

АНОТАЦІЯ

Іванов А.В. Міжнародні злиття та поглинання у вимірах ефектів від концентрації ринкової влади. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії з галузі знань 29 «Міжнародні відносини» за спеціальністю 292 «Міжнародні економічні відносини». – Донецький національний університет імені Василя Стуса, Вінниця, 2020.

Дисертаційну роботу присвячено розвитку теоретико-методологічних засад дослідження проблеми розвитку процесів міжнародних злиттів та поглинань (M&A) та їх впливу на концентрацію ринкової влади, та, як наслідок, на інтереси інших учасників ринку, зокрема споживачів продукції, партнерів та конкурентів, а також розробці науково-практичних рекомендацій щодо захисту конкуренції на ринках, що піддаються впливу домінуючої ринкової сили.

У розділі 1 «Теоретичні основи дослідження міжнародних злиттів та поглинань в контексті глобальної конкуренції та ринкової влади» дістав подальшого розвитку генезис теорій дослідження процесів міжнародних злиттів та поглинань, в межах якого визначено п'ять основних напрямів: теорія ефективності, відповідно до якої основним мотивом процесів злиття та поглинань є зменшення витрат шляхом досягнення економії на масштабах; теорія монополізму, яка розглядає M&A як шлях зміцнення ринкової влади; оціночна теорія, яка припускає, що фірма розглядає або подає пропозицію на злиття та поглинання, коли визначає цінність цільової фірми з позиції зростання ринкової вартості майбутнього об'єднання; теорія побудови імперії, яка пояснює процес злиттів і поглинень схильністю менеджерів до максимізації власної результативності з позиції її оцінки акціонерами; теорія процесу, яка розглядає злиття і поглинання як результат процесів, що регулюються неповними оцінками, когнітивні спрощеннями та організаційними процедурами.

Дисертантом запропоновано авторський категоріальний апарат дослідження процесів злиття та поглинань, а саме: запропоновано під поняттям «злиття» розуміти об'єднання на добровільній основі двох і більше компаній в результаті чого утворюється нова, об'єднана економічна одиниця. Метою такого об'єднання є розширення сфери впливу та господарської влади компанії, досягнення конкурентних переваг, збільшення ринкової вартості компанії та отримання синергетичного ефекту. Злиття компаній здійснюється переважно шляхом обміну акціями між компаніями-учасниками або їх взаємної купівлі-продажу; під поняттям «поглинання» – придбання контрольного пакету акцій однієї компанії іншою, що, як правило, має примусовий характер, за якого поглинаюча структура зберігається і до неї переходять активи і зобов'язання юридичних осіб, що поглинаються.

Автором удосконалено концепт дослідження впливу міжнародних злиттів та поглинань на концентрацію ринкової влади, а саме: встановлено, що злиття та поглинання є важливим засобом реалізації об'єктивного прагнення бізнесу до розширення ринкової та економічної влади, концентрації капіталу та утворення монополій, що призводить до відповідних позитивних наслідків щодо ефективності бізнесу та негативних – щодо добробуту суспільства; систематизовано існуючі підходи до визначення видів та типів злиття і поглинань за такими ознаками, як тип відносин між компаніями, що об'єднуються; за методом фінансування; за характером інтеграції; за рівнем синергії; за національною приналежністю; за формою фінансування операцій; за ставленням менеджменту до операцій; за ступенем привабливості; за умовам злиття і поглинання; за механізмом реалізації угод; узагальнено основні мотиви та ефекти застосування стратегії злиття та поглинання, які угруповано за такими категоріями, як: синергетичні ефекти для бізнесу: операційна синергія, фінансова синергія, управлінська синергія, інвестиційна синергія, синергія компетентностей; переваги диверсифікації – співстрахування ризиків; ефекти концентрації ринкової влади: внутрішньогалузевої концентрації ринкової влади (горизонтальні злиття та поглинання) та міжгалузевої концентрації ринкової

влади (вертикальні злиття та поглинання), що мають як позитивний, так і негативний вплив на ефективність бізнесу та добробут суспільства.

У дисертаційному дослідженні на основі критичного аналізу існуючих підходів до оцінки рівня концентрації ринкової влади зроблено висновок про обмеженість їх практичного застосування та нерелевантність існуючій практиці антимонопольної політики країн внаслідок асиметрії доступу до інформації про частки ринку всіх існуючих суб'єктів господарювання.

У розділі 2 «Емпіричний аналіз впливу стратегії злиттів та поглинань на концентрацію ринкової влади» дістало подальшого розвитку визначення детермінант процесу міжнародних злиттів та поглинань, до яких пропонується включати: циклічний характер їх динаміки; розширення архітекtonіки суб'єктів ринку злиття та поглинань за рахунок активізації інвесторів з країн, що розвиваються; переважання в секторальному розподілі потоків інвестицій в угоди по злиттях і поглинаннях секторів ділових послуг, фінансової та інвестиційної діяльності, інформації та телекомунікацій; зростання кількості угод по злиттях і поглинаннях між гігантами з традиційних галузей економіки та невеликими інноваційними компаніями ІТ-сектора; збільшення частки галузі охорони здоров'я в угодах M&A.

Проведений аналіз регіональних трендів у динаміці процесів M&A свідчить про: притаманність динаміці M&A в регіонах Північної та Південної Америки хвилеподібного характеру, який корелює із загальносвітовими трендами; загальну мотивацію інвесторів до укрупнення та консолідації бізнесу; вплив таких факторів, як підвищення процентних ставок в США, загальна макроекономічна динаміка, конкуренція за світове лідерство та торговельні війни з Китаєм, реформи в стратегічних галузях країн регіону; відносно сталу динаміку показників M&A в Європі як за обсягами, так і за кількістю угод, що може бути пояснено приєднанням нових країн до ЄС, відкриттям нових ринків та певною обмеженістю національних ринків малих країн Європи; недооціненність потенціалу ринку країн Африки та Близького Сходу у порівнянні з іншими регіонами світу, в тому числі через прогнозовані

скорочення виробництва та реформи фіскальної політики, необхідність поліпшення сфери державних фінансів, зменшення економічної залежності від нафти та вирішення питання покращення інвестиційного клімату та розвитку ринку праці; орієнтацію інвесторів ринку M&A країн Азії та Океанії на експансивну політику на нових ринках.

Дисертантом запропоновано та емпірично апробовано авторський алгоритм дослідження ефектів концентрації ринкової влади, що виникають внаслідок злиттів та поглинань, який включає такі кроки: визначення географічних меж ринку, що досліджується; визначення наявності зв'язку між зменшенням (зростанням) кількості компаній на певних ринках та здійсненими угодами M&A; визначення наявності зворотного зв'язку між обсягами виробництва та кількістю підприємств в певній галузі на певному національному ринку; визначення впливу угод M&A на динаміку показника середньої концентрації на галузевих ринках; визначення впливу концентрації ринкової влади на підвищення ефективності бізнесу; визначення зв'язку між угодами M&A, концентрацією ринкової влади та зростанням добробуту споживачів; порівняння наявних позитивних та негативних ефектів від концентрації ринкової влади внаслідок M&A; прийняття рішення про застосування інструментів захисту конкуренції. Апробація авторського алгоритму на прикладі 20 секторів переробної промисловості країн, що традиційно залучають найбільшу кількість інвестицій в угоди M&A (США, Великобританія, Німеччина, Іспанія, Китай), а також України, показала наявність високого ступеня зв'язку між середнім показником обсягу випуску продукції по окремих секторах переробної промисловості та показником кількості угод M&A лише на ринках Китаю та України, що пояснюється низькою ефективністю державної політики захисту конкуренції в цих країнах, у порівнянні з іншими досліджуваними країнами.

У розділі 3 «Механізми підвищення ефективності імплементації антимонопольної регуляторної політики країн на ринках міжнародних злиттів та поглинань» здійснено порівняльну систематизацію підходів до формування

антимонопольної політики в ЄС, США та Україні, що дозволило виокремити такі особливості останньої: спрямованість на розвиток економічної конкуренції та обмеження монополізму в господарській діяльності; визначення ринкової влади або панування шляхом аналізу суб'єкта господарювання, меж та структури ринку, відкритості ринку для потенційних конкурентів, можливого впливу зустрічної ринкової влади покупців та аналізу стратегічних переваг суб'єкта господарювання; визначення географічних або продуктових меж ринку шляхом встановлення мінімальної території; розгляд категорії «ринкової влади» через здатність суб'єкта господарювання впливати на умови ринку; панування підходів до визначення домінуючого положення, орієнтованих на кількісні граничні показники, а не на якісні, що пов'язані з наявністю переконливих доказів негативних наслідків для учасників ринку від застосування монопольної влади; при визначенні антиконкурентної поведінки розгляд зниження цін як маркеру проконкурентної політики, врахування при започаткуванні антимонопольного розслідування щодо хижацького ціноутворення у якості необхідних умов наявності домінуючої позиції на ринку, наміру «хижака» витіснити існуючих конкурентів, в тому числі шляхом демпінгу; відсутність у національному законодавстві доктрини основних об'єктів; при розгляді конкурентних ефектів врахування доказів відсутності антиконкурентних узгоджених дій суб'єктів господарювання.

Дисертантом запропоновано механізм підвищення ефективної імплементації антимонопольної політики держави, метою якого є створення конкурентного середовища та підвищення ефективності функціонування існуючих конкурентних відносин шляхом застосування правових (прийняття відповідних законодавчих та нормативно-правових актів), організаційно-контролюючих (розробка та організація виконання заходів, спрямованих на запобігання порушення конкурентного законодавства; проведення моніторингу, перевірок, призначення експертизи); адміністративно-економічних (примусовий поділ суб'єктів господарювання, застосування санкцій, накладання штрафів); профілактично-роз'яснювальних (інформування, внесення пропозицій, надання

рекомендацій, попередніх висновків стосовно порушень, роз'яснення щодо кваліфікації порушень) методів здійснення антимонопольної політики.

Автором удосконалено кількісний інструментарій оцінки впливу процесу злиттів та поглинань на ефективність бізнесу та добробут суспільства, який розроблено автором з використанням методів системно-динамічного моделювання, що дозволяє встановити причинно-наслідкові зв'язки та залежності між показниками інвестицій в злиття та поглинання, ефективності бізнесу, витрат, політики ціноутворення на ринку, споживання продукції, загального добробуту населення, та змодельовати оптимальний рівень застосування адміністративно-економічних інструментів державної антимонопольної політики задля захисту конкуренції та інтересів інших учасників ринку.

Проведені дослідження дали можливість підтвердити гіпотезу про позитивний вплив процесів M&A на ефективність бізнесу через отримання ефектів операційної, фінансової синергії, управлінської, інвестиційної синергії, синергії компетентностей; переваги диверсифікації ефектів внутрішньогалузевої (горизонтальні злиття та поглинання) та міжгалузевої концентрації ринкової влади (вертикальні злиття та поглинання). У той же час зростання домінуючого положення або монопольної ринкової влади дає можливість компаніям встановлювати монопольні ціни, зростання яких не пов'язано із об'єктивним процесом зростання витрат. Внаслідок зростання цін та можливого штучного дефіциту товару на внутрішньому ринку зменшується кількість його споживання, як у секторі B2B, так і у секторі B2C; зменшується мотивація виробника підтримувати необхідну якість продукції та обслуговування споживачів, впроваджувати політику соціально відповідального бізнесу, спотворюється конкурентне середовище на ринку та створюються штучні бар'єри для виходу на ринок конкурентів.

Ключові слова: міжнародні злиття та поглинання (M&A), концентрація ринкової влади, монополізація, конкуренція, горизонтальні злиття та поглинання, вертикальні злиття та поглинання, синергетичні ефекти для бізнесу, антимонопольна політика країн, захист конкуренції.

SUMMARY

Ivanov A. International mergers and acquisitions in measuring the effects of market power concentration. – Qualification research paper as a manuscript.

Thesis for a PhD Degree by Field of study 29 «International Relations» by Program Subject Area 292 «International Economic Relations». – Vasyl' Stus Donetsk National University, Vinnytsia, 2020.

The dissertation is devoted to the development of theoretical and methodological research principles on the development of international mergers and acquisitions (M&A) processes and their impact on the concentration of market power, and, consequently, on the interests of other market participants, including consumers, partners and competitors. The paper is also dedicated to the development of scientific and practical recommendations for the protection of competition in markets affected by dominant market power.

The Section 1 «Theoretical research foundations of international mergers and acquisitions in the context of global competition and market power» developed the genesis of research theories for international mergers and acquisitions, which identified five main areas: efficiency theory, according to which the main motive of mergers and acquisitions are cost reductions by achieving economies of scale; theory of monopoly, which considers M&A as a way to strengthen market power; valuation theory, which assumes that a firm considers or offers a merger and acquisition proposal while determining the value of the target firm from the standpoint of increasing the market value of the future merger; empire-building theory, which explains the process of mergers and acquisitions by the tendency of managers to maximize their own performance from the standpoint of its evaluation by shareholders; process theory, which considers mergers and acquisitions as a result of processes governed by incomplete assessments, cognitive simplifications, and organizational procedures.

The dissertation presents the author's categorical apparatus for researching mergers and acquisitions, namely: the term «merger» implies the voluntary unification of two or more companies resulting in the formation of a new, merged economic unit. The purpose of such a merger is to expand the sphere of influence and economic power of the company, achieve competitive advantages, increase the market value of the company and obtain a synergistic effect. Mergers are carried out mainly through the exchange of shares between participating companies or their mutual purchase and sale; the concept of «acquisition» implies purchasing a controlling stake of one company by another one, which is usually coercive, while maintaining the acquisition structure and transferring the assets and liabilities of the acquired legal entities.

The author improved the concept of studying the impact of international mergers and acquisitions on the concentration of market power, namely: it was established that mergers and acquisitions are an important means of realizing the objective desire of business to expand market and economic power, concentration of capital and creation of monopolies, which results in positive consequences for business efficiency and negative – for social welfare; systematized existing approaches to determining the types and forms of mergers and acquisitions on such grounds as the type of relationship between the merging companies; by the financing method; nature of integration; level of synergy; nationality; form of financing operations; attitude of management to operations; degree of attractiveness; terms of mergers and acquisitions; mechanism of the implementation of agreements. The main motives and effects of the merger and acquisition strategy were summarized, which are grouped into such categories as: synergetic effects for business: operational synergy, financial synergy, management synergy, investment synergy, synergy of competencies; advantages of diversification – risk co-insurance; effects of market power concentration: intra-industry concentration of market power (horizontal mergers and acquisitions) and intersectoral concentration of market power (vertical mergers and acquisitions), which have both positive and negative impact on business efficiency and social welfare.

The dissertation research, based on a critical analysis of existing approaches to assessing the level of concentration of market power, concluded that their practical application is limited and irrelevant to the current practice of antitrust policy due to asymmetry of access to market share information of all existing business entities.

In Section 2 «Empirical analysis of the impact of the strategy of mergers and acquisitions on the concentration of market power», the determinants of the process of international mergers and acquisitions were further developed. The determinants include: cyclical nature of their dynamics; expanding the architectonics of the entities in the market of mergers and acquisitions by means of activating investors from developing countries; predominance in the sectoral distribution of investment flows in agreements on mergers and acquisitions of the business services, financial and investment activities, information and telecommunication; increase in the number of mergers and acquisitions between giants in traditional industries and small innovative companies in the IT sector; increasing the share of the healthcare sector in M&A agreements.

The analysis of regional trends in the dynamics of M&A processes shows that: the dynamics of M&A in the regions of North and South America is wavy, which correlates with global trends; general motivation of investors to integrate and consolidate business; the impact of factors such as rising US interest rates, overall macroeconomic dynamics, competition for world leadership and trade wars with China, reforms in strategic industries of the region; the relatively stable dynamics of M&A indicators in Europe both in terms of volume and number of transactions, which can be explained by the accession of new countries to the EU, the opening of new markets and a certain limitation of national markets of small European countries; underestimation of the market potential of African countries and the Middle East compared to other regions of the world, including due to the predicted production cuts and fiscal policy reforms, the need to improve the sphere of public finance, reduce the economic dependence on oil and address the improvement issue

of investment climate and labor market; orientation of M&A investors in Asia and Oceania towards expansionary policies in new markets.

The author proposes an empirically tested authorial algorithm for studying the effects of market power concentration arising because of mergers and acquisitions, which includes the following steps: determining the geographical boundaries of the studied market; determining the relationship between the decrease (increase) in the number of companies in certain markets and the implemented M&A agreements; determining the presence of feedback between production volumes and the number of enterprises in a particular industry of a particular national market; determining the impact of M&A agreements on the dynamics of the average concentration in industry markets; determining the impact of market power concentration on business efficiency; determining the relationship between M&A agreements, the concentration of market power and the growth of consumer welfare; comparison of existing positive and negative effects of market power concentration due to M&A; decision-making on the application of the instruments of competition protection. Approbation of the author's algorithm on the example of 20 sectors of the processing industry of countries that traditionally attract the biggest amount of investments in M&A agreements (USA, UK, Germany, Spain, China), as well as Ukraine, showed a high degree of correlation between the average output in certain sectors of the manufacturing industry and the number of M&A transactions only in the markets of China and Ukraine, which is explained by the low efficiency of state competition policy in these countries, compared to other countries studied.

Section 3 «Mechanisms for improving the implementation of antitrust regulatory policy in the markets of international mergers and acquisitions» is focused on comparative systematization of approaches to shaping antitrust policy in the EU, US and Ukraine, which allowed to highlight the following features of the latter: concentration on the development of economic competition and monopoly restriction in economic activity; determination of market power or dominance by analyzing the entity, market boundaries and structure, market openness to potential competitors, the possible impact of counter market power of buyers and analysis of

the strategic advantages of the entity; determination of geographical or product boundaries of the market by establishing a minimal territory; consideration of the category of «market power» through the ability of the entity to influence market conditions; the dominance of approaches to determining the dominant position, focused on quantitative indicators, rather than qualitative, which are associated with the presence of convincing evidence of negative consequences for market participants from the use of monopoly power while determining anticompetitive behavior, considering price reduction as a marker of pro-competitive policy, initiating an antitrust investigation into predatory pricing as necessary conditions for a dominant position in the market, the intention of the «predator» to displace existing competitors, including through dumping; absence of doctrine of basic objects in the national legislation; when considering the competitive effects of the absence of concerted anticompetitive actions of economic entities.

The author of the paper proposes a mechanism for increasing the effective implementation of antitrust policy of the state, which aims to create a competitive environment and increase the efficiency of existing competitive relations through the application of legal (adoption of relevant laws and regulations), organizational and controlling (development and implementation of measures to prevent violation of competition law; monitoring, inspections, expertise); administrative and economic (forced division of business entities, application of sanctions, imposition of fines); preventive and explanatory (informing, making proposals, providing recommendations, preliminary conclusions on violations, clarification on the qualification of violations) methods of antitrust policy.

The author improved the quantitative tools for assessing the impact of mergers and acquisitions on business efficiency and social welfare, which was developed by the author using methods of system-dynamic modelling, which allows to establish causal relationships and connections between investment in mergers and acquisitions, business efficiency, costs, market pricing policy, product consumption, general welfare, and model the optimal level of application of administrative and

economic instruments of state antitrust policy to protect competition and the interests of other market participants.

The conducted research made it possible to confirm the hypothesis about the positive impact of M&A processes on business efficiency through obtaining the effects of operational, financial synergies, management, investment synergies, synergies of competencies; advantages of diversification of the effects of intra-industry (horizontal mergers and acquisitions) and intersectoral concentration of market power (vertical mergers and acquisitions). At the same time, the growth of a dominant position or monopoly market power allows companies to set monopoly prices, the growth of which is not related to the objective process of cost growth. Due to rising prices and possible artificial shortage of goods in the domestic market, the amount of its consumption is declining, both in the B2B sector and in the B2C sector; the motivation of the manufacturer to maintain the required quality of products and customer service and implement a policy of socially responsible business decreases, distorts the competitive market environment and creates artificial barriers for competitors to enter the market.

Keywords: international mergers and acquisitions (M&A), market power concentration, monopolization, competition, horizontal mergers and acquisitions, vertical mergers and acquisitions, synergetic effects for business, antitrust policy of countries, protection of competition.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗДОБУВАЧА ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у періодичних наукових виданнях інших держав, які входять до Організації економічного співробітництва та розвитку та/або Європейського Союзу

1. Ivanov A. Analysis of differences in the systems of anti-monopoly and regulatory policies of states. *Dialog*. 2020. Vol. 1. URL: <https://www2.uni-svishtov.bg/dialog/title.asp?title=1488>.

Статті у наукових виданнях, включених до переліку наукових фахових видань України

2. Іванов А.В. Вплив транскордонних злиттів і поглинань на конкурентне середовище. *Економіка і організація управління*. 2017. №2 (26). С. 21-28.

3. Іванов А.В., Орехова Т.В. Імперативи взаємовпливу інвестування та процесу транскордонних злиттів і поглинань. *Міжнародні відносини. Серія «Економічні науки»*. 2017. №10. URL: http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ec_n/article/view/3491/3161. *Особистий внесок здобувача полягає у визначенні імперативів взаємовпливу інвестування та процесу транскордонних злиттів і поглинань.*

4. Іванов А.В., Орехова Т.В. Детермінанти формування конкурентної політики країн. *Економіка і організація управління*. 2018. №3 (31). С. 6-15. *Особистий внесок здобувача полягає у систематизації детермінант формування конкурентної політики країн.*

5. Іванов А.В. Аналіз тенденцій світового ринку злиття і поглинання. *Галицький економічний вісник*. 2020. №1 (62). С. 21-29.

Публікації за матеріалами конференцій

6. Іванов А.В., Орехова Т.В. Транскордонні злиття і поглинання як спосіб концентрації ринкової влади. *Управління розвитком соціально-*

економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання: праці XVII Міжнародної наукової конференції студентів, аспірантів та молодих вчених. 04-06 грудня 2017 р., м. Вінниця. Вінниця: ДонНУ імені Василя Стуса, 2017. Т. 2. С. 172-175. Особистий внесок здобувача полягає у дослідженні особливостей транскордонних злиттів і поглинань як способу концентрації ринкової влади.

7. Іванов А.В. Методологічні питання ринкової влади фірм та формування конкурентної політики країн. *Сучасні проблеми економіки: матеріали VIII Міжнародної науково-практичної конференції. 16 жовтня 2018 р., м. Київ. К.: НАУ, 2018. С. 56-57.*

8. Іванов А.В. Вплив транскордонних злиттів і поглинань на інвестиційне середовище країн. *Національна економіка в умовах глобалізації: тенденції, проблеми та перспективи: матеріали V Міжнародної науково-практичної Інтернет-конференції здобувачів вищої освіти та молодих учених. 16 листопада 2018 р., м. Полтава. Полтава: ПолтНТУ, 2018. С. 87-88.*

9. Іванов А.В., Орехова Т.В. Антимонопольна політика в Україні // *Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання: праці XIX Міжнародної наукової конференції студентів, аспірантів та молодих вчених. 13-15 листопада 2019 р., м. Вінниця. Вінниця: ДонНУ імені Василя Стуса, 2019. Т. 1. С. 165-168. Особистий внесок здобувача полягає у виокремленні особливостей антимонопольної політики в Україні.*