувати його як бюджет для укладання угод М&А і подальшого нарощування економічного потенціалу [78, с.304.].

Також державним органам влади потрібно провести низку реформ, які будуть спрямовані на забезпечення прозорості, що позитивно вплине не тільки на імідж держави, а й її економічний розвиток. В Україні фактично відсутнє законодавство, яке регулювало б поглинання акціонерних товариств. На практиці це призводить до застосування різноманітних тіньових схем захвату контролю над товариствами. Необхідно зменшити податкове навантаження на підприємства в потенційно привабливих для іноземних інвесторів галузях [16, с.87.].

На жаль, у вітчизняному бізнесі, на відміну від розвинутих країн, поки що мало прикладів цивілізованого поглинання компаній. Знаменитий конфлікт, що стосується поглинання між «Сарматом» і «Оболонню», яскраво свідчить про те, що законодавство про корпоративне управління відстає від реалій бізнесу.

Особливості національного поглинання при всій розмаїтості мають спільні риси, які згруповано в наступні принципові моменти.

По-перше, угоди по поглинанню компаній в Україні проходять, як правило, поза біржовим ринком цінних паперів.

По-друге, не менш важливою причиною закритості угод є непрозорість українського бізнесу в цілому. Зароблений у країні капітал ще не амністований, він стиснутий жорсткими податковими рамками й негативним суспільним ставленням до багатства. У той же час саме цей капітал, більшою частиною зароблений за допомогою офшорних та інших тіньових схем, – зараз є головним інвестиційним ресурсом для української економіки.

Сьогодні з метою поглинання широко використовується зовсім не цивілізована, за мірками західних компаній, процедура доведення підприємства до банкрутства.

Штучне банкрутство навіть стратегічних підприємств, нерідко за участю держави, стало чи не найпоширенішою схемою поглинання. У процесі банкрутства підприємства компанія-поглинач стає спочатку санатором, потім може викупити кредиторську заборгованість і в остаточному підсумку купує активи підприємства за півціни.

У будь-якому випадку вартість придбаних активів завжди нижча за їхню балансову вартість. Українські поглинання дедалі більше спрямовані на концентрацію акціонерного капіталу в одних руках, заміну попереднього менеджменту. І не завжди – на зростання прибутковості компаній і залучення інвесторів. У більшості випадків мають місце недружні поглинання, які здійснюються шляхом скупки акцій у дрібних акціонерів або банкрутства підприємства.

Нехтування законами глобалізації може призвести до серйозних загроз, тому Україна має створити нормативно-законодавчу базу, яка буде спроможною регулювати її ефективну участь у глобальному інвестиційному середовищі. Аргументованою є необхідність вдосконалення чинного законодавства [87, с.114.].

З цього приводу, зокрема, 23 березня 2017 року Верховна Рада України схвалила реформу корпоративного законодавства. Закон України № 1983-III від 23 березня 2017 року «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» (надалі – «Закон про корпоративне управління») набрав чинності 4 червня 2017 року. Проект Закону № 4470 «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо корпоративних договорів» від 19 квітня 2016 року (надалі – «Закон про корпоративні договори») також був прийнятий Верховною Радою України 23 березня 2017 року. Закон про корпоративні договори набрав чинності з дня, наступного за днем його офіційного опублікування.

Закон про корпоративне управління та Закон про корпоративні договори (разом – «Зміни») суттєво вплинуть на транзакції у сфері злиття та поглинання на українському ринку. Нові правила придбання акцій також матимуть вплив на транзакції, що відбуваються поза межами України, але елементом яких є українські акціонерні

товариства (АТ), навіть якщо такі АТ не є безпосереднім об'єктом поглинання [17, с.178.].

Отже, процеси злиття, приєднання та поглинання в Україні суттєво відрізняються від аналогічних процесів у західному економічному середовищі. Необхідність досягнення певного спільного знаменника на сьогодні продиктована не лише курсом на євроінтеграцію, а й економічними реаліями. В умовах сучасної світової кон'юнктури, як прогнозують західні аналітики, промисловість і окремо взятої країни, і світове господарство в цілому, постануть перед необхідністю масової реструктуризації у зв'язку з глобальною фінансовою кризою. В цій ситуації саме інструмент злиття і поглинання може стати засобом виживання як для підприємств малого та середнього бізнесу, так і для гігантів національних економік, зокрема економіки України.

3.3. Стратегії залучення українських бізнес-структур до процесів злиття та поглинання в міжнародне конкурентне середовище

Міжнародні М&А є сьогодні однією із ключових особливостей глобалізації економічного розвитку. Багатомільярдні угоди, що укладаються транснаціональними корпораціями з приводу купівлі-продажу окремих компаній чи частин бізнесу, стали звичайним явищем не лише у розвинутих країнах, а й у всьому світі, зокрема в Україні. Причиною М&А завжди є зміни конкурентного середовища, які стають усе більш істотними і стрімкими у міру розвитку економіки. Глобалізація, диверсифікація, технологічний прогрес, лібералізація ринків – кожен із цих чинників постійно впливає на оцінку активів компанії та прогнози її функціонування. Усі відомі у світі М&А-хвилі так чи інакше пов'язані зі вказаними чинниками.

Для України останнім часом характерна найбільша кількість угод саме у сфері енергетики та нафтогазовій галузі (див. Рис. 3.1). В контексті вищенаведеного виникає методологічна проблема: яким чином визначити перспективи і шляхи посилення

конкурентних позицій українських компаній на міжнародних ринках з високим рівнем конкурентної боротьби. Отже, доцільно скористатись таким перевіреним у міжнародному бізнесі інструментом, як стратегічний SWOT-аналіз.

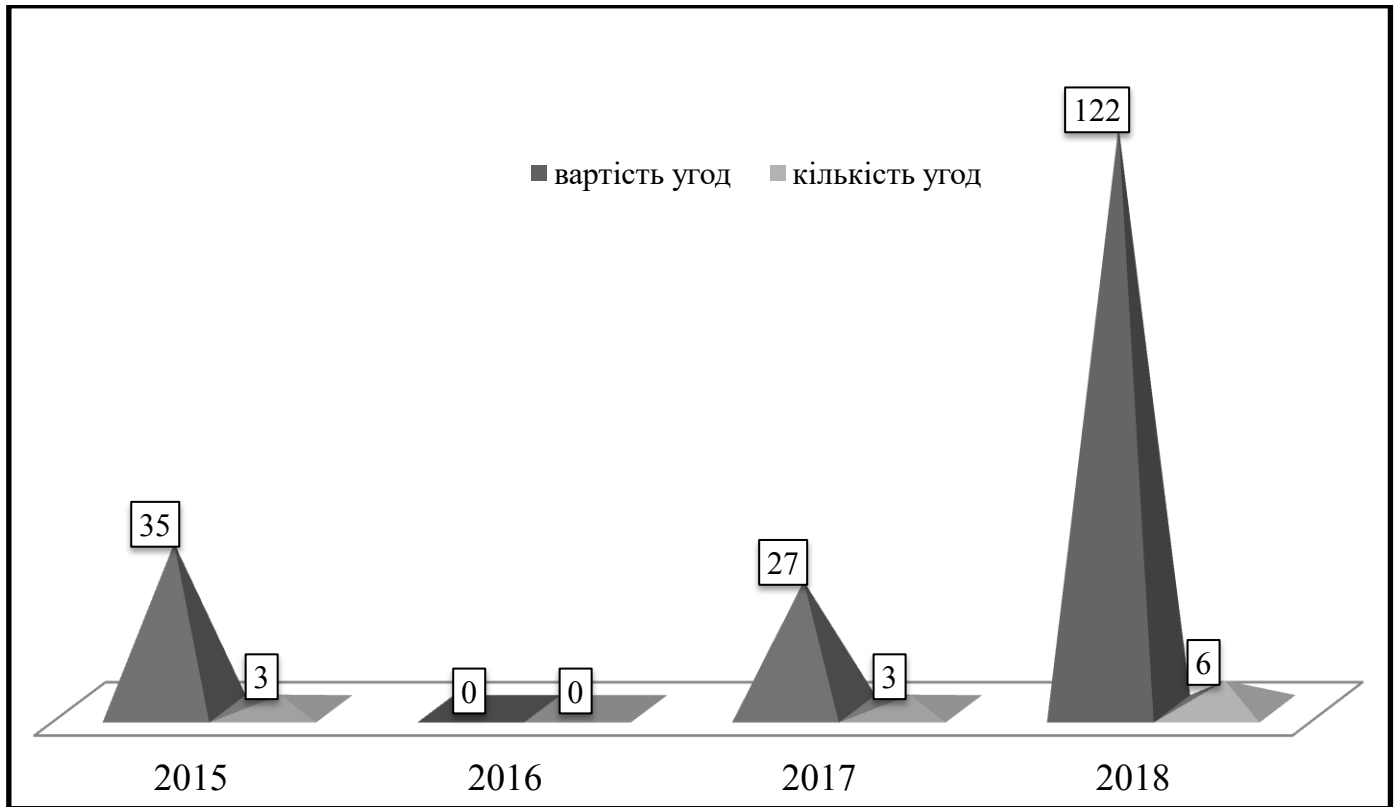


Рис. 3.1. Динаміка кількості угод та поглинання в сфері енергетики за період 2015-2018рр.

Примітка. Побудовано автором за даними KPMG Ukrainian M&A Review 2018

Основою внутрішніх причин є отримання синергетичного ефекту, тобто збільшення показників ефективності діяльності підприємства в результаті об'єднання, злиття окремих частин в єдину систему, де ефект від взаємодії елементів системи підприємства перевищує суму ефектів діяльності кожного елемента окремо. Але важливо розуміти, що не кожне злиття або поглинання супроводжується синергією. Переважна більшість угод зі злиттів та поглинань має на меті створення ефективної вертикально інтегрованої організаційної структури та, як наслідок, укріплення

ринкової позиції. Ці мотиви приваблюють все більше інвесторів в такі галузі як нафтогазова промисловість, машинобудування, фармацевтики, металургії, АПК, ІТ та страхування.

Сприятливі можливості для цього пов'язані, з одного боку, із ґрунтовними теоретичними розробками, а з іншого боку, із наявністю належних статистичних матеріалів та експертних оцінок.

Якщо поглянути на перелік 200 найбільших компаній України (за доходами, прибутками та іншими параметрами), то частина їх підпадає під визначення корпорацій Комісією ООН за обсягами продажу й пріоритетними сферами діяльності, які є українськими конкурентними перевагами. Наприклад, Укргазвидобування - державна компанія, яка цілком може стати ТНК. Досвід видобутку корисних копалин у Північній Африці, країнах Близького Сходу й створення там дочірніх підприємств українські компанії вже мають. За минулий рік Укргазвидобування отримало 55 млрд грн виручки й 12 млрд грн прибутків. Говорячи про українські ТНК, не варто забувати й про країни колишнього СРСР. Не тільки про держави Балтії, а й про Кавказ та Середню Азію. Українською ТНК називали й ROSHEN, яка мала заводи в Клайпеді та Липецьку. За своїми показниками ця компанія може бути ТНК і сьогодні. Доречно також згадати й великі мережі українських АЗС або машинобудівних гігантів «Мотор Січ» та «Антонов». Вартість угод М&А, млн. дол. США Кількість угод М&А, шт 86

Загалом приблизно 25 українських підприємств із переліку 200 найбільших відповідають критеріям, які дають змогу стати ТНК. Вважаю, що за умови грамотного менеджменту та державної підтримки компанія ПАТ «Укрнафта» має перспективи перетворення на потужну вітчизняну ТНК в сфері енергетики.

В рамках дослідження можливостей входження українських компаній на світовий ринок шляхом укладання угод зі злиття та поглинання, вважаю за доцільне розглянути проект за участю ПАТ «Укрнафта» та польської нафтопереробної компанії. Зарубіжний досвід необхідний при формуванні територіальних нафтогазових кластерів в різних регіонах присутності ПАТ "Укрнафта" в Україні. Такі кластери об'єднують на

одній території видобуток і переробку нафти і газу, виробництво техніки та обладнання, наукові дослідження і КБ. Подібні кластери і нафтогазові комплекси необхідно створювати за прикладом нафтогазохімічних центрів штатів Техас і Луїзіана, м Х'юстон (США), Ставангера (Норвегія), Абердіна (Великобританія) і Сент-Джонса (Канада), о. Джонг (Сінгапур), м Шуайба (Кувейт), (м. Ботанитися (шт. Новий Південний Уельс, Австралія), рр. Ноготхан, Гандхара, Пата (Індія).

Залучення іноземних інвесторів в дорогі проекти переробки газу в ПАТ «Укрнафта» зажадає створення відповідних економічних важелів і стимулів. Воно повинно супроводжуватися гарантіями збереження вкладених капіталів і економічної привабливості таких проектів і всього бізнесу іноземних інвесторів в Україні. Зростання частки ПАТ «Укрнафта» в створюваних технологіях і обладнанні для газопереробки має бути важливою умовою створення спільного виробництва в Україні з зарубіжними компаніями. Спільно з вітчизняними компаніями зарубіжні фірми, такі як General Electric, Schlumberger і інші вже почали виробництво машин та устаткування, газотурбінних установок, енергетичних установок в Україні. Нафтогазові СП все більшою мірою використовують українські комплектуючі та рівень локалізації виробництва зростає.

Міжнародна орієнтація стратегії співробітництва ПАТ «Укрнафта» зумовлюється необхідністю активізації процесу приєднання України до світового енергетичного співтовариства, пошуку у ньому ніш та їх засвоєння, зміни специфіки зовнішньоекономічних зв'язків і національних пріоритетів шляхом їх перенесення до сфери інноваційно-орієнтованих високотехнологічних виробництв скрапленого газу та, врешті посилення власних конкурентних позицій.

Отже, можливості реалізації комплексної стратегії міжнародного співробітництва ПАТ «Укрнафта» з компаніями на основі угод злиття та поглинання, активізація і підвищення результативності цієї взаємодії напряму детермінуються роллю менеджменту підприємства в цьому процесі й дієвістю державних комплексних заходів у цій сфері. Останні мають розроблятися і впроваджуватися за двома

взаємодоповнюючими напрямками У цьому в контексті варто дослідити ймовірність виходу національної компанії на ринок Польщі. Положення польської нафтопереробної і нафтохімічної промисловості, для якої основною сировиною є, відповідно, нафта і продукти рафінування (ЗВГ і бензин-сирець), дещо інше.

Незважаючи на переважання нафти, імпортованої з російського джерела (більше 93% польського імпорту в 2013), Польща, завдяки наявності морської інфраструктури, є учасником світового ринку цієї сировини.

У 2013 р, завдяки запуску сучасного промислу Люблянь-МендзиходГротів, АТ «Польське нафтогазове підприємство» отримало рекордні 1,1 млн. тонн нафти (в порівнянні з 0,5 млн. тонн в 2012 р). У 2013 р вітчизняна переробка нафти склала 24,3 млн. тонн. виробництво всередині країни забезпечує потреби польських нафтопереробних підприємств приблизно на один тиждень, проте, як додаток до імпорту нафти, потенціал польських родовищ має своє значення. З іншого боку, розпочате компанією PERN «Przyjaźń» в березні 2017 р будівництво нафтового терміналу в Гданську, бази якого в кінцевому підсумку зможуть вмістити 700 тис. м3 нафти, палива і хімічних продуктів, 88 може створити додаткові шанси для розвитку спільної діяльності ПАТ «Укрнафта» та PERN «Przyjaźń», збільшивши можливості забезпечення запасів сировини для польського ринку і одночасно, ставши логістичним ланцюгом з європейськими і світовими ринками. При цьому слід зауважити, що наразі українська нафтова компанія має всі можливості (як фінансові, так і потужна підтримка з боку держави) щодо перетворення на потужну ТНК через поглинання PERN «Przyjaźń».

Треба враховувати і загальне політичне ставлення країн ЄС до російських компаній внаслідок посилення воєнного конфлікту на Сході України, а, отже, і з польської сторони очікуватиметься більша прихильність до української компанії як способу зниження рівня присутності російського капіталу.

1. Злиття та поглинання за участю національних компаній здійснюють вплив на економічну концентрацію в країні яка, своєю чергою, визначає рівень її конкурентоспроможності.

2. Інтеграція за участю національних компаній шляхом здійснення процесів злиттів і поглинань підвищує рівень їх ринкової капіталізації, впливаючи тим самим на рівень конкурентоспроможності країни. Проведене дослідження показало суттєве відставання України від сучасних трендів розвитку економік як розвинутих країн світу, так і тих, що розвиваються. Аналіз процесів економічної концентрації в країні та капіталізації українських компаній свідчить про: відсутність вітчизняних транснаціональних компаній у ключових секторах економіки, що може призвести до дезінтеграції економіки країни; неефективність структури національної економіки, що проявляється у домінуванні сировинного сектора; нерозвиненість фондового ринку та низьку активність на ньому. Отже, необхідним для України є формування та впровадження заходів стимулювання інтеграційних процесів, що забезпечить: – збільшення капіталізації національних компаній, яка, своєю чергою, приведе до надходження як прямих іноземних, так і вітчизняних інвестицій в модернізацію виробництва; – збільшення масштабів виробництва для підвищення конкурентоспроможності національних компаній у боротьбі зі світовими ТНК. Заходи підтримки та стимулювання розвитку інтеграційних процесів мають бути спрямовані на формування ефективних національних інтегрованих структур бізнесу з достатньою кількістю інвестиційних ресурсів. Наявність таких структур у ключових секторах економіки країни є запорукою безпеки національної економіки, конкурентоспроможності країни та основою зростання рівня та якості життя її населення. З цією метою необхідним є: 1. Подолання структурних диспропорцій національної економіки. 2. Сприяння розвитку фондового ринку в Україні, формування його ефективної інфраструктури та створення умов для публічного продажу акцій акціонерних товариств (ІРО). 3. Забезпечення відкритості та прозорості фінансової звітності. 4. Удосконалення законодавства з регулювання процесів злиттів і поглинань

з урахуванням здобутків зарубіжного досвіду. 5. Створення державних інститутів фінансування процесів злиттів і поглинань.

Масштаби ринкової капіталізації компаній у світі ілюструє, насамперед, вартість транснаціональних корпорацій, як основний інтегрований показник їх оцінки на світовому ринку капіталу. У табл. В.7 Додатка В наведено динаміку кількості найбільших компаній по країнах світу і їх сумарній ринковій капіталізації у 2003–2015 рр. Для розрахунків щодо оцінки ринкової капіталізації компаній використано інформацію, що публікується журналом FORBES [77]. Як видно з табл. В.7 Додатка В, лідерами за сумарною ринковою капіталізацією залишаються компанії США, хоча поступово вони втрачають свої позиції. У 2003 р. їхня частка склала 48,73 %, у 2009 р. вона становила 34,37 %, а в 2015 р. – 44,32 % сумарної капіталізації. За ними слідує компанія Китаю (9,78 %), Японії (6,88 %), Великобританії (4,92 %), Франції (3,42 %), Швейцарії (3,07 %), Німеччини (3,04 %) і т. д. Звертає на себе увагу величезний розрив між значеннями ринкової капіталізації найбільших компаній США й інших країн. Причому жодній іншій країні поки не вдалося досягти частки капіталізації на світовому ринку 10 %. Аналіз темпів зростання ринкової капіталізації найбільших компаній по країнах світу за 2003–2015 р. показав, що найбільші темпи спостерігалися в економіках Філіппін (17,0 разу), Китаю (12,9 разу), Польщі (12,3 разу) та Венесуели (6,8 разу). Також необхідно зазначити, що в більшості країн світу спостерігається зростання ринкової капіталізації найбільших компаній у 2015 р. порівняно з 2009 р., що пояснюється зменшенням негативного впливу світової економічної кризи. Аналіз темпів зростання ринкової капіталізації найбільших компаній у цьому періоді торкнувся компаній країн, таких як: Марокко (зростання капіталізації в 6,9 разу), Китай (в 4,1 разу), Люксембург і Катар (у 2,6 разу), Індонезія (у 2,4 разу), Колумбія (в 2,1 разу), Ізраїль (у 2 рази). Як свідчать наведені дані, у розрізі країн світу всі компанії, що мають найвищий абсолютний показник ринкової капіталізації, належать до: США (16 компаній, тобто 4/5 із двадцяти найбільших), Швейцарії (2 компанії), Китаю (1 компанія) та Нідерландів (1 компанія). Найбільшою у світі за рівнем капіталізації є

компанія «Apple». Аналіз наведених у табл. В.8 і табл. В.8 Додатка В даних показав, що капіталізація українських компаній залишається на низькому рівні та практично не порівнянна з рівнем ринкової капіталізації провідних світових корпорацій, внаслідок чого країна не потрапила до рейтингів.

Таблиця 3.2

Ринкова капіталізація 7 найкрупніших вітчизняних емітентів у 2018р.

№ з/п	Найменування емітента	Ринкова капіталізація, млн грн		Абсолютне відхилення (+/-)	Темп приросту, %
1	ПАТ «Укрнафта»	1502,02	10482,62	8980,60	597,90
2	ПАТ «Північний гірничозбагачувальний комбінат»	6820,72	9763,42	-11143,11	-53,30
3	ПАТ «ДНІПРОАЗОТ»	2807,16	8438,01	1617,29	23,71
4	ПАТ «Ужгородський Турбогаз»	2860,56	5800,00	2992,84	106,61
5	ПАТ «Райффайзен Банк Аваль»	265046	4639,43	1778,87	62,19
6	ПАТ «Укрсоцбанк»	5605,21	4461,46	1811,00	68,33
7	ПАТ «МОТОР СІЧ»	2882,50	4058,95	-1778,28	-27,59

Джерело: Загарій В. К. Транснаціоналізація та її вплив на економіку України. / В. К. Загарій. // Інтелект XXI. – 2018. – №3. – С. 19.

Як видно з табл. 3.2, на кінець 2018 р. найбільшу ринкову капіталізацію мала компанія ПАТ «Укрнафта» (10482,62). Вона же показала й найбільші темпи зростання капіталізації (597,9 %).

Аналізуючи структуру ринкової капіталізації найкрупніших компаній України за галузями, варто зазначити, що найбільша частка у структурі припадає на сировинний сектор – 61 % (6 з 20 компаній, загальна капіталізація яких у 2015 р. склала 37930,66 млрд грн), на фінансовий сектор – 7 компаній із сукупною часткою 21 % (13029,17 млрд грн), інфраструктурний – 6 компаній із сукупною часткою 12 % (7233,09 млрд

грн) і лише 1 компанія належить до технологічного сектора – 6 % (4058,95 млрд грн) [79].

Важливу роль у підтримці та розвитку консолідаційних процесів банків, реформуванні банківської системи загалом та відновленні її у післякризовий період відіграє держава. До 2020 року урядом планується здійснити низку революційних змін щодо консолідаційних процесів. З огляду на складну політичну та економічну ситуацію в країні від держави, зокрема Національного банку України, очікується проведення таких реформ, як до 2018 року завершити впровадження Базеля III та збільшити мінімальний регулятивний капітал банків із 120 до 500 млн. грн. до 2018 року та до 750 млн. грн. до 2020 року. Сьогодні можна виділити декілька сфер, які є найбільш привабливими з точки зору здійснення операцій злиття і поглинань, особливо для іноземних інвесторів: фармацевтика, медицина, АПК, ІТ. Україна як частина європейського ринку, могла б скористатися вигодами від багатомільярдних угод M&A у світі.

Висновки до розділу 3

В рамках дослідження можливостей входження українських компаній на світовий ринок шляхом укладання угод зі злиття та поглинання, розглянутий проект за участю ПАТ «Укрнафта» та польської нафтопереробної компанії. Шляхом зіставлення результатів, отриманих з урахуванням синергії і без урахування синергії, можна визначити, які вигоди отримала компанія ПАТ «Укрнафта» внаслідок поглинання компанії PERN «Przyjaźń» (табл. 3.8). На основі даних табл. 3.8 можна зробити висновок про те, що результатом інтеграції компаній стане збільшення їх ринкової вартості на 901 591 дол., якщо використовувати варіант 2 розрахунку поточної вартості компанії PERN «Przyjaźń», і 751 824 дол., якщо використовувати дані розрахунків за спрощеним варіантом Для процесу укладання M&A угоди в Україні характерна кількісна перевага методу поглинань, а не злиття, стрімко підвищується

ризик ворожого ⁸³ поглинання через скупку акцій, кредиторської заборгованості, векселів чи банкрутство, закритість інтеграційних процесів і майже повна відсутність інформації про процес укладання угод, більшість компаній не досягають намічених цілей, переплачують за придбані компанії, угоди виявляються неефективними, існують відмінності в бізнес-ідеологіях.

Висока активність процесів злиття та поглинання завжди спостерігалася у банківському секторі України. Особливістю України є те, що всі угоди зі злиття та поглинання в банківському секторі було здійснено, використовуючи лише готівкову форму розрахунку. Це пояснюється, перш за все, тим, що «банкипокупці» значно переважали за активам «банки-цілі». Передумовою сьогоденного пошквалювання таких процесів є поява на ринку більшої кількості «покупців» цього специфічного товару, що пояснюється певною стабілізацією економічної ситуації після фінансової кризи.

Ціни на українські активи зросли, що спонукає власників до їх продажу. Отримання позитивного синергетичного ефекту в інтеграційних процесах банків можливе за рахунок таких чинників, як збільшення частки кредитів у вартості сукупних активів, диверсифікація кредитних ризиків, скорочення кількості банківських відділень, універсализація банківської діяльності, підвищення якості управлінського апарату, оптимізація організаційної структури, розширення спектру наданих послуг, зменшення управлінських витрат. Ключовими проблемами на ринку злиттів і поглинань в Україні є непорядкованість та непрозорість бізнесу, порушення у сфері корпоративного права, порушення вимог антимонопольного законодавства, «договірні» проблеми, недосконале правове регулювання процесів, нерозвиненість фондового ринку. Головна проблема полягає в ефективному впровадженні у практику управління бізнесом процедур прийняття рішень, які адекватно відображають ризики сучасного бізнесу та мінімізують імовірність істотних втрат внаслідок управлінських помилок.

Важливу роль у підтримці та розвитку консолідаційних процесів банків, реформуванні банківської системи загалом та відновленні її у післякризовий період

відіграє держава. До 2020 року урядом планується здійснити низку революційних змін щодо консолідаційних процесів. З огляду на складну політичну та економічну ситуацію в країні від держави, зокрема Національного банку України, очікується проведення таких реформ, як до 2018 року завершити впровадження Базеля III та збільшити мінімальний регулятивний капітал банків із 120 до 500 млн. грн. до 2018 року та до 750 млн. грн. до 2020 року. Сьогодні можна виділити декілька сфер, які є найбільш привабливими з точки зору здійснення операцій злиття і поглинань, особливо для іноземних інвесторів: фармацевтика, медицина, АПК, ІТ. Україна як частина європейського ринку, могла б скористатися вигодами від багатомільярдних угод M&A у світі.

Одна з необхідних умов для цього – функціональний вільний ринок. Шлях до формування цього ринку в Україні може бути визначений трьома пунктами, як чинна судова система, спрощення умов для ведення бізнесу, ліквідація корупційного впливу на діяльність бізнесу. Інвестори з багатьох країн цікавляться українським ринком. Так, наприклад, Банк розвитку Китаю нещодавно оголосив про створення спільного підприємства та надання фінансової підтримки для ПАТ «Укртелеком». У другому півріччі 2015 року були оголошені угоди з боку фондів прямого інвестування, які мають американське коріння: Horizon Capital (придбання долі в Rozetka.ua, лідера інтернет-торгівлі в Україні), Acino, акціонерами якої є Avista Capital і Nordic Capital (придбання фармацевтичного виробника «Фарма Старт»), фонд Джорджа Сороса (придбання ІТ-аутсорсера Ciklum). Але більшість інвесторів займають обережну позицію.

ВИСНОВКИ

Необхідність розширення діяльності великих компаній сучасному світі, викликана загостренням конкурентної боротьби глобального масштабу, агресивною політикою окремих гравців ринку, швидкими технологічними змінами, фінансовою дерегуляцією та іншими чинниками, призводить до такого популярного шляху розвитку як злиття та поглинання (ЗіП, М&А). У результаті бізнес укрупнюється і стає більш впливовим та менш підвладним регулюванню і контролю не лише з боку національних урядів, а і з боку міжнародних економічних організацій. Багатогранність і складність природи процесів злиття та поглинання призвела до того, що провідні українські та іноземні експерти і досі не мають єдиної думки з приводу точного визначення цих понять.

В залежності від певного історичного проміжку часу, мотиви процесів злиття і поглинання суттєво видозмінюються. Головними при прийнятті рішення про злиття й поглинання є стратегічні мотиви, що формуються під впливом як зовнішніх, так і внутрішніх чинників. Основною причиною проведення цих операцій слугують зміни конкурентного середовища. Мотиви злиття та поглинання мають таку умовну класифікацію: внутрішні, що зумовлені необхідністю пошуку нового напрямку свого подальшого розвитку; зовнішні, спричинені зміною бізнес-середовища; та особисті цілі менеджменту компаній.

Ринок ЗіП завжди розвивався хвилеподібним чином, тобто із повторенням певних закономірностей, та мав тісний зв'язок із економічними явищами та перетвореннями, що відбувалися в глобальній економіці чи економіках країн світу. У період з 1897 року до сьогодні мали місце сім найбільш виражених хвиль у розвитку процесів М&А, свідками останньої з яких ми є тепер. Кожній із хвиль ЗіП притаманні суто свої особливості та характеристики, що витікають із особливостей розвитку економіки свого часу, законодавчого регулювання процесів консолідації, мотивів,

напрянків і можливостей росту компаній. Хвилі злиттів та поглинань зіграли надзвичайно важливу роль у трансформації промисловості із сукупності малих та середніх підприємств в її сучасну форму, представлену тисячами транснаціональних корпорацій.

Трансграничним злиттям і поглинанням (M&A) підприємств належить важлива роль у розвитку глобалізаційних процесів, оскільки у сучасному глобалізованому світі саме вони дають імпульси для подальшої транснаціоналізації виробництва і спрямування руху міжнародного капіталу.

Здійснюючи процеси злиття та поглинання, транснаціональні корпорації прагнуть володіти активами інших компаній, збільшувати діапазон своїх послуг, досягати оптимального співвідношення між власними масштабами та отриманим результатом, а також між різномаяттям своєї діяльності та зниженням ризику. Лідерами на світовому ринку злиттів а поглинань виступають компанії Північної Америки і Європи, як за рахунок купівлі іноземних активів, так і за рахунок продажу власних фірм. Лідерами на ринку M&A є компанії найбільш розвинених країн. Проте на сучасному етапі зростає кількість злиттів та поглинань і у країнах, що розвиваються, оскільки угоди M&A слугують важливим джерелом іноземних інвестицій.

Власники приватного бізнесу визнали той факт, що в умовах постійно мінливого ринку, зростання конкуренції та добре продумані і вдало здійснені транзакції з міжнародних злиттів і поглинань можуть значно збільшити вартість їхніх компаній. На сучасному етапі міжнародні злиття і поглинання займають міцні позиції в політиці приватних компаній в якості основного стратегічного інструменту для розвитку бізнесу. Міжнародні угоди із ЗіП, що колись належали до сфери інтересів великих міжнародних компаній, у наш час є потужним інструментом у руках величезного кола компаній, які прагнуть до зростання. Міжнародні можливості стають більш очевидними і досяжними, і власники приватного бізнесу активно їх використовують заради своїх цілей.

Щоб обмежити та зменшити егоцентричні, якщо навіть не грабіжницькі, кроки керівництва корпорацій, створено механізм зовнішнього контролю за їхнім керівництвом, закріплений законодавчо. Цей ринок контролю за корпораціями може бути вирішальним у глобальному контексті, оскільки сприяння міцному досвіду управління на рівні фірм для успішного функціонування ринку капіталу стало центральною темою багатьох регуляторних реформ, здійснюваних розробниками економічної політики по всьому світові.

Не обминули процеси злиття та поглинання і нашу країну. Протягом усього періоду становлення України як самостійної держави одночасно відбувалося становлення ринку M&A, на якому укладалися угоди, які за правовою структурою можуть бути віднесені саме до процесів злиття та поглинання (конгломератних, горизонтальних, вертикальних, що носять як дружній, так і ворожий характер).

Існують як позитивні, так і негативні аспекти впливу процесів злиття та поглинань на українську економіку. З одного боку, вітчизняні бізнес-структури отримують можливість інтеграції з іноземними гравцями з метою експансії нових ринків і подальшого розвитку. З іншого боку, злиття і поглинання можуть приводити до ослаблення конкуренції на ринку, подальшої реструктуризації придбаної компанії заради отримання короткострокового прибутку, а не синергетичного ефекту.

Процеси злиття, приєднання та поглинання в Україні суттєво відрізняються від аналогічних процесів у західному економічному середовищі. Необхідність досягнення певного спільного знаменника на сьогодні продиктована не лише курсом на євроінтеграцію, а й економічними реаліями. В умовах сучасної світової кон'юнктури, як прогнозують західні аналітики, промисловість і окремо взятої країни, і світове господарство в цілому, постануть перед необхідністю масової реструктуризації у зв'язку з глобальною фінансовою кризою. В цій ситуації саме інструмент злиття і поглинання може стати засобом виживання як для підприємств малого та середнього бізнесу, так і для гігантів національних економік, зокрема економіки України.

Сучасні процеси транснаціоналізації мають динамічну тенденцію розвитку як у світі, так і в Україні. При цьому, транснаціональні корпорації неоднозначно впливають на українську економіку, адже вони переважно йдуть шляхом проникнення іноземних ТНК в Україну. Це, з одного боку, дає поштовх економічному зростанню та підвищенню рівня життя громадян, а з іншого – збільшує ризик переходу контролю до іноземних партнерів у стратегічних сферах діяльності, що може призводити до втрати економічної та політичної самостійності. Українським підприємствам слід вступати в співпрацю з іноземними ТНК не у ролі джерела дешевих сировинних ресурсів або відсталого технологічного приросту, а натомість мати власні переваги залучення ПІІ.

Для захисту економіки нашої країни від небажаних наслідків діяльності ТНК, необхідним та надійним щитом має слугувати контроль за процесом транснаціоналізації. Доцільною є державна політика використання вищезазначених переваг транснаціоналізації економіки з одночасним урахуванням інтересів України та вітчизняного виробника, збереженням приватної власності і підвищенням матеріального добробуту народу.

СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення державної реєстрації прав на нерухоме майно та захисту прав власності» від 06.10.2016 р. № 1666-VIII.
2. Білоус О. Г. Глобальні трансформації торгівлі: монографія / О. Г. Білоус, В. І. Власов. – Київ: ННЦ ІАЕ, 2018. – 227 с.
3. Бусел В. Т. Великий тлумачний словник сучасної української мови / В. Т. Бусел. – Київ: Перун, 2015. – 1728 с.
4. Гамма Т. М. Особливості та перспективи розвитку ринку M&A в Україні / Т. М. Гамма. // Науковий вісник Мукачівського державного університету. – 2016. – №1. – С. 106–110.
5. Гвардин С. В. Слияния и поглощения: эффективная стратегия. / С. В. Гвардин, И. Н. Чекун. – Санкт-Петербург: Питер, 2017. – 192 с.
6. Генске М. А. Оценки эффективности и неэффективности слияний и поглощений / М. А. Генске. // Менеджмент в России и за рубежом. – 2014. – №6. – С. 73–79.
7. Горючий Д. А. Розвиток ринку M&A в Україні / Д. А. Горючий // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – 2019. – №1. – С. 183–190.
8. Давидович О. І. Світовий ринок злиттів і поглинань: економічний вимір та специфіка регулювання / О. І. Давидович. // Міжнародна економічна політика. – 2007. – №1. – С. 114–137.
9. Ендовицкий Д. А. Методика анализа эффективности сделок слияния/поглощения на прединтеграционном этапе / Д. А. Ендовицкий, В. Е. Соболева. // Экономический анализ: теория и практика. – 2017. – №12. – С. 2–9.
10. Єгорова Г. А. Злиття та поглинання в Україні: проблеми визначення дефініцій та основні мотиви укладання угод / Г. А. Єгорова. // Науковий вісник

Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство. – 2016. – №6(1). – С. 105–108.

11. Єгорова Г. А. Основні етапи становлення та тенденції розвитку вітчизняного ринку злиттів та поглинань / Г. А. Єгорова. // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. – 2016. – С. 92–95.

12. Загарій В. К. Транснаціоналізація та її вплив на економіку України / В. К. Загарій. // Інтелект ХХІ. – 2017. – №3. – С. 16–22.

13. Ігнатюк А.І. Процеси злиття та поглинань: світовий досвід та Україна / А.І. Ігнатюк // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2005. – №75–76. – С. 65–67.

14. Кизим М. О. Злиття та поглинання компаній як фактор підвищення їх конкурентоспроможності / М. О. Кизим, В. Є. Хаустова, І. Г. Курочкіна // Конкурентоспроможність: проблеми науки та практики: Монографія / М. О. Кизим, В. Є. Хаустова, І. Г. Курочкіна. – Харків: ІНЖЕК, 2019. – С. 36–50.

15. Конкурентоспроможність національної економіки: матеріали XVII Міжнар. конф., 5-6 жов. 2017 р., Київ, Україна / КНУ ім. Т.Г. Шевченка – Київ, 2017. – 569 с.

16. Кубліков В. К. Основні тенденції злиттів і поглинань корпорацій в країнах з транзитивною економікою на прикладі України / В. К. Кубліков, О. В. Тарасова. // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2018. – №2. – С. 108–113.

17. Кутейніцина О. Злиття і поглинання як напрямки розвитку компаній / О. Кутейніцина. // Збірник наукових праць НАУ. – 2019. – №30. – С. 107–113.

18. Левин А. А. Мотивы слияний и поглощений в корпоративном секторе экономики / А. А. Левин. // Финансы и кредит. – 2017. – №21. – С. 33–37.

19. Левицкий К. Перспективы процессов М&А Европы в 2008-2009 годах / К. Левицкий. // Слияния и поглощения. – 2018. – №5. – С. 22–29.

20. Максименко А. В. Тенденції та стратегічні мотиви злиття і поглинання міжнародних корпорацій / А. В. Максименко // Економічний часопис-ХХІ. – 2019. – № 9-10(1). – С. 11–14.

21. Молотников А. Е. Слияния и поглощения / А. Е. Молотников. – Москва: Вершина, 2006. – 344 с.
22. Однороженко Т. В. Причини та мотиви процесу злиття та поглинання у банківському секторі / Т. В. Однороженко. // Вісник Хмельницького національного університету. – 2017. – №1. – С. 103–105.
23. Пенська І.О. Особливості впливу ТНК на економічний розвиток України / І.О. Пенська // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2019. – №3(80). – С. 114–124.
24. Побоченко Л. М. Регіональний розподіл світового ринку процесів М&А / Л. М. Побоченко // Стратегія розвитку України. – 2017. – №1. – С. 70–78.
25. Побоченко Л. М. Сучасні тенденції розвитку процесів злиття та поглинання в глобальному бізнес-середовищі / Л. М. Побоченко. // Міжнародні відносини: теоретико-практичні аспекти. – 2018. – №1. – С. 131–142.
26. Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні : матеріали ІХ Міжнар. конф. 23-24 трав. 2018 р., Київ, Україна / Київський національний торговельно-економічний університет [та ін.]. – Київ, 2018. – 294 с.
27. Прохорова М. Е. Аналіз сучасних тенденцій розвитку міжнародних злиттів та поглинань / М. Е. Прохорова // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2014. – №121(2). – С. 185–199.
28. Прохорова М. Е. Особливості та тенденції розвитку процесів транснаціоналізації в ХХІ столітті / М. Е. Прохорова // Стратегія розвитку України. – 2015. – №2. – С. 88-97.
29. Рябець Н.М. Роль ТНК країн, що розвиваються, в умовах посилення диспропорцій економічного розвитку країн / Н.М. Рябець // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2015. – №2. – С. 39–45.
30. Самойленко В. Здійснення угод М&А у сучасній Україні / В. Самойленко, О. Квят. // Юридична газета. – 2018. – №25. – С. 26–27.

31. Сафронова О. М. Механізми державного регулювання трансграничних злиттів і поглинань у корпоративному секторі економіки України / О. М. Сафронова // Збірник наукових праць Національної академії державного управління при Президентові України. – 2017. – №2. – С. 61–74.
32. Хаустова В. Є. Аналіз основних хвиль злиттів і поглинань у світовій економіці / В. Є. Хаустова, Т. В. Колодяжна. // Світова економіка та міжнародні відносини. – 2019. – №1. – С. 7–16.
33. Чернявський С. С. Поняття та сутність рейдерства. Стан і перспективи поширення цього явища в Україні. Розкриття та розслідування злочинів слідчими та оперативними працівниками органів внутрішніх справ / С. С. Чернявський, О. Є. Користін, Я. В. Монастирський. // УВГІД ГУ МВС України. – 2017. – С. 96–144.
34. Щербакова Н. В. Правовое регулирование слияния и присоединения хозяйственных обществ : дис. канд. юр. наук : 12.00.04 / Щербакова Н. В. – Донецьк, 2006. – 198 с.
35. Bowen P. European integration: the third step / P. Bowen, L. Sleuwaegen. – Leuven: Vlerick Leuven Gent Working Management School, 2014. – 43 p.
36. Carlton D. Modern Industrial Organization / D. Carlton, J. Perloff., 2005. – 822 p. – (4th Edition).
37. Gaughan P. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings / Patrick A. Gaughan. – New York: Wiley, 2015. – 655 p. – (5th Edition).
38. Heim M. Problems and process: European merger control and how to use it / M. Heim. // Journal of Public Affairs. – 2004. – №4. – P. 73–85.
39. Kay J. Vertical restraints in European competition Policy / J. Kay. // European Economic Review. – 1990. – №34. – P. 551–561.
40. Lel U. Does Takeover Activity Cause Managerial Discipline? Evidence from International M&A Laws / U. Lel, D. Miller. // The Review of Financial Studies. – 2015. – №28. – P. 1588–1622.

41. Sudarsanam S. Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges / S. Sudarsanam. – New York: Financial Times Prentice Hall, 2003. – 593 p.
42. <http://www.ukrstat.gov.ua> – офіційний сайт Державної служби статистики України.
43. <https://uifuture.org> – офіційний сайт Українського інституту майбутнього.
44. <https://ec.europa.eu> – official website of the European Commission.
45. <https://www.ftc.gov> – official website of the Federal Trade Commission.
46. В Україні ринок М&А відновив зростання. Список найбільших угод [Електронний ресурс] // Мінфін. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: <https://minfin.com.ua/ua/2019/03/23/32912204/>.
47. Гаврилюк О. Міжнародні злиття і поглинання як атрибут глобальної корпоративізації розвитку [Електронний ресурс] / О. Гаврилюк – Режим доступу до ресурсу: <http://dspace.nbuv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/19849/14-Gavrilyuk.pdf?sequence=1>.
48. Гнатюк В. Сенс злиття [Електронний ресурс] / В. Гнатюк // Український юрист. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: <http://jurist.ua/?article/1504>.
49. Деякі аспекти М&А в Україні [Електронний ресурс] // Правовий тиждень – Режим доступу до ресурсу: <http://legalweekly.com.ua/index.php?id=16061&show=news&newsid=120523>.
50. Злилися і поглинулися. Хто і які активи купив в Україні в минулому році [Електронний ресурс] // НВ Бізнес. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: <https://biz.nv.ua/ukr/publications/zlilisja-i-pohlinulisja-khto-i-jaki-aktivi-kupiv-v-ukrajini-v-minulomu-rotsi-2459698.html>.
51. Злиття та поглинання компаній, типи та особливості [Електронний ресурс] // Майстерня своєї справи – Режим доступу до ресурсу: <https://msd.in.ua/zlittya-ta-poglinannya-kompanij-tipi-ta-osoblivosti/>.

52. Іващук О. О. Транснаціональні операції злиття і поглинання [Електронний ресурс] / О. О. Іващук. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: <http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/23197/1/Іващук%20О.О.pdf>.

53. Корпоративна М&А реформа в Україні: нові правила поглинання компаній та угоди між акціонерами [Електронний ресурс] // Baker McKenzie. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.bakermckenzie.com/uk/insight/publications/2019/06/corporate-m-and-a-reform-in-ukraine>.

54. Найбільші угоди зі злиття і поглинання компаній за 2017 рік [Електронний ресурс] // MIND UA. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: <https://mind.ua/news/20182775-najbilshi-ugodi-zi-zlittya-i-poglinannya-kompanij-za-2017-rik>.

55. Рибицька // НТУ ХП. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: http://www.kpi.kharkov.ua/archive/Наукова_періодика/vestnik/Актуальні%20проблеми%20управління/2018/15/17_15_2011.html.

56. Соколенко В. А. Тенденції становлення та розвитку злиття та поглинання у зарубіжних країнах [Електронний ресурс] / В. А. Соколенко, Ю. Л. Рибицька // НТУ ХП. – 2015. – Режим доступу до ресурсу: http://www.kpi.kharkov.ua/archive/Наукова_періодика/vestnik/Актуальні%20проблеми%20управління/2015/15/17_15_2011.html.

57. ТОП-5 знакових М&А угод у 2017 році в Україні [Електронний ресурс] // ЕУ. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.eu.com/ua/uk/newsroom/pr-activities/articles/eu-article-yaroslav-balaba-10-january-2018>.

58. Чурило П. Б. Місце та роль процесів злиття та поглинання у розвитку банків [Електронний ресурс] / П. Б. Чурило // Ефективна економіка. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2017_2_14.

59. Чурило П. Б. Стан здійснення угод злиття і поглинання в банківській системі України [Електронний ресурс] / П. Б. Чурило // Національний авіаційний

університет – Режим доступу до ресурсу:
http://www.lib.nau.edu.ua/Journals/3_27_2016/Churilo.pdf.

60. Шлях гігантів [Електронний ресурс] // Тиждень UA. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: <http://tyzhden.ua/Economics/207431>.

61. A Historical Analysis of M&A Waves [Electronic resource] // CLEVERISM. – 2016. – Access: <https://www.cleverism.com/historical-analysis-ma-waves-mergers-acquisition/>.

62. Biggest Mergers and Acquisitions of 2017 [Electronic resource] – Access: <http://investorplace.com/2016/12/2016-mergers-and-acquisitions/2/#.VwELIPmLRhE>.

63. Bloomberg Global M&A Legal Rankings 2019 [Electronic resource] – Access: <https://data.bloomberglp.com/professional/sites/10/Bloomberg-Global-MA-Legal-Ranking-FY-2017.pdf>.

64. Global IPO trends: Q4 2019 [Electronic resource]. – Access: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-ipo-trends-q4-2017/\\$FILE/ey-global-ipo-trends-q4-2017.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-ipo-trends-q4-2017/$FILE/ey-global-ipo-trends-q4-2017.pdf).

65. Horizontal Merger Guidelines [Electronic resource] // U.S. Department of Justice – Access: <https://www.justice.gov/sites/default/files/atr/legacy/2016/08/14/hmg.pdf>.

66. Khurana I. International M&A Laws, Market for Corporate Control, and Accounting Conservatism [Electronic resource] / I. Khurana // University of Missouri-Columbia. – 2017. – Access: https://accountancy.smu.edu.sg/sites/accountancy.smu.edu.sg/files/InderKKhurana_paper.pdf

67. Ukrainian M&A Review 2018 [Electronic resource] // KPMG – Access: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ua/pdf/2018/03/kpmg-ukraine-MA-review-en-2019.pdf>.

ДОДАТКИ

Додаток А

Додаток А.1

Характеристика основних хвиль ЗіП у світовій економіці

Хвилі ЗіП	Галузі з найбільшою активністю процесів ЗіП	Основні типи ЗіП	Передумови виникнення та завершення хвилі ЗіП	Особливості хвилі
1	2	3	4	5
I хвиля – 1897-1904	Металургійна, Нафтохімічна, Хімічна, Транспортна, Машинобудівна, Харчова галузі, Виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення	Переважно горизонтальні (78,3% від усіх угод)	Відбулася після завершення економічної кризи в США 1893-1897 рр. з настанням сприятливої економічної кон'юнктури. Завершилася в 1904 р. у зв'язку з економічним спадом, який розпочався в США, та посиленням засад антимонопольного законодавства.	В 1909 р. 100 найбільших компаній реального сектору контролювали приблизно 18% активів всіх промислових компаній. Таке зростання монопольного ринку було пов'язано з відсутністю адекватного законодавства, яке б перешкоджало би здійсненню угод ЗіП, що суперечить умовам конкуренції.
II хвиля – 1916-1929	Металургійна, Паливна, Харчова, Хімічна, Виробництва транспортного устаткування	Вертикальні	Спричинена припливом інвестиційного капіталу на фондові ринки в результаті економічного буму після Першої світової війни та сприятливою економічною кон'юнктурою. Завершилася в 1929 р. «чорним четвергом» та періодом Великої депресії. Зниження активності на ринку корпоративного контролю (викликаного обвалом на фондовому ринку) зіграло суттєву роль у розвитку депресії (1929-1933).	Притаманні зменшення кількості монополістичних структур, збільшення кількості олігополістичних утворень, зростання кількості вертикальних угод ЗіП та використання боргових інструментів фінансування угод. Результатом використання цих методів фінансування стало створення пірамідальних холдингових компаній, які дозволяли невеликій кількості інвесторів контролювати крупний бізнес з відносно невеликими інвестиційними витратами.
III хвиля – 1963-1969	Виробництва транспортного устаткування,	Горизонтальні Вертикальні, Конгломератні угоди	Була спричинена інтенсивним зростанням цін акцій на фондових ринках, що дало змогу активно їх використовувати як засіб платежу в угодах ЗіП та появою фінансових інновацій (конвертовані боргові папери), що полегшили фінансування угод. Завершення хвилі в 1969 р.	Характеризується як епоха конгломератного злиття. На відміну від вертикальних та горизонтальних злиттів і поглинань, конгломератні угоди не вплинули на галузеву концентрацію, тобто рівень конкуренції в різних галузях практично не змінився, незважаючи на активний процес злиттів і поглинань. Це була перша хвиля,

1	2	3	4	5
	Машино-будування, Фінансова, Хімічна, Газова	Зростання кількості конгломератних угод ЗіП	пов'язано із: змінами в податковому законодавстві, які обмежували використання боргового фінансування угод; неефективністю діяльності конгломератних структур, які перестали давати надприбутки; прийняттям стандарту «Бухгалтерський облік об'єднання компаній» з метою поширення «антимонопольних» правил та кількох законів, у тому числі Акту Вільямса (встановили обмеження на агресивні тендерні пропозиції і поглинання).	яка, незважаючи на рекордно високі показники кількості і вартості ЗіП, не привела до збільшення показника ринкової концентрації та обмеження конкуренції. Також третя хвиля була відзначена виходом компаній на ринки інших країн з перетворенням національних компаній в транснаціональні. Було покладено початок транскордонним угодам ЗіП.
IV хвиля – 1981-1989	Видобуток і переробка нафти та газу, Банківська, Фармацевтична, Виробництво медичного устаткування	Горизонтальні, Вертикальні, Конгломератні. Зростання кількості горизонтальних ЗіП Основним інструментом перетворення значної кількості публічних компаній в приватні став викуп з використанням боргового фінансування	Була спричинена: 1) дерегулюванням в окремих галузях, що викликало активізацію конкуренції, що зумовило необхідність консолідації; 2) лібералізацію антитрестівського регулювання; 3) глобалізацією на світових ринках, яка викликала появу міжнародних угод; 4) реструктуризацією створених під час попередньої хвилі, конгломератів, що виявились неефективними, з метою підвищення ефективності використання їх активів; 5) депресією на фондовому ринку, внаслідок якої зростання компаній шляхом ЗіП стало більш дешевим шляхом порівняно зі створенням нових активів); 6) появою фінансових інновацій (високоризикові облигації і викуп контрольного пакета акцій за рахунок кредитів). Закінчилася в 1989 р. з завершенням періоду	Названа «велике є прекрасним» Характеризується як епоха економії шляхом продажу неефективних активів та отримання спекулятивних доходів від фінансових злиттів шляхом викупу борговим фінансуванням. Їй притаманне: 1) значне зростання ворожих поглинань та збільшення вартості угод ЗіП; 2) виникнення рейдерства; 3) розроблення методів запобігання ворожим поглинанням; 4) використання угод ЗіП як швидкий спосіб отримання оборотного капіталу, що було спричинено високими витратами обслуговування позик; 5) зростання кількості угод, що завершилися неплатоспроможністю поглинаючих компаній; 6) посилення ролі спекулянтів (арбітражерів), які грали на ймовірності здійснення ЗіП і скупову-

1	2	3	4	5
			економічного зростання і переходом економіки у 1990 р. в стадію коротко-го і порівняно м'якого спаду. Це привело до припинення боргового фінансування суб'єктів господарювання та спадом активності ЗіП.	вали акції компаній, які отримали пропозицію про поглинання.
V хвиля – 1993-2000	Телекомунікації, Фармацевтична, Електроенергетика, Банківська, Нафто- і газодобувна Переробна галузі	Горизонтальні, Вертикальні, Конгломератні Переважаючим видом являються горизонтальні злиття, але не в чистому вигляді, а угоди між компаніями, що функціонують в тій самій галузі, але обслуговують різні ринки, які на сьогодні між собою не конкурують. Переважаючим видом транс-кордонних угод ЗіП є поглинання (97% від загальної кількості угод є поглинаннями і тільки 3% злиття)	Була спричинена: 1) подальшим розвитком процесів глобалізації і викликаних нею процесів (формуванням світових ринків товарів, послуг та капіталу, прискоренням темпів та масштабів ведення бізнесу, підвищенням ролі науково-дослідної діяльності та ін.); 2) активізацією процесів приватизації, що здійснювалась у країнах Латинської Америки та інших регіонах світу, а також в капіталомістких галузях світової економіки (телекомунікації, комунальні послуги) та у галузях, де відбувалася реструктуризація (автомобілебудування, видобуток і переробка нафти); 3) специфікою світового економічного циклу: фаза економічного зростання, якій завжди притаманні угоди з консолідації капіталів; бум на фондових ринках, що створив джерело для фінансування угод акціями компаній. Завершення хвилі пов'язано зі зміною ставлення ринку до угод ЗіП, так як вони не принесли очікуваних результатів у вигляді зниження витрат і великих синергій.	Характеризується як епоха стратегічних мегазлиттів. Їй притаманне: 1) прагнення компаній до нарощування виробничих потужностей з метою укрупнення масштабів бізнесу та виживання в умовах жорсткої конкуренції на світових ринках; 2) основними об'єктами контролю стали виступати, не основні активи, як на четвертій хвилі, а споживачі, канали збуту, інтелектуальний капітал та компетенція; 3) зростання кількості неефективних угод ЗіП.

1	2	3	4	5
<p>VI хвиля 2003-2007</p>	<p>Банківська, фінансова, нафтогазова, телекомунікації</p>	<p>Горизонтальні, Вертикальні, Конгломератні Основний обсяг ЗіП припадає на транскордонні угоди різного типу</p>	<p>Була спричинена: 1) бурхливим розвитком фінансових ринків та лібералізацією економічних відносин у всьому світі; 2) залученням до процесів консолідації країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою; 3) лібералізацією транскордонного руху капіталу; 4) зростаючою значущістю високвитратної НДД, підвищенням витрат і ризиків у сфері досліджень і розробок, якісними технологічними змінами; 5) зниженням витрат на транспортування і комунікації, що призвело до розширення ринків дії компаній, у тому числі і головним чином за національні межі. Завершення хвилі пов'язано з настанням світової економічної кризи, що охопила майже всі країни світу</p>	<p>Так звана хвиля реорганізації. Характеризується новим циклом укрупнення капіталу, зростанням кількості ТНК. Основна відмінність від попередніх – подальше поширення процесів глобалізації та викликаних ними процесів; подальше загострення конкуренції та все більше укрупнення масштабів бізнесу для виживання в цих умовах. Також її особливостями є: 1) компанії використовують угоди ЗіП як основний спосіб покращення довгострокової стратегічної позиції на національному рівні і в глобальному масштабі; 2) на перший план виходить прагнення забезпечити довгострокову конкурентну перевагу шляхом інвестування в нові, перспективні галузі, отримання відсутніх технологій та компетенцій і, в результаті, створення додаткової акціонерної та споживчої вартості; 3) підвищення активності приватних інвестфондів; 4) активна консолідація банківської сфери</p>

Джерело: Хаустова В. Є. Аналіз основних хвиль злиттів і поглинань у світовій економіці / В. Є. Хаустова, Т. В. Колодяжна. // Світова економіка та міжнародні відносини. – 2018. – №1. – С. 9-11.

Додаток Б

Таблиця Б.1

Найбільші угоди М&А у світі

№	Дата	Сторона, що придбає	Об'єкт придбання	Вартість угоди (млн. дол. США)	Вартість угоди (млн. євро)
1	14.11.1999	Vodafone AirTouch PLC	Mannesmann AG	202 785,13	204 792,23
2	10.01.2000	America Online Inc	Time Warner	164 746,86	160 713,03
3	26.06.2015	Altice Sa	Altice Sa	145 709,25	130 074,67
4	02.09.2013	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	130 298,32	100 460,01
5	29.08.2007	Shareholders	Philip Morris Intl Inc	107 649,95	68 077,84
6	16.09.2015	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	SABMiller PLC	101 475,79	92 271,91
7	25.04.2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98 189,19	71 295,16
8	04.11.1999	Pfizer Inc	Warner-Lambert Co	89 167,72	84 937,78
9	01.12.1998	Exxon Corp	Mobil Corp	78 945,79	68 357,27
10	17.01.2000	Glaxo Wellcome PLC	SmithKline Beecham PLC	75 960,85	74 897,31
11	28.10.2004	Royal Dutch Petroleum Co	Shell Transport & Trading Co	74 558,58	58 491,22
12	05.03.2006	AT&T Inc	BellSouth Corp	72 671,00	60 178,13
13	06.04.1998	Travelers Group Inc	Citicorp	72 558,18	67 245,76
14	08.07.2001	Comcast Corp	AT&T Broadband & Internet Svcs	72 041,15	85 094,65
15	08.04.2015	Royal Dutch Shell PLC	BG Group PLC	69 445,02	64 403,33
16	17.11.2014	Actavis PLC	Allergan Inc	68 445,40	49 616,07
17	26.01.2009	Pfizer Inc	Wyeth	67 285,70	51 877,27
18	12.10.2015	Dell Inc	EMC Corp	65 999,78	51 380,83
19	29.09.2014	UBS AG	UBS AG	65 891,51	51 922,51
20	11.05.1998	SBC Communications Inc	Ameritech Corp	62 592,54	56 481,26
21	11.12.2015	The Dow Chemical Co	DuPont	62 141,06	56 380,58
22	13.04.1998	NationsBank Corp, Charlotte, NC	BankAmerica Corp	61 633,40	56 674,38
23	25.02.2006	Gaz de France SA	Suez SA	60 856,45	44 638,19
24	15.01.1999	Vodafone Group PLC	AirTouch Communications Inc	60 286,87	51 650,84
25	26.01.2004	Sanofi-Synthelabo SA	Aventis SA	60 243,38	49 989,94

Джерело: The Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (ІМАА) [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://ima-institute.org/>

Додаток В

Таблиця В.1

Прийняття законів М&А по країнах світу

Країна	Кількість спостережень	Кількість унікальних фірм	Рік прийняття законодавства про ЗіП
Аргентина	328	60	-
Австрія	728	105	1998
Бразилія	1,258	217	-
Чилі	704	120	2000
Китай	5,123	1,297	-
Колумбія	98	17	-
Чехія	122	28	-
Данія	1,011	149	-
Франція	4,935	758	-
Німеччина	5,195	750	2002
Греція	764	188	-
Угорщина	142	23	-
Індія	2,123	597	1997
Індонезія	1,586	238	1998
Ірландія	491	68	1997
Ізраїль	413	93	-
Японія	28,131	3,191	-
Корея	2,803	521	-
Люксембург	122	22	-
Малайзія	5,229	791	1998
Мексика	572	99	-
Нова Зеландія	612	109	2001
Норвегія	1,036	172	-
Пакистан	529	121	2000
Перу	191	40	-
Філіппіни	810	129	1998
Польща	508	119	-
Португалія	386	68	-
Шрі Ланка	135	54	1995
Тайвань	2,800	810	2002
Таїланд	2,312	366	-
Турція	420	79	-
Венесуела	94	18	-
Зімбабве	72	16	-
ВСЬОГО	71,784	11,433	

Джерело: International M&A Laws, Market for Corporate Control, and Accounting Conservatism [Електронний ресурс] // Singapore Management University. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: <https://accountancy.smu.edu.sg/>.

Додаток Г

Таблиця Г.1

Етапи розвитку ринку злиттів та поглинань в Україні

Зародження ринку	1993-1998 рр.
Масова приватизація державного майна. Поява специфічного типу рейдерства (купівля акцій у трудового колективу за заниженими цінами). Придбання підприємств, які не потребують значних фінансових ресурсів, однак здатних приносити стабільний дохід. Придбання підприємств на основі банкрутства. Початок формування фінансово-промислових груп. Збільшення кількості угод зі злиття та поглинання за одночасного зниження їх прозорості.	Передумови: - структурна криза національної економіки; - лібералізація ринків; - становлення національного фондового ринку.
Перерозподіл власності	1998-2003 рр.
Перерозподіл власності після кризи 1998 р. Агресивні рейдерські захоплення. Зростання кількості операцій із застосуванням офшорних схем. Зростання уваги інвесторів до найбільш динамічних галузей, а також зростання кількості угод у металургії і нафтогазовому секторі економіки.	Передумови: - криза неплатежів; - загострення конкуренції на внутрішньому ринку.
Економічне зростання	2003-2005 рр.
Активний розвиток ринку М&А. Застосування цивілізованих форм укладання угод. Формування бізнес-структур холдингового типу. Збільшення кількості угод за участю державних підприємств та організацій. Доступ вітчизняних компаній до дешевих позикових ресурсів західних банків.	Передумови: - посилення ролі держави як регулятора і гравця на ринку злиттів та поглинань; - посилення ролі великих корпорацій на ринках.
Пік активності	2006-2007 рр.
Зростання кількості та загальної вартості угод, у тому числі транскордонних.	Передумови: - сприятлива економічна кон'юнктура на світових ринках; - глобалізація світового ринку злиттів та поглинань.
Спад ринкової активності	2008-2010 рр.
Світова економічна криза, внаслідок чого на ринок злиття-поглинання скорочуються обсяги операцій. Різке зниження інтересу іноземних інвесторів до українських компаній, вимушений продаж. Гостра нестача кредитних ресурсів для фінансування угод зі злиття або поглинання.	Передумови: - падіння світових фондових ринків; - банкрутство середніх і великих банків; - необхідність перегляду корпоративних стратегій та скорочення інвестиційних програм.
Пожвавлення	2010-2019 рр.
Зростання кількості та загальної вартості угод. Угоди набувають більшою мірою стратегічний характер. Зростання числа угод на основі боргового фінансування, зокрема банківського кредиту, випуску облігацій та публічного розміщення акцій.	Передумови: - поліпшення кон'юнктури світових ринків; - необхідність стратегічної концентрації; - капіталу та подальшої інтеграції великих російських компаній у світову економіку.

Продовження додатку Г
Продовження таблиці Г.1

Спад ринкової активності	2014-донині
Політична нестабільність, низка перевиборів, що спричинили суттєве уповільнення ринку злиття та поглинання. Гостра нестача кредитних ресурсів для фінансування угод зі злиття або поглинання.	Передумови: - банкрутство середніх і великих банків; - скорочення споживчого попиту; - фінансові труднощі національних компаній у реальному секторі

Джерело: Єгорова Г. А. Основні етапи становлення та тенденції розвитку вітчизняного ринку злиттів та поглинань / Г. А. Єгорова. // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. – 2019. – С. 93.