

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДОНЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ВАСИЛЯ СТУСА

Кваліфікаційна наукова праця
на правах рукопису

ІВАНОВ Артем Валерійович

УДК 005.591.452:339.13.012.43 (100) (043.5)

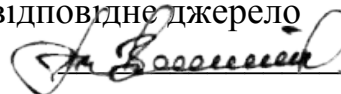
ДИСЕРТАЦІЯ

**МІЖНАРОДНІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ У ВИМІРАХ
ЕФЕКТІВ ВІД КОНЦЕНТРАЦІЇ РИНКОВОЇ ВЛАДИ**

292 – Міжнародні економічні відносини

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

 А. В. Іванов

Науковий керівник: Орехова Тетяна Вікторівна, доктор економічних наук, професор

Вінниця – 2020

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 у контексті глобальної конкуренції та ринкової влади» дістав подальшого розвитку генезис теорій дослідження процесів міжнародних злиттів та поглинань, у 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, когнітивними 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, внаслідок чого

утворюється нова, об'єднана економічна одиниця. Метою такого об'єднання є розширення сфери впливу та економічної 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» йдеться про придбання контрольного пакету акцій однієї компанії іншою, що зазвичай 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 наявні 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: 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 наявних підходів до оцінки рівня концентрації ринкової влади зроблено висновок про обмеженість їх

практичного застосування та нерелевантність наявній практиці антимонопольної політики країн внаслідок асиметрії доступу до інформації про частки ринку всіх 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 відносити: циклічний характер їх динаміки; розширення архітекτονіки суб'єктів ринку злиття та поглинань завдяки активізації інвесторів з країн, що розвиваються; домінування 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 торгівельні війни з Китаєм, реформи у 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; недооціненість потенціалу ринку країн Африки та Близького Сходу порівняно з іншими регіонами світу, зокрема і 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 поглинень, який складається з таких кроків: 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 у 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; зіставлення 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 за окремими секторами 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, порівняно з іншими досліджуваними країнами.

У розділі 3 «Механізми підвищення ефективності імплементації антимонопольної регуляторної політики країн на ринках міжнародних злиттів та поглинень» здійснено порівняльну систематизацію підходів до формування антимонопольної політики в ЄС, США та Україні, що дало змогу 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 маркера проконкурентної політики, врахування при започаткуванні антимонопольного розслідування щодо хижацького ціноутворення як необхідних умов наявності домінуючої позиції на ринку, наміру «хижака» витіснити існуючих конкурентів, зокрема і 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 наявних 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 із використанням методів системно-динамічного моделювання, що дає змогу встановити причинно-наслідкові зв'язки та залежності між показниками інвестицій у злиття та поглинання, ефективності бізнесу, витрат, політики ціноутворення на ринку, споживання продукції, загального добробуту населення та змоделювати 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). Водночас зростання домінуючого положення або монопольної ринкової влади дає можливість компаніям встановлювати монопольні ціни, зростання яких не пов'язане з 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, спотворюються конкурентне середовище на ринку та 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.*

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ.....	16
ВСТУП.....	17
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ МІЖНАРОДНИХ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ У КОНТЕКСТІ ГЛОБАЛЬНОЇ КОНКУРЕНЦІЇ ТА РИНКОВОЇ ВЛАДИ	26
1.1. Сутність та детермінанти процесу формування глобального конкурентного середовища.....	26
1.2. Монополія: причини виникнення, суть та основні форми.....	41
1.3. Генезис концептуальних засад дослідження стратегії злиття та поглинання.....	47
Висновки до розділу 1	87
РОЗДІЛ 2. ЕМПІРИЧНИЙ АНАЛІЗ ВПЛИВУ СТРАТЕГІЇ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ НА КОНЦЕНТРАЦІЮ РИНКОВОЇ ВЛАДИ	89
2.1. Аналіз світової динаміки процесу злиттів та поглинань	89
2.2. Аналіз галузевої структури угод по злиттях та поглинаннях	114
2.3. Емпіричні дослідження впливу злиттів та поглинань на концентрацію ринкової влади і конкуренцію.....	130
Висновки до розділу 2	147
РОЗДІЛ 3. МЕХАНІЗМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ АНТИМОНОПОЛЬНОЇ РЕГУЛЯТОРНОЇ ПОЛІТИКИ КРАЇН НА РИНКАХ МІЖНАРОДНИХ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАННЯ.....	149
3.1. Механізми антимонопольної регуляторної політики в розвинутих країнах світу.....	149
3.2. Напрями імплементації міжнародного досвіду антимонопольного регулювання ринку злиття та поглинання в Україні.....	167
3.3. Моделювання збалансованої політики державного антимонопольного регулювання та підтримки ефективності бізнесу.....	179
Висновки до розділу 3	200
ВИСНОВКИ.....	203
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	209
ДОДАТКИ.....	228

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

АКМУ	– Антимонопольний комітет України
БНК	– багатонаціональні компанії
ДВПД	– договори про взаємну правову допомогу
ЄС	– Європейський союз
ЄК	– Європейська Комісія
ІКТ	– інформаційно-комунікаційні технології
МВФ	– Міжнародний валютний фонд
НДДКР	– науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи
НКА	– Національні органи з питань конкуренції
ОЕСР	– Організація економічного співробітництва та розвитку
ООН	– Організація об'єднаних націй
ЮНКТАД	– Конференція ООН з торгівлі та розвитку
AI	– штучний інтелект
AR	– автоматизація та робототехніка
CFIUS	– Комітет з іноземних інвестицій США (The Committee on Foreign Investment in the United States)
C&IP	– Галузь споживчих та промислових товарів
EIU	– Підрозділ з економічної розвідки (Economist Intelligence Unit)
EMEA	– регіон Європи, Близького Сходу та Африки
FIRRMA	– Закон про модернізацію перегляду іноземних інвестиційних ризиків
FSI	– сектор фінансових послуг
ICN	– Міжнародна мережа з питань конкуренції
IoT	– Інтернет-речей
LSHC	– Науки про життя та охорону здоров'я
M&A	– злиття та поглинання
NAV	– додатковий приріст вартості в результаті злиття або поглинання
ROE	– коефіцієнт рентабельності власного капіталу
ROA	– коефіцієнт рентабельності активів
TMT	– Технології медіа та телекомунікацій

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Під тиском зростання глобальної конкуренції, викликів вразливості глобального економічного розвитку до драйверів, які обумовлюють частоту і глибину кризових явищ, останнім часом спостерігається збільшення кількості злиттів та поглинань у світових масштабах. Рушієм прийняття рішення про злиття та поглинання у міжнародному бізнесі часто виступає необхідність формування прогресивної конкурентної стратегії організації через розширення ринкової частки. Злиття та поглинання використовуються також для диверсифікації портфеля організацій як ключової стратегії управління ризиками. Крім того, злиття та поглинання дають можливість організаціям проникати на нові географічні ринки, сприяють зростанню через капіталізацію в різних сферах та синергії економіки масштабів.

Проте, злиття та поглинання здебільшого по-різному впливають на операції як споживачів, так і придбаних організацій, включно з їх бізнес-стратегією та ефективністю бізнесу. Крім того, є чимало емпіричних доказів того, що фірми об'єднуються для збільшення своєї монопольної сили. Якщо внаслідок M&A сформувалася ринкова структура, близька до монополії, соціальні витрати можуть бути значними.

Запобігання зростанню втрат добробуту суспільства, що виникають внаслідок підвищення концентрації ринкової влади, є функцією держави з регулювання конкуренції, що змінюється в результаті процесів злиття та поглинання.

Вагомий внесок у дослідження проблеми міжнародних злиттів та поглинань було зроблено такими вітчизняними і зарубіжними вченими: П. Гохан (P. Gaughan), М. Хітт (M. Hitt), Д. Кінг (D. King), Х. Крішнан (H. Krishnan), В. В. Македон, М. Маркі, (M. Makri), Д. Мюллер (D. Mueller), О. А. Швиданенко, М. Шійвен (M. Schijven), К. Шимизу (K. Shimizu) та багатьма іншими. Сучасні тенденції процесів злиття і поглинання в контексті інтернаціоналізації та концентрації ринкової влади досліджуються в роботах таких зарубіжних та вітчизняних вчених-економістів: В. Базилевич, І. Кей (I. Kay), Д. Лук'яненко, О. Мозговий, О. Рогач,

Л. Руденко-Сударєва, В. Сіденко, С. Сіденко, Л. Ханна (L. Hannah), Е. Чемберлін (E. Chamberlin) та ін.

Незважаючи на численні наукові праці як зарубіжних, так і вітчизняних вчених, потребують подальшого наукового опрацювання питання соціальних та економічних наслідків для ефективності бізнесу і добробуту зовнішніх стейкхолдерів від концентрації ринкової влади шляхом міжнародних злиттів та поглинань, що зумовило вибір теми дисертаційної роботи, постановку мети і завдань дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до тематики наукових досліджень кафедри міжнародних економічних відносин Донецького національного університету імені Василя Стуса: «Формування міжнародної конкурентоспроможності регіону на основі інноваційно-інвестиційної моделі розвитку» (номер держреєстрації 0113U003659, 2013–2017 рр.), у межах якої дістав подальшого розвитку генезис теорій дослідження процесів міжнародних злиттів та поглинань; «Формування конкурентних стратегій національних виробників в сучасній парадигмі глобального економічного середовища» (номер держреєстрації 0118U002395, 2018–2020 рр.), у межах якої автором удосконалено кількісний інструментарій оцінки впливу процесу злиттів та поглинань на ефективність бізнесу та добробут суспільства.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є розвиток теоретико-методологічних засад дослідження проблем впливу процесів міжнародних злиттів та поглинань на зміну ринкової структури, а також розвиток науково-практичних рекомендацій щодо запобігання негативним соціально-економічним наслідкам концентрації ринкової влади.

Для досягнення зазначеної мети було поставлено і вирішено такі завдання:

- визначити сутність та детермінанти процесу формування глобального конкурентного середовища;
- визначити причини виникнення, суть та основні форми монополії;
- систематизувати напрями генезису концептуальних засад дослідження стратегії злиття та поглинання;
- дослідити тенденції світової динаміки процесу злиттів та поглинань;

- проаналізувати галузеву структуру ринку злиттів та поглинань;
- здійснити оцінку впливу злиттів та поглинань на концентрації ринкової влади і конкурентну структуру ринків;
- визначити механізми державної антимонопольної регуляторної політики в розвинутих країнах світу;
- систематизувати наявні тенденції в процесах злиттів та поглинань в Україні;
- сформулювати підходи до моделювання збалансованої політики державного антимонопольного регулювання та підтримки ефективності бізнесу.

Об'єктом дослідження є процес впливу міжнародних злиттів та поглинань на зміну ринкової структури.

Предметом дослідження є теоретичні засади й організаційно-економічні важелі формування збалансованої політики державного антимонопольного регулювання та підтримки ефективності бізнесу.

Методи дослідження. Теоретичною та методологічною основою дисертаційної роботи є положення сучасної економічної теорії, наукові праці провідних вітчизняних і зарубіжних вчених у сфері дослідження проблем міжнародних економічних відносин, злиттів та поглинань, конкуренції, концентрації ринкової влади.

У процесі дослідження використано загальнонаукові та спеціальні наукові методи: *діалектичний, системно-структурний методи* – для визначення сутності та детермінант процесу формування глобального конкурентного середовища; *теоретичного узагальнення, логіко-історичний метод, порівняльного аналізу, синтезу* – під час систематизації напрямів генезису концептуальних засад дослідження стратегії злиття та поглинання, а також узагальнення та порівняння механізмів державної антимонопольної регуляторної політики в розвинутих країнах світу; *логіко-історичний метод, дедукції та індукції* – при визначенні хвиль світової динаміки процесів злиттів та поглинань; *економіко-математичного моделювання та порівняння* – під час здійснення оцінки впливу злиттів та поглинань на концентрації ринкової влади і конкурентну структуру ринків; *статистичні методи, методи порівняльного аналізу* – під час дослідження тенденцій світової динаміки процесу злиттів та поглинань, аналізу

галузевої структуру ринку злиттів та поглинань та дослідження тенденції в процесах злиттів та поглинань в Україні; *системно-динамічне моделювання* – при формуванні підходів до моделювання збалансованої політики державного антимонопольного регулювання та підтримки ефективності бізнесу.

Інформаційну базу дослідження становлять офіційні матеріали та публікації комісій ООН, Світового банку, Організації економічного співробітництва та розвитку, Всесвітнього економічного форуму, а також Закони України, постанови Кабінету Міністрів України, дані Державної служби статистики України, монографічна та періодична література, результати власних досліджень автора.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у поглибленні теоретико-методологічних основ проблем впливу процесів міжнародних злиттів та поглинань на зміну ринкової структури, а також у розвитку науково-практичних рекомендацій щодо запобігання негативним соціально-економічним наслідкам концентрації ринкової влади.

Основні наукові результати, які характеризують новизну виконаного дослідження, полягають у такому:

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 наявні 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 умовами злиття і поглинання; за механізмом реалізації угод; *узагальнено основні мотиви та ефекти застосування стратегії злиття та поглинання*, які угруповано за такими категоріями: 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;

теоретико-методологічні засади дослідження ефектів концентрації ринкової влади, що виникають внаслідок злиттів та поглинань, а саме: на основі критичного аналізу наявних підходів до оцінки рівня концентрації ринкової влади, зроблено висновок про обмеженість їх практичного застосування та нерелевантність наявній практиці антимонопольної політики країн внаслідок асиметрії доступу до інформації про частки ринку діючих суб'єктів господарювання; запропонований та емпірично апробований авторський *алгоритм дослідження ефектів концентрації ринкової влади*, які виникають внаслідок злиттів та поглинань, що складається з таких кроків: 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 від'ємного зв'язку між обсягами виробництвом і 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; зіставлення наявних позитивних та негативних ефектів від концентрації ринкової влади внаслідок M&A; прийняття рішення про застосування інструментів захисту конкуренції;

кількісний інструментарій оцінки впливу процесу злиттів та поглинань на ефективність бізнесу та добробут суспільства, який розроблено автором із використанням методів системно-динамічного моделювання, що дає змогу встановити причинно-наслідкові зв'язки та залежності між показниками інвестицій у злиття та поглинання, ефективності бізнесу, витрат, політики ціноутворення на ринку, споживання продукції, загального добробуту населення, та змоделювати оптимальний рівень застосування адміністративно-економічних інструментів

державної антимонопольної політики задля захисту конкуренції та інтересів інших учасників ринку;

дістали подальшого розвитку:

генезис теорій дослідження процесів міжнародних злиттів та поглинань, у 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 поглинь 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, когнітивними спрощеннями та організаційними процедурами;

система детермінант процесу міжнародних злиттів та поглинань, до яких пропонується відносити: циклічний характер їх динаміки; розширення архітекtonіки суб'єктів ринку злиття та поглинань завдяки активізації інвесторів з країн, що розвиваються; домінування 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 IT-сектора; збільшення частки галузі охорони здоров'я в угодах M&A;

категоріальний апарат дослідження процесів злиття та поглинань, а саме запропоновано під поняттям «злиття» *розуміти* об'єднання на добровільній основі двох і більше компаній, внаслідок чого утворюється нова, об'єднана економічна одиниця. Метою такого об'єднання є розширення сфери впливу та економічної 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» розуміють придбання контрольного пакета акцій однієї компанії іншою, що зазвичай має примусовий характер, за якого поглинаюча структура зберігається і до неї переходять активи і зобов'язання юридичних осіб, що поглинаються;

механізм підвищення ефективної імплементації антимонопольної політики держави, метою якого є створення конкурентного середовища та підвищення ефективності функціонування наявних 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.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що отримані в процесі дослідження теоретичні результати стали основою для формування рекомендацій щодо вироблення дієвих механізмів імплементації напрямів державної політики захисту конкуренції.

Основні положення, висновки та результати дисертаційного дослідження впроваджено:

на державному рівні: у діяльності Інституту економіки промисловості НАН України при підготовці матеріалів для науково-дослідної роботи «Формування інституційного середовища модернізації економіки старопромислових регіонів України» (номер держреєстрації 0118U004441) (довідка № 302/к-82 від 12.12.2019 р.) – удосконалено концепт дослідження впливу міжнародних злиттів та поглинань на концентрацію ринкової влади; систематизацію наявних підходів до визначення видів та типів злиття і поглинань; узагальнені основні мотиви та ефекти застосування стратегії злиття та поглинання; ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України» при виконанні науково-дослідної роботи відомчої

тематики «Розвиток фінансових інститутів ЄС: виклики для фінансової політики України» (довідка № 485-15/467 від 06.12.2019 р.) – запропоновані теоретико-методологічні засади дослідження ефектів концентрації ринкової влади, а саме авторський алгоритм дослідження ефектів концентрації ринкової влади, що виникають внаслідок злиттів та поглинань;

на регіональному рівні: у практичній діяльності Донецької торгово-промислової палати, зокрема під час розробки рекомендацій для органів державної влади щодо сприятливих умов для сталого розвитку бізнесу членів Донецької торгово-промислової палати (довідка № 1220/06.04-04 від 04.12.2019 р.) – механізм підвищення ефективної імплементації антимонопольної політики держави;

на рівні підприємств: у практичній діяльності Корпорації «Індустріальна спілка Донбасу» (акт № 126/18 від 18.12.2019 р.) – визначені автором детермінанти тенденцій розвитку процесів на ринку міжнародних злиттів та поглинань, а також кількісний інструментарій оцінки впливу процесу злиттів та поглинань на ефективність бізнесу та добробут суспільства, який розроблено з використанням методів системно-динамічного моделювання.

Результати досліджень також використовуються у навчальному процесі Донецького національного університету імені Василя Стуса під час викладання навчальних дисциплін «Управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємств», «Міжнародні стратегії економічного розвитку», «Міжнародний менеджмент» (довідка № 215/01.1.3-45 від 22.12.2019 р.).

Особистий внесок здобувача. Наукові положення, висновки і рекомендації, які виносяться на захист, одержані автором особисто. Усі результати, викладені в дисертаційній роботі, одержані здобувачем самостійно і знайшли відображення в наукових публікаціях автора. Із наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертації використано лише ті положення, ідеї та висновки, які є результатом самостійної роботи здобувача.

Апробація результатів дослідження. Основні результати дослідження доповідалися та отримали схвалення на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях і семінарах: «Національна економіка в умовах глобалізації:

тенденції, проблеми та перспективи» (м. Полтава, 2018 р), «Сучасні проблеми економіки» (м. Київ, 2018 р.), «Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання» (м. Вінниця, 2017 р., 2019 р.).

Публікації. Основні результати дисертаційної роботи знайшли своє відображення у 9 наукових працях загальним обсягом 3,78 д. а., з них особисто автору належить 2,89 д. а., серед яких 1 стаття у періодичних наукових виданнях інших держав, які входять до Організації економічного співробітництва та розвитку та / або Європейського Союзу, 4 статті у наукових виданнях, включених до переліку наукових фахових видань України (із них 2 – у співавторстві), 4 публікації за матеріалами науково-практичних конференцій (із них 2 – у співавторстві).

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг дисертації – 255 сторінок. Робота містить 18 таблиць, з них 2 таблиці займають 2 повні сторінки, 85 рисунків, 5 додатків на 28 сторінках, список використаних джерел із 213 найменувань на 19 сторінках. Обсяг основного тексту дисертації становить 206 сторінок.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ МІЖНАРОДНИХ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ У КОНТЕКСТІ ГЛОБАЛЬНОЇ КОНКУРЕНЦІЇ ТА РИНКОВОЇ ВЛАДИ

1.1. Сутність та детермінанти конкуренції

Вперше про конкуренцію як про силу, здатну встановлювати та регулювати рівновагу на ринку, заговорив А. Сміт. На його думку, «скорочення пропозиції зумовлює конкуренцію серед покупців – гонитву за обмеженою пропозицією, що піднімає ціни; а надлишок пропозиції спричиняє суперництво між виробниками заради позбавлення від надлишку, що призводить до зниження цін. Конкуренція позбавляє учасників ринкового процесу влади над ціною» [1]. Формування А. Смітом визначальних характеристик конкуренції підготувало підґрунтя для зародження теорії конкуренції в середині ХХ ст. Проте, аналіз конкуренції за А. Смітом не співпадає зі статичною концепцією досконалої конкуренції, адже він має на увазі насамперед «процес суперництва, завдяки якому ринкові ціни рухаються у напрямі до природних, а не фактично задані характеристики кінцевого стану досконалої конкуренції» [1, с. 39].

Продовжуючи дослідження А. Сміта, Дж. Мілль зазначає: «...лише завдяки принципу конкуренції політична економія має право претендувати на науковий характер. У тій мірі, в якій розмір ренти, прибутку, заробітної платні і цін визначається конкуренцією, для них можна встановити закони» [2, с. 394].

В свою чергу А. Курно, використовуючи тезу А. Сміта про відсутність в учасників конкурентного ринку влади над цінами, визначає «горизонтальний характер індивідуальної кривої попиту в умовах конкуренції» [3].

Як зазначав Едварт Хастінгс Камберлін (Edward Hastings Chamberlin) [4] ще у 1948 р., «економічна література дає цікаву суміш, плутанину і відділення ідей конкуренції і монополії. Наприклад, у разі виникнення проблем, пов'язаних з олігополією або визначенням ціни, коли конкурують тільки два продавці, вони приймають абсолютно різні рішення, хоча кожен вирішує проблему з точністю математичних методів. Рішення про те, що ціни можуть бути отримані між

монопольною ціною і „абсолютно” конкурентоспроможною ціною (де кількість продавців нескінченна). Етворт наполягає на тому, що вона невизначена і постійно коливається між двома текстами. Відмінності частково пояснюються тим фактом, що конкуренція, нібито чиста, за винятком невеликої кількості продавців, насправді містить в собі, як зазначає Еджуорт, деякі інші елементи монополії, які впливають на результат».

Найбільш ілюстративно зазначені зміни відображає робота В. Джевонса «Теорія політичної економії», в якій автор характеризує досконалий ринок наявністю двох умов: ринок теоретично ідеальний, коли всі торговці мають вичерпні знання про умови пропозиції та попиту, а також цінові пропорції, що звідси впливають; на ринку існує вільна конкуренція [5]. В. Джевонс змішав поняття «конкуренція» та «ринок», і це було значною мірою повторено його послідовниками. Отже, наприкінці ХІХ ст. в теорії конкуренції відбулася зміна теоретичної парадигми дослідження та розуміння конкуренції, сформувалися передумови для активного розвитку теорії статичної конкуренції або теорії досконалого конкурентного ринку. Останній в неокласичній економічній теорії являє собою ринкову структуру, що характеризується:

- великою кількістю учасників ринку, жоден з яких не може самостійно впливати на умови обороту товару на ринку;
- однорідністю продукції, що реалізується на ринку;
- відсутністю бар'єрів входження в ринок (виходу з ринку);
- повною поінформованістю усіх учасників ринку про умови господарювання на ринку.

Дж. Кларк у своєму трактуванні теорії конкуренції приписує всі динамічні зрушення п'ятьом силам: «приросту населення; приросту капіталу; удосконаленню технології виробництва; зміні форм організації промислових підприємств; зростанню потреб споживачів» [6, с. 333–334]. Зокрема він зазначає, що «коли всі ці п'ять сил діють разом, то вони значною мірою нейтралізують одна одну, оскільки йдеться про групове координування, і завдяки цьому дійсна форма суспільства є набагато ближчою до теоретичної статичної форми, ніж це було б можливо у разі, якби ці впливи діяли окремо; цінності, зарплатня, відсоток і прибутки є набагато

ближчими до тих, якими вони були б під впливом однієї конкуренції, ніж це було б можливим, якби діяла менша кількість факторів» [6, с. 333–334]. Стаціонарний стан за умов досконалої конкуренції – це параметри довгострокової рівноваги, до яких прямують фактичні показники. Отже, Дж. Кларк не тільки не розвінчує теорію досконалої (статичної) конкуренції, а ще й посилює позиції останньої в економічній теорії. Більш вдалою видається критика не самої теорії досконалої конкуренції як абстрактної теоретичної конструкції, а можливостей її практичного застосування.

Ще у середині XIX ст. Дж. Мілль зазначав: «Для того, щоб запобігти помилці, ми повинні застосовуючи висновки політичної економії до подій реального життя, враховувати не лише те, що відбудеться за умов максимального панування конкуренції, але і те, наскільки зміниться результат, якщо панування конкуренції буде неповним» [2, с. 401]. Досконала конкуренція є нереалістичною, вона дає, за словами П. Самуельсона, «емпірично недосконалий модель реального світу» [7, с. 357]. Якщо вимоги щодо великої кількості учасників ринку або відсутності бар'єрів входження в умових сучасної економіки є потенційно виконуваними, то, наприклад, вимога щодо інформаційної прозорості ринку на жодному із нерегульованих ринків повністю не може бути виконана.

На це ще на початку XX ст. звернув увагу В. Войтінський: «Повна поінформованість, якою економісти наділяють купців і покупців сучасного ринку, не лише не є їхньою дійсною властивістю на реальному ринку, а й навіть у вигляді тенденції не спостерігається в типовій дійсності... історично „поінформованість щодо всіх умов” виявляє більше тенденцію до пониження, ніж до підвищення, більше належить минулому, ніж теперішньому» [8, с. 249]. Отже, інформаційно досконалого ринку, як його визначив Дж. Стіглер, насправді не існує [9]. Звідси випливає практична непридатність ще однієї характеристики ринку досконалої конкуренції – єдиної ринкової ціни (горизонтальної кривої попиту). В. Войтінський пише: «Насправді ринкової ціни як особливої самостійної єдності не існує взагалі: ринкова ціна являє собою не що інше, як сумарне позначення для всіх різних цін на даний товар, встановлених у різних магазинах ринку» [8, с. 137–141]. Присутня звана «дисперсія цін», що «розмиває» функції попиту і пропозиції. Вона дає змогу

визначити не єдину ринкову ціну як спільну точку для точних функцій попиту і пропозиції, втілених у чітких кривих і точних рівняннях [8, с. 51–52], а певний набір ринкових цін, або середню ринкову ціну. Існують й інші причини для критики положення щодо існування єдиної ринкової ціни.

Зокрема Р. Тріффін (Robert Triffin) критикував критерій абсолютної еластичності попиту (єдиної ринкової ціни для будь-якого обсягу випуску продукції), виходячи з того, що попит на ринку, крім іншого, є функцією фундаментальних технологічних і поведінкових факторів, напрям дії яких для кожного окремого випадку не є визначеним [9, с. 137–141]. Фактично йдеться про дію низки інституціональних факторів.

Серед таких Дж. Мілль, наприклад, називає звичай. «Лише у великих ділових центрах роздрібні ціни були визначені головним чином або хоча б значною мірою конкуренцією. В інших місцях конкуренція... діє, лише викликаючи тимчасове коливання цін; звичним регулятором цін є звичай, що час від часу змінюється наявними в умах покупців і продавців уявленнями про якусь справедливість чи відповідність цін» [10, с. 400]. На інше звертає увагу Д. Норт. «Постулат інструментальної раціональності, прийнятий неокласичною теорією, передбачає, що діючі особи мають всю необхідну інформацію для коректної оцінки альтернатив вибору та їхніх наслідків. Це дозволяє їм досягти бажаного результату» [11, с. 14]. Однак насправді учасники ринку не мають повної інформації про можливі наслідки своїх дій. Ця проблема отримала назву «феномен неповноти угод». Засобом подолання непевності, що впливає з феномену неповноти угод, є інститути – структури, які формують межі функціонування економіки та суспільства протягом того або іншого періоду. Інститути не визначають цілковито поведінку людини, а лише обмежують набір альтернатив, з яких індивід може обирати згідно зі своєю критеріальною функцією [11, с. 23]. Інститути, як і розмиті криві попиту та пропозиції, не відкидають повністю статичну теорію конкуренції. Вони пристосовуються до вже наявної стандартної аналітичної моделі дослідження ринків, збільшуючи невизначеність останньої, проте зберігаючи її роль як методологічної основи економічних досліджень.

Критика теорії досконалої конкуренції на цьому не припиняється. П. Сраффа говорить про те, що «кількість накопичених критичних зауважень щодо неспроможності досконалої конкуренції як світоглядної моделі економічної дійсності вже досягла тієї межі, за якою виникає об'єктивна потреба зміни світоглядної установки» [12]. «Нас... схилили до того погляду, що коли виробництво здійснюється великою кількістю підприємств, абсолютно незалежних – у сенсі контролю – один від одного, то теоретичні висновки, цілком відповідні умовам конкуренції, можуть застосовуватися навіть до тих випадків, коли ринок, на якому здійснюється обмін товарів, не є досконалим; нас хочуть переконати, що ці висновки можуть застосовуватися тому, що недосконалості конкуренції впливають в цілому із явищ тертя (friction), здатних лише затримувати в часі або злегка модифікувати дію активних сил конкуренції, яким зрештою вдається подолати ці явища. Подібні погляди видаються неприйнятними. Багато із перешкод, які порушують єдність ринку, що є головною умовою конкуренції, за своєю природою не належать до явищ „тертя“; вони самі собою є активними силами, що здійснюють перманентний і навіть кумулятивний вплив» [12, с. 142]. Сучасна йому дійсність, вважає Сраффа, все більшою мірою стає ближчою до теоретичної моделі монополії (хоча визнає і її недостатню реалістичність), ніж до моделі досконалої конкуренції, тоді як саме остання являлась основою багатьох теоретико-економічних досліджень того часу.

Продовжуючи цю думку Г. Хотеллінг піддає економічну теорію досконалої конкуренції критиці за те, що вона не враховувала, що «у кожного продавця є групи покупців, які, незважаючи на різницю в цінах, віддають перевагу купівлі саме у нього, а не в його конкурентів... Існування таких груп клієнтів перетворює кожного підприємця, в межах обмеженого класу товарів і обмеженого району, в монополіста, а монополії, дія якої не була б обмежена певним класом товарів і певним районом, не існує взагалі. Різниця між «Standard Oil Co» часів її розквіту та дрібною бакалійною лавкою є більше кількісною, ніж якісною. Область реальних явищ розміщена між тим, що в теорії називається досконалою конкуренцією, і тим, що називається досконалою монополією» [13]. Джерелом монопольної влади, описаним Г. Хотеллінгом, є диференціація продукції. Продукти загального виду є

диференційованими тоді, коли існують будь-які суттєві підстави для того, щоб відрізнити товари (або послуги) одного продавця від товарів (або послуг) іншого. Такі підстави можуть бути реальними або уявними, головне – щоб вони мали якесь значення для покупців і приводили в результаті до того, що покупці віддавали б перевагу одному різновиду продуктів порівняно з іншим [13, с. 40]. Саме так визначає диференційований продукт Е. Чемберлін – автор теорії монополістичної конкуренції. Ця теорія, побачивши світ у 30-х рр. ХХ ст., одночасно з теорією недосконалої конкуренції Дж. Робінсон, одразу ж здобула багато прихильників як така, що здатна пояснити емпіричні відхилення від досконалої конкуренції [14].

Сам Е. Чемберлін, оцінюючи значення цієї теорії в економічній науці, пише: «Поняття монополістичної конкуренції – це виклик традиційній думці економічної науки, згідно з якою конкуренція і монополія – альтернативні поняття, і окремі ціни варто пояснювати або в категоріях конкуренції, або в категоріях монополії. Ми, навпаки, вважаємо, що більшість економічних ситуацій є складними явищами, що містять і конкуренцію, і монополію» [14, с. 281–282]. Для пояснення передумов і джерел такого синтезу Е. Чемберлін звертається до робіт своїх попередників. Зокрема, А. Маршал у своїх «Принципах політичної економії» зазначав: «Коли ми розглядаємо індивідуального виробника, ми повинні зіставляти його криву пропозиції не із загальною кривою попиту, а з особливою кривою попиту на його власному особливому ринку» [15, с. 13]. Беручи цю тезу за основу, Е. Чемберлін доводить існування спадної кривої попиту на диференційований товар, що, по суті, відображає існування «власного особливого ринку» А. Маршалла [14]. Він показує наявність логічного, причинно-наслідкового зв'язку між такими поняттями, як ступінь диференціації продукції, еластичність попиту та ринкова (монопольна) влада. Водночас дійсним у моделі монополістичної конкуренції залишається суперництво між безліччю ринкових гравців, наявність яких не притаманна монополії. Навіть більше, вперше за тривалий час панування неокласичної парадигми статичної конкуренції з-під пера Е. Чемберліна виходить теорія, що збагачує внутрішній зміст поняття «конкуренція» [14]. Починаючи з А. Сміта конкуренція як засіб встановлення ринкової рівноваги розглядалася переважно у

своїй ціновій формі, а Е. Чемберлін наголошує на тому, що нецінова конкуренція, яка виникає між товарами-замінниками та, відповідно, їх виробниками, є не гіршим ринковим регулятором за її ціновий аналог [14]. Нецінова конкуренція дає змогу охопити ті сфери, в яких цінова конкуренція потерпіла поразку з огляду на товарну неоднорідність ринку. За умови існування великої кількості замінників товару, зазначає Дж. Робінсон, монополістична конкуренція здатна перетворитися на досконалу. Вона пише, що нові фірми, так би мовити, «вклинюються між старими (або географічно, або відносно спеціальних якостей, якими їх товари різною мірою приваблюють різних покупців) [16]. Отже, з погляду покупця, різниця між двома суміжними підприємствами зменшується, клієнти кожного підприємства починають ставитися до нього все байдужіше й еластичність попиту зростає... Послідовне збільшення еластичності попиту, що відбувається у такий спосіб, зрештою повністю усуне недосконалість ринку» [16, с. 101]. Отже, Дж. Робінсон несвідомо переносить акценти з дійсної конкуренції між безпосередніми учасниками ринку у сферу особливої форми потенційної конкуренції – конкуренції з боку товарів-замінників [16]. Свобода входження в ринок у цьому сенсі носить універсальний характер, адже ступінь замінності – величина відносна. Однак існує ціла низка обмежень, здатних запобігти реалізації перетворення монополістично конкурентного ринку в досконалий. Дія таких обмежень свого часу викликала гострі дискусії щодо спроможності монополістичної конкуренції як теоретичної моделі, здатної пояснювати реальну дійсність.

Значення роботи Е. Чемберліна, зазначає Блауг, «було перебільшено: монополістична конкуренція може бути таким же рідкісним випадком, як і досконала конкуренція» [17]. Річ у тому, що більшість ринків і, що особливо важливо, роздрібна торгівля та ринок послуг, які, як здавалося багатьом, і являють собою ринки монополістичної конкуренції, демонструють наявність взаємозалежності припущень, характерну для олігополії. Така ситуація, вважає Д. Крепс, відрізняється від описаної в моделі монополістичної конкуренції; це модель локальної олігополії із вільним входом [18, с. 368]. Олігополія стала об'єктом дослідження вчених-економістів ще в середині XIX ст. Щоправда сам

термін „олігополія”, введений у європейську лексику в 1516 р. Томасом Мором у його всесвітньо відомому романі «Утопія» [19, с. 372–375], до початку ХХ ст. майже не використовувався. Наприклад, А. Пігу для ідентифікації типу ринку, якому відповідає конкуренція між кількома продавцями, кожен із яких виробляє значну частку продукції, що поставляється на ринок, використовує термін «монополістична конкуренція» [20, с. 262].

Термін «олігополія» використовується економістами як такий, що означає певний тип побудови ринку, за якого сторона пропозиції представлена невеликою кількістю порівняно великих підприємств-продавців однорідної продукції або близьких субститутів [21, с. 164]. Щоправда, деякі економісти визначають олігополію не як ринок небагатьох (як це робив Т. Мор), а як «конкуренцію небагатьох» [21], підкреслюючи основну особливість цього типу побудови ринку. На ринках досконалої конкуренції та монополії відсутні будь-які види змагальності між продавцями. Особливість же олігополії полягає у загальній взаємозалежності поведінки підприємств-продавців. Підприємство-олігополіст не може не зважати на те, що обране ним співвідношення між рівнем ціни і кількістю продукції, яку воно зможе продати за цією ціною, залежить від поведінки його конкурентів, яка, у свою чергу, залежить від прийнятого ним рішення, тобто виникає новий тип конкурентних відносин – стратегічна конкуренція. Стратегічною конкуренцією, спираючись на визначення стратегії в теорії ігор, можна вважати такий вид підприємницької поведінки, що враховує можливі варіанти поведінки його конкурентів і змінюється відповідно до останніх. За такої умови взаємозалежними суб'єктами та, відповідно, суб'єктами стратегічної конкуренції можуть бути не тільки дійсні, а й потенційні учасники ринку. Адже, формуючи набір реакцій, суб'єкти господарювання здатні враховувати можливі загрози входження нових конкурентів у ринок та запобігати їм, формуючи відповідні конкурентні стратегії. Йдеться про створення так званих «стратегічних бар'єрів входження в ринок». До останніх відносять надмірне розширення обсягу випуску, яке обмежує залишковий попит настільки, що входження нового учасника в ринок стає неприбутковим, хижацьке ціноутворення, розпорошення торговельних марок тощо. Проблеми стратегічної протидії

потенційній конкуренції досліджували такі класики теорії галузевої організації: А. Діксіт, Дж. Баумоль, Ж. Тіроль та ін. [22, 23, 24]. У більш абстрактній формі проблема бар'єрів та їх впливу на конкуренцію піднімалася і раніше.

На межі ХІХ–ХХ ст. А. Маршалл зазначав, що «конкуренція є досконалою тільки тоді, коли входження в галузь є вільним» [15, с. 359]. Продовжуючи цю думку кілька десятиліть потому В. Ойкен стверджував, що в межах окремого закритого бар'єрами ринку конкуренція все ще може залишатися ефективною, проте досягнення загальноекономічної рівноваги виключає наявність бар'єрів, які формують перешкоди для вільного переливу капіталу та інших виробничих ресурсів між галузями [25, с. 309]. Ці та подальші дослідження Дж. Бейна, Г. Демсеца, Е. Фама й А. Лаффера стали джерелом революційного відкриття В. Баумолем, Д. Панцаром і Р. Віллігом феномену змагального ринку. Його революційність, на відміну від аналогічних досягнень попереднього періоду (наприклад, розробки теорії монополістичної конкуренції, олігополії тощо), полягає не стільки у наближенні наявної теорії конкуренції до реальної дійсності, скільки у формуванні нової теоретичної моделі конкуренції, ширшої за модель досконалої (чи навіть монополістичної) конкуренції, а отже, більш прийнятної для пояснення основоположних засад поведінки реальних економічних агентів.

Замінити ідеал досконало конкурентного ринку на ідеал змагального, пропонують В. Баумоль, Д. Панцар і Р. Вілліг. Водночас змагальним ринком визнається ринок, входження на який є абсолютно вільним, а вихід – абсолютно безкоштовним [26, с. 16]. Легкий вхід на ринок і вихід з ринку забезпечують у межах теорії змагальних ринків низькі ціни на рівні граничних витрат, вільний перелив капіталу між галузями та захист від неефективності виробництва незалежно від структури ринку. Автори теорії змагальних ринків зазначають, що ідеальна поведінка змагальних олігополій чи наявність у змагальної монополії стимулів до обмеження монополістичної діяльності не може без застережень відноситися до всіх олігополій чи нерегульованих монополій, що існують на практиці.

Реальні ринки зрідка бувають абсолютно змагальними, як і абсолютно конкурентними. Однак критерій змагальності формує більш широкий ідеал ринку,

точку відліку для більшої спільності, ніж досконала конкуренція; він розширює область, у якій править «невидима рука» [26, с. 114]. Отже, статична теорія конкуренції із розвитком теорії олігополії та появою понять стратегічної та потенційної конкуренції позбувається своєї стрункості. Все частіше конкуренція проявляє свою дуалістичну природу. З одного боку, конкуренція являє собою ідеальну аналітичну модель ринку, що є методологічною основою дослідження економічної дійсності у певний визначений період часу; з іншого – це динамічна основа розвитку економіки, механізм досягнення та порушення рівноважного стану економіки, що відбувається у процесі боротьби внутрішньо-конкурентних протиріч. Аналізуючи критичну масу наведених вище суперечностей між статичним та динамічним підходом до конкуренції, накопичену протягом тривалого періоду панування неокласичної парадигми в економічній теорії загалом та у теорії конкуренції зокрема, Ф. Хаєк розмежовує поняття конкуренція та конкурентний ринок, що були недбало поєднані В. Джевонсом понад сто років тому і визначили характер та напрям розвитку економічної науки упродовж відповідного періоду. Він пише, що конкуренція є динамічним за своєю природою процесом, загальним принципом відбору ефективних форм економічного життя, тоді як конкурентна рівновага (досконала конкуренція) являє собою статичну модель ринку, лише одну із можливих точок реального конкурентного процесу, що не є єдиною можливою і детермінованою [27, с. 38].

Конкуренція у Ф. Хаєка – це процедура відкриття, цінність якої полягає в тому, що вона є непередбачуваною. Він називає її «методом виховання людського розуму» [27, с. 51]. Конкуренція є необхідністю, потребує раціональної поведінки як умови перебування на ринку. Шляхом конкуренції одні учасники як більш розумні примушують інших до змагання, до оспорювання результатів. У суспільстві, де раціональна поведінка приносить свої плоди, такі методи інші намагаються наслідувати. На думку Ф. Хаєка, загальним правилом інтелектуального зростання суспільства є поразка консерваторів, які здійснюють опір новому. Конкуренція для нього – це процес доказу правоти меншості, коли більшість схиляється до дій, яких раніше не бажала. Вона посилює ефективність, змінює звички, закликає до більшої

уважності, що є марним у безконкурентних умовах. «Конкурентів, – пише Ф. Хаск, – ми сприймаємо з роздратуванням, оскільки вони заважають нам спокійно жити. Однак за цими зовнішніми ефектами приховується непряма вигода решти» [27, с. 52]. Продовжуючи цю думку, представники теорії конкурентної еволюції, зокрема С. Уінтер і Р. Нельсон, зазначають, що наявність конкурентних відмінностей між фірмами у процесі суперництва обумовлює економічний розвиток системи загалом, в якій фірма, з одного боку, є членом ділової популяції, тому неминуче відчуває на собі всі наслідки еволюції цього співтовариства, а з іншого боку – володіє власними традиціями у визначенні напрямку діяльності, обсягів потрібних ресурсів і технологій, тобто так званими «ключовими можливостями», що визначають характер її конкурентної стратегії [28, с. 23]. Отже, головна проблема економічного розвитку сьогодні полягає не в пошуку ефективного розподілу ресурсів із врахуванням технологій, як вважали представники теорії загальної рівноваги. У центрі уваги повинно опинитися питання специфіки динамічного розвитку фірм, виявлення сил, які потенційно можуть викликати позитивні зміни самої фірми чи її оточення.

Особливе місце серед таких сил належить конкуренції в інтегрованому значенні цього терміна, запропонованого М. Портером. Він визначає конкуренцію на ринку як результат дії п'яти сил: суперництва між продавцями-конкурентами (горизонтальної конкуренції), загрозою появи нових конкурентів та загрозою появи товарів-замінників (потенційної конкуренції), контролю з боку постачальників та контролю з боку покупців (вертикальної конкуренції) [29, с. 32–33]. Саме таким стратегічним і динамічним є сучасне бачення конкуренції та її ролі в економічній теорії і практиці господарської діяльності. Пройшовши довгий шлях еволюції, категорія „конкуренція” збагатилася внутрішньо і проявилася у великій кількості різноманітних форм, про які йшлося вище. Вона стала більш об'ємним, універсальним індикатором економічного розвитку країни, регіону, світу як на сучасному етапі, так і в перспективі.

За визначенням В. Д. Базилевича, «конкуренція – це потужний інструмент ринкової економіки, рушійна сила, яка примушує товаровиробників підвищувати ефективність виробництва, знижувати виробничі затрати, підвищувати якість продукції (товарів, робіт,

послуг), прискорювати впровадження новітніх досягнень науки і техніки, проводити організаційні та структурні зміни в ході підприємницької діяльності» [30, с. 233].

На думку В. Д. Базилевича, «негативні наслідки конкуренції полягають у тому, що вона породжує свою протилежність – монополію; призводить до розорення та банкрутства малих і середніх підприємств; посилює зростання рівня безробіття, інфляції, майнове і соціальне розшарування населення; породжує комерційну таємницю, нечесні форми боротьби та ін.» [30, с. 238–239].

Проте, відповідальність за зменшення негативних наслідків конкуренції, створення сприятливих умов для реалізації позитивних ефектів від конкуренції для ринку, споживачів, зростання якості продукції та розвитку науково-технічного прогресу, протидія недобросовісній конкуренції покладається на державну конкурентну політику. За умов її ефективного реалізації конкуренція має більше позитивних наслідків, ніж негативних.

Українській науковій школі теорії конкуренції [30, с. 239] пропонується поділяти конкуренцію на види за певними критеріями (рис. 1.1).

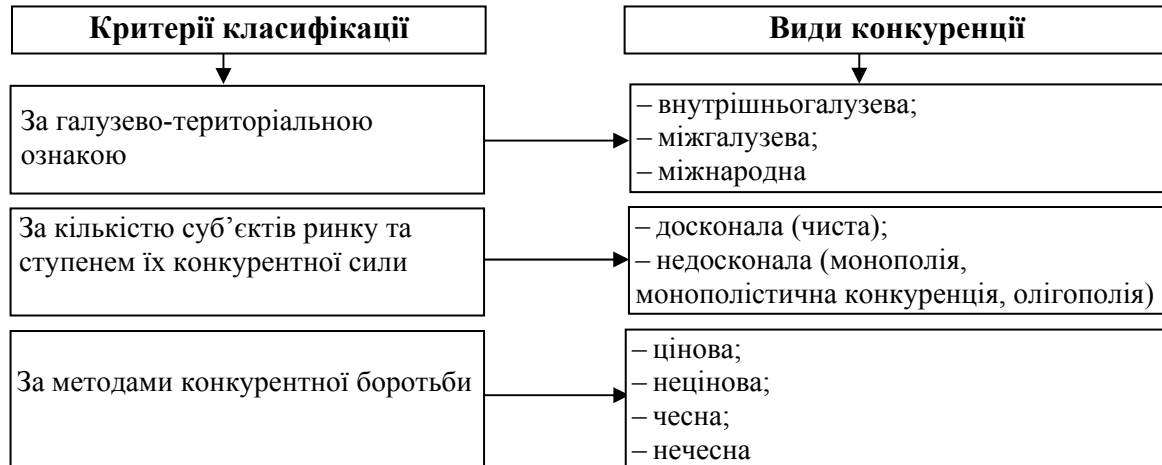


Рис. 1.1. Класифікація видів конкуренції [30, с. 239]

Під внутрішньогалузевою конкуренцією пропонується розуміти «боротьбу між товаровиробниками однієї галузі за вигідніші умови виробництва і реалізації товарів з метою одержання надприбутку» [30, с. 239]. На думку українських дослідників [30, с. 240], «наслідком внутрішньогалузевої конкуренції є впровадження досягнень науки і техніки, зниження витрат виробництва, підвищення якості продукції».

Під міжгалузеву конкуренцією пропонується розуміти «боротьбу між товаровиробниками різних галузей економіки за найвигідніші умови (сфери) застосування капіталу» [30, с. 240].

З виходом на міжнародні ринки компанії стикаються з міжнародною конкуренцією, під якою пропонується розуміти «конкуренцію національних і транснаціональних економічних суб'єктів за найвигідніші умови виробництва і реалізації товарів та послуг на світовому ринку» [30, с. 241].

В умовах глобалізації певних товарних, факторних ринків та ринків послуг йдеться про формування нового типу конкуренції – глобальної конкуренції, під якою економістами пропонується розуміти «багатоаспектну категорію, яка відображає процес суперництва цивілізацій, регіонів, країн, глобальних галузей, ТНК та інших суб'єктів глобального простору за конкурентні переваги в умовах високого рівня монополізації, посилення сукупного впливу раніше ізольованих чинників та зміни всієї парадигми їх розвитку» [31, с. 315–316].

У теорії конкуренції існує сталий підхід до визначення типів ринкової структури щодо конкурентної ситуації.

Ідеальною моделлю ринку вважається ринок досконалої (вільної) конкуренції – ситуації, за якої «чисельні, незалежно діючі виробники продають ідентичну продукцію і жоден із них не може контролювати ринкову ціну» [30, с. 242].

Проте більш реалістичними моделями ринку є ринки недосконалої конкуренції. Розрізняють три ринкові структури недосконалої конкуренції: «ринок абсолютної монополії, ринок монополістичної конкуренції, ринок олігополістичної конкуренції» [30, с. 243].

Під монополістичною конкуренцією авторами пропонується розуміти «таку ситуацію на ринку, коли велика кількість виробників пропонує подібну, але не ідентичну продукцію, тобто вона базується на диференціації продукції» [30, с. 243], що характеризується великою кількістю продавців і покупців; практично вільним входом на ринок та виходом з ринку, але товар на такому ринку має більш високий ступінь диференціації, ніж на ринку досконалої конкуренції.

Ринкова модель іншої моделі – олігополістичної конкуренції – передбачає наявність невеликої кількості великих фірм, що «монополізують виробництво і реалізацію основної маси товарів» [32].

У західній науковій школі теорії конкуренції стверджується, що «в сучасних олігополіях основною силою, яка змушує продавців прислуховуватися до вимог покупців і не підвищувати надмірно ціни порівняно з рівнем затрат, є не конкуренція між ними, а певна протидія з боку сильних покупців-олігополістів» [32].

З метою вимірювання ступенів конкурентності та монопольної влади в сучасній теорії конкуренції застосовується низка широко відомих показників: коефіцієнт Лернера (L), Індекс Херфіндаля–Хіршмана (ННІ), коефіцієнт ринкової концентрації (CR).

«Коефіцієнт Лернера (Lerner Index) дає змогу визначити ступінь конкурентності ринку та монопольної влади на ньому окремого суб'єкта господарювання за формулою:

$$L = \frac{P_m - MC}{P_m} = \frac{1}{E}, \quad (1.1)$$

де L – коефіцієнт монопольної влади за Лернером; P_m – монопольна ціна; MC – граничні витрати; E – цінова еластичність попиту» [30, с. 245–247].

«Коефіцієнт Лернера набуває значення від 0 (на ринку досконалої конкуренції) до 1 (для чистої монополії з нульовими граничними витратами). Величина коефіцієнта Лернера є прямо пропорційна монопольній владі та обернено пропорційна конкуренції. Перевагою цього показника є те, що він безпосередньо відображає відхилення ціни від граничних витрат, пов'язаних з неефективним розміщенням ресурсів в умовах монополії» [30, с. 245–247].

На думку багатьох дослідників, «важливим показником концентрації галузевого обсягу продаж є Індекс Херфіндаля–Хіршмана (Herfindale–Hirshman Index – ННІ), який розраховується як сума квадратів часток суб'єктів господарювання за формулою

$$HHI = \sum_{j=1}^n P_j^2 = P_1^2 + P_2^2 + \dots + P_n^2, \quad (1.2)$$

де P_1^2, P_2^2, P_n^2 – піднесені до квадрата частки i -го суб'єкта господарювання на ринку; n – кількість суб'єктів господарювання на ринку» [30, с. 246].

В. Д. Лагутіна вважає досить «наочним показником коефіцієнт ринкової концентрації (market concentration ratio – CR_n).

$$CR_n = \sum_{j=1}^n P_j, \quad (1.3)$$

де P_j – частка j -го суб'єкта господарювання на ринку, %;

n – кількість суб'єктів господарювання, частки яких взято до розрахунків коефіцієнта ринкової концентрації» [33].

У таблиці 1.1. представлено узагальнення відомих методів кількісної оцінки стану певного ринку з погляду рівня його концентрації та рівня розвитку конкуренції (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

**Параметри кількісної оцінки стану певного ринку
з погляду рівня його концентрації та рівня розвитку конкуренції [30]**

Ринки	Кількісні параметри індексів			Типи ринків за	
	Лернера (L)	Херфіндаля–Хіршмана (ННІ)	Ринкової концентрації (CR)	Рівнем концентрації	Рівнем конкуренції
Чистої конкуренції	L = 0	ННІ < 1000	CR < 45	Низькоконцентрований	Висококонкурентний
Абсолютної монополії	L > 0	ННІ = 10000	CR = 100	Абсолютно концентрований	Абсолютно не конкурентний
Монополістичної конкуренції	L > 0	1000 < ННІ ≤ 2000	45 < CR < 70	Помірно концентрований	Потенційно конкурентний
Олігополістичної конкуренції	L > 0	2000 < ННІ < 10000	70 < CR < 100	Значно концентрований	Ситуаційно-конкурентний

Практичне застосування традиційних показників оцінки рівня концентрації ринкової влади на сьогодні є нерелевантним наявній практиці антимонопольної політики та політики контролю за конкуренцією. Воно обмежено, по-перше, можливістю визначення географічних та галузевих меж ринку, для якого проводиться оцінка рівня концентрації ринкової влади, по-друге, доступом до інформації про частки ринку всіх наявних суб'єктів господарювання; по-третє, розрахунок коефіцієнту

Лернера буде доцільним, якщо монополіст скористується можливістю встановлення монопольних цін на рівні, який буде вищим за граничні витрати; економічна інтерпретація Індексу Херфіндаля–Хіршмана як суми піднесених до квадрата часток i -го суб'єкта господарювання на ринку немає підтвердженого практичного значення (уявимо ринок, на якому діє три олігополісти, кожен з яких займає 30 % ринку. Якщо провести розрахунки за формулою Індексу Херфіндаля–Хіршмана, значення концентрації галузевого обсягу продаж буде дорівнювати 0,27, що за запропонованими діапазонами економічної інтерпретації результатів розрахунків може вважатися ринком з низьким рівнем концентрації ринкової влади, що не відповідає прецедентам антимонопольних розслідувань, які встановлюють факт олігополістичної змови як форми недосконалої конкуренції, підтвердженням якої є антиконкурентна практика встановлення монопольних цін на рівні, значно вищому за маргінальні витрати та маргінальні вигоди споживання, що порушує права споживачів); результат розрахунку запропонованого коефіцієнта (індексу) ринкової концентрації об'єктивно залежать від суб'єктивного доступу до інформації про суб'єктів ринку та їх частки, а в умовах 100 %-го доступу буде дорівнювати 1 або 100 %.

Отже, наявні методики оцінки рівня концентрації ринкової влади потребують перегляду та адаптації до усталеної практики конкурентної політики країн.

1.2. Монополія: причини виникнення, суть та основні форми

Економіка монополії розглядається з погляду дії закону про монополії принаймні у двох напрямках. По-перше, економіка добробуту дає змогу ідентифікувати економічний збиток і вигоди, а також наслідки перерозподілу монополії. По-друге, економічна теорія організації та теорія ігор дають уявлення про розуміння здатності і стимули домінуючої фірми для участі в антиконкурентних видах поведінки, які можуть спричинити правоохоронні та політичні рішення.

З погляду економічного добробуту, конкуренція здебільшого бажана, оскільки вона може призвести до принаймні трьох економічних наслідків: (1) – може полегшити розподіл ресурсів для їх найбільш цінного використання (це сприяє ефективному розподілу ресурсів); (2) – може привести до того, що фірми, реагуючи на конкурентний

тиск, будуть намагатися знизити свої витрати (тобто це сприятиме підвищенню ефективності виробництва або зменшенню неефективності); (3) – може сприяти впровадженню нових продуктів і нових способів виробництва наявних продуктів (це сприятиме інноваційній або динамічній ефективності), що, в межах процесу конкурентної дифузії, може спричинити сильний тиск на інші фірми, щоб вони зробили те саме. Все це зазвичай приводить до вигоди і створення багатства для суспільства і його економічних складових (наприклад, споживачів, фірм тощо).

Щодо монополії – її негативні наслідки можуть переважати над благотворними економічними наслідками залежно від шляху здійснення ринкової влади, її джерел і характеру.

По-перше, зниження продуктивності і збільшення ціни вище деякого базового рівня (часто званого класичною ринковою силою) призводить до неефективного розподілу ресурсів або втрати тоннажу (*DWL*), як показано нижче на рисунку 1.2.

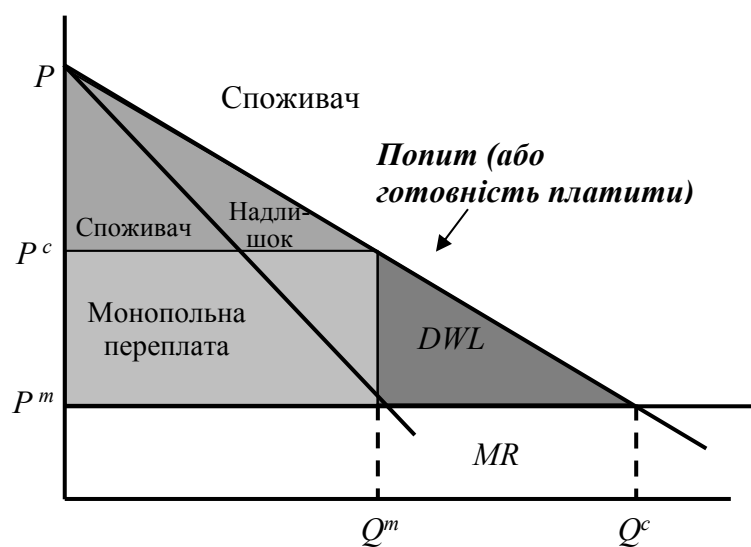


Рис. 1.2. Втрата вантажу та трансфер добробуту [34]

В умовах конкуренції соціально оптимальна кількість продукції досягається там, де граничні витрати виробництва, C^c дорівнюють маргінальній вигоді споживання. Передбачається, що конкурентоспроможна ціна дорівнює маргінальній вартості виробництва. Як показано на рис. 1.2, різниця між загальним профіцитом по монополії і конкуренції називається втратою тоннажу. Вона являє собою можливу вартість упущеного споживання суспільства. Якщо одиниця

продукції не виробляється, суспільство відмовляється від споживчого профіциту в сумі, що дорівнює втраті тоннажу, або, в неекономічному плані, споживачі купують речі, якими вони менш задоволені порівняно з монопольним продуктом.

Другим ефектом здійснення ринкової влади є умовний перерозподільний ефект. За відсутності монопольного ціноутворення сума, що являє собою монопольне завищення, буде перекидатися на споживачів. Монопольне ціноутворення означає, що споживачі, які, як і раніше, готові купувати товари за вищою ціною, страждають від «умовної» передачі свого багатства (різниці між конкурентоспроможною ціною і монопольною ціною) монополісту.

Третій ефект від здійснення ринкових повноважень пов'язаний з його впливом на ефективність виробництва (або X-неефективність), а також інновації або динамічну ефективність. Наприклад, здійснення ринкових повноважень може призвести до ослаблення управлінської ланки, внаслідок чого фірма не може працювати з найменшими витратами – як тепер, так і в майбутньому. Це додаткові соціальні витрати ринкової влади, оскільки витрати фірми зростають, її співробітники вважають, що максимальні зусилля, щоб конкурувати, не є необхідними.

Витрати на X-неефективність, які пов'язані з монополією, можна побачити на рис. 1.3. Ефект організаційної слабкості полягає у збільшенні витрат від C^c до C^m . На рис. 1.3 втрачений надлишок від монополії складається з більш світлої затіненої області (втрата тоннажу, пов'язана із монопольним виходом Q^m) і темної затіненої області (втрата продуктивної ефективності через витрачені даремно ресурси з огляду на відмову монополіста від мінімізації витрати).

Крім того, тією мірою, якою витрати конкурентів будуть прийнятні, сила відчуження на ринку може викликати той же ефект. Суперники можуть виробляти за вищою ціною, що буде призводити до подальших втрат продуктивної ефективності і відповідної шкоди для соціального забезпечення. Крім того, збиток від відчуження ринкової влади може також бути результатом соціально марнотратної поведінки в пошуках ренти. Рент-орієнтовані результати будуть відбиватися на додаткових соціальних витратах і зусиллях фірми, щоб придбати або підтримати ринкову владу.

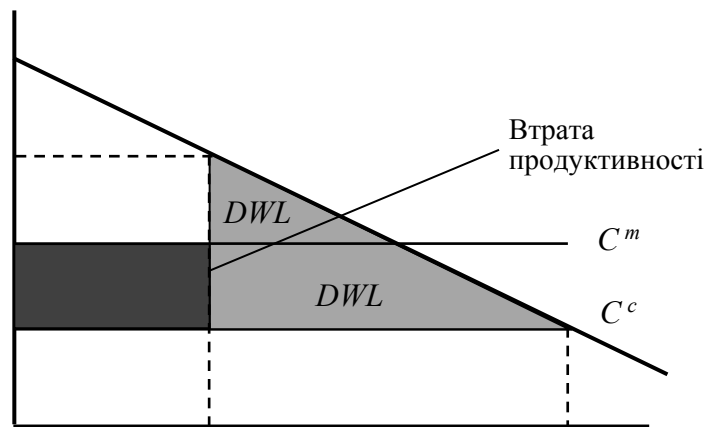


Рис. 1.3. Втрата продуктивної ефективності [34]

Ще один спосіб розгляду проблеми є витрати, які фірма готова понести на придбання прав на відчуження.

Рент-орієнтована поведінка має соціальну ціну або пов'язана з витратами на ресурси, які будуть даремно використовуватися компаніями для цієї мети. Ці витрати впливають не тільки на прибуток монополії, а й на продукти для споживання. У цьому сенсі мірою максимального обсягу виробничих ресурсів, витрачених даремно на рентну плату, є вартість діяльності, спрямованої на отримання монопольного прибутку.

Поведінка, яка призводить до отримання ринкової влади, не завжди шкідлива. У багатьох випадках поведінка або домовленості, які приводять до здійснення ринкових повноважень, створюють додаткову ефективність (наприклад, економію масштабу, запобігання ризикам, підвищення ефективності інновацій тощо), що може компенсувати економічний збиток, заподіяний внаслідок здійснення цієї ринкової влади. Наприклад, у цьому контексті злиття, якщо воно передбачає об'єднання з монополією, може привести до зниження витрат у промисловості та економії витрат на ресурси, що може компенсувати збільшення неефективного розподілу ресурсів (тобто втрати тоннажу). Це можна побачити у спрощеному вигляді на рис. 1.4.

На рис. 1.4 витрати за конкурентних умов позначаються C^c . Крива витрат для монополіста – C^m . Перехід від конкуренції до монополії збільшить загальний профіцит – від темніше затіненої області до світліше затіненої області. Світлий трикутник – це втрачений споживчий профіцит, пов'язаний із монопольним

ціноутворенням. Більш темний прямокутник являє собою економію витрат, пов'язану з меншими витратами монополіста. Як показано на рис. 1.4, це не може привести до великої економії витрат для компенсації неефективного розподілу ресурсів, викликаного злиттям. Цей підхід, однак, не знайшов прихильності в державних установах.

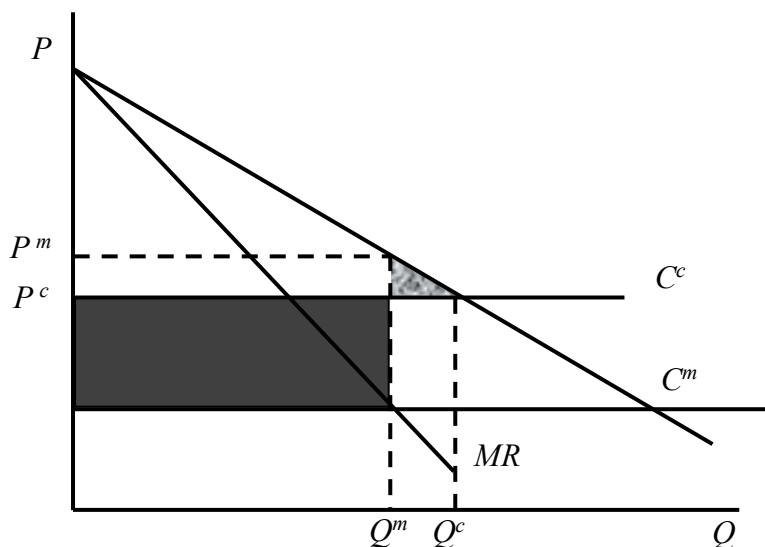


Рис. 1.4. Переваги ефективності злиття з монополією [34]

Нарешті, деякі вчені стверджували, що ринкова влада необхідна для стимулювання наукових досліджень і розробок, а також що без перспективи отримання монопольних прибутків буде менше стимулів для проведення досліджень і розробок [34]. Інновації, звісно, несуть відповідальність за значну частину економічного зростання суспільства і підвищення рівня життя.

Одним зі способів залучення в рентну поведінку є «придбання» прав на відчуження або інвестування в тактику для виключення конкурентів, з тим, щоб або використовувати ринкову владу на новому ринку, або зберегти наявну ринкову владу. Економічна модель монополії дає змогу пояснити стимули домінуючої фірми для участі в антиконкурентних практиках поведінки.

Монопольне використання і придбання прав на відчуження є релевантними теоріями, які, загалом, вимагають обчислення прибутку домінуючої фірми при визначенні того, чи може інвестування в поведінку експлуатації або практику відчуження бути вигідним для домінуючої фірми.

Як було зазначено, теоретично монополіст взагалі не має стимулів для використання монопольної влади на інших ринках і підвищення цін для споживачів. Монополіст може тільки витягти монопольний прибуток або на ринку, на якому він має монополію («перший ринок»), або на ринку, на якому він її використовує. Це відомо як єдина монополія прибутку. Передбачається, що рішення монополіста інтегруватися в інший ринок може бути мотивованим міркуваннями ефективності, і, отже, антимонопольне законодавство не повинно розглядати такі випадки.

У літературі [34] було також висловлено думку про те, що існує велика кількість ситуацій, в яких інтеграція в інший ринок може викликати антиконкурентні побоювання. Вони можуть містити ринки, в яких регулюється перша монополія; ринки, що характеризуються економією масштабу; або ринки з кількома типами покупців. На таких ринках, можливо, монополіст може вигідно поширити свою владу на інший ринок і завдати шкоди споживачам.

Аналогічно, монополіст може використовувати вертикальну інтеграцію або купувати права на відчуження для підвищення бар'єрів для входження. Зведення бар'єрів для входження може зберегти або зміцнити монопольну владу. Крім того, єдиний монопольний прибуток ґрунтується на фірмі, що має монопольну владу на першому ринку. Однак монополія на першому ринку може зіткнутися з новим вступом або розширенням. У цій ситуації монополіст може спробувати утримати входження. Покупка прав відчуження, як така, або інші форми «збереження» стратегії ренти можуть бути прибутковими. Ці стратегії, в разі успіху, можуть призвести до економічного збитку для суспільства, а також можуть загальмувати стимули до інновацій.

Отже, економічна література свідчить про те, що, принаймні теоретично, монополіст може мати владу і стимули для участі в антиконкурентній мобілізації або просто займатися відчуженням з метою досягнення зміцнення ринкової влади. Однак, як зазначалося вище, існують також і конкурентні обґрунтування того, щоб займатися поведінкою, яка може здатися антиконкурентною. Критична оцінка містить визначення характеру і мети дій, які є антиконкурентними, та їх впливу на ринок, беручи до уваги їх комерційну ефективність.

Українські і західні дослідники пов'язують причини виникнення і розвитку монополій з дією об'єктивних економічних законів, розвитком продуктивних сил і суттєвими змінами в технологічному способі виробництва [30].

1.3. Генезис концептуальних засад дослідження стратегії злиття та поглинання

У роботі Н. Рейса, Ф. Карвало, Х. Феррейра злиття та поглинання (M&A) визначається як форма організаційного зростання, яка дає змогу фірмам швидше розвиватися стосовно органічного зростання [36]. Деякі автори зазначають, що в наявній літературі взаємозамінно використовуються терміни «злиття», «придбання» та «злиття та поглинання» [37], оскільки відмінність між злиттями і поглинаннями може бути досить невидимою. Як зазначає М. Хітт (Hitt, 2012), злиття – це поєднання двох фірм в єдине ціле, що поєднує борг та власний капітал [37]. Придбання, з іншого боку, – це поглинання однієї фірми іншою або дружнім способом, тобто коли акціонери голосують за придбання, або ворожим способом, тобто коли фірма-еквайр купує власний капітал іншої фірми на фондовому ринку. Однак деякі захоплення можуть бути названі «злиттями» з PR-причин, фіскальних мотивів і навіть гордості команд вищого керівництва. Навіть в англійських економічних словниках поняття злиття та поглинання мають неоднозначні визначення: «Merger – поглинання (шляхом придбання цінних паперів або основного капіталу), злиття (компаній)»; «Acquisition – придбання (наприклад, акцій), поглинання (компанії)»; «Merger and Acquisitions – злиття та поглинання компаній». Причому визначення розрізняються як у межах законодавства окремої країни, так і між країнами [38].

Серед провідних українських економістів також немає єдиної думки щодо визначення термінів «злиття», «поглинання», що обумовлюється багатогранністю та складністю їх природи (табл. 1.2).

**Результати порівняльного аналізу авторських підходів
до визначень понять «злиття» та «поглинання»**

Автор	Підхід до визначення поняття «злиття»	Підхід до визначення поняття «поглинання»
1	2	3
Кириченко О., Ваганова О. [39]	«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»
Єгорова Г. А. [40]	«Злиття – інтеграція двох або більше компаній, як правило, подібних за розміром, на основі добровільної згоди керівництва кожної з компаній об'єднати активи та продовжувати діяльність як нова юридична особа або в складі нині існуючої з пропорційним або договірним правом управління та прийняття рішень із метою розширення сфери впливу та господарської влади компанії, досягнення конкурентних переваг, збільшення ринкової вартості компанії та отримання синергетичного ефекту»	
Твердомед О. М. [41]	«Злиття – реорганізація юридичних осіб, при якій права й обов'язки кожного з них переходять до заново створеної юридичної особи відповідно до передатного акту»	
Шевченко Л. С. [42]	«Злиття – це угоди між двома і більше компаніями, в результаті яких з'являється нова компанія, що встановлює контроль і управління над активами і зобов'язаннями старих компаній, а останні припиняють самостійне існування»	«Поглинання – взяття однією компанією під свій контроль іншої з метою управління і набуття абсолютного чи часткового права власності, що означає розширення її сфери впливу і господарської влади»
Шульга К. Д. [43]	«Злиття (банку) – це припинення діяльності банківської установи як юридичної особи, що зумовлює передачу належних їй майна, коштів, прав та обов'язків до банку- правонаступника, в результаті чого із двох (чи декількох) банківських установ утворюється один банк»	
Максименко І. Я. [44]	«Злиття компаній – це об'єднання двох або більше господарюючих суб'єктів, в результаті якого утворюється нова, об'єднана економічна одиниця»	«Поглинання компаній – угода, що укладається з метою встановлення контролю над господарюючим суспільством і здійснювана шляхом придбання більше 30 % статутного капіталу (акцій, часток та інше)»

Продовження табл. 1.2

1	2	3
Сабадаш В. В., Гонтар Д. А. [45]	«Злиття – економіко-організаційна процедура добровільного об'єднання економічних суб'єктів, що пов'язана з утворенням нової структури з метою розширення масштабів економічної діяльності»	«Поглинання – економіко-організаційна процедура, метою якої є володіння контрольним пакетом акцій іншої компанії, що, як правило, має примусовий характер»
Оксак А. О. [46]		«Під поглинанням компанії розуміється процес придбання компанією контролю над іншою, що має ворожий характер, націлений на системну інтеграцію всіх видів діяльності, компаній, що об'єднуються, та орієнтується частіше за все на короткострокову перспективу»
Гордєєва Т. [47, с. 20].	«Особлива форма поглинання, при якій компанія, що продається, позбавляється юридичної самостійності»	«Придбання всього підприємства, окремих його частин, а також стратегічна участь у капіталі»
Тищенко А., Хаустова В. [48]	«Об'єднання двох або більше компаній унаслідок договірному 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»
Табакхарнюк М. [49, с. 14–15]	«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»
Волков В. [50]	«Комбінація двох або більшого числа підприємств в один бізнес на основі взаємної домовленості між керівництвом підприємств та схваленнями акціонерами»	«Придбання контрольного пакета акцій однієї компанії іншою»
Баюра Д. [51, с. 63–64]	«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»
Ігнатюк А. [52, с. 191; 53]	«Поеднання двох або декількох підприємств, унаслідок чого виникає нове підприємство»	«Купівля одним підприємством значної частини акцій другого підприємства»

Отже, узагальнюючи наявні підходи до визначення поняття «злиття», необхідно зазначити, що основною характерною ознакою останнього, за визначенням багатьох авторів, є об'єднання на добровільній основі двох і більше компаній, внаслідок чого утворюється нова, об'єднана економічна одиниця.

На думку В. Є. Хаустової та Т. В. Колодяжної, «для природи поглинання характерним є придбання контрольного пакета акцій однієї компанії іншою, що

зазвичай має примусовий характер, за якого зберігається поглинаюча структура, до неї переходять активи і зобов'язання юридичних осіб, що поглинаються» [54].

Узагальнюючи наявні підходи [55] до класифікації злиттів і поглинань пропонуємо таку систематизацію (рис. 1.5).



Рис. 1.5. Систематизація видів і типів злиттів та поглинань

За типом відносин між компаніями, що об'єднуються, пропонується розрізняти: горизонтальне злиття (як об'єднання двох компаній-конкурентів, які випускають однаковий товар чи послугу), вертикальне злиття (об'єднання постачальника і споживача (наприклад, металургійний комбінат викуповує машинобудівне підприємство), «з метою розширення ринку збуту (об'єднання компаній, які знаходяться в одній галузі, але реалізують товар на різних ринках), злиття компаній, пов'язаних за лінією збуту (об'єднання компаній, що реалізують супутні товари на одному ринку)» [56].

За методом фінансування злиття розподіляють «на злиття з викупом (purchase merger) – злиття, в якому одна компанія викуповує іншу готівкою або за допомогою якихось цінних паперів; зведення воєдино (consolidation merger) – обидві компанії викуповуються і формується абсолютно нова структура» [57].

За характером інтеграції злиття та поглинання розподіляють на: «горизонтальні, вертикальні, конгломеративні (злиття із розширенням продуктової лінії; злиття із розширенням ринку; чисте конгломератне злиття)» [58].

За рівнем синергії – «на пов'язані або непов'язані» [58].

За національною приналежністю – «національні або транснаціональні» [58].

За формою фінансування операцій – «власні грошові кошти; залучення позикових коштів (викуп менеджментом, викуп працівниками, реструктуризація (приватизація, деінвестування)); змішані; оплата частками; фонди венчурного капіталу» [58].

За ставленням менеджменту до операцій – «на дружнє або вороже» [58].

За ступенем привабливості – «на привабливі чи непривабливі» [58].

За умовам злиття – на злиття на паритетних умовах (об'єднання компаній, функціонально пов'язаних по лінії виробництва або збуту продукції; злиття, внаслідок якого виникає нова юридична особа; повне або часткове поглинання; пряме злиття; об'єднання компаній, що супроводжується обміном акцій між учасниками; поглинання компанії із приєднанням активів за повною вартістю); корпоративна (галузева) консолідація.

За механізмом реалізації – на «злиття (поглинання) із приєднанням всіх активів та зобов'язань; форвардне злиття; дочірнє злиття; фарватерне дочірнє

злиття; реорганізації» [59].

Перше десятиліття нового тисячоліття оголосило епоху глобальних мегазлиттів. Як і несамовитість динаміки злиттів та поглинань (M&As) 1980-х та 1990-х до середини 2007 року, так і дія кількох факторів активізували ці процеси: легкодоступні кредити, історично низькі процентні ставки, зростаючі ринки акцій, технологічні зміни, глобальна конкуренція та консолідація галузі.

Спекулятивні бульбашки на ринку нерухомості США та інших країн, що значною мірою фінансувалася за рахунок боргу, вибухнули у другій половині 2007 року. Банки були занепокоєні цінністю багатьох власних активів, стали надзвичайно вибірковими та значною мірою відійшли від фінансування операцій з високим важелем, що було звичними для попередніх років. Якість утримання банків по всій Європі та Азії стала підозрілою, відображаючи глобальний характер кредитних ринків. У міру того, як кредити вичерпалися, на ринку поширилося нездужання транзакцій з високою вартістю M&A.

До 2008 р. поєднання рекордно високих цін на нафту та зменшення доступності кредитів призвело більшість економік світу до рецесії, зменшивши глобальну активність в галузі M&A більше, ніж на третину від попереднього максимуму. Ця глобальна рецесія поглибилася протягом першої половини 2009 року, незважаючи на різке зниження цін на енергоносії та сильно стимулюючу грошову та фіскальну політику, що поглибило спад у діяльності з M&A.

Останніми роками уряди у всьому світі активно втручаються у світові кредитні ринки (а також у виробничу та інші галузі економіки), намагаючись відновити функціонування кредитного ринку, довіру бізнесу та споживачів та зняти дефляційний тиск.

M&A є важливим засобом передачі ресурсів туди, де вони найбільше потрібні, та усунення недостатньо ефективних менеджерів. Рішення уряду врятувати деякі фірми, дозволяючи іншим зазнати невдачі, ймовірно, можуть порушити цей процес. Такі рішення часто ґрунтуються на уявленні, що деякі фірми просто занадто великі і мають потенційний вплив на економіку, тому їх необхідно підтримати – такою вважають AIG

у Сполучених Штатах. Інші дії є чітко мотивованими політикою. Такі дії порушують безперебійне функціонування ринків, що перекладає збитки на суспільство.

Рейтинг найбільших країн світу знаходиться в постійній динаміці, що найкраще ілюструється постійно змінюваним складом так званого Fortune 500 – 500 найбільших американських корпорацій. Лише 70 фірм, що перебувають у первинному списку з 1955 р., є в 500, і близько 2000 фірм у той чи інший час з'являлись у цьому списку. Більшість компаній випадають зі списку через злиття, придбання, банкрутство, скорочення чи іншу форму корпоративної реструктуризації [60].

Існує низка теорій, які пояснюють, чому фірма купує або зливається з іншими фірмами. Ці теорії можна класифікувати на п'ять широких категорій: теорія ефективності, теорія монополізму, оціночна теорія, теорія побудови імперії та теорія процесу (табл. 1.3). Відповідно до виміру теорії ефективності, M&A виконуються для зменшення витрат шляхом досягнення економії на масштабах [61], тоді як теорія монополізму розглядає M&A як шлях зміцнення ринкової влади [62]. Оціночна теорія припускає, що фірма подає заявку на іншу пропозицію, коли вона надає більшу цінність цільовій фірмі [63]. Згідно з теорією побудови імперії, менеджери укладають угоди M&A для максимізації власної корисності, а не багатства акціонерів [64, 65]. Нарешті, теорія процесу розглядає M&A як результат процесів, які регулюються неповними оцінками, когнітивними спрощеннями, організаційними процедурами та політичними іграми [66]. Хоча монопольна теорія і теорія ефективності розглядаються як дві широкі нитки, що пояснюють вплив M&A на структуру ринку.

Синергія – це досить спрощене уявлення про те, що два (або більше) підприємств у поєднанні створюватимуть більшу вартість акціонерів, ніж якщо вони будуть діяти окремо [67]. Вона може бути виміряна як приріст грошового потоку, який може бути реалізований за рахунок комбінації, за винятком того, що було б реалізовано, якби фірми залишилися окремими. Існує два основних типи синергії: операційна та фінансова.

Операційна синергія містить як економію від масштабу, так і економію на масштабі, що може бути важливим фактором створення багатства акціонерів. Підвищення ефективності може бути результатом як фактору виробництва, так і вдосконаленої практики управління [67].

Узагальнення напрямів генезису теорії злиття та поглинання

Категорії теорій	Теорії	Мотивація
Теорії ефективності	Операційна синергія Економія на масштабі Економія від масштабу	Підвищення ефективності роботи через економію масштабу або обсягу шляхом придбання замовника, постачальника або конкурента
Теорії ефективності	Фінансова синергія	Зниження вартості капіталу
Теорії побудови імперії	Диверсифікація Нові продукти / Наявні ринки Нові продукти / Нові ринки Наявні продукти / Нові ринки	Позиція фірми в продуктах більш високого зростання або на ринках
Теорії ефективності	Стратегічна реконструкція Технологічні зміни Регуляторні та політичні зміни	Набути можливостей швидше адаптуватися до змін середовища, ніж вони б могли, якби ці можливості розроблялися внутрішньо
Теорії процесу	Похмілля (Управлінська гордість)	Покупці вважають, що їхня цільова оцінка точніша, ніж ринок, що спонукає їх переплачувати, завищуючи синергію
Оціночна теорія	Купівля занижених активів (Q-Ratio)	Придбання активів дешевше, ніж коли власний капітал діючих компаній менше вартості придбання або нарощування активів
Теорії процесу	Безгосподарність (Агентські проблеми)	Замініть менеджерів, які діють не найкраще задля інтересів власників
Теорії процесу	Управління	Збільшити розмір компанії для збільшення потужності й оплати праці менеджерів
Теорії ефективності	Податковий підхід	Отримати невикористані чисті операційні втрати та податковий кредит, списання активів та заміник приросту капіталу для звичайного доходу
Монопольні теорії	Ринкова влада	Збільшити частку ринку для підвищення можливостей встановити ціни вище рівня конкуренції
Оціночна теорія	Недооцінка	Завищення вартості акцій інвестора заохочує M&As

Розподіл постійних витрат на підвищення рівня виробництва реалізує економію масштабу, масштаб визначається такими постійними витратами: амортизація обладнання та амортизація капіталізованого програмного забезпечення; нормальні витрати на утримання; такі зобов'язання, як виплата відсотків, орендні платежі та довгострокові союзні, клієнтські та постачальницькі договори; податки. Ці витрати *фіксуються* тим, що вони не можуть бути змінені в короткостроковому періоді. Навпаки, змінні витрати – це ті, що змінюються із рівнем випуску. Отже, для цього масштабу або суми постійних витрат значення долара постійних витрат на одиницю продукції та долара доходу зменшуються в міру збільшення обсягу виробництва та продажу.

Фірма з високими постійними витратами у відсотках від загальних витрат матиме більшу мінливість прибутків, ніж одна із меншим співвідношенням постійних та загальних витрат.

Використання певного набору навичок або активів, що застосовуються для виготовлення певного товару чи послуги, реалізує економію на обсягах, яку найчастіше можна знайти, коли дешевше поєднувати кілька товарних ліній в одній фірмі, ніж виготовляти їх окремо. Procter & Gamble, гігант споживчих товарів, використовує свої високо оцінені навички споживчого маркетингу для продажу повного спектру засобів особистої гігієни, а також фармацевтичної продукції. Honda знає, як покращити двигуни внутрішнього згорання, тому крім автомобілів фірма розробляє мотоцикли, газонокосарки та снігоприбирачі. Послідовна технологія дає змогу клієнтам запускати програми в операційних системах UNIX та NT на одній комп'ютерній системі. Citigroup використовує той самий комп'ютерний центр для обробки заявок на позику, депозитів, трастових послуг та рахунків загального фонду для клієнтів свого банку. Кожен приклад – це приклад економії обсягу, коли фірма застосовує певний набір навичок або активів для виробництва чи продажу декількох продуктів, у такий спосіб отримуючи більший дохід.

Фінансова синергія стосується впливу злиття та придбання на вартість капіталу фірми, що приймає, або фірми, новоствореної внаслідок злиття або придбання. Вартість капіталу – це мінімальний прибуток, необхідний інвесторам та кредиторам, щоб спонукати їх придбати акції фірми.

У теорії, вартість капіталу може бути знижена, якщо об'єднані фірми мають грошові потоки, які не рухаються вгору і вниз в тандемі (тобто так зване спільне страхування), реалізують фінансову економію масштабу від зниження витрат на випуск цінних паперів та витрат на трансакції або від кращого узгодження інвестиційних можливостей із внутрішніми фондами. Поєднання фірми, яка має надлишкові грошові потоки, з тією, внутрішній генерований грошовий потік якої є недостатнім для фінансування її інвестиційних можливостей, також може призвести до зниження вартості запозичень. Фірма зрілої галузі, яка відчуває уповільнення темпів зростання, може мати надходження грошових потоків, що значно перевищують наявні інвестиційні можливості. Інша фірма в галузі високого зростання може не мати достатньо грошових коштів, щоб реалізувати свої інвестиційні можливості. Рефлектуючи між різними темпами зростання і рівнями ризику, фірма в зрілій галузі

може мати більш низьку вартість капіталу, ніж у галузі з високими темпами зростання. Об'єднання двох фірм може знизити середню вартість капіталу об'єднаних фірм.

Купівля фірм за межами поточних первинних напрямів діяльності підприємства називається диверсифікацією і здебільшого виправдовується одним із двох способів. Диверсифікація може створити фінансову синергію, яка знижує вартість капіталу, або дозволити фірмі змінити основні виробничі лінії чи ринки на ті, що мають більш високі перспективи зростання, навіть ті, що не стосуються поточних продуктів або ринків фірми. Те, наскільки диверсифікація не пов'язана з поточними напрямками діяльності набувача, може стосуватися ефективності управління об'єднаними фірмами.

На рисунку 1.6. представлена матриця «Продукт-Ринок», яка визначає основні варіанти диверсифікації фірми. Фірма, що повільніше зростає на своїх нинішніх ринках, можливо, зможе прискорити завдяки відповідній диверсифікації, продаючи поточну продукцію на нових ринках, які їй незнайомі і, отже, є більш ризиковими. Так було, коли фармацевтичний гігант Johnson&Johnson оголосив про остаточну невдалу спробу поглинання корпорації Guidant Corporation наприкінці 2004 р. J&J шукала вхідного пункту для свого медичного обладнання на швидко зростаючому ринку імплантаційних пристроїв. Фірма може намагатися досягти більш високих темпів зростання, розробляючи чи купуючи нові товари, з якими вона є досить незнайомою, а потім продавати їх на звичних та менш ризикованих поточних ринках. Придбання JCPenney роздрібної торгової мережі Eckerd Drugstor або придбання J&J за 16 мільярдів доларів лінійки товарів для споживачів Pfizer у 2006 р. – два приклади пов'язаної диверсифікації. У кожному разі фірма брала на себе додатковий ризик, але менший, ніж він був би при незв'язаній диверсифікації, якщо вона розробляла б нову продукцію для продажу на нових ринках. Є вагомі докази того, що інвестори не отримують користі від непов'язаної диверсифікації [67].

Інвестори часто сприймають компанії, диверсифіковані у споріднених сферах (тобто у різних стандартних галузевих класифікаціях) як більш ризиковані, оскільки керівництву важко зрозуміти ці компанії, крім того, часто не вдається забезпечити повне фінансування найбільш привабливих інвестиційних можливостей [65]. Навіть

більше, зовнішнім інвесторам може бути важко зрозуміти, як оцінювати різні частини сильно розподіленого бізнесу [64, 65].

Продукт / Ринок	Наявний	Новий
Існуючий	Нижче зростання / Нижчий ризик	Вище зростання / Вищий ризик (відносна диверсифікація)
Новий	Вище зростання / Вищий ризик (відносна диверсифікація)	Найвище зростання / Найвищий ризик (непов'язане зростання)

Рис. 1.6. Матриця «Продукт-Ринок»

Теорія *стратегічної перестановки* говорить про те, що фірми використовують М&А для швидкого коригування змін у зовнішньому середовищі. Хоча зміни можуть відбуватися з багатьох різних джерел, ця теорія розглядає лише зміни в регуляторному середовищі та технологічних інноваціях – два чинники, які протягом останніх 20 років були головними силами у створенні нових можливостей для зростання, запобігання загрозливому становленню або застаріванню основних напрямів бізнесу фірм [35].

Ті галузі, які були більш схильні до значного дерегулювання в останні роки (фінансові послуги, охорона здоров'я, комунальні послуги, засоби масової інформації, телекомунікації, оборона), були в центрі діяльності М&А [35], оскільки дерегуляція руйнує штучні бар'єри та стимулює конкуренцію. Наприклад, у першій половині 1990-х рр. Міністерство оборони США активно охоплювало консолідацію основних оборонних підрядників країни для підвищення їх загальної ефективності експлуатації.

Зараз у деяких державах від постачальників комунальних послуг вимагається продаж електроенергії конкурентам, які можуть перепродавати електроенергію на власному ринку, реагуючи на М&А як спосіб досягнення більшої ефективності роботи. Комерційні банки США, які вийшли за межі своєї історичної ролі – прийому депозитів та надання кредитів, – зливаються з інвестиційними компаніями, які торгують цінними паперами, та страховими компаніями завдяки Закону про модернізацію фінансових послуг від 1999 р., який скасував законодавство, що

датується Великою депресією. Злиття Citicorp-Travellers роком раніше передбачило цю зміну, і цілком ймовірно, що їх представники лобіювали нове законодавство.

Технологічний прогрес створює нові продукти та галузі. Літак створили пасажирські авіакомпанії, авіанавтика та супутникові галузі. Поява супутникового зв'язку та поставка його через кабельні мережі до регіональних та місцевих станцій спричиняє вибухонебезпечне зростання в кабельній промисловості. Сьогодні, з розширенням широкосмугової технології, ми спостерігаємо конвергенцію голосових технологій, технологій великих даних та відеотехнологій в Інтернеті. Виникнення технології цифрових камер різко зменшило потребу в аналогових камерах і фільмах. Зростання супутникового радіо збільшує його частку на ринку радіореклами завдяки традиційним радіостанціям.

Більш дрібні, спритні гравці демонструють швидкість і креативність набагато більше, ніж великі бюрократичні компанії. Оскільки інженерного таланту часто не вистачає, а життєві цикли продукції скорочуються, ці великі фірми можуть не мати часу та ресурсів для інновацій. Вони можуть звернутися до M&A як швидкого й іноді менш дорогого способу купувати нові технології та розробляти власні ноу-хау, щоб заповнити прогалини у своїх поточних портфелях продукту. Придбання технологій також може бути захисною зброєю, щоб утримати інноваційне лідерство. У 2006 р. eBay придбав Інтернет-провайдера Skype Technologies за 3,1 млрд дол. США, сподіваючись, що цей крок прискорить торгівлю на його сайті на аукціоні та обмежить доступ конкурентів до нової технології. До вересня 2009 р. eBay повинен був визнати, що він не зміг усвідомити переваги володіння Skype і продав бізнес приватній групі інвесторів за 2,75 млрд дол. США.

Іноді менеджери вважають, що їхня власна оцінка цільової фірми перевершує оцінку на ринку. Тому компанія-еквайр переважно переплачує за ціль, виявившись надмірно оптимістичною при оцінці синергії. Конкурси серед учасників торгів також, ймовірно, призведуть до того, що переможець переплатить через хибність, навіть якщо потенціал синергії є значним [35]. Переможець платить більше, ніж коштує компанія, і в кінцевому підсумку може відчувати розчарування через те, що стало називатися прокляттям переможця.

Фірми, зацікавлені у розширенні, можуть вибрати інвестиції в нові заводи та обладнання або отримати активи, придбавши компанію з ринковою вартістю меншою, ніж коштуватиме її заміна (тобто коефіцієнт відношення ринкової вартості акцій фірми до вартості заміщення її активів $q < 1$). Ця теорія виявилася дуже корисною для пояснення діяльності з моніторингу та оцінювання протягом 1970-х рр., коли висока інфляція та процентні ставки знижували ціни акцій значно нижче балансової вартості багатьох фірм. Висока інфляція також призвела до того, що вартість заміщення активів була значно вищою за балансову вартість активів. Бухгалтерська вартість стосується вартості активів, зазначених у балансі фірми, і зазвичай відображає попередню вартість придбання таких активів, а не їх поточну вартість [35].

Проблеми з агентами виникають, коли існує різниця між інтересами діючих менеджерів (тобто тих, хто зараз керує фірмою) та акціонерами фірми. Це трапляється, коли керівництву належить незначна частка непогашених акцій фірми. Менеджери, які виступають агентами акціонерів, можуть бути більш схильними зосереджуватися на власній безпеці роботи та якості власного способу життя, ніж на максимізації вартості для акціонерів. Коли акції компанії широко утримуються, вартість такого безгосподарного управління поширюється на велику кількість акціонерів, кожен з яких несе лише невелику частину. Це у свою чергу допускає безгосподарне управління протягом тривалого періоду. Злиття часто сприяють виправленню ситуацій, в яких існує розрив між тим, чого хочуть менеджери та власники (акціонери). Низькі ціни на акції здійснюють тиск на менеджерів, щоб вжити заходів щодо підвищення ціни акцій або стати цілком набувачів, які вважають, що акції є заниженими і зазвичай мають намір уникнути недостатнього результативного управління цільової фірми.

Проблеми агентства також сприяють викупу, ініційованому керівництвом, особливо коли керівники та акціонери не згодні з тим, як потрібно використовувати надлишковий грошовий потік. Менеджери можуть мати доступ до інформації, яка не є доступною для акціонерів, і, отже, можуть переконати кредиторів у наданні коштів для викупу акцій в акціонерів та концентрації власності в руках управління.

Теорія управлінського поглинання стверджує, що менеджери здійснюють придбання з корисливих мотивів або для того, щоб підвищити свій престиж, збільшити сфери свого впливу, посилити компенсацію чи заради самозбереження [68]. Але приписуючи придбання мотивації менеджменту, ігнорується тиск на керівників великих фірм щодо підтримки зростання прибутку та цін на акції. Зі збільшенням ринкової вартості фірми старші менеджери мають змогу робити все більші інвестиційні ставки, щоб підтримувати збільшення вартості акціонерів. Невеликі придбання просто не мають достатнього впливу на зростання прибутку, щоб виправдати зусилля, необхідні для їх завершення. Отже, незважаючи на те, що отримані внаслідок придбання об'єкти можуть знищити цінність компанії-еквайра, мотив їх здійснення може бути більше підтримкою інтересів акціонерів, ніж збереженням автономії управління.

Такі податкові пільги, як перенесення збитків та інвестиційні податкові кредити, можуть використовуватися для компенсації податкового доходу фірм, які об'єднуються через M&A. Набувачі фірм із накопиченими збитками можуть використовувати їх для компенсації майбутніх прибутків, отриманих об'єднаними фірмами. Невикористані податкові кредити, що зберігаються цільовими фірмами, також можуть бути використані для зменшення майбутніх податкових зобов'язань. Додатковий податковий захист (тобто економія податків) створюється завдяки методу обліку придбання, який вимагає переоцінки балансової вартості придбаних активів до їх поточної ринкової вартості для запису придбання у книгах придбання фірми. Отримана внаслідок цього амортизація вартості активів також зменшує суму майбутнього оподаткованого доходу, отриманого об'єднаними компаніями.

Характер оподаткування угоди часто відіграє більш важливу роль у визначенні того, чи буде злиття, ніж будь-які податкові пільги. Продавець може розглянути неоподатковуваний статус угоди як необхідну умову для її здійснення. Правильно структурована транзакція може дати змогу цільовим акціонерам відкласти будь-який приріст капіталу внаслідок транзакції, поки вони фактично не продадуть акції набувача, отримані в обмін на свої акції. Якщо транзакція не є

податком, продавець зазвичай вимагатиме більш високої ціни придбання для компенсації податкового зобов'язання, що виникає в результаті транзакції [13].

Теорія ринкової влади говорить про те, що фірми об'єднуються для вдосконалення своєї монопольної сили та встановлення монопольних цін на продукцію [5].

Припущення, що ринки є ефективними, означає, що ціна акцій точно відображає всю інформацію про фірму, а отже, істинну економічну цінність (тобто потенціал для отримання грошових коштів). Однак, коли достовірна інформація про фірму невідома, інвестори можуть переоцінити чи недооцінити її. Існують суттєві докази розриву зв'язку між ринковою та реальною вартістю активів, які планується придбати, проте згодом значення активів дійсно відображають їхню справжню економічну цінність.

Деякі автори припускають, що набувачі можуть періодично отримувати прибуток, купуючи недооцінені цілі за ціною, меншою від їхньої фактичної вартості, або використовуючи власний капітал (навіть якщо ціль завищена), доки ціль буде менш завищеною, ніж акції учасників торгів [14]. Завищені акції дозволяють набувачам придбати цільову фірму на фондовій біржі шляхом випуску меншої кількості акцій, що зменшує ймовірність зменшення права власності нинішніх акціонерів набувача в нещодавно об'єднаній компанії. Це важливо, оскільки ліквідація становить значну вартість для нинішніх акціонерів фірми-еквайра.

Щоразу, коли фірма збільшує свої непогашені акції, вона зменшує частку власних позицій власних акціонерів. Завищені акції зазвичай знижують цю вартість.

Злиття та поглинання можна описати з юридичного та економічного погляду відмінністю, важливою для обговорення структури, регулювання та стратегічного планування угод.

З правової думки злиття та поглинання можуть набувати багатьох форм залежно від характеру правочину. Злиття являє собою комбінацію з двох або більше фірм, в яких всі, крім однієї, перестають існувати юридично; об'єднана організація продовжує свою діяльність під початковою назвою збережених фірм. За типового злиття акціонери цільової фірми (після голосування за схвалення злиття) обмінюються своїми акціями на акції фірми, що приймає. Ті, хто не голосує «за»

(міноритарні акціонери), зобов'язані прийняти злиття та обміняти свою частку на акції набувача.

Існує кілька різних типів злиття. Якщо в об'єднанні є дочірнє підприємство материнської фірми, але не материнське підприємство, а материнське підприємство є основним акціонером дочірнього підприємства, злиття не вимагає схвалення пайовиків. Таке злиття називається злиттям короткої форми. Основна вимога полягає у тому, щоб право власності батьків перевищувало мінімальний поріг, встановлений державою.

Компанія бере на себе активи і пасиви компанії-мети відповідно до статуту держави, в якій буде діяти об'єднана компанія. Дочірнє об'єднання передбачає, що компанія-мета стає дочірньою щодо батьків. Для суспільства цільова фірма може функціонувати під її фірмовим найменуванням, але вона буде належати і контролюватися набувачем.

Хоча терміни злиття та консолідація часто використовуються взаємозамінно, усі юридичні особи, які консолідовані, розпущені під час утворення нової компанії, зазвичай мають нову назву. Внаслідок злиття виживає або поглинач, або ціль. Поєднання у 1999 р. Daimler-Benz та Chrysler для формування DaimlerChrysler є прикладом консолідації. Або нова корпорація, що утворилася внаслідок консолідації, або уціліла після злиття організація бере на себе право власності на активи та зобов'язання об'єднаних або консолідованих організацій. Акціонери в консолідованих компаніях зазвичай обмінюють свої акції на акції в новій компанії.

Злиття рівних є рамковим злиттям, яке зазвичай застосовується, коли учасники злиття є рівними за розміром, конкурентною позицією, прибутковістю і ринковою капіталізацією (тобто загальною вартістю акцій фірми), і тому незрозуміло, чи є тут поступка контролю однією компанією іншій, і яка сторона забезпечує найбільшу синергію. Типово, що керівники об'єднаних фірм стають рівноправними керівниками нової фірми, а рада директорів нової фірми має рівноправне представництво в радах об'єднаних фірм. Акціонери цільової фірми зрідка отримують якусь істотну премію за акції спадкоємця за злиття рівних [35]. Досить рідко поділ власності розподіляється однаково. Формування Citigroup у 1998 р. з банку Citi та Travellers є прикладом злиття рівних.

Комбінації підприємств можуть також визначатися залежно від того, чи працюють фірми, що об'єднуються, в одній чи в різних галузях, а також від їх позицій у корпоративному ланцюжку вартості. Ці визначення особливо важливі для антимонопольного аналізу.

Горизонтальне злиття відбувається між двома компаніями в межах однієї і тієї ж галузі: Procter & Gamble і Gillette (2006) в продуктах Household, Oracle і PeopleSoft (2004) у програмному забезпеченні для бізнес-прикладних програм, нафтових гігантів Exxon і Mobil (1999), SBC Communications і Ameritech (1998) у галузі телекомунікацій, NationsBank і BankAmerica (1998) в комерційному банкінгу. Конгломеративними злиттями є ті, в яких компанія, що поглинає, купує фірму, яка працює значною мірою в неспорідненій галузі, наприклад, у середині 1980-х рр. відбулося придбання US Steel Marathon Oil для створення USX [35].

У вертикальних злиттях задіяні фірми, які беруть участь на різних стадіях виробничого або ціннісного ланцюга (рис. 1.7). Простий ланцюжок вартості в основній металургійній промисловості може розрізняти сировину, наприклад, вугілля або залізну руду; виробництво сталі, – наприклад, «гарячий метал» та операції прокатки; та розподіл металів. Аналогічно, ланцюжок вартості в нафтогазовій галузі відокремив би розвідувальну діяльність від видобутку, переробки та збуту. Інтернет-ланцюжок вартості може відрізнятися між такими постачальниками інфраструктури, як Cisco, такими постачальниками контенту, як Dow Jones, та порталами, такими як Yahoo! і Google. У вертикальному злитті компанії, які не мають власних операцій у кожному головному сегменті ланцюга вартості, «інтеграції назад» шляхом придбання суплікатора або «інтеграції вперед» шляхом придбання дистриб'ютора. Коли виробник паперу Boise Cascade придбав OfficeMax, дистриб'ютора офісних товарів, у 2003 р. транзакція на 1,1 млрд дол. США була інтеграцією вперед. Купівля засобів масової інформації та постачальника послуг America Online Time Warner у 2000 р. є прикладом інтеграції назад.

Отже, придбання відбувається, коли одна компанія отримує контрольний пакет прав власності на іншу фірму, юридичну дочірню компанію іншої фірми або вибрані активи (наприклад, виробничі потужності) іншої фірми. Придбання може передбачати придбання активів або акцій іншої фірми, за таких умов набута фірма

передбачає існування як юридична філія. Роздержавлення, натомість, є продажем всіх або майже всіх компаній або видів продуктів на іншу сторону за готівку або цінні папери. У спіноффі материнське підприємство створює нову юридичну дочірню компанію та розподіляє акції дочірнього підприємства діючим акціонерам як дивіденд на акції. Виділення власного капіталу описує транзакцію, коли материнська компанія випускає частину своїх акцій або дочірню компанію.

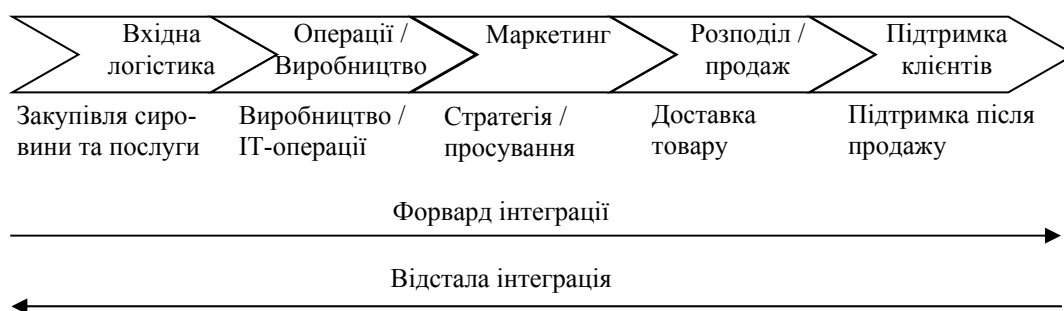


Рис. 1.7. Корпоративна мережа вартості [35]

Викуп позикових коштів (LBO) або угода з високою часткою позикових коштів передбачає покупку компанії, яка фінансується зазвичай за рахунок боргу. Незважаючи на те, що LBO зазвичай включають фірми, що знаходяться у приватній власності, цей термін часто застосовується, коли фірма викупує свої акції, використовуючи спочатку запозичені кошти для перетворення з публічної компанії в приватну. На рисунку 1.8 представлено різні форми реструктуризації корпорацій.

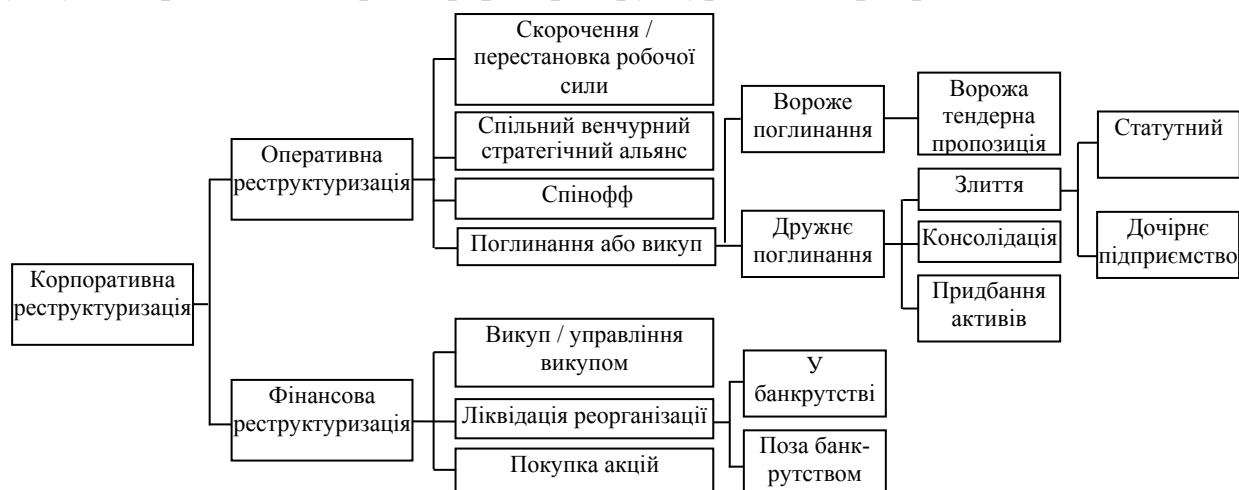


Рис. 1.8. Процес корпоративної реструктуризації [35]

При доброзичливому поглинанні рада та керівництво цілі сприймають цю ідею і рекомендують схвалення акціонерам. Щоб отримати контроль, компанія-

еквайр зазвичай повинна запропонувати премію до поточної ціни акцій. Перевищення ціни пропозиції над ціною попереднього злиття цілі називається премією за купівлю або премією за придбання і відображає сприйняту цінність отримання контрольного пакету акцій (тобто здатність керувати діяльністю фірми) цілі, величину очікуваної синергії (наприклад, економія витрат) внаслідок об'єднання двох фірм та будь-якої переоплати за цільову фірму. Переплата – це сума, яку набувач платить цільовій фірмі, що перевищує теперішню вартість майбутніх мінімумів грошових коштів, включно з синергією. Теперішня вартість є оцінкою поточної вартості майбутніх грошових потоків з урахуванням мінімальних фінансових показників прибутковості, необхідних для інвесторів та кредиторів. Грошові кошти, отримані сьогодні, мають більшу вартість, ніж грошові кошти, отримані на іншу дату, оскільки їх можна реінвестувати за деякою процентною ставкою, тому майбутні грошові потоки повинні бути зменшені на потенційний накопичений відсотковий прибуток, щоб оцінити їх вартість сьогодні.

Аналітики часто намагаються визначити суму премії, виплачену за контрольний показник (тобто контрольну премію), і суму додаткової створеної вартості, якою набувач готовий поділитися з акціонерами цілі. Прикладом чистої надбавки за контроль є конгломерат, готовий платити ціну, значно вищу ринкової ціни, для цільової фірми, щоб отримати контрольний пакет акцій, хоча потенційні синергетичні операції обмежені. У такому разі покупець часто вважає, що він поверне вартість контрольної премії шляхом прийняття кращих управлінських рішень для цільової фірми. Важливо зазначити, що в популярній або торговій пресі часто називають контрольною премією фактичну премію за купівлю або придбання, яка включає як премію за синергію, так і премію за контроль.

Недружні поглинання або вороже поглинання відбувається, коли мета не прагне до злиття, підхід оспорюється керівництвом мети, і контроль переходить в інші руки (зазвичай потрібно купити більше половини загальної кількості акцій голосування). Покупець може спробувати обійти управління, пропонуючи купувати акції безпосередньо в акціонерів цілі (тобто ворожа тендерна пропозиція) та купуючи публічні акції (наприклад, купівля на відкритому ринку).

Дружні поглинання часто здійснюються за нижчою ціною придбання, ніж ворожі угоди. Ворожа спроба поглинання може залучати нових учасників торгів, які, можливо, інакше не були б зацікавлені в цілі. На наступному аукціоні остаточна ціна закупівлі може бути виставлена до точки, що значно перевищує початкову ціну пропозиції. Покупці віддають перевагу дружнім захопленням, оскільки процес інтеграції постмергерів здебільшого більш швидкий, коли обидві сторони співпрацюють повністю. З цієї причини більшість транзакцій є дружніми.

Діловий альянс належить до альтернативної форми комбінації M&A. До таких альянсів відносять спільні підприємства, стратегічні альянси, інвестиції меншин, франшизи та ліцензії.

Основна привабливість цих альтернатив для прямого придбання – це можливість кожного партнера отримати доступ до інших навичок, продуктів та ринків за меншими загальними витратами з погляду часу та грошей на користь людини. До основних недоліків можна віднести обмежений контроль, необхідність розподілу прибутку та потенційну втрату конкурентів та комерційних секретів.

Зазвичай стверджується, що «M&A приводить до збільшення концентрації на ринку, що в свою чергу дає фірмам можливість стягувати монопольні ціни та покращувати свої фінансові показники» [67]. Крім того, скорочення кількості фірм, яке настає після злиття, полегшує можливість змови. У дослідженнях Л. Ханна та І. Кея, О. Харта, М. Юттона та Дж. Уолше, Л. Лібскайнда, Т. Оплера та Д. Хатфілда наводяться приклади збільшення концентрації на ринку після M&A [69–80].

Вплив M&A на структуру ринку не є переконливим. «M&A мають галузеву специфіку та їх вплив на концентрацію на ринку може змінюватися залежно від галузевих таких факторів, як кількість і розмір розподілу фірм у галузі, виходу нових фірм, конкуренції з боку імпорту, розширення ринку, бізнес-стратегії тощо. На наслідки M&A також впливає етап розвитку галузі та наявність фінансових ресурсів» [81].

Крім того, «концентрація ринку також може залежати від різних факторів, таких, як фірмові мотиви до певної синергії. Якщо M&A є мотивованими ефективними операціями, вони не обов'язково можуть призвести до збільшення концентрації на ринку, принаймні в короткостроковій перспективі» [82].

Відповідно до теорії ефективності, М&А допомагають фірмам у зниженні витрат на функціонування через масштабну економіку. Якщо конкретніше, «злиття приводять до більшої ефективності шляхом реорганізації виробництва, ефективного розподілу ресурсів та більш широкої мережі збуту товарів» [83]. Підвищення ефективності також може виникати від «контролю над ключовими вкладеннями, раціоналізації продукту, скорочення витрат на НДДКР або комбінованих зусиль із продажу» [84, 85]. Крім того, «вертикальна інтеграція через М&А сприяє колективній організаційній структурі» [86].

Із входом МНК на ринок через придбання національних компаній можна очікувати додаткові ефекти у сфері зростання технологічних та управлінських компетенцій. Багато розвинених економік підкреслюють аспект ефективності під час розробки антимонопольної політики. Для Чиказької школи характерне зосередження уваги на «підвищенні ефективності та перевагах М&А, які мають отримувати споживачі» [87].

Важливим фактором є можливість того, що підвищення ефективності може призвести до монополізму. Щодо цього є різні підходи до визначення переваг і негативних наслідків монополізму.

Наприклад, на думку Р. Шмалензе [88], «ефекти М&А знижують витрати, що може перевершити їх вплив на посилення змови», тоді як О. Вільямсон вважає, що «наслідки злиття можуть впливати на ефективність ринку, що призводить до зростання цін» [86]. Існують також дані про «зниження ефективності після злиття» [89]. Аналогічні дослідження, проведені Д. Фокареллі та Ф. Панетта [90], виявляють наслідки для ціноутворення після М&А в італійських банках – «короткострокові ефекти викликають негативні зміни цін у споживачів, але підвищення ефективності має сприятливий вплив на ціни в довгостроковій перспективі».

З іншого боку, є свідчення [91, 92], що «процеси злиття у банківській сфері може знизити ефективність та добробут навіть без підвищення ринкової потужності».

Наявні дослідження конкуренції базуються на двох домінуючих поглядах – статичному та динамічному. Хоча статичний погляд розглядає конкуренцію як стан справ, який призводить до оптимального розподілу ресурсів.

«Динамічна конкуренція сприймається як суперництво за технології, орієнтоване на ринки, а не цінова та виробнича конкуренція в межах ринку. Така інноваційна конкуренція може спричинити нерівновагу на ринках, особливо коли вхід та вихід вільний» [64]. Отже, конкуренцію необхідно розглядати як «динамічний процес суперництва» [93]. Розуміння впливу злиття та поглинання потребує динамічних рамок.

Антимонopolьна політика зазвичай зосереджується на статичному аналізі, що обмежує поглиблене розуміння впливу М&А на концентрацію на ринку. Наприклад, дослідження від С. Ханна (1997), М. Рой (1999) та П. Мішра (2005) вивчають загальні зміни у структурі ринку в 1990-х рр. і не враховують динаміку конкуренції [94–96].

По-друге, «існують різні варіанти злиття між галузями» [97–99], що може бути «причиною конкретних цілей, таких, як досягнення синергії» [100], «збільшення вартості» [101], «зростання ефективності» [102], «зростання стійкості перед такими факторами на рівні галузі, як економічні, регуляторні та технологічні потрясіння» [103], «використання потенціалу» [104] тощо.

По-третє, хоча монопольна теорія постулює, що фірми прагнуть підвищити їх ринкову силу через М&А, є свідчення про збільшення концентрації ринку внаслідок таких стратегій бізнесу.

Нарешті, «потенційна конкуренція може стримувати монопольне ціноутворення» [105]. Із впровадженням ліберальної політики, що стосується торгівлі та інвестицій, очікуваним є обмеження конкурентоспроможності на ринку та монополістичної поведінки суб'єктів господарювання.

Враховуючи, що наявні дослідження є непереконливими, і часові рамки цих досліджень не є всеохоплюючими, необхідно переглянути вплив М&А на структуру ринку.

На думку С. Картрайта та К. Купера (2014), «рішення, що стоять за злиттям та поглинанням, є життєво важливими для стратегій та можливого успіху організацій, що зливаються, та їх управління» [106]. Отже, деякі організації часто уявляють, що найдоцільніший спосіб випередження – це проведення розширення меж власності через злиття та поглинання. Однак, для інших організацій відокремлення власності

державних дочірніх підприємств та сегментів бізнесу зазвичай дає більше переваг. Теоретично злиття та поглинання завжди приводять до створення синергії, отримання економії від масштабу, розширення операцій, а також скорочення витрат. Хоча інвестори очікують, що злиття та поглинання завжди забезпечують поліпшену ринкову силу, не є секретом те, що більшість злиттів та поглинань не виправдовують їхніх очікувань (Р. Ларссон та С. Фінкелстейн, 1999) [107]. Це тому, що злиття та поглинання є великими переважно теоретично, але часто бувають помилковими на практиці. Навіть більше, низка результатів емпіричних досліджень свідчить про те, що мотивації, які стоять за злиттями, були помилковими, навіть коли ефективність пов'язана з економією масштабу.

Відповідно до вищезазначеного спостереження, Г. Голбурн та Р. Ванден Берг (2014) зазначають, що «корпоративне придбання чи злиття також може мати глибокий вплив на стратегії зростання та перспективи організацій, що об'єднуються, а також на довгострокові перспективи» [108]. Однак, навіть якщо злиття та поглинання мають потенціал значною мірою трансформувати організації, що об'єднуються та поглинаються [109], існує значний рівень ризику, враховуючи, що транзакції на основі злиттів та поглинань мають 50-відсотковий шанс досягнення успіху. Тим не менше, С. Картрайт та К. Купер (2014) стверджують, що злиття та поглинання зазвичай мають довгострокові наслідки щодо стратегій організацій, що купують, або суб'єкта господарювання, який домінує в об'єднанні, порівняно з наслідками, на які спрямована фірма в процесі злиття або придбання, або організація, яка потрапляє в об'єднання [106].

Крім того, низка досліджень корпоративних злиттів та поглинань сконцентрували увагу на ефектах для корпоративних стратегій, включно з операційними стратегіями. Злиття та поглинання є одними з найпоширеніших стратегій, які застосовують організації, намагаючись підвищити ефективність своїх організацій. У своєму дослідженні Д. Лей та М. Хіт (1995) оцінили вплив злиття та поглинання на оперативні стратегії організацій на основі впливу на такі аспекти, як прибутковість, ефективність та зростання [110]. Дослідження використовувало загальну продуктивність як показник ефективності організації, а також рентабельність

власного капіталу та рентабельність активів як основний показник її прибутковості, зростання рівня зайнятості та продажів до темпів її зростання. Вивчаючи різні корпоративні злиття та поглинання, що відбувалися в Японії між 1970 і 1994 роками, Ф. Бауер і К. Матцлер (2014) зазначали, що були незначні негативні наслідки злиття та поглинання на стратегії організації, особливо на стратегії, що впливають на продуктивність, прибутковість, зростання продажів, як а також робоча сила [111]. Крім того, у дослідженні було виявлено, що злиття та поглинання не приводять до кращої фіскальної ефективності, крім твердження, що злиття та поглинання мали небажаний вплив на довгострокові фіскальні показники організації [112].

Переглядаючи позитивний вплив злиття та поглинання на бізнес-стратегію організації, К. Купер і С. Фінкельштейн (2014) зауважують, що злиття та поглинання зазвичай впливають на стратегію вартості акціонерів бізнесу, яка використовується здебільшого для досягнення економії від масштабу [113]. Зокрема, М. Феррейра та інші (2014) стверджують, що на вартість акціонерів здебільшого впливають різні причини, що сповіщають про необхідність або злиття, або придбання, які включають приріст у частці ринку фірми та реалізацію економії на масштабі [114]. Тому М. Кордін вважає, що зменшення середніх витрат на одиницю продукції за рахунок збільшення випуску продукції визначається як економія від масштабу [115]. Отже, домінуючі фірми у сфері злиттів та поглинань здатні подолати цінові війни, окрім використання технологічного прогресу [113].

Крім того, визнано, що злиття та поглинання мають величезний вплив на ринок організації та стратегії зростання. Наприклад, С. Картрайт та К. Купер (2014) стверджують, що реакція ринку фірми на новини щодо злиття чи стратегії придбання може бути небажаною або бажаною, і такі реакції здебільшого залежать від поглядів ринку щодо переваг і недоліків угоди [106].

Злиття та поглинання також впливають на стратегію зменшення витрат організацій. Ф. Бауер та К. Матцлер (2014) зазначають, що після злиття чи придбання домінуюча фірма може діяти ефективніше порівняно з тим, коли вона працювала як окрема фірма до злиття [111]. Злиття та поглинання дадуть змогу організації реалізувати більшу операційну ефективність кількома різними способами шляхом

злиття чи поглинання. Навіть більше, економія масштабу, яка є однією з ключових причин злиттів та поглинань, має тенденцію стосуватися середніх виробничих витрат на товари та послуги; тобто падіння собівартості на одиницю продукції та одночасне підвищення рівня виробництва приводить до економії масштабу [116]. Злиття організацій часто приводить до скорочення накладних витрат та підвищення ефективності роботи, враховуючи, що спільний доступ до основних засобів, включно з управлінням, корпоративним штабом, комп'ютерними системами та персоналом [117]. Завдяки економікам вертикальної інтеграції вертикальні злиття дають змогу легко координувати пов'язані операційні дії.

Нарешті, у своєму дослідженні М. Ду та А. Боатенг (2015) зробили спроби вивчити та визначити, чи є злиття або поглинання схильними до отримання бажаної цінності [116]. Дослідження оцінювало результати діяльності організації до та після об'єднання стосовно наявних бізнес-стратегій. Дослідження показало, що після мега-злиття фармацевтичних фірм не було суттєвого зростання вартості компаній. Ціни акцій домінуючої фірми не тільки не були в зіставленні та в абсолютному вираженні порівняні з індексом, але злиття також призвело до значного скорочення наукових досліджень та розробок.

Злиття чи придбання наявної фірми може послужити багатьом цілям. Фірми проводять операції з М&А, щоб здійснити диверсифікацію бізнесу, вихід на зовнішній ринок, отримати доступ до ресурсів, знань та посилення ринкової сили. Однак існує низка викликів, пов'язаних з угодами з М&А. Це оцінка цільової фірми, створення синергії, інтеграція людських ресурсів, організаційний процес навчання та відсутність досвіду в таких видах угод. Тому велика кількість угод М&А або не вдається, або є неефективними. Науковці також розглядають транскордонні угоди, оскільки виникають додаткові виклики, а саме: вибір адекватного режиму виходу на зовнішній ринок, встановлення впливу культурної дистанції на ефективність придбання та вивчення організації.

Одним із найбільш фундаментальних мотивів М&А є зростання. Компанії, які прагнуть розширюватися, стикаються з вибором між внутрішнім чи органічним зростанням та зростанням через М&А.

Внутрішнє зростання може бути повільним і невизначеним процесом. Зростання через M&A може бути більш швидшим процесом, хоча і приносить із собою власні невизначеності. Компанії можуть зростати у власній галузі або можуть розширюватися за межами своєї бізнес-категорії.

Розширення за межами своєї галузі означає диверсифікацію. Якщо компанія прагне розширити свою власну галузь, вона може зробити висновок, що внутрішнє зростання не є прийнятною альтернативою. Наприклад, якщо компанія має вікно можливостей, які залишатимуться відкритими лише обмежений проміжок часу, повільного внутрішнього зростання може бути недостатньо. Оскільки компанія повільно зростає через внутрішнє розширення, конкуренти можуть швидко реагувати і займати частку ринку. Переваги, які може мати компанія, можуть розсіятися згодом або бути нівельовані діями конкурентів. Єдиним рішенням може бути придбання іншої компанії, яка має ресурси, наприклад, створені офіси та приміщення, досвід управління та інші ресурси на місці. Є багато можливостей, які необхідно використовувати негайно, щоб вони не зникли. Можливо, компанія розвинула новий продукт або процес і має часову перевагу перед конкурентами. Навіть якщо можливо патентувати продукт чи процес, це не заважає конкурентам розвивати конкуруючий продукт або процес, який не порушує патент [35].

Корпоративні менеджери знаходяться під постійним тиском потреби у демонстрації зростання. Це особливо стосується компаній та галузей, які досягли зростання в минулому. Коли попит на продукцію та послуги галузі сповільнюється, продовжити зростання стає все складніше. Коли це відбувається, менеджери часто звертаються до M&A як способу досягнення зростання. Менеджери часто сподіваються, що такі придбання призведуть не лише до зростання доходів, але також до підвищення прибутковості завдяки синергетичному приросту. На жаль, набагато простіше генерувати ріст продажів, просто додаючи доходи від придбання цілі, ніж досягти підвищення прибутковості всього підприємства. Насправді можна стверджувати, що хоча придбання приносять із собою можливість синергетичної вигоди, вони також пов'язані з більшими вимогами до менеджменту, який керує ще

більшим підприємством. Керівництву потрібно переконатися, що саме приносить більше зростання доходів та пропорційне зростання прибутків і доходів акціонерів.

Управлінцям необхідно критично вивчити очікувану прибутковість доходу, отриману від зростання, і визначити, чи приріст вартує витрат, з якими він пов'язаний.

Компанії, які мають успішні товари на одному національному ринку, можуть бачити перспективу транскордонних придбань як способу досягнення більших доходів та прибутку. Замість того, щоб шукати потенційного зменшення прибутковості шляхом подальшого зростання в межах свого національного ринку, транскордонні угоди можуть бути вигідним способом залучення іншого ринку. Транскордонна угода може дати можливість набувачу використовувати конкретні для країни інноваційні цілі, ноу-хау, компетентності персоналу та розподільну мережу. Ключове питання, яке виникає з кожним придбанням, чи принесе угода більший прибуток з урахуванням ризику, ніж той, що можна досягти при наступному найкращому використанні вкладеного капіталу.

Як і у випадку всіх видів придбань, потрібно враховувати реакцію ринку на міжнародному рівні на M&A та порівнювати їх із внутрішньодержавними угодами [118].

Те, що ми живемо у все більш глобалізованому світі, спонукає корпорації ставати по-справжньому глобальним. Найшвидший спосіб досягти такої «глобальності» – це придбання компаній на інших міжнародних ринках. Вихід на нові ринки, пов'язаний із додатковими ризиками, тимчасом як злиття та поглинання дають можливість об'єднати ресурси та досвід компаній, які діють на різних національних ринках.

Передбачуване існування синергетичної вигоди дозволяє фірмам здійснювати витрати на процес придбання і все ще матиме змогу дозволити собі дати цільовим акціонерам премію за їхні акції. Синергія може дати змогу об'єднаній фірмі мати позитивну чисту вартість придбання – net acquisition value (NAV) [35].

$$NAV = VAB - [VA + VB] - P - E, \quad (1.4)$$

де VAB – сумарна вартість двох фірм; VB – вартість фірми B; VA – вартість фірми A; P – премія, сплачена за B; E – витрати на процес придбання.

Трансформувавши рівняння 1.1, отримаємо:

$$NAV = [VAB - (VA + VB)] - (P + E). \quad (1.5)$$

Термін у дужках – це синергетичний ефект. Цей ефект має бути більшим, ніж сума $P + E$ для обґрунтування подальшого злиття. Якщо скорочений термін не більший, ніж сума $P + E$, компанія, що торгує, переплатила за ціль.

Деякі дослідники сприймають синергію широко і вдаються до усунення неефективного управління шляхом встановлення більш здібного управління фірмою, що набуває.

Зазвичай дослідниками розглядаються два основних типи синергії – це операційна синергія та фінансова синергія. Операційна синергія буває у двох формах: підвищення доходів та зменшення витрат. Ці підвищення доходів та підвищення ефективності чи операційної економії можуть бути отримані через горизонтальні або вертикальні злиття.

Фінансова синергія стосується можливості того, що вартість капіталу може знизитися шляхом об'єднання однієї або кількох компаній.

Операційну синергію, що збільшує дохід, може бути важче досягти, ніж синергію зниження витрат. Це може виходити з нових можливостей, які представлені внаслідок поєднання двох об'єднаних компаній. Є багато потенційних джерел доходу удосконалення, і вони можуть дуже відрізнятися від угоди до угоди. Вони можуть походити від обміну маркетинговими можливостями шляхом крос-маркетингу продуктів кожного партнера, що об'єднується.

Завдяки більш широкій продуктивній лінійці кожна компанія може продавати більше своїх товарів та послуг однієї продуктової бази.

Перехресний маркетинг може потенційно збільшити доходи кожного партнера, що об'єднуються, що дозволить кожній компанії швидко розширювати свої доходи.

Інвестори, які планують злиття зазвичай шукають синергію зниження витрат як основне джерело дії синергії.

Виробничі фірми, особливо капіталомісткі, здебільшого працюють з високими сукупними витратами на низький рівень випуску продукції. Постійні витрати на

експлуатацію їх виробничих потужностей розповсюджені на відносно низький рівень виробництва.

Додаткові надходження після злиття можуть виникати внаслідок посилення спеціалізації праці та управління та більш ефективного використання капітального обладнання, що може бути неможливим при низьких рівнях випуску. Це явище триває певний діапазон випуску продукції, після якого витрати на одиницю продукції можуть зростати, оскільки фірма відчуває дезекономію масштабу. Дезекономія масштабу може виникнути, оскільки фірма відчуває більш високі витрати та інші проблеми, пов'язані з координуванням масштабнішої діяльності. Проблема, яка розглядається багатьма економістами, – є питання: коли виникає дезекономія масштабу? Деякі економісти наводять як доказ приклад зростання великих транснаціональних компаній, таких, як Exxon та General Electric. Ці фірми продемонстрували тривалі періоди зростання, все ще платячи акціонерам прийнятний дохід на акціонерний капітал. Інші стверджують, що такі фірми змогли б надати акціонерам вищу норму прибутку, якби вони були меншими й ефективнішими компаніями.

На рисунку 1.9 зображені позитивні та від'ємні ефекти економіки масштабів, що вказує на те, що оптимальний рівень випуску продукції виникає тоді, коли витрати на одиницю є мінімальними. Це означає, що розширення через горизонтальне придбання конкурента може збільшити розмір еквайрингу для функціонування фірми та знизити витрати на одиницю продукції.



Рис. 1.9. Економія та дезекономія масштабу [35]

Ще одна концепція, яка тісно пов'язана й іноді плутається з економікою масштабу – це економія обсягу, яка полягає у здатності фірми використовувати один набір ресурсів, що використовується для більш широкого спектра продуктів та послуг.

Фінансова синергія означає вплив корпоративного злиття або придбання на витрати капіталу фірми-покупця або партнерів, що зливаються. Ступінь фінансової синергії існує в корпоративних поєднаннях, коли витрати на капітал знижуються.

Як зазначалося вище, поєднання двох фірм може зменшити ризик, якщо потоки грошових потоків фірм не ідеально співвідносяться. Якщо придбання або злиття знижує мінливість грошових коштів, потоки постачальників капіталу можуть вважати фірму менш ризикованою. Ризик банкрутства стає меншим, враховуючи той факт, що широкі коливання грошових потоків в об'єднаних фірмах є менш імовірними.

Проблема з ефектом заборгованості полягає в тому, що вигоди нараховуються власникам боргу за рахунок власників акцій. Власники боргів отримують заборгованість у менш ризикованій фірмі.

Р. Хіггінс і Л. Шалл зауважують, що ці прибутки надходять за рахунок акціонерів, які програли в придбанні [119]. Ці дослідники припускають, що загальна віддача, яку можуть забезпечити комбіновані фірми, є постійною (RT). Якщо більше цих повернень надається власникам облігацій (RB), вони повинні надходити за рахунок акціонерів (RS):

$$RT = RS + RB. \quad (1.6)$$

Інакше кажучи, Р. Хіггінс і Л. Шалл стверджують, що ефект від страхування боргу не створює будь-яку нову цінність, але лише перерозподіляє прибуток серед постачальників капіталу [119].

Р. Хіггінс і Л. Шалл показують, що збитки акціонерів можуть бути компенсовані випуском нових боргових цінних паперів після злиття. Потім акціонери можуть отримувати заощадження податку за рахунок виплати відсотку за борг [119].

На фінансових ринках більші компанії мають певні переваги, які можуть знизити вартість капіталу для фірми. Вони мають кращий доступ до фінансових ринків, і це позначається на менших витратах на залучення капітал.

Диверсифікація означає зростання за межами поточної сфери діяльності компанії. Цей мотив відіграє головну роль у поглинаннях та злиттях третьої хвилі злиттів у світі – епосі конгломератів. У кінці 1960-х рр. фірми часто прагнули розширитися через купівлю інших компаній, а не шляхом внутрішньої експансії.

Дійсно, багато фірм, що переросли в конгломерати в 1960-х рр., були потім роз'єднані через різні спінофи та дивеститури в 1970-х та 1980-х рр. Цей процес деконгломеризації викликав серйозні сумніви щодо цінності диверсифікації на основі розширення [35].

Хоча багато компаній пошкодували про свої спроби диверсифікації, інші можуть стверджувати, що значно придбали у ринковій вартості. Однією з таких фірм є General Electric (GE). На противагу назві, ось уже багато років GE більше не орієнтована лише на електроніку. Завдяки схемі інвестицій в придбання та продажі фірма стала диверсифікованим конгломератом з операціями у страхуванні, телевізійних станціях, пластмасах, медичному обладнанні тощо [35].

Однією з можливих сфер переваг диверсифікації є сфера співстрахування, яке відбувається, коли фірми з недосконалим співвідношенням прибутку поєднуються та отримують комбінований потік прибутків, який є менш мінливим, ніж будь-який із доходів окремих фірм. Коваріація – це статистичний показник лінійної асоціації між двома змінними.

Якщо коваріація між прибутком двох потенційних кандидатів на злиття є негативною, може бути можливість отримати вигоди від співстрахування при поєднанні таких фірми. Партнери злиття мають визначити, це чи справді ці ефекти перестраховування принесуть вигоду акціонерам вищу за ту, яку вони можуть досягти самостійно.

Окрім економії від масштабу та диверсифікаційних переваг, є ще два економічних мотиви M&A: горизонтальна інтеграція та вертикальна інтеграція.

Йдеться про збільшення частки ринку та ринкової потужності, що є результатом придбань та злиття суперників. Вертикальна інтеграція стосується злиття або придбання компаній, які мають стосунки покупець–продавець.

Комбінації, які приводять до збільшення частки ринку, можуть мати значний вплив на ринкові потужності об'єднаної фірми. Чи дійсно зростає ринкова потужність, залежить від розміру фірм, що об'єднуються, та рівня конкуренції в галузі.

Економічна теорія класифікує галузі в межах двох крайніх форм структури ринку. З одного боку цього спектра чиста конкуренція, яка є ринком, що

характеризується численними покупцями та продавцями, де існує досконала інформація та однорідна недиференційована продукція. Враховуючи ці умови, кожен продавець пропонує ціну, яка не має можливості впливати на ціну ринку.

З іншого боку є монополія, за якої в галузі є тільки один продавець. Монополіст має можливість вибрати комбінацію ціна–вихід, яка максимізує прибуток. Звичайно, монополісту не гарантується прибуток просто тому, що він ізолюється від прямого конкурентного тиску. Монополіст може або не може заробляти прибуток, залежно від величини його витрат відносно оптимальних доходів.

Між цими двома крайніми позиціями спектра ринків є монополістична конкуренція, в якій представлені багато продавців та дещо диференційовані продукти. Ближчою до монополії є олігополія, в якій є декілька (тобто від 3 до 12) продавців диференційованого товару.

Горизонтальна інтеграція передбачає рух від конкурентного стану ринку до монопольного стану.

Ринкова влада, яку іноді також називають монопольною владою, визначається як можливість встановити та підтримувати ціну вище конкурентних рівнів. У перспективі продавці в умовах конкурентоспроможної галузі отримують лише нормальну віддачу і не заробляють «економічну ренту». Ринковій владі належить здатність встановлювати ціну, що перевищує граничну вартість.

Існують три джерела ринкової влади: диференціація продукції, перешкоди для входу та частка ринку. Завдяки горизонтальній інтеграції компанія може збільшити свою ринкову частку. Може статися так, що навіть при значному збільшенні частки на ринку відсутність значної диференціації товарів або перешкод для входу можуть завадити фірмі підвищити ціну значно вище граничних витрат.

Витрати суспільства, що виникають внаслідок підвищення концентрації, є функцією держави з регулювання конкуренції, що змінюється після горизонтальних злиттів. Якщо внаслідок M&A сформувалася галузева структура, близька до монополії, соціальні витрати можуть бути значними. Це можна побачити на прикладі чистої конкуренції, коли кожна фірма пропонує об'єктивну ціну, близьку до граничних витрат.

За монополії фірма максимізує прибуток шляхом встановлення граничного доходу.

У кінцевому результаті конкурентна галузь має більш низькі ціни та вищий рівень випуску продукції, ніж монополізована версія тієї ж галузі. Це видно на рис. 1.10. Якщо використовується правило конкурентного ціноутворення ($P = MC$), то вихідний рівень буде рівним результату X_c , при цьому ціна буде дорівнювати P_c . Якщо галузь стала настільки концентрованою, що це призвело до монополізму, зниження виробництва відбувається до рівня X_m , що призводить до вищої ціни, яка дорівнює P_m . Кінцевий результат такий – споживачі платять більш високі ціни в монополізованій галузі та мають нижчий загальний доступ до випуску продукції.

Один зі способів побачити вплив на суспільство – це розглянути таке поняття, яке економісти називають втратою дедвейту або втратою добробуту, тобто втрату споживчого надлишку та надлишку виробників.

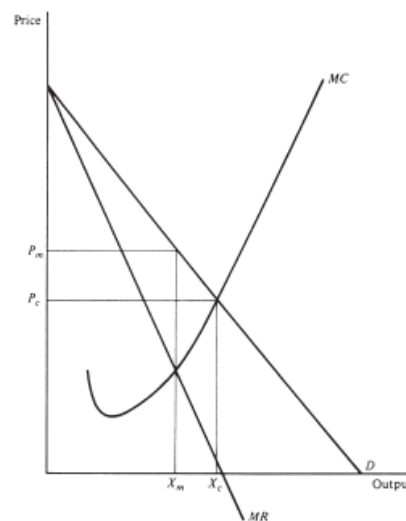


Рис. 1.10. Соціальні ефекти ринкової влади для споживачів (доходи споживачів є вищими при конкурентному ринку) [35]

Профіцит споживачів – це різниця між сплаченою ціною та ціною кривої попиту для всіх куплених споживачами одиниць. Ціна на кривій попиту відображає максимум, який споживачі будуть готові платити за кожну одиницю. Цей максимум знижується, оскільки споживачі купують більше одиниць. Профіцит виробників – це та сама різниця між ціною на кривій пропозиції та ціною, яку отримують виробники від кожної одиниці. Крива пропозиції відображає умови витрат виробників. В

умовах конкуренції на ринку, крива пропозиції – це горизонтальний підсумок окремих граничних витрат на кривій кожного виробника вище кривої середньої вартості. На такому ринку зростання вгору до кривої пропозиції відображає витрати на виробництво додаткових одиниць. Виробники не повинні прийняти менше граничних витрат на виробництво кожної додаткової одиниці. Похила форма кривої пропозиції відображає зменшення прибутку у виробництві.

Вигоди від торгівлі є для обох сторін: споживачі платять менше, ніж були готові максимально платити за всі одиниці до X_e , а виробники отримують ціну більшу, ніж додаткові витрати на виробництво кожної одиниці для всіх одиниць до X_e . Загальні доходи від торгівлі відображені на рисунку 1.11, а загальний обсяг області двох трикутників зображує надлишок споживачів (CS) та надлишок виробників (PS).

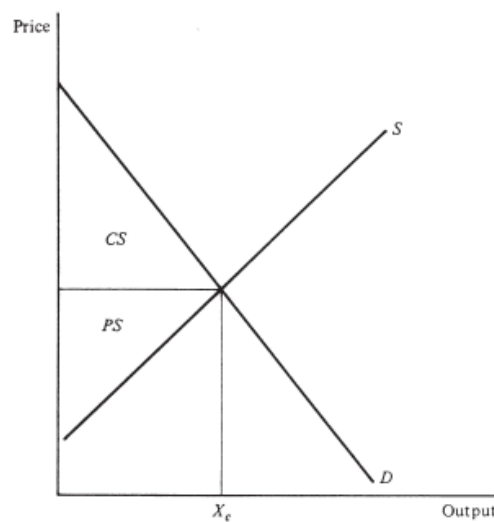


Рис. 1.11. Система вільного ринку дає можливість постачальникам і споживачам максимізувати свій прибуток (пропозиція споживача (CS), пропозиція виробника (PS)) [35]

Втрата добробуту в монополії відбувається через те, що продається менше одиниць, і кожна з них продається за вищою ціною, ніж в умовах конкуренції. Враховуючи, що торги закінчуються на рівні виходу X_m , X_e – це втрата надлишку результатів споживачів та виробників. Сукупні втрати споживача і надлишок виробників – це дедвейт або втрата добробуту. Верхній затінений трикутник на рис. 1.11. стосується втрати споживчого надлишку, а нижній затінений трикутник показує втрату виробничого надлишку.

Очевидне практичне питання, яке виникає в тому разі, чи дійсно горизонтальні злиття призводять до збільшення втрат суспільства. Існує багато теоретичних робіт, які мають намір виміряти втрати добробуту.

На жаль, ці дослідження не дають однозначних відповідей на питання, а також не дають рекомендацій щодо проміжних випадків олігополії, яких більше стосуються горизонтальні злиття, що відбуваються в усьому світі.

Важливо зауважити, що немає реальної основи для припущення про втрати дедвейту, які виникають, коли фірми поєднуються горизонтально, але галузева структура не стає монополізованою.

Сам факт, що галузева структура стає більш концентрованою, не означає, що конкуренція знизилася. Кінцевим результатом може бути число сильних конкурентів, які беруть участь у загостреному стані конкуренції, що характеризується конкурентоспроможними цінами та диференційованою продукцією.

Втрати добробуту, що виникають внаслідок утворення олігополій, необхідно поділяти на індивідуальні та галузеві.

Є чимало емпіричних доказів того, що фірми об'єднуються для збільшення своєї монопольної сили. Значна частина доказів, які висвітлюють це питання, є непрямыми. В дослідженні Р. Стіллман було розглянуто значення запасів фірм у постраждалій промисловості, коли відбувалися події, що збільшили ймовірність злиття в цій галузі [120]. Він враховував той факт, що ціни на товари можуть зрости після горизонтальних злиттів, від чого виграють інші фірми галузі. Із зростанням цін на продукцію, що є результатом більш концентрованої галузі, цінність власного капіталу фірм у галузі також зростає. У дослідженні було розглянуто приклад з 11 злиттів, що були оскаржені на антимонопольних підставах відповідно до розділу 7 Закону Клейтона. Статистично не було виявлено значну аномальну віддачу у 9 з 11 злиттів. У двох інших випадках один показав позитивну аномальну віддачу, а другий – неоднозначні результати. Ці результати не підтверджують думку про те, що фірми зливаються, намагаючись шукати монопольну владу.

Аналогічне дослідження було проведене у дисертації Епсена Екбо при вибірці, що складалася з 126 горизонтальних і вертикальних злиттів у переробці та

видобувній промисловості [121]. Приблизно половину прикладів Е. Екбо були горизонтальні злиття. В середньому 15 галузевих фірм існували в кожній категорії галузі. З'ясувалося, що злиття були менш імовірним, коли виникали антимонопольні заходи з боку держав.

Дослідження показало, що фірми спочатку показали позитивні та статистично значущі аномальні показники прибутковості, коли вперше було оголошено про злиття, але після скарги в антимонопольні регулятори злиття не отримували схвалення.

Проте, за випадками, які були схвалені і реалізовані, Е. Екбо робить висновок про те, що виграші, виявлені при злиттях, не були пов'язані зі збільшенням ринкової потужності, а, ймовірніше, є мотивованими такими факторами, як підвищення ефективності.

Хоча дослідження Р. Стілмана та Е. Екбо початку 1980-х рр. надають незначну підтримку гіпотезі щодо прагнення до ринкової влади, як мотиву більшості М&А, дослідження останніх років доводять, що ринкова влада може бути головним мотивом деяких угод [120, 121]. Зокрема, Е. Кім і В. Сінгал встановили, що злиття в галузі авіаперевезень наприкінці 1980-х рр. призвели до більш високих цін на маршрути, які обслуговуються фірмами, що об'єднуються, порівняно з контрольною групою маршрутів, які не були причетні до контрольних операцій [122].

Дійсно, ринкова влада та пов'язане з нею підвищення цін домінувало над будь-якими ефектами ефективності після М&А, що призводило до втрати добробуту.

Останні дослідження свідчать про те, що горизонтальні злиття збільшують купівельну силу об'єднаних фірм у випадках, коли постачальники обмежені. Це було теоретично продемонстровано С. Снайдером, який теоретизував, що через злиття покупці можуть знизити свої витрати на ресурси, які вони купують у зосередженого постачальника в галузі [123].

Вертикальна інтеграція передбачає придбання фірм, які ближче до джерела постачання або кінцевого споживача. Фірма може розглянути можливість вертикальної інтеграції з кількох причин. Вчасний доступ до поставок допомагає компаніям надавати власну продукцію на надійній основі. Крім того, оскільки

компанії здійснюють своєчасне управління запасами, вони можуть скористатися вертикально інтегрованою корпоративною структурою для зниження витрат на запаси.

Поширена думка, що коли компанія придбає постачальника, вона отримує вартісну перевагу над своїми суперниками. Така думка полягає в тому, що не доведеться платити прибуток постачальникам, який вона раніше платила, купуючи матеріали від незалежних постачальників.

Це викликає питання: якою є відповідна внутрішня трансфертна ціна? Це ціна, яка ведеться за рахунками компанії, коли вона постачає свої поставки чи матеріали від постачальника, якого тепер контролює, який може бути її дочірньою компанією. Якщо ціна на вході менша за ринкову ціну, що склалася, материнська компанія виявиться більш прибутковою, ніж конкуренти. Причина полягає в тому, що менші витрати та більший прибуток для материнської компанії приходять за ціною, нижчою прибутковості для дочірнього підприємства. Це, однак, паперовий переказ, і він не призводить до збільшення вартості для об'єднаної фірми.

Встановлення точної трансфертної ціни допомагає відкинути ілюзію, що поставки, отримані від щойно придбаного постачальника, можуть бути меншими витратами і заощадять кошти від придбання постачальника. Ці заощадження можуть надходити у вигляді менших витрат на транзакції. За рахунок придбання постачальника та встановлення довгострокового джерела постачання за заздальгідь встановленими витратами, компанія-еквайр може уникнути можливих збоїв, що можуть виникнути, коли укладені угоди з незалежними постачальниками завершуються. Коли покупець володіє постачальником, можливо, він зможе краще передбачити майбутні витрати на поставку та уникнути невизначеності, що зазвичай пов'язано із переговорами про поставку.

Ще одна причина вертикальної інтеграції – це необхідність спеціалізації. Це можуть бути спеціально розроблені на замовлення матеріали або машини, яких може бути мало, і немає жодної ринкової вартості, крім ціни покупця.

Інші постачальники можуть не бажати виробляти спеціалізовану продукцію, якщо тільки покупець не компенсує початкові витрати або не укладе довгострокову угоду про поставку, яка дає змогу постачальнику амортизувати попередні витрати.

Один із способів усунення цієї проблеми полягає у придбанні постачальника. Тоді покупець може мати доступ до цих спеціалізованих матеріалів і зможе краще контролювати власне обслуговування компанії та стандарти виробництва.

Ще один цікавий приклад вертикальної інтеграції відбувається в маркетингу автомобілів. Виробники автомобілів давно зрозуміли, що їм може знадобитися забезпечити потенційних покупців фінансовою допомогою у вигляді менш дорогих і доступних кредитів, щоб продати більше автомобілів. Саме тому «General Motors» (GM) утворив General Motors Acceptance Corporation (GMAC). GMAC надає недорогі кредити багатьом покупцям автомобілів, які, можливо, не зможуть отримати необхідного фінансування, щоб придбати нову машину. Такі компанії, як GMAC, можуть продавати комерційний папір за ставками грошового ринку та використовувати різницю між цими ставками та ставками фінансування, що вимагає від покупців автомобілів допомагати продавати автомобілі, отримуючи прибуток від фінансування [35].

Деякі поглинання мотивовані впевненістю, що керівництво фірми, яке приймає, може покращити управління. Учасник торгів може вважати, що його навички управління є такими, що компанія-ціль підніметься під його контролем. Це призводить покупця до сплати премії за компанію-ціль, що перевищує її поточну ціну.

Аргумент вдосконалення управління може мати особливе значення у випадках великих компаній, що пропонують нові можливості для менших, зростаючих компаній. Проте найчастіше менші компанії під керівництвом підприємців можуть запропонувати унікальний інноваційний товар чи послугу, які краще продаються та полегшують швидке зростання компанії-цілі.

Для великих державних фірм поглинання може бути найвигіднішим способом залучення коштів та зміни управління. Конкурси проксі можуть дати змогу акціонерам-дисидентам витіснити працівника з управління, якого вони можуть вважати некомпетентним. Одна з проблем цього процесу полягає в тому, що корпоративна демократія не дуже егалітарна.

Дослідження та розробки (НДДКР) є критично важливими для майбутнього зростання багатьох компаній, зокрема фармацевтичних. Це було однією з причин консолідації, що відбулася у фармацевтичній галузі у п'ятій хвилі злиття.

Наприклад, мегаугода на 73 млрд дол. США між Glaxo Wellcome та SmithKline Beecham у 1999 р., завдяки якій утворилася найбільша компанія в цій галузі, об'єднала бюджети на НДДКР двох компаній. За оцінками, це щорічно становило 4 млрд дол. США, що було в той час більше удвічі, ніж бюджети на НДДКР таких великих конкурентів, як Pfizer [35].

У відповідь інші компанії також почали шукати власні цілі злиття, щоб залишатися конкурентоспроможними у галузі фармацевтичних досліджень та розробок.

Компанії, які виробляють товар, але не мають прямого доступу до споживачів, повинні розробити канали для того, щоб забезпечити те, що їхній продукт вигідно дійде до кінцевого споживача. Вертикальні злиття між виробниками та дистриб'юторами або роздрібними торговцями часто викликають занепокоєння конкурентів-виробників тим, що вони переживають за те, щоб не бути відрізнаними від каналів розподілу. Блокування надійних каналів розподілу може бути критично важливим для успіху фірми.

Як зазначає у своїй роботі В. В. Македон, «додатковий приріст вартості в результаті злиття або поглинання (NAV) є основною характеристикою ефективності угоди за умови об'єктивності оцінок грошових потоків і відсутності можливостей підприємця щодо зниження чистого прибутку за рахунок збільшення підприємницького доходу. NAV утворюється за рахунок зміни ризику і грошового потоку інтеграційної структури підприємств порівняно з вихідним рівнем» [126].

Деякі дослідники зробили висновок, що придбання можуть бути ефективними засобами для забезпечення податкових пільг. Р. Гілсон, М. Скоулз і М. Вольфсон виклали результати своїх теоретичних досліджень, що демонструють взаємозв'язок між цими вигодами та M&A [127].

Отже, до основних ефектів застосування стратегії злиття та поглинання необхідно віднести:

- *синергетичні ефекти для бізнесу:*

- 1) операційна синергія – операційна економія, економія на масштабах, економія завдяки вертикальній інтеграції, комбінація взаємодоповнюючих ресурсів;
- 2) фінансова синергія – оптимізація податкового навантаження, зміцнення

фінансового стану;

3) управлінська синергія – підвищення ефективності управління;

4) інвестиційна синергія – підвищення ринкової вартості та інвестиційної привабливості;

5) синергія компетентностей – об'єднання знань, навичок, досвіду, інтелектуального капіталу;

- *переваги диверсифікації* – співстрахування ризиків;

- *ефекти концентрації ринкової влади:*

1) внутрішньогалузева концентрація ринкової влади (горизонтальні злиття та поглинання):

- можливість вибрати комбінацію ціна-вихід, яка максимізує прибуток фірми-монополіста;

- втрата добробуту споживачів внаслідок завищення цін на ринку продуктів монополіста, зниження їх якості, обмеження можливості задоволення потреб;

- збільшення купівельної влади об'єднаних фірм у випадках, коли постачальники обмежені;

2) міжгалузева концентрація ринкової влади (вертикальні злиття та поглинання):

- закриття доступу конкурентам до джерел ресурсів або збутових мереж кінцевого споживача;

- зміцнення надійності джерел постачання ресурсів та ринків збуту для монополіста;

- наближення джерел найвищої маржі прибутковості у міжгалузевому ланцюгу створення вартості;

- соціальні втрати суспільства внаслідок зростання концентрації домінуючої сили на ринку, реструктуризації бізнесу та зменшення можливості висування вимог до політики соціальної відповідальності монополіста (скорочення працівників, дотримання екологічних вимог до технології виробництва, скорочення програм соціальної дії тощо).

Висновки до розділу 1

Узагальнення та системний аналіз теоретичних основ дослідження міжнародних злиттів та поглинань у контексті глобальної конкуренції та ринкової влади дає підстави для таких висновків:

1. На основі критичного аналізу наявних підходів до оцінки рівня концентрації ринкової влади доведено обмеженість їх практичного застосування та нерелевантність наявній практиці антимонопольної політики країн внаслідок по-перше, обмеженої можливості визначення географічних та галузевих меж ринку, для якого проводиться оцінка рівня концентрації ринкової влади, по-друге, обмеженим доступом до інформації про частки ринку всіх суб'єктів господарювання; по-третє, обмеженнями передумов розрахунку коефіцієнта Лернера в контексті встановлення монопольних цін на рівні, вищому за граничні витрати; економічної інтерпретації Індексу Херфіндаля–Хіршмана; залежністю результату розрахунку коефіцієнта (індексу) ринкової концентрації від суб'єктивного доступу до інформації про суб'єктів ринку та їх частки.

2. 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.

3. Запропоновано авторський підхід до визначення категоріального апарату дослідження процесів злиття та поглинань, а саме: запропоновано під поняттям «злиття» розуміти об'єднання на добровільній основі двох і більше компаній внаслідок чого утворюється нова, об'єднана економічна одиниця. Метою такого об'єднання є розширення сфери впливу та економічної 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» йдеться про придбання контрольного пакету акцій однієї компанії іншою, що зазвичай має примусовий характер, за якого поглинаюча структура зберігається і до неї переходять

активи і зобов'язання юридичних осіб, що поглинаються.

4. Систематизовано наявні підходи до визначення видів та типів злиття і поглинань за такими ознаками: 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 умовами злиття і поглинання; за механізмом реалізації угод.

5. Дістав подальшого розвитку генезис теорій дослідження процесів міжнародних злиттів та поглинань, у 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 М&А 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, когнітивними спрощеннями та організаційними процедурами.

6. Узагальнено основні мотиви та ефекти застосування стратегії злиття та поглинання, які угруповано за такими категоріями: 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.

Основні результати проведеного дослідження опубліковані в працях [128, 129, 130, 131].

РОЗДІЛ 2

ЕМПІРИЧНИЙ АНАЛІЗ ВЗАЄМНОГО ВПЛИВУ СТРАТЕГІЇ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ ТА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ КОМПАНІЙ

2.1. Аналіз світової динаміки процесу злиттів та поглинань

Традиційно процеси злиття та поглинання носять циклічний характер, зумовлені зрушеннями в певних галузях, економічної динамікою, регулюванням та розхитуваннями у розрізних галузях.

Більшість дослідників історії інтеграційних угод зазначають, що світовий ринок злиття і поглинання розвивався хвилеподібно. Водночас, маючи різні думки щодо часових меж кожної з таких хвиль, практично всі сучасні зарубіжні вчені сходяться на думці про їхню кількість, виділяючи в періоді з кінця ХІХ до кінця ХХ ст. п'ять хвиль злиттів і поглинань. У новітній історії доречно виділити ще дві хвилі, які натепер не були широко освітлені у наукових працях [132].

Перед аналізом сучасного стану операцій злиття і поглинання доцільно буде детально розібрати світову хронологію розвитку угод М&А. Перелік основних етапів та їхні особливості наведено у таблиці нижче.

Хвиля, що відбувається, почалася з 2014 р. і триває дотепер, характеризується тенденцією глобалізації угод, застосуванням інструменту LBO – фінансованого викупу (від англ – Leveraged Buy-Out – LBO), сплеском угод за участю азіатських компаній. Наприклад, у 2000 р. в Китаї відбулося 69 угод М&А, а в 2013 р. – вже 1 300 [132]. Пік загальної вартості угод цієї хвилі припав на передкризовий 2007 р. (рис. 2.1). Через світову фінансову кризу за 2008–2009 рр., а також через прийняття в США Закону про іноземні інвестиції і національну безпеку у 2007 р. [133] стався різкий спад вартості угод – приблизно в 2 рази (рис. 2.1). Після періоду стабілізації, починаючи з 2014 р. і дотепер, можна відзначити новий етап зростання активності ринку М&А, який виділяється поширенням угод М&А заради зростання ринкової вартості, отриманням людського капіталу, а також поглинанням західними компаніями виробників ресурсів у країнах, що розвиваються.

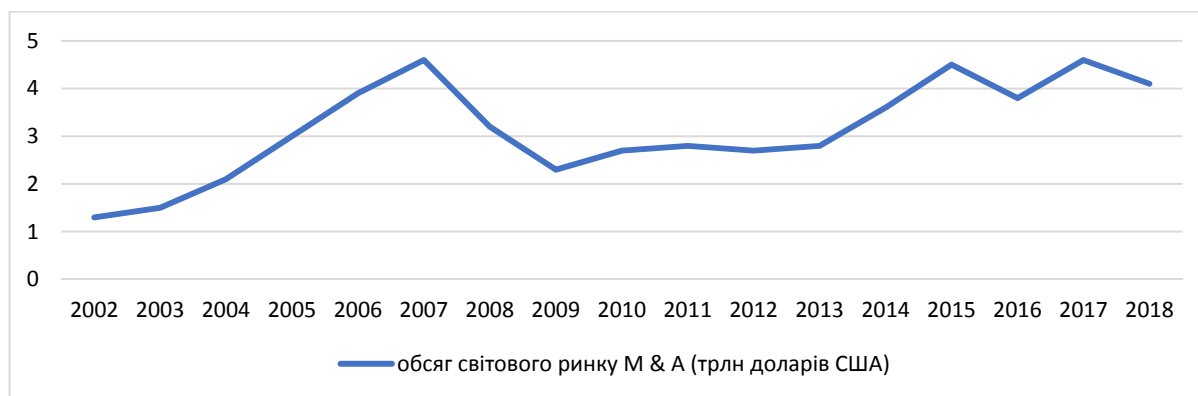


Рис. 2.1. Світовий ринок М&А в трільйонах доларів США (2002–2018 рр.) [133]

Таблиця 2.1

Характеристики хвиль угод М & А в період з 1895 року до сьогодні [134–137]

Період хвилі	Основні особливості угод періоду	Основні причини виникнення хвилі	Основні причини спаду хвилі
1	2	3	4
1895–1914 рр. (пік хвилі – 1899 р., дно хвилі – 1914 р.)	Більшість угод укладалася в межах реалізації стратегії горизонтальної інтеграції (78 % угод у 1895–1904 рр.). Найбільш часта форма інтеграції – об'єднання конкурентів у трасти, всередині яких усувалася конкуренція при збереженні права власності на компанію, що увійшла в траст. Велика кількість учасників інтеграційної угоди – до декількох сотень компаній (в 1895–1904 рр. 75 % угод – це об'єднання п'яти і більше компаній, далі ця тенденція йде на спад). Концентрація злиттів і поглинань переважно в промисловості (металургія, вугле- і нафтовидобуток, харчова промисловість)	Прагнення найбільших виробників створити монополні умови й усунути конкуренцію, а також досягти економії завдяки ефекту масштабу. Вільний доступ найбільших виробників до капіталу. Розвиток транспортної системи (насамперед залізничного транспорту), що дало змогу створити національний ринок замість безлічі регіональних	Розвиток антимонопольного законодавства. Обвал фондового ринку в 1904 р, який призвів до дефіциту позикових коштів, необхідних для здійснення злиттів і поглинань
1915–1939 рр. (пік хвилі – 1929 р., дно хвилі – 1939 р.)	Більшість угод укладалася в межах реалізації стратегії вертикальної інтеграції. Концентрація злиттів і поглинань здебільшого в промисловості (металургія, машинобудування, нафтопереробка, автомобільна та хімічна промисловість). Перехід від монополістичного ринку до олігополістичного під дією антимонопольного законодавства. Посилення ролі інвестиційних банків у фінансуванні злиттів і поглинань.	Прагнення найбільших виробників досягти переваг вертикальної інтеграції в умовах обмежень на горизонтальні злиття і поглинання, що накладаються антимонопольним законодавством. Відновлення економіки та фондового ринку США під час Першої світової війни, завдяки чому спростилося залучення позикових коштів для фінансування злиттів і поглинань	Обвал фондового ринку в 1929 р («Чорний четвер») і наступ Великої депресії

Продовження табл. 2.1

1	2	3	4
1940–1980 рр. (мік хвилі – 1969 р., дно хвилі – 1980 р.)	Більшість угод (до 80 %) полягало в межах реалізації стратегії діагональної інтеграції. Відсутність ринкового і технологічного зв'язку між підприємствами створюваних конгломератів: на чільне місце при ухваленні рішення про здійснення інтеграційної угоди ставилося збільшення прибутку на одну акцію компаній, що об'єдналися. Поширення фінансування угоди не грошима, а акціями покупця. Прийняття рішень про здійснення злиттів і поглинань не акціонерами, а менеджментом компанії. Придбання менш великими компаніями більших (у період I–II хвиль існувала зворотна тенденція).	Післявоєнний бум в економіці. Поширення анти-монопольного законодавства не тільки на горизонтальні, але і на вертикальні злиття і поглинання, прагнення найбільших виробників до диверсифікації ризиків (що привело до формування конгломератів). Балансова вартість активів багатьох компаній не відображала їх поточної ринкової вартості, про що власники часто не були повідомлені. Прагнення покупців до	Податкові реформи, які зробили не вигідними придбання компаній в розрахунок на отримання податкових вигод або збільшення облікового прибутку. Обвал фондового ринку в 1970 р (День Землі). Нафтова криза 1973 р. призвела до спаду економіки. Ефективність ринку цінних паперів, який
	Часте використання частки в придбаній компанії як предмета застави для отримання грошових коштів для здійснення наступного поглинання. Ринок злиттів і поглинань, раніше повністю локалізований в США, починає формуватися і в Європі	отримання податкових зисків: перенесення збитку компанії, що купується на зменшення прибутку покупця, зменшення оподаткованого прибутку на суму відсотків за позиковими коштами, взятими для придбання компанії тощо. Можливість збільшити бухгалтерський прибуток при оплаті компанії, що купується акціями покупця	в довгостроковому періоді негативно реагує на ціну акцій компаній, що показують високі прибутки за рахунок бухгалтерських маніпуляцій, а не за рахунок реальної економічної ефективності господарювання
1992–2002 рр. (пік хвилі – 2000 р., дно хвилі – 2002 р.)	Більшість угод укладалася в межах реалізації стратегії горизонтальної інтеграції у фрагментованих галузях економіки (телекомунікації, енергетика, охорона здоров'я). Істотне збільшення кількості транснаціональних угод. Зменшення кількості ворожих поглинань в США (водночас в Європі спостерігається бум таких угод) і збільшення угод, які фінансуються власним, а не позиковим капіталом, оскільки більша частина інтеграційних угод відбувалася зі стратегічних, а не спекулятивних мотивів. Збільшення обсягів угод, висновок мегаугод, вимірюваних десятками мільярдів доларів	Спад напруги в міжнародних відносинах і посилення процесів глобалізації. Необхідність підвищення ефективності низки галузей (наприклад, охорони здоров'я, фармацевтики, біотехнологій) створила передумови для злиттів і поглинань заради використання переваг укрупнення бізнесу. Бум на фондовому ринку призвів до появи «нових» грошей для проведення злиттів і поглинань. Зниження транспортних і комунікативних витрат через стрімкий розвиток технологій привело до розширення ринків збуту великих корпорацій за національні межі	Обвал фондового ринку 2000 р. («Пузир доткомів»)
2003–2013 рр. (пік хвилі – 2007 р., дно хвилі – 2013 р.)	Більшість угод укладалася в межах реалізації стратегії транскордонної горизонтальної і вертикальної інтеграції. Різне зростання інтеграційних угод в галузях, пов'язаних із будівництвом, видобувною промисловістю, фінансами. Фінансування найбільших угод за рахунок коштів гігантських фондів	Низькі процентні ставки по кредитах після економічного спаду, спровокованого терактом 11 вересня 2001 р., підтримувані Федеральною резервною системою США на тлі відновлення економіки. Зростання фондового	Обвал фондового ринку 2007–2008 рр. і світова фінансова криза. Уповільнення економічного зростання розвинених країн у 2008–2009 рр.

1	2	3	4
	прямого інвестування (водночас за рахунок дешевизни позикових коштів більша частина угод фінансувалася коштами, а не цінними паперами). Збільшення кількості інтеграційних угод на ринках, що розвиваються (переважно азіатських). Подальше зниження рівня ворожих поглинань в США і Азії при збереженні високого рівня в Європі. Зниження частки ринку злиттів і поглинань США на світовому ринку злиттів і поглинань	ринку. Зростання цін на сировину, що призвело до надлишку грошових коштів у його виробників. Підтримка мегаугод зі створення національних корпорацій – світових лідерів у своїй галузі урядами окремих країн (наприклад, Росії, Італії, Франції)	
2014 р. – сьогодні	Збільшення кількості угод у високотехнологічних галузях промисловості (авіаційна і космічна, автомобільна, хімічна) і сфері послуг при їх зниженні у фінансовому секторі і секторі добувної промисловості. Подальше збільшення частки транскордонних угод (здебільшого між компаніями з розвинених і країн, що розвиваються). Збільшення масштабів мегаугод (сім угод обсягом від 55 до 130 млрд дол. США за 2013–2015 рр. На загальну суму 561 млрд дол. США). Посилення ролі ринку інтеграційних угод країн, що розвиваються, насамперед країн БРИКС (Бразилія, Індія, Китай, Росія, ПАР)	Відновлення економіки після спаду в 2007–2009 рр. Падіння світових цін на сировину, що викликало перенесення інтеграційної активності з видобувних галузей промисловості в обробні. Втручання держави в ринок інтеграційних угод (як учасника, так і регулятора)	

На сьогодні виник тренд на угоди у сфері ІТ. Google, Yahoo! і Microsoft вибрали стратегію з поглинання перспективних стартапів заради отримання нових унікальних технологій і безпосереднього найму співробітників компаній, які були поглинені [138]. Широке поширення в мобільних гаджетах, і завдяки цьому також, отримали технології розпізнавання особи і голосового управління, які спочатку були лише невеликими бізнесами, побудованими для продажу певної технології.

Наразі в середовищі ІТ існує тренд на створення малого інноваційного бізнесу (стартапів) і його швидкий продаж інтернет-гігантам, що формує статистику дрібних поглинань [138, 139]. Наприклад, холдингова компанія Alphabet Inc. – материнська компанія Google Inc. – з капіталізацією станом на кінець серпня 2019 р. у розмірі 859 млрд дол. США [140] за 18 з половиною років здійснила поглинання 227 компаній [140], Microsoft – 230 компаній [141], Facebook – 76 [142], який при цьому здійснив покупку компанії WhatsApp Inc. за \$ 19 млрд, що переводить цю угоду в розряд особливо великих.

Зазначимо, що активність угод на ринку M&A другої половині XX ст. загалом відповідає циклам Жюгляра, тобто середньостроковим економічним циклам з періодом 7–11 років.

На рисунку 2.1 можна виділити фазу рецесії – 2008–2009 рр., фазу депресії – 2010–2013 рр., фазу поживлення – 2013–2014 рр., фазу підйому – 2015 р. Під час фінансово-економічних криз через значний ступінь невизначеності інвестори й акціонери не можуть вибудувати політику інвестування коштів і розвитку виробництва, що обумовлює різке зниження як кількості угод M&A, так і їх сукупної вартості [142]. В принципі, будь-які глобальні макроекономічні події впливають на ринок M&A [143]. Наприклад, у 2016 р. ринкова невизначеність, разом з Brexit і потенційними реформами після президентських виборів в США, сприяли різкому зниженню кількості транснаціональних угод із злиття і поглинання на 20 % порівняно з 2015 р. [144], хоча кризових явищ у світовій економіці не спостерігалось.

У 2018 р. кількість чистих транскордонних угод M&A зросла (рис. 2.2). Вартість чистих транскордонних угод M&A зросла на 18 % до 816 млрд дол. США, після падіння на 22 % у 2017 р. [144]. Зростання було зумовлене значною мірою розмірами угод, особливо в хімічній промисловості та сфері послуг, хоча кількість угод фактично в цьому секторі знизилася.

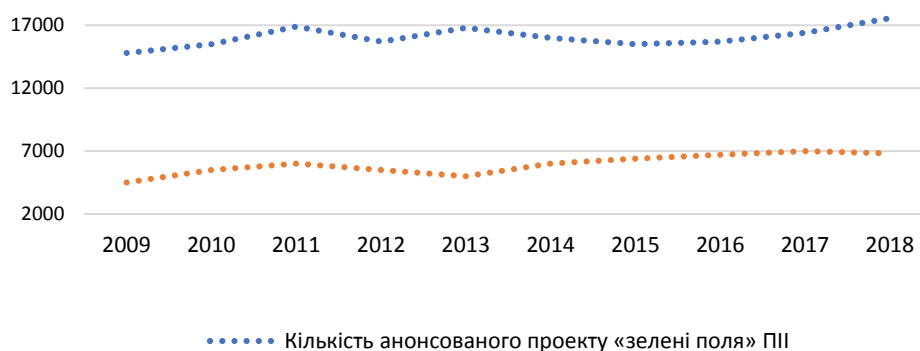


Рис. 2.2. Значення та кількість чистих транскордонних M&A та оголошених проектів прямих іноземних інвестицій, 2009–2018 рр. [144]

Значення глобальних чистих M&A, виражених у відсотках надходжень ПІІ, досягло 62 %. Це найвищий рівень після буму з піком у 2000 р. У розвинених економіках чистий обсяг продажів з M&A збільшився на 21 % до 689 млрд дол. США.

В економіках, що розвиваються, та країнах з перехідною економікою чисті продажі з M&A та продажі залишаються стабільними на рівні 127 млрд дол. США [145].

Зростання було зумовлене здебільшого подвоєнням придбань, отриманими у США від БНК, зі стрибком, сконцентрованим у другій половині 2018 р. Зняття податкових зобов'язань на накопичений нерозподілений прибуток за кордоном після податкової реформи 2017 р. сприяв цьому буму. Внутрішня діяльність у сфері M&A в США зростала ще швидшими темпами, ніж транскордонні M&A [145].

У первинному секторі найбільшою угодою було придбання виробником нафти і газу Maersk Olie og Gas (Данія) компанії Total (Франція) на суму 7,4 млрд дол. США у межах продовження реструктуризації в цьому секторі.

У промисловості чистий обсяг продажів з M&A на світовому рівні залишився близьким до рівня 2017 р. Угоди у фармацевтичній галузі, які в 2015 р досягли 113 млрд дол. США, скорочувалися третій рік поспіль до 28 млрд дол. США. Хімічна промисловість компенсувала спад через мегаугоди, оскільки продажі з M&A зросли понад удвічі, до 149 млрд дол. США. Вони містили злиття Байєра (Німеччина) з Монсанто (США), вартістю 57 млрд дол. США, а також Прагаір (США) з групою промислових газів Linde (Німеччина) на суму 32 млрд дол. США [146].

Чистий продаж M&A в послугах збільшився понад третину до 469 млрд. дол. США. Основним драйвером було збільшення вартості M&A у фінансовій галузі, яке майже вдвічі збільшилося до 108 млрд дол. США. Зокрема, в цій галузі особливо привабливими були інвестиції в нерухомість. Чистий обсяг продажів з M&A у сфері нерухомості (частина підприємницької діяльності) був на рівні вартості 57 млрд дол. США у 2018 р., що склало значну частину транскордонних M&A у 2018 р. (табл. 2.2). Майже всі угоди з інвестицій у нерухомість здійснювались у формі трастів, три чверті угод із цільовими активами на нерухомість здійснювалося в розвинених країнах [145].

Значні зростання обсягу угод у 2018 р. були обумовлені зростанням світової економіки, позитивною річною звітністю найбільших світових корпорацій, низькими ставками на позикове фінансування в США, а також ефектом від податкової реформи США 2018 р. [145, 146].

**Значення та кількість чистої транскордонної М&А,
за галузями та вибраними галузями, 2017–2018 рр. [145, 146]**

Сектор / галузь	Вартість (млрд доларів)		Темп зростання (%)	Кількість		Темп зростання (%)
	2017	2018		2017	2018	
Всього	694	816	18	6 967	6 821	-2
Первинний	24	39	60	550	406	-26
Промисловість	327	307	-6	1 690	1 600	-5
Послуги	343	469	37	4 727	4 815	2
Топ-10 секторів у вартісному вираженні:						
Хімічна продукція	65	149	129	198	211	7
Ділові послуги	107	112	5	1 817	1 848	2
Фінансова та інвестиційна діяльність	59	108	84	617	599	-3
Інформація та комунікація	39	90	131	611	612	0.2
Їжа, напої та тютюн	88	55	-37	227	205	-10
Перевезення та зберігання	23	47	109	306	269	-12
Електричне та електронне обладнання	26	42	65	307	257	-16
Видобуток, видобуток та нафта	23	38	70	466	329	-29
Електрика, газ та вода	54	38	-30	171	191	12
Торівля	12	35	188	486	501	3

У таблиці 2.3 представлена інформація з операцій М&А у 2018 р. з розбивкою по країнах [133]. У ній на США традиційно припадає найбільша частка на ринку з обсягом у 29 %. Наступним йде Китай з 13 %, який останнім часом характеризується транзакціями в секторі нових технологій, споживчого виробництва і фінансів, що відображає розвиток китайської економіки. Іспанія, Німеччина і Великобританія мають приблизно рівні частки на ринку М&А – 3–7 %. Інші країни переважно представлені розвиненими країнами ЄС та Азії, насамперед Японією [133].

Таблиця 2.3

Ринок М&А 2018 року в країнах у відсотках від обсягу угод [133]

Країна	Частка ринку угод М&А у 2018 р.
США	29 %
Китай	13 %
Великобританія	7 %
Німеччина	5 %
Іспанія	3 %
Інші країни	43 %

Високі показники загального обсягу угод М&А та їх сукупної вартості, трохи поступаючись 2018 р., продемонстрував 2019 р. Для цього існували сприятливі передумови: ефект від податкової реформи в США, стале економічне зростання,

стабільний ріст економіки Індії та Китаю, помірні реакції ринку на Brexit і торгову конфронтацію Китаю та США. Загальна сума угод M&A на перше півріччя 2019 р. складала \$ 2.2 трлн [147], що не набагато нижче першого півріччя 2018 р.

Отже, проаналізувавши структуру хвиль M&A, можна стверджувати, що їх підйом зазвичай збігається з періодом економічного зростання і доступом до дешевих джерел капіталу, причиною спаду завжди стає фінансова криза. Кожна наступна хвиля виявлялася вищою за попередню, причому вищими були як пік, так і дно хвилі. Виняток – четверта хвиля, яка, на відміну від інших, була викликана не об'єктивними економічними причинами, а необхідністю виправити наслідки необдуманих угод кінця третьої хвилі. Одним із найважливіших факторів, що впливають на початок нової хвилі злиттів і поглинань, є зміна державної політики у сфері інтеграційних угод (антимонопольне законодавство, участь держави в угодах як покупця, стимулювання злиттів і поглинань в окремих галузях).

У глобальний ринок злиттів і поглинань втягується все більше країн, оскільки найважливішим індикатором глобалізації є динаміка інтеграційних процесів, в основі яких лежить механізм об'єднання компаній. Якщо до середини ХХ ст. злиття і поглинання були відмінною рисою економіки США, то наразі інтеграційні угоди відбуваються по всьому світу, причому частка «старих» національних ринків (США, Європа) постійно скорочується.

Динаміка M&A в регіоні *Північної Америки* має хвилеподібний характер, який корелює із загальносвітовими трендами. Основні піки в цьому процесі за показником кількості угод відізначалися у 1997, 2007 та 2017 роках, що фактично відбиває загальну мотивацію інвесторів до укрупнення та консолідації бізнесу перед прийдешніми світовими кризами за принципом «Too big to fail». Крива динаміки обсягів угод практично співпадає за своїми трендами з динамікою кількості угод, за винятком піку, який спостерігався у 2015 р. (рис. 2.3).

Підвищення процентних ставок в США, починаючи з початку 2017 р., вказує на те, що нова економічна політика призводить до зростання дефіциту та повної зайнятості економіки, що говорить про подальше зростання майбутніх процентних ставок. У 2019 р. відділ розвідки Economist (EIU) фіксував нетривалий спад в США,

спричинений повільнішим зростанням у Китаї та зростанням витрат на запозичення з подальшим стрімким зростанням до нового рівня норми – приблизно 2,0 % зростання ВВП у 2020–2021 рр. [137]. Очікується, що економіка Латинської Америки та Карибського басейну продемонструє поступовий вихід зі спаду.



Рис. 2.3. Динаміка показників М&А в Північній Америці [148]

Витрати на капітал та діяльність з М&А в Америці будуть визначатися великими стратегічними операціями. Реформи в енергетиці в Мексиці відкрили двері для іноземної участі в енергетичній галузі країни і заклали сподівання на відновлення зростання іноземних інвестицій у цей сектор. Девальвація валюти у кількох країнах Латинської Америки поряд із регуляторними змінами на ключових ринках збереже підживлення транскордонної діяльності в галузі злиттів і поглинань на чолі з фірмами з іноземним приватним капіталом та багатонаціональними компаніями.

Динаміка показників М&А в Європі як за обсягами, так і за кількістю угод в останні 12 років має більш сталий характер, ніж в інших регіонах світу. Найвищі показники за обсягами угод було досягнуто у 2000, 2007, 2008 та 2016 роках з відповідними показниками 18 392, 18 938, 18 683 та 18 430 млрд євро відповідно (рис. 2.4) [148]. Такий сталий характер тренду до укрупнення та консолідації бізнесу може бути пояснений приєднанням нових країн до ЄС, відкриттям нових ринків та певною обмеженістю національних ринків малих країн Європи.

За прогнозами, кількість угод М&А в Європі буде продовжувати зростати в найближчі роки [137].

У середньостроковій перспективі прогнозується зростання регіону між показниками 1,6 % і 1,8 % до 2021 р., що відбувається на тлі реформ із реструктуризації економік, які підтримують діяльність приватного сектору та пристосування грошово-кредитної політики до нових умов. Однак можливі суттєві розбіжності між країнами середнього рівня, які частково залежать від інших європейських економік, до яких вони прив'язані.



Рис. 2.4. Динаміка показників М&А в Європі [148]

Найбільші обсяги угод в загальній кількості у цьому регіоні (15 357 угод) у 2016 р. було укладено у промисловості (2 472 пропозиції), високих технологіях (1 938 пропозицій), виробництві споживчих товарів та послуг (1 749 пропозицій) та фінансових послугах (1 639 угод) [148].

Голосування за Brexit, можливо, тимчасово уповільнило М&А через політичну та ринкову невизначеність, але, як очікується, спад здебільшого обумовлюється інтересами з боку азіатських покупців активами Великобританії через падіння вартості фунта.

З-понад 1,6 трлн дол. США готівкових резервів у північноамериканських нефінансових компаніях також дають сильну позицію їх власникам для здійснення придбання [148].

Абсолютні значення показників М&А як за обсягами, так і за кількістю угод в регіоні *Африки та Близького Сходу* найменші порівняно з іншими регіонами світу. Найвищий показник за обсягами угод було досягнуто у 2007 р. на рівні 158 млрд дол. США, за кількістю угод – у 2008 р. на рівні 1060 млрд дол. США (рис. 2.5) [148].



Рис. 2.5. Динаміка показників M&A в регіоні Близького Сходу та Північної Африки [148]

Зростання в середньостроковій перспективі в цьому регіоні, ймовірно, буде помірним через планові скорочення виробництва та необхідні фіскальні корективи, але, як очікується, це дещо пом'якшиться зростанням не-нафтової промисловості. За підрахунками EIU, очікується зростання ВВП на рівні 3,5 % в середньому у 2018–2133 рр. [149]. Таке значне зростання пояснюється збільшенням населення, зростанням середнього класу та швидкою урбанізацією. Основні виклики політики полягають у поліпшенні державних фінансів; зменшенні економічної залежності від нафти, вирішенні питання про привабливість ділового середовища, працю, недоліки ринку та фінансового сектору.

Очікується, що майбутнє зростання буде варіюватися в різних регіонах, але, зважаючи на численні постійні обмеження (жорсткіша фіскальна політика, складність середовища) і помірковано очікувану ціну зростання основного експорту, зростання ВВП регіону у 2020–2021 рр. очікується в середньому менше 3,4 % на рік [148].

Незважаючи на можливості, які економічний розвиток країн Африки дає інвесторам, діяльності з M&A кидає виклик політична нестабільність, історично недостатні інвестиції в галузі інфраструктури та останні гуманітарні катастрофи, наприклад, спалах Еболи.

Різде падіння цін на нафту та інші товари негативно вплинуло на злиття та поглинання у сфері видобування природних ресурсів, що експортують країни Близького Сходу та Африки.

Стійка геополітична нестабільність та різноманітні макроекономічні фактори, ймовірно, продовжуватимуть впливати на регіон та його загальну здатність просувати діяльність з М&А.

Однак, у межах регіону є ключові ринки, які можуть бути оазисами активності в М&А, включно з Ізраїлем (чий інноваційні стартапи залишаються привабливими для покупців у США) та ОАЕ.

Динаміка показників процесу М&А в *Азіатсько-Тихоокеанському регіоні* загалом має наростаючу тенденцію з незначним просіданням у посткризових 2010–2013 рр. [148]. Найвища точка за кількістю угод була досягнута у 2018 р. (16 478 угод), за обсягами угод – 1 361 млрд дол. США (рис. 2.6) [148].



Рис. 2.6. Динаміка показників М&А в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні [148]

Зростання активності в галузі злиттів і поглинань в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні, ймовірно, сповільниться після десятиліття великого обсягу, особливо з огляду на економічне сповільнення Китаю.

МВФ оцінює зростання регіону стабільним на рівні 5,4 % у 2016 р. та 5,4 % у 2017 р., водночас проекти «з нуля» загалом зростають на 4,2 % [150]. У 2018 р. ЕІУ прогнозує різке уповільнення темпів зростання до 3,3 %, зумовлене насамперед Китаєм, а потім сповільнене відновлення до 3,8 % у 2021 р. [149]. Очікується, що зростання в Китаї буде повільним із середнім прогнозом 6,4 % у 2017–2018 рр., якщо припустити, що реформи здійснюються, а їхній вплив полегшується додатковою регуляторною політикою. До 2018 р. ЕІУ прогнозує, що Сі Цзінпін

матиме достатню підтримку партій, щоб почати використовувати жорстку грошово-кредитну політику як інструмент подальшого придушення перегрітого ринку кредитів. Отже, може розпочатися керований період адаптації до зростання економіки, який, як очікується, буде зосереджений насамперед у промисловому секторі. На ріст ВВП Індії на 7,2 % вплинуло рішення уряду демонетизувати понад 85 % валюти в обороті. Однак підвищення ліквідності в банківській системі може ще більше підштовхнути Резервний банк Індії до зниження ставок, що свідчить про перехід політики від контролю інфляції до прискорення зростання. EIU проєктує середній річний темп зростання для Індії у 7,6 % протягом наступних п'яти років, як найвищий у регіоні [150].

Внутрішні угоди в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні мають десятирічний максимум, з переважним лідерством Китаю. Однак, за уповільнення внутрішніх заходів з M&A, закордонні інвестиції, ймовірно, зростуть у Китаї, оскільки компанії прагнуть розширитися на нових ринках, навіть незважаючи на норми відтоку капіталу. Зовнішні китайські інвестиції здебільшого фінансуються урядом, адже високий борг державних компаній, ймовірно, не може претендувати на комерційний борг. Крім того, Китай збалансував свої обмеження щодо капіталу з політикою, що спрощує інші елементи укладення закордонних угод, включно з податковими угодами. Китай перебуває в розпалі збалансованості економіки, орієнтованої на інвестиції, експорт та споживання. Про ці зміни свідчить домінування сфери послуг. Зниження темпів зростання ВВП в Китаї та перехід до економіки, схильної до споживання, віддзеркалюється стрімким зростанням діяльності в галузі M&A, як внутрішньої, так і транскордонної. Азіатсько-Тихоокеанський регіон (15,519 транзакцій) зафіксував найбільший обсяг угод у 2016 р. У 2016 р. у країнах Азіатсько-Тихоокеанського регіону було укладено 2 368 угод у сфері високих технологій, 2 308 угод – у промисловості та 1 810 угод – у сфері фінансових послуг [148].

Активність індійських компаній з M&A зросла на 82 % до 27 млрд дол. США протягом перших двох кварталів 2016 р. завдяки поліпшенню державної політики щодо іноземних інвесторів.

Ознаки регіональних трендів ринку М&А, які спостерігалися у 2008–2014 рр., були окреслені в роботі Т. О. Фролової та К. Г. Отченаш. Підсумовуючи регіональні тренди, які спостерігаються в розвитку процесів М&А за останні п'ять років, зазначимо:

для ринку М&А Північної Америки є характерними такі ознаки:

- стратегічні покупці мають достатню зацікавленість в іноземних активах та достатньо фінансових ресурсів для конкуренції із фінансовими покупцями;
- акціонери компаній отримують більше важелів у прийнятті рішень щодо подальшого розвитку компаній;
- низька вартість позикового фінансування, стабілізація фондових ринків та наявність вільних коштів у компаній є основними стимулами для повернення до стратегії М&А;

для ринку М&А Європи є характерним:

- більш привабливими залишаються країни Західної Європи через кращі умови ведення бізнесу, обсяг ринку та кращий інвестиційний клімат. Найбільш популярними залишаються Великобританія, Німеччина, Франція та Нідерланди;
- деякі компанії не можуть собі дозволити чекати, доки стан ринку покращиться, тому багато активів продаються нижче за власну ринкову вартість, водночас інші очікують, доки їхні активи подорожчають;
- основними проблемами ринку вважаються наслідки кризи Європи, зростання оподаткування, нестабільність валютних ринків;

для ринку М&А Азії та Океанії є характерним:

- основним стимулом для азійських інвесторів є бажання завоювати нові ринки та стати глобальними гравцями, водночас існує бажання захистити власні ноу-хау, технології та бренди;
- зростання зацікавленості японських компаній до М&А через зміцнення ієни;
- високі темпи зростання ВВП та утворення великих брендів у сфері споживачів товарів роблять В'єтнам більш привабливим для ПІІ та М&А;

для ринку М&А Латинської Америки є характерним:

- попри волатильність ринку капіталу та зменшення вартості угод між компаніями продовжує точитися значна конкуренція за якісні активи;

- у Мексиці збільшують зацікавленість інвесторів реформи, що забезпечують відкриття енергетичного сектору та ринків загалом,;

- компанії з видобутку природних ресурсів, виробництва споживчих товарів та ринок нерухомості є найбільш популярними секторами серед процесів M&A;

для ринку M&A країн БРІКС:

- великий внутрішній ринок, який швидко зростає, диверсифікована економічна структура та політична стабільність Бразилії роблять країну однією з найбільш привабливих ринків для інвестицій через M&A;

- лібералізація економіки та зростання потреби в інвестиціях в таких секторах, як промисловість та інфраструктурне середовище, сприяли утворенню більш привабливого інвестиційного клімату в Індії. Найбільшою перепорою для інвестицій у цей регіон стають історично високий рівень протекціонізму та політичне середовище;

- Китай залишається одним із найбільш швидкозростаючих ринків та другою за розміром економікою світу;

- ПАР є найшвидше зростаючою економікою континенту, населення якої складає п'яту частину всього населення континенту з найбільшою часткою середнього класу.

Що стосується схильності світового ринку M&A до укладення мегаугод обсягом більше 10 млрд дол. США, варто зазначити, що за першу половину 2018 р. було оголошено тридцять мегаугод – це рекорд порівняно з 14 угодами в першій половині 2017 р. Кількість мегаугод почала нормалізуватися протягом другого півріччя, хоча вони продовжували залишатися важливим рушієм діяльності у 2018 р. (загалом – 38 %, 44 угоди – у 2018 р.) порівняно з 32 угодами у 2017 р., що є другим рекордом за останні 10 років.

Кількість угод понад 250 млн дол. США також збільшилася на 7 % з 2017 р. Вони залишаються найбільшим сегментом для всіх типів угод. Діяльність зі злиття і поглинання була бурхливою у внутрішніх та міжнародних угодах у сфері стратегічного та приватного акціонерного капіталу, а також у секторах, пов'язаних із технологіями (17 %) та охороною здоров'я (12 %), що були найбільшими

учасниками світового рівня в 2018 р. Фонди приватного капіталу продовжували здійснювати достатню кількість угод протягом 2018 р.

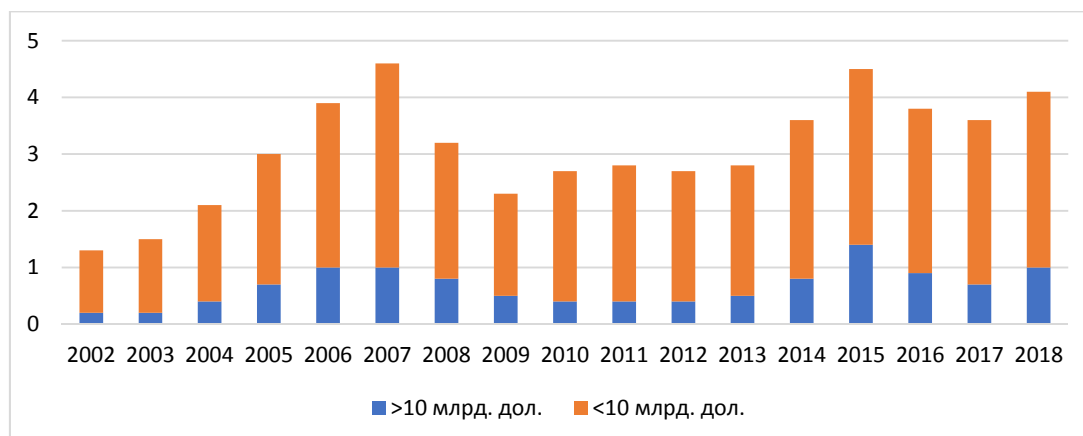


Рис. 2.7. Динаміка глобальних M&As у розрізі обсягів угод, трлн дол. США за 2002–2018 рр. [137]

Таблиця 2.4

50-топ мега-угод у світі [137]

№ з/п	Рік	Ім'я набувача	Цільове ім'я	Значення (у млрд дол. США)	Значення (у млрд. євро)
1	2	3	4	5	6
1	1999	Vodafone AirTouch PLC	Mannesmann AG	202,78513	204,79223
2	2000	America Online Inc	Time Warner	164,74686	160,71303
3	2013	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	130,29832	100,46001
4	2007	Spin out	Philip Morris Intl Inc	107,64995	68,077836
5	2015	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	SABMiller PLC	101,47579	92,271912
6	2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98,189193	71,295161
7	1999	Pfizer Inc	Warner-Lambert Co	89,555351	85,307024
8	2017	Walt Disney Co	21st Century Fox Inc	84,197032	72,502064
9	2016	AT&T Inc	Time Warner Inc	79,40646	72,942774
10	2019	Bristol-Myers Squibb Co	Celgene Corp	79,376825	69,677691
11	1998	Exxon Corp	Mobil Corp	78,94579	68,357265
12	2000	Glaxo Wellcome PLC	SmithKline Beecham PLC	75,960847	74,897312
13	2004	Royal Dutch Petroleum Co	Shell Transport & Trading Co	74,558583	58,491219
14	2006	AT&T Inc	BellSouth Corp	72,670997	60,178126
15	1998	Travelers Group Inc	Citicorp	72,55818	67,24576
16	2001	Comcast Corp	AT&T Broadband & Internet Svcs	72,04115	85,094646
17	2018	Cigna Corp	Express Scripts Holding Co	69,77018	56,21188
18	2015	Royal Dutch Shell PLC	BG Group PLC	69,445018	64,403331
19	2014	Actavis PLC	Allergan Inc	68,445401	49,616071
20	2017	CVS Health Corp	Aetna Inc	67,822818	58,185196
21	2009	Pfizer Inc	Wyeth	67,285695	51,877271
22	2015	Dell Inc	EMC Corp	65,999778	51,380827
23	1998	SBC Communications Inc	Ameritech Corp	62,592542	56,481257
24	2015	The Dow Chemical Co	DuPont	62,141056	56,38058
25	1998	NationsBank Corp, Charlotte, NC	BankAmerica Corp	61,633402	56,674378
26	2006	Gaz de France SA	Suez SA	60,856454	44,638193
27	1999	Vodafone Group PLC	AirTouch Communications Inc	60,286874	51,65084
28	2004	Sanofi-Synthelabo SA	Aventis SA	60,24338	49,989943
29	2018	Takeda Pharmaceutical Co Ltd	Shire PLC	60,116568	50,433362
30	2000	Shareholders	Nortel Networks Corp	59,973568	65,509106

Продовження табл. 2.4

1	2	3	4	5	6
31	2002	Pfizer Inc	Pharmacia Corp	59,515024	60,019176
32	2010	Preferred Shareholders	American International Group	58,977172	43,271551
33	2004	JPMorgan Chase & Co	Bank One Corp,Chicago,IL	58,663146	45,93911
34	2016	Bayer AG	Monsanto Co	56,598044	49,749681
35	1999	Qwest Commun Intl Inc	US WEST Inc	56,307028	52,796116
36	2015	Charter Communications Inc	Time Warner Cable Inc	55,637581	51,125373
37	2011	Shareholders	Abbott Laboratories-Research	55,513051	40,352437
38	2009	Vehicle Acq Holdings LLC	General Motors-Cert Assets	55,279546	39,054999
39	2005	Procter & Gamble Co	Gillette Co	54,906807	41,976254
40	1998	AT&T Corp	Tele-Communications Inc	53,592491	48,78696
41	1998	Bell Atlantic Corp	GTE Corp	53,414579	48,199393
42	2008	InBev NV	Anheuser-Busch Cos Inc	52,177662	39,727028
43	2007	Shareholders	Kraft Foods Inc	51,004959	39,981767
44	1999	Total Fina SA	Elf Aquitaine	50,070051	48,325626
45	1999	AT&T Corp	MediaOne Group Inc	49,278866	45,30556
46	2003	Bank of America Corp	FleetBoston Financial Corp,MA	49,260627	41,803061
47	2014	Shareholders	Paypal Holdings Inc	49,163834	36,287826
48	2016	British American Tobacco PLC	Reynolds American Inc	49,053658	45,06069
49	2008	Bank of America Corp	Merrill Lynch & Co Inc	48,766153	34,063158
50	1998	British Petroleum Co PLC	Amoco Corp	48,174085	43,529477

Позитивне глобальне зростання, поліпшення грошових потоків, зміцнення балансів, низька вартість боргу, підтримка інвесторів продовжували активізувати діяльність з М&А. Найбільшим новим трендом останніх років стало впровадження податкової реформи в США, яка допомогла створити додаткові грошові потоки та забезпечили доступ до закордонних фондів.

Інновації, зриви та необхідність зростання також сприяли діяльності з М&А та викликали рушійні зміни в галузях, географії та організації угод. Прискорення швидкості змін призвели до необхідності терміново діяти. Як результат – нові платформи та нові бізнес-моделі, що відновлюють основу конкуренції, перерозподіл економіки галузі та перерозподіл вартості. Спостерігається різке зростання в технологічному секторі за останнє десятиліття, яке майже удвічі збільшило частку цього сектору загалом.

Хоча геополітична невизначеність була важливою протягом останніх років та створила багато нових викликів, вона мала обмежений вплив на обсяги угод у першій половині 2018 р., хоча й сприяла уповільненню активності наприкінці 2018 р. Водночас транскордонний характер обсягів М&А залишився сильним і становив 30 % від загального обсягу ринку М&А, але з різним міксом: Китай, який перевищив норми та збитки, продовжував знижуватись. Обсяг М&А був стабільним

протягом усього року, проте було зафіксовано рекордних 184 млрд дол. США за обсягом та рекордна кількість угод, що перевищує 1 млрд. дол. США (30 угод у 2018 р. проти 17 у попередньому році). Однак М&А-діяльність в Японії пропорційно виграла від придбання Takeda фармвиробника Shire за 81 млрд. дол. США [137].

Нормативне середовище залишається складним, тому великі угоди потребували більше часу, включно з угодами Monsanto / Bayer (746 днів), Linde AG / Praxair (681 день) та Time Warner / AT&T (601 день), або були повністю вилучені з порядку денного, як у випадку Qualcomm / Broadcom, NXP / Qualcomm і Ant Financial / MoneyGram. Водночас регулювання іноземних інвестицій в США продовжувало зростати, оскільки Конгрес розширював коло угод, якими керував Комітет з іноземних інвестицій в США (CFIUS) у серпні 2018 р. [137]

Ринок акцій США продовжував зростати протягом 2018 р. і досягнув рекордних рівнів.

Однак його результати в четвертому кварталі частково позбавили інвесторів від переплати за активи і надали можливість придбання потенційних покупців. Співвідношення P/E S&P 500 досягло свого піку на початку 2018 р., його відкат дав змогу потенційним покупцям платити премію, не порушуючи нову основу ціни [152].

Основні тренди в розрізі укладання мегаугод:

- Мегаугоди домінували: кількість угод, сума за якими складала більше 10 млрд дол. США, стала більшою на 38 % у 2018 р. (44 угоди) порівняно з 32 угодами у 2017 р.

- Незважаючи на геополітичну невизначеність, яка було помітною протягом усього року, і складне регуляторне середовище, вони спричинили обмежений вплив на обсяги угод протягом 2018 р. Однак ці проблеми сприяли уповільненню діяльності з М&А в кінці року.

- Транскордонна діяльність продовжувала залишатися надійною: обсяг транскордонних транзакцій у 2018 р. збільшився на 23 % до 1,2 трлн дол. США, що становить 30 % загального обсягу М&А порівняно з 28 % у 2017 р.

- Інвестори почали враховувати «випадки зворотного боку» у своїх аналізах з огляду на потенціал циклічних економічних хвиль [153].

У 2018 р. компанії скористалися сукупністю факторів, що сприяли продажам та корпоративній визначеності.

Фактори, які сприяли продажам:

- Ринок винагороджував виплати та розщеплення більш високими оцінками, продовжуючи застосовувати знижку конгломерату.

- Тривав тиск інвесторів на корисність корпорацій.

- Більш низька ставка податку на прибуток в США зменшувала витрати податку від оподатковуваних виплат американських компаній.

- Більш високі оцінки спонукали компанії до монетизації активів.

Інвестори демонстрували постійну схильність до спрощення корпоративної структури.

Крім того, корпорації стикаються з посиленням необхідності підтримки продуктивності та результатів діяльності компаній, тому вони продовжують упорядкувати бізнес-моделі, щоб зосередити свою увагу на основному надійному бізнесі, який приносить стійкі результати.

До 2018 р. в США вигідне оподаткування було сприятливим методом досягнення прозорості корпорацій завдяки 35-відсотковій федеральній ставці податку на прибуток, яка застосовується до оподатковуваних позицій [137].

Більш низькі ставки податку на прибуток підприємств, підкріплені негайними податковими відрахуваннями за придбані матеріальні цінності, більш сприятливими для оподаткування доходів іноземних дочірніх підприємств, надавали компаніям безліч варіантів досягнення цілей корпоративної прозорості.

Як в США, так і в усьому світі численні великі конгломерати сприяли розвитку своїх структур завдяки спільним та корпоративним перетворенням. У США General Electric, United Technologies та Honeywell входили до конгломератів великих промислових підприємств, які оголосили корпоративні роз'єднання. Нещодавно об'єднана компанія DowDupont продемонструвала прогрес у розділенні на три нові інноваційні та спеціалізовані компанії [137].

У Європі компанія «Siemens» виділила свій медичний бізнес в окрему компанію «Bayer», завершивши відділення свого хімічного бізнесу Covestro. Реакція інвесторів на 2018 р. підтвердила, що інвестори віддають перевагу об'єднанням з корпоративною прозорістю [154].

Найбільш активні інвестори продовжують сприяти поглибленню корпоративної відкритості та стають все більш глобальними.

Такі конгломерати, як P&G, Samsung, G.E. і DowDupont, стали жертвами нападів найактивніших інвесторів через різноманітність їх бізнесу. Аналогічно, низка створених європейських корпорацій, зокрема Nestle, Uaytbrid і ThyssenKrupp, також були підштовхнуті до реструктуризації підрозділів, які не мали результатів [154].

Аналогічно, раніше у 2018 р. спостерігалось зростання кількості оподатковуваних компаній. Такі великі та відомі трансакції, як Fox / Disney 21st Century, La Quinta / Wyndham, GE / Wabtec та KLX / Boeing, є прикладами трансформаційних придбань компаній з непрофільними підприємствами, які, можливо, раніше були б відхилені акціонерами. Нижчі податкові пороги можуть продовжувати полегшувати придбання в ситуаціях, де більшість, але не всі, цільові компанії є привабливими для потенційного набувача [155].

Зі зменшенням податкових бар'єрів для продажів та оподатковуваних інвестицій можна спостерігати тиск інвесторів-активістів на корпоративну спрямованість та усунення попередніх темпів падіння кількості угод із продажу корпоративних інвестицій.

Однак кілька факторів можуть підтримувати уповільнення імпульсу покупок. По-перше, компанії можуть оцінюватись інвесторами удвічі менше реальної вартості через сприйняття нестабільності ринку. По-друге, сподівання на ринок позикового капіталу, обумовлені збільшенням непогашеної заборгованості, а також великими термінами погашення, що настають у наступні кілька років після отримання боргу, який виник в умовах низької процентної ставки, мають застерегти фірми від агресивного переслідування викупів, що фінансуються боргами. Нарешті, загальні проблеми з рецесією схиляють інвесторів у бік урівноважених балансів, що мають менший ризик.

Фірми мають достатньо високу мотивацію для здійснення капітальних витрат, але тиск для досягнення короткострокових результатів може продовжувати стримувати будь-який інвестиційний бум. Податкова реформа 2018 р. призвела до значного зростання капітальних витрат в США. Доступ до капіталу в останні роки не був серйозно обмеженим, що дало можливість фірмам отримати широкі можливості для залучення додаткових інвестицій. Хоча фірми з більш сильними перспективами зростання торгують з премією, перевести інвестиції в акціонерні капітали для подальшого зростання виявилось складно.

Привабливі можливості, які можуть дати довгострокові результати, ймовірно, будуть і надалі важливою частиною стратегій розподілу капіталу. Отже, більша фінансова міць, якою сьогодні характеризуються глобальні компанії, має розширити можливості злиттів і поглинань, особливо для транзакції, що дають змогу компаніям досягати додаткових масштабів, не несучи значних правових чи регуляторних ризиків.

Одним із ключових напрямів діяльності з М&А є тривала невизначеність регуляторних норм оточення, пов'язана з антимонопольним регулюванням, схваленням угод або національними проблемами безпеки, порушеними іншими країнами. Низка великих трансформативних угод або були згорнуті, або потребували набагато більше часу, ніж передбачалося. Транскордонні трансформаційні мегаугоди є найбільш складними, про що свідчить придбання Байера Монсанто, на що пішло 746 днів [137]. Посилена перевірка китайських інвестицій в США спричинила перешкоди для укладення угод (наприклад, відмови у відставці) запропонованого Broadcom придбання Qualcomm), що призвело до відповідних труднощів в отриманні схвалення від китайських регуляторів (наприклад, запропоноване Qualcomm придбання NXP) [137].

Угоди з формування внутрішньої галузі також стало важче завершити, наприклад, як у випадку тривалого антимонопольного аудиту придбання фірмою Time Warner компанії AT&T, на завершення якої знадобився 601 день [137].

Британські компанії залишаються привабливими, незважаючи на невизначеність Brexit.

Міжрегіональний обсяг М&А перемістився в напрямі ЕМЕА у 2018 р., коли виникли можливі наслідки Brexit. ЕМЕА як цільовий регіон становив 55 %

загального міжрегіонального обсягу у 2018 р. порівняно з 43 % у 2017 р., а на Північну Америку, як ціль, припадало лише 29 % міжрегіонального обсягу у 2018 р., що зменшилося з 38 % у 2017 р. [148].

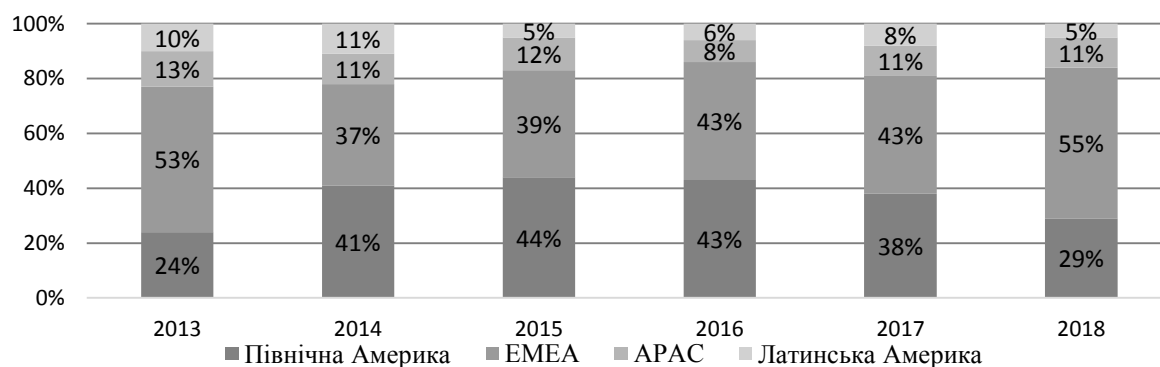


Рис. 2.8. Міжрегіональний оголошений обсяг за цільовим регіоном (%) [148]

Незважаючи на невизначеність дискусій щодо Brexit та майбутніх відносин між Великобританією та ЄС, у Великобританії було досягнуто сукупний максимум у 251 млрд дол. США у 2018 р., що на 131 % більше, ніж роком раніше [156]. Однак цей обсяг багато в чому спричинений двома значними угодами: придбання компанії Takeda Shire, оцінене в \$ 81 млрд, та придбання Comcast Sky – \$ 53 млрд. Хоча ці вищезгадані угоди сприяли значній частині притоку капіталу у Великобританію, ще було 25 додаткових вхідних поглинань у ВБ, кожна понад 1 млрд дол. США у 2018 р. Це відповідає активності угод у 2017 р. (21 вхідна американська угода перевищує 1 млрд дол. США), продовжуючи демонструвати сильну міжнародну позицію британського ринку [156].

Китай залишається активним на світовому ринку M&A. На тлі китайсько-американської торгівельної війни та посиленого контролю CFIUS обсяг M&A в 2018 р. пережив падіння другий рік поспіль (23 %) після «супер піку» у 2016 р. Незважаючи на це зменшення, обсяг виходу на злиття та поглинання в Китаї у 2018 р. все ще був приблизно на третину вище піку 2016 р. за загальною вартістю угод [156].

Альтернативи все ще дозволяють китайським покупцям мати сильну купівельну спроможність. У цій країні також було багато масштабних виїзних транзакцій у 2018 р., включно із запропонованими ANTA Sports придбання «Amer Sports».

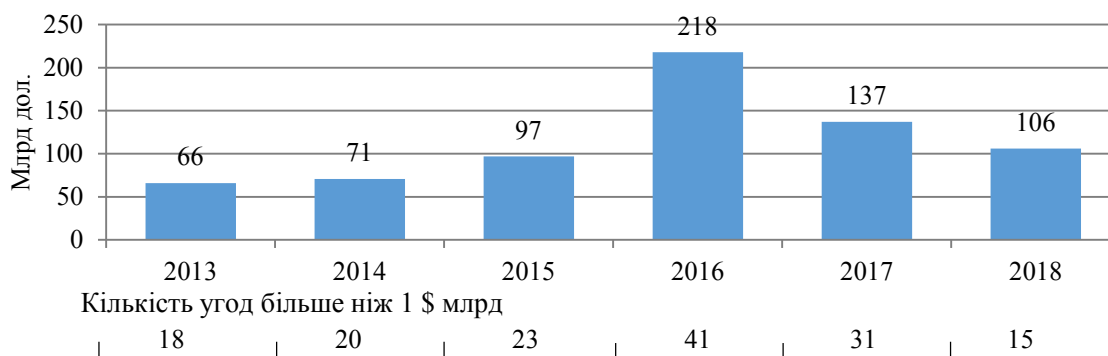


Рис. 2.9. Оголошений обсяг М&А в Китаї (\$ млрд) [156]

Навіть з контролем капіталу та заходами для стримування «нераціональних» виїзних інвестицій китайський уряд продовжує підтримувати стратегічні виїзні інвестиції. Правила щодо закордонних інвестицій («Порядок № 11»), прийняті урядом КНР, набули чинності у березні 2018 р., передбачають спрощення та формалізацію адміністративних процедур для виїзних інвестицій, потенційно скорочуючи час циклу оцінки з позиції Закону про модернізацію перегляду іноземних інвестиційних ризиків (FIRRMA), який був підписаний у серпні 2018 р. Хоча розширення охоплених транзакцій може дати можливість CFIUS переглянути додаткові типи китайських інвестицій, FIRRMA не змінює аналітичний аналіз CFIUS – методології, яка сама собою є конкретним аналізом загрози та наслідків конкретної транзакції [137].

У березні 2018 р. Китай зробив значний крок у напрямі закріплення антимонопольного регулювання та його примусового виконання під єдиним адміністратором Постановою про Державну адміністрацію з питань ринку (SAMR), що розподіляє обов'язки між кількома розрізненими урядовими відомствами. Метою є посилення послідовності правозастосування та незалежність антимонопольного розгляду. Останні випадки викликали широкі міркування, що Китайський режим контролю за злиттями був політизований тривалими торговими суперечками в Китаї та США (наприклад, NXP/ Qualcomm), але більшість випадків переглядаються у звичайному курсі. Наприклад, у травні 2018 р. антимонопольний орган Китаю схвалив безліч значних транзакцій без накладення будь-яких засобів правового захисту, включно з придбанням Microser за 9,8 млрд дол. США Microsemi і Vain [137].

На фоні стабілізованого юаня та незворотних тенденцій транскордонного співробітництва очікується кілька можливих тенденцій, які стосуються виходу на ринок злиття та поглинання в Китаї:

- Стратегічні наміри злиттів і поглинань за кордоном з боку китайських покупців залишаються досить активними, особливо щодо тих, які дозволяють отримати доступ до передових технологій, добре визнаних брендів, міжнародних мереж дистрибуції або ключових природних ресурсів.

- Оскільки різні юрисдикції прагнуть більшої взаємності від Китаю щодо його підтримки іноземних інвестицій, в обмін на продовження з боку Китаю заходів із моніторингу та звітності, очікується, що Китай і надалі відкриється для в'їзних іноземних інвестицій у секторах, включно з виробництвом автомобілів та фінансовими послугами.

- Деякі китайські компанії продовжуватимуть активно проводити стратегію розмежування та продажу своїх активів, контролюючи ризик фінансового сектору, який все ще є одним із головних пріоритетів нації.

- Китайська консолідація (наприклад, злиття ChemChina / Sinochem) залишатиметься активною для підготовки Китаю до майбутнього міжнародного розширення у стратегічних секторах.

Окремо в Китаї закордонні злиття та поглинання спричинили зростання на 2 % у 2018 р. [156]. Китай демонстрував постійну готовність поступово відкривати свій ринок для іноземних інвесторів, про що свідчить вихід у червні 2018 р. нового списку заходів щодо зняття обмежень щодо іноземних інвесторів. Наприклад, китайський уряд анонсував подальше відкриття автомобільної галузі в найближчі п'ять років, BMW запропонував збільшити свою власність у BMW Brilliance Automotive, китайсько-закордонному спільному підприємства, від 50 % до 75 % до 2022 р. [137].

Японські корпорації продовжують стратегію зростання завдяки закордонним придбанням (загалом оголошений обсяг транзакцій у 2018 р. становив 184 млрд дол. США проти 79 млрд дол. США у 2017 р.) [156]. Найпомітнішою транзакцією стало повідомлення про придбання компанії Shieda Pharmaceutical Shire (81 млрд дол. США). Ця угода символізує постійне збільшення кількості великих японських корпорацій у закордонних транзакціях (кількість транзакцій 1 млрд дол. США у

2018 р. становила 30 угод проти 18 угод у 2017 р.). Через насичений внутрішній ринок провідні компанії продовжують шукати цілі придбання за кордоном, як спосіб досягти більш високої віддачі та розширення бізнесу [137].

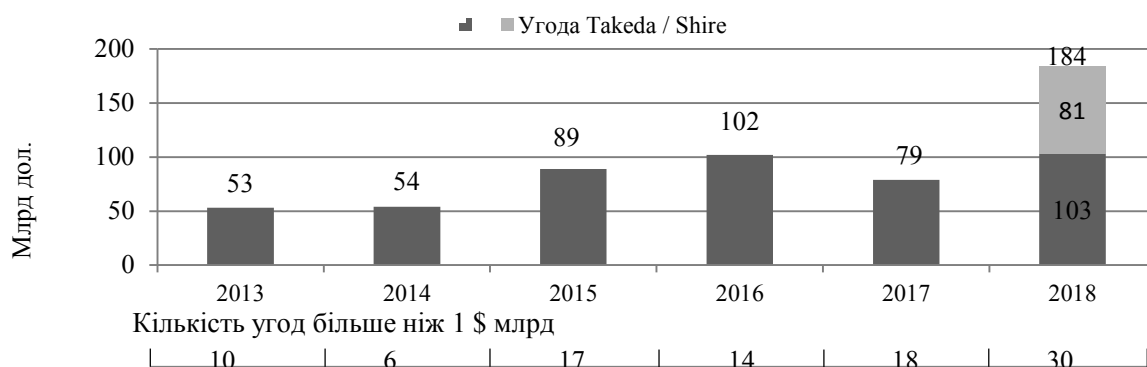


Рис. 2.10. Оголошений обсяг М&А в Японії (\$ млрд) [156]

Кінець 2018 р. ознаменувався демонстрацією схильності акціонерів до стратегії інвестування / залучення, а також дозрівання розуміння компаній того, як підготуватися до активізації акціонерів та реагувати на них. Пряма активність станом на 3 квартал 2018 р. М&А становила 126,9 млрд дол. США [137].

За результатами 2019 р. спостерігається, що активність кампанії в США залишатиметься на рівнях, близьких до тих, що були в США у 2018 р., тимчасом активізм поза межами США швидко зростає [156]. Водночас компанії більше обізнані, ніж коли-небудь, про потенційні ризики стати об'єктом активістів, тому вживають заходів для виявлення вразливості та діють для їх мінімізації до появи активістів. 2018 р. продемонстрував підвищену готовність протистояти ворожому поглинанню.

Два ключові тренди, як очікується, будуть спостерігатися й надалі: постійне зростання активності з М&А за межами США та тенденція до зосередження інвесторів на каталізації стратегічних та операційних змін у компаніях, враховуючи зростаюче значення екологічних проблем, проблеми соціального управління та активних і пасивних інституційних інвесторів.

107 процесів М&А з 234 кампаній, які діють за межами США, розпочатих у вересні 2018 р., були націлені на європейські компанії. До них належать Кампанія Sherborne Investors проти Barclays, RBR Capital націлена на Credit Suisse, участь Елліотта

в thyssenkrupp і Whitbread, а третя угода – продовжується взаємодія з Nestle [137].

Великі компанії й надалі залишатимуться привабливими цілями інвесторів, чому сприяє додаткове зростання невизначеності у 2019–2020 рр. У 2018 р. було здійснено 145 кампаній з ринковою капіталізацією понад 1 млрд дол. США. З них 47 кампаній, спрямованих на компанії з ринковими обмеженнями понад 10 млрд дол. США. Диверсифіковані компанії є вразливими до ризику розщеплення та корпоративної реструктуризації [146]

Отже, 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; недооціненість потенціалу ринку країн Африки та Близького Сходу порівняно з іншими регіонами світу, зокрема і через прогнозовані скорочення виробництва та реформи фіскальної політики, необхідність поліпшення сфери державних фінансів, зменшення економічної залежності від нафти та вирішення питання покращення інвестиційного клімату і розвитку ринку праці; орієнтацію інвесторів ринку M&A країн Азії та Океанії на експансивну політику на нових ринках.

2.2. Аналіз галузевої структури угод по злиттях та поглинаннях

Під час поточного підйому в укладених угодах будуть домінувати стратегічні покупки, оскільки багато споживчих, фінансових та енергетичних компаній прагнуть підвищити маржу за рахунок оперативних удосконалень, керованих стратегією M&A та диверсифікації портфеля. Стратегічні угоди становили 85 % вартості угод у циклі 2009–2018 рр. та 87 % у попередні 25 років (рис. 2.11).

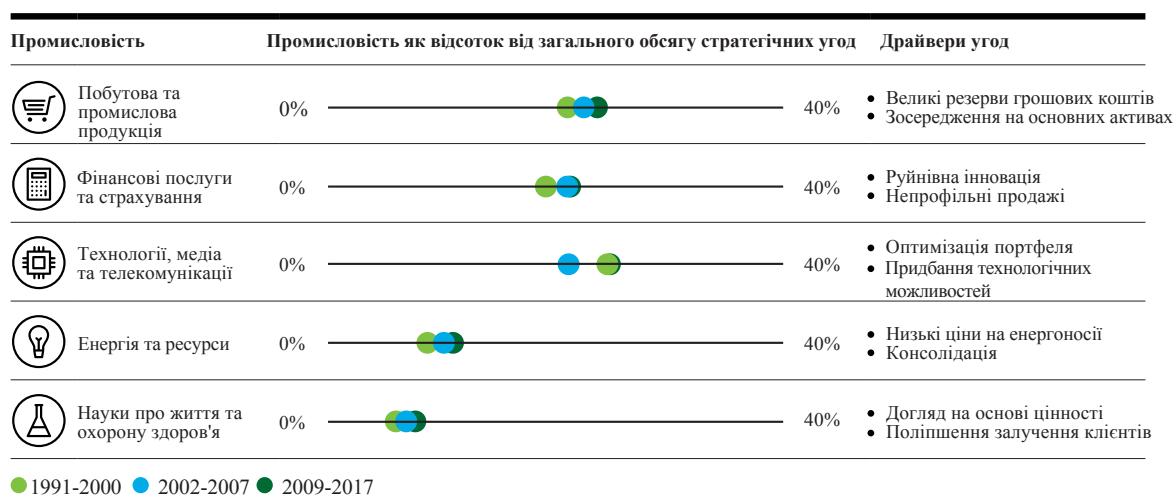


Рис. 2.11. Фактори, що впливають на поточну хвилю M&A [145]

У галузях, які повільно зростають, серед яких і споживчі товари, останнім часом спостерігається консолідація основних гравців з метою вирішення завдань масштабності, операційної та ринкової синергії та зниження податків. Більш сильний долар і дешева вартість капіталу допомогли компаніям акумулювати кошти на мега-угоди. Інвестори зазвичай віддають перевагу мега-угодам, оскільки вони надають більше синергії та економії на можливостях. На початку 2017 р. відбулися транскордонні мега-угоди у секторах споживчих товарів та фармацевтичних препаратів. Однак регуляторні несхвалення, відхилені пропозиції, протекціонізм та висока оцінка вартості активів є стримуючими факторами для майбутніх мега-угод у цьому секторі економіки.

Зміцнення долара США сприяє зростанню привабливості активів за межами США. Водночас багато китайських компаній протидіють економічному уповільненню своєї країни шляхом експансії на міжнародному рівні. Очікується, що активність у галузі M&A зросте, коли Китай перейде від економіки, орієнтованої на експорт, до економіки, орієнтованої на споживання. Нарешті, Європа стає привабливим регіоном для пов'язаних придбань завдяки вигідним цінам через слабкий фунт та євро.

Хоча деякі показники виглядають привабливо, оцінки вартості та премії є близькими до піків попереднього циклу, що не сприяє мегаугодам (рис. 2.12). Навіть більше, компанії з величезними резервами грошових коштів можуть залишатися несприйнятливими до підвищення курсу.



Рис. 2.12. Історичні спостереження [146]

Наразі галузеві фактори та політична невизначеність навколо торговельної та податкової політики мають протипагу врівноваженню довготривалих інвестиційних планів та укладанню мега-угод.

Екосистеми бізнесу є динамічними та спільно розвиваються спільнотами різних «акторів», які створюють та здобувають нову цінність завдяки співпраці та конкуренції.

Наприклад, «екосистема мобільності» складається з компаній в автомобільній, технологічній, страховій та енергетичній галузях, коли вони співпрацюють, адаптуються та реагують на кроки один одного, щоб забезпечити споживачів автомобілями. Протягом того, як бізнес-екосистеми еволюціонують, компанії повинні визначитися, чи додають агресивні придбання більше цінності, ніж гнучкості, яку пропонують стратегічні альянси.

На відміну від попередніх циклів M&A, покупці зараз використовують інноваційні підходи, насамперед сканування соціальних медіа та відповідне програмне забезпечення для кращого розуміння цільової компанії. Крім того, аналітичні інструменти та потужність обробки дають можливість зараз сортувати терабайти даних, що стосуються контрактів, цін і клієнтів, у такий спосіб прискорюючи шлях до синергії.

Проаналізуємо основні галузеві особливості процесів транскордонних M&A.

Найбільший обсяг угод M&A у 2000–2018 рр. припадає на сферу охорони здоров'я (14 %), енергетику (13 %), сферу високих технологій та фінансів (по 12 %), медіа- та розважальну індустрію (10 %), промисловість, включно з виробництвом матеріалів (14 %) [157].



Рис. 2.13. Галузева структура угод М&А за період 2000–2016 рр. за обсягами, млрд дол. США [158]

У галузевому розподілі угод М&А за кількістю укладених договорів переважали сфери високих технологій, фінанси, виробництво споживчих товарів і послуг, промисловість (рис. 2.14).



Рис. 2.14. Галузева структура угод М&А за період 2000–2016 рр. за кількістю угод, млрд дол. США [158]

Галузь споживчих та промислових товарів (C&IP)

Активність угод помірно зростає в секторі C&IP через доступність грошових

коштів для угод та вигідні умови для галузевого прогнозу.

Багато компаній, що займаються виробництвом споживчих та промислових товарів, перебувають під тиском використання великих обсягів резервів грошових коштів. Це в поєднанні з можливостями органічного зростання в кількох секторах C&IP може стимулювати активність угод.

Найбільші піки активності процесів M&A і за кількістю угод, і за обсягами в цьому секторі спостерігались у 2000, 2007 та 2017 рр. (рис. 2.15). Найбільша кількість угод за останні 30 років спостерігалась у 2017 р., коли було укладено 3 724 угоди [157]. Загалом варто зазначити позитивний тренд зростання кількості угод M&A, що віддзеркалює тенденції до консолідації та укрупнення бізнесу в умовах глобалізованого бізнес-середовища. Динаміка обсягів угод має циклічний характер та загалом корелює з циклами світового економічного розвитку, прикладами чого можуть бути бум M&A у посткризовий 2000 р. та буми M&As напередодні криз 2008–2009 рр. та 2018–2019 рр. [158]



Рис. 2.15. Динаміка M&A в секторі споживчих товарів і послуг [158]

Хоча умови невизначеності у макроекономічному плані зберігаються, компанії-споживачі продовжують йти в ногу з інноваціями та посиленням конкуренції, особливо з боку нетрадиційних акторів. Як бачиться, M&A заміщує науково-дослідну діяльність настільки, наскільки компанії продовжують інвестувати або купувати менші бренди,

які готові робити ризиковані ставки на інновації, яких уникають традиційні компанії. Зміна моделей глобального попиту (наприклад, на перевагу оздоровчого стану та соціального впливу) може лише посилити необхідність швидкого пошуку можливостей для використання цих тенденцій.

Угоди в споживчому бізнесі за цільовими підсекторами



Угоди в переробній промисловості за цільовими підсекторами

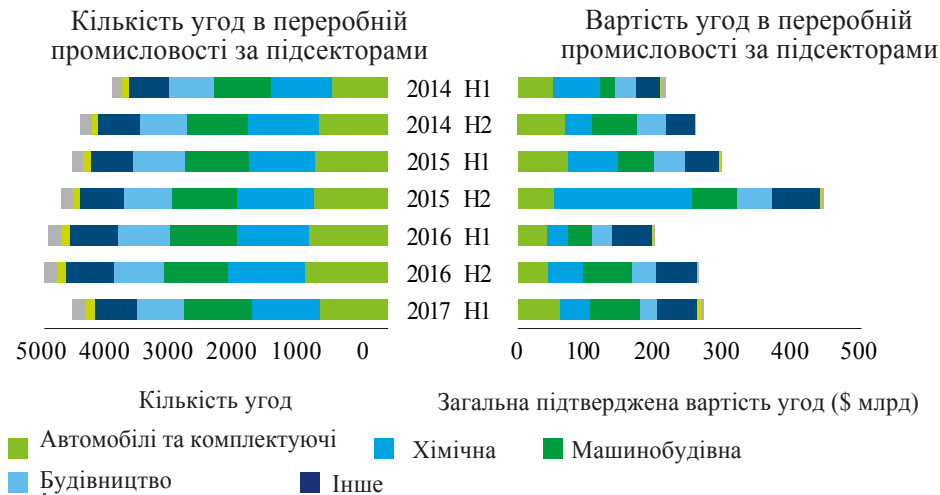


Рис. 2.16. Динаміка та структура угод у споживчому і переробному секторі [137]

Багато компаній, що працюють у секторі C&IP, розглядають M&A як стратегію зростання, збільшення частки ринку, доходу, зниження собівартості, диверсифікації ринку та технології. Є приклади великих роздрібних торговців, які придбали компанії, що працюють в Інтернеті, завдяки використанню інформаційно-

комунікаційних технологій (ІКТ) та покращили свою присутність на ринку електронної комерції.

На сьогодні багато покупців шукають технологічні компанії, що спеціалізуються на технологіях Інтернет-речей (ІоТ), автоматизації та робототехніки (AR) та інших руйнівних нововведеннях, щоб позиціонувати себе на майбутнє, і тому галузь стикається з унікальною конкуренцією від нетрадиційних нових учасників технологічного сектору тощо, що у свою чергу веде до участі у міжгалузевих стратегічних альянсах та венчурних інвестиціях.

На ринку очікується збільшення обсягу продажу та інвестицій, здебільшого через зміни у стратегіях компаній, а також зменшення заборгованості або залучення капіталу.

Сектор фінансових послуг (FSI)

Діяльність з укладання угод M&A в секторі фінансових послуг зростає в міру того, як галузь FSI прагне трансформувати бізнес-моделі, керуючись показниками коефіцієнта рентабельності власного капіталу (ROE) та рентабельності активів (ROA) для продажу непрофільних операцій.

Щодо динаміки процесів M&A в цьому секторі необхідно зазначити, що наявні дослідження причин світових економічних криз у XX та XXI ст., а також секторів, які стали епіцентрами зародження кризових явищ, доводять, що в п'яти випадках із семи криз цього періоду (фінансова криза 1907 року – 1907–1908 рр., Велика депресія – 1929–1939 рр., фінансова криза 1937 року – 1937–1942 рр., Нафтова криза 1973 року – 1973–1975 рр., криза 1980 року – спад 1990 року – 1987–1991 рр., Світова фінансова криза – 1997–1998 рр., фінансова криза 2008 р.) були фінансові ринки, тому на рисунку 2.17 ми можемо спостерігати, як динаміка обсягів M&A співпадає з піками формування фінансових бульбашок та світовими кризами, і, як наслідок, поглинання більш фінансово спроможними установами збанкрутілих фінансових установ. Починаючи з 2009 р., у сфері фінансових послуг, зокрема і банківському секторі, спостерігається спадна тенденція в динаміці як обсягів угод M&A, так і кількості.

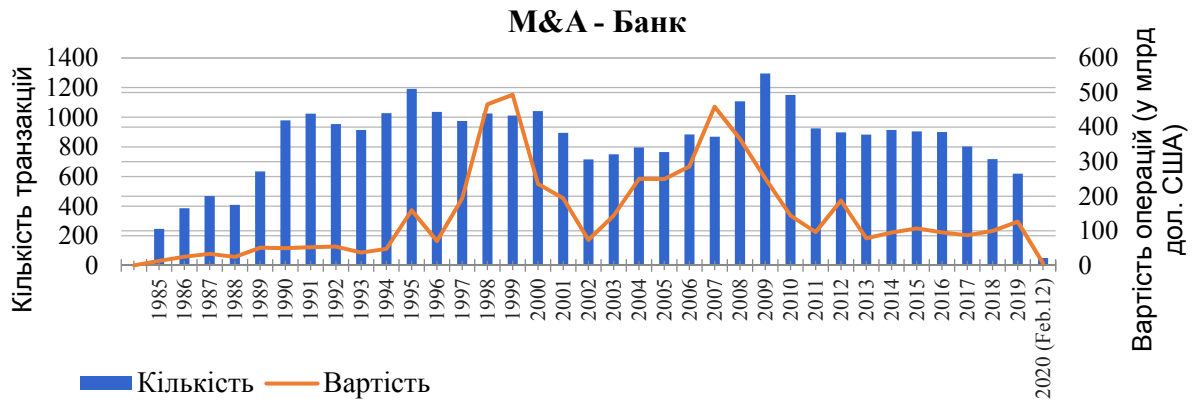


Рис. 2.17. Динаміка М&А в банківському секторі [158]

Щодо структури фінансових послуг, за якою здійснюються угоди М&А, то найбільша частка в обсягах угод припадає на ринок на банківські та кредитні установи (рис. 2.18).



Рис. 2.18. Динаміка та структура угод у секторі фінансових послуг [137]

Очікуються зміни потреб у капіталі, виходячи з розміру компаній FSI, особливо для купівлі банківських та цінних паперів (B&S) фірм. Передбачається, що менші та середні установи отримають користь від пом'якшення вимог як до звітності про відповідність, так і вимог до капіталу, що в свою чергу може збільшити потенціал однорідної консолідації.

Відповідно до сценарію ринку, секторами, схильними до консолідації, є управління інвестиціями / управління активами (ІМ / АМ) та посередницькі установи сектору В&S. Передбачається зростання консолідації на основі розміру / масштабу / можливостей у секторі нерухомості [146].

У секторі нерухомості ймовірний також розвиток державно-приватного партнерства з питань відповідності основним вимогам галузі щодо розвитку інфраструктури.

Deloitte прогнозує також, що США формують свою позицію для зростання, що в свою чергу залучає іноземні установи FSI для здійснення інвестицій та придбання американських установ. Великі компанії FSI з регіону Європи, Близького Сходу, Африки, Японії та Китаю проявляють активний інтерес до угод М&А над американськими установами цього сектору [146].

Угоди М&А можуть відображати комбінації продуктів та послуг, розроблені для підтримки синергії. Такі угоди можуть вмещати в себе: страховиків та розпорядників майна або банків та менеджерів з багатства, що об'єднують сили; керівників активами та посередників новітніх технологічних компаній для вдосконалення наочності у розповсюдженні та пропонуванні послуг із доданою вартістю тощо.

Банки, страхові компанії та компанії ІМ / АМ купують цифрові компанії, щоб збільшувати свої показники ROE / ROA з метою генерації додаткового доходу та забезпечення конкурентної переваги.

Відповідно до поточного сценарію особливий сектор ринку банківських послуг будуть формувати fintech компанії, що сприяють оцифруванню банківської галузі.

Такі технології, як автоматизація, Blockchain та IoT, руйнують сектор FSI шляхом впровадження інновацій для товарів і послуг. Швидше врегулювання претензій, поліпшення трансакційної діяльності та підвищення рівня задоволеності клієнтів розширюється до масштабів диверсифікації бізнесу та товарів. Нові цифрові актори з інноваційними продуктами та впровадженням SMAC (Social, Mobile, Analytics i-Cloud) перевершують діючі банки, але ці учасники часто стикаються із значними витратами, збільшуючи ймовірність М&А з традиційними діючими особами.

Загальний обсяг угод за андеррайтингами в цьому секторі у 2016 р. закінчився із зростанням на 5 %, але сукупна вартість угод знизилася на 60 %. Очікується, що

консолідація сектору буде високою в галузі науково-дослідної роботи та перестраховання. Інвестиції у напрямі до InsurTech будуть спостерігатися у бік певного збільшення як в кількісному, так і стратегічному значенні протягом наступних років. Датчики, агрегатори та можливості бізнес-процесів стають ключовим напрямом для страховиків та інноваторів.

Сектор енергетики та видобування сировини

Активність угод в енергетичній та видобувній галузі, не дивлячись на певні спади та підйоми, має загальну наростаючу тенденцію (рис. 2.19). Найвищий пік кількості угод за останні 10 років було досягнуто у 2010 р. (3 729 угод), найвищий пік обсягів угод (678,6 млрд дол. США) було досягнуто у 2007 р. перед початком глобальної фінансової кризи [158].



Рис. 2.19. Динаміка М&А в секторі енергетики [158]

Варто зазначити, що видобувний сектор є одним із найбільш чутливих до динамік загальної інвестиційної активності. Попит на сировину та енергетику зростає у роки високої інвестиційної активності загалом, тому циклічність, притаманна глобальному економічному розвитку, особливо відбивається на циклічності в обсягах угод М&А.

Зниження цін на нафту, починаючи з 2014 р., призвело до зниження активності М&А в цьому секторі (рис. 2.20) [159].

За прогнозами, в галузі енергетики та видобування очікується збільшення попиту на енергію на 2,1 % на рік до кінця 2020 р. [137].

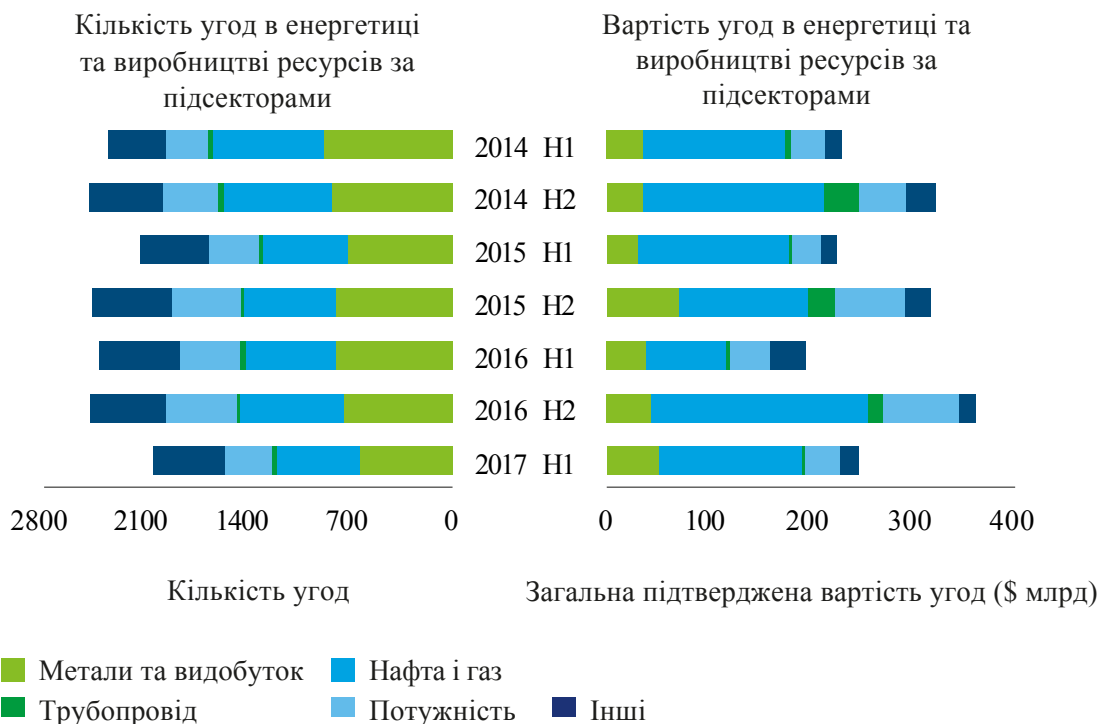


Рис. 2.20. Динаміка і структура угод у секторі енергетики та виробництві ресурсів [137]

За прогнозами, природний газ (3,4 %) перевищить запаси нафти (1,6 %) та вугілля (0,3 %), поновлювані джерела енергії, як очікується, зростатимуть найшвидше – 15 % на рік [160]. Проте споживання відновлюваної енергії, ймовірно, буде найменшим за кількістю.

Факторами, які надалі визначатимуть тенденції на цьому ринку, є: зобов'язання країн ОПЕК зі скорочення виробництва; відновлення програм буріння американськими сланцевими нафтовиками; зростання зацікавленості у великих капітальних проєктах, насамперед розвідки ресурсів з глибоководних джерел та нафтових пісків.

Науки про життя та охорону здоров'я (LSHC)

Глобальна можливість, стратегічні придбання, оптимізація портфолію, партнерські відносини, пов'язані з витратами / ризиком, спричиняють нестабільність в обсягах угод у цьому секторі.

У найближчому майбутньому очікується зростання секторів наук про життя та охорони здоров'я та їх консолідація, що надасть галузі масштабу для управління фінансовими, регуляторними та конкурентними силами тиску. Нормативне середовище стає більше вимогливим і детальним, що, в свою чергу, вимагатиме від

бізнесу впровадження суворішої політики відповідальності, підвищення крос-функціональної співпраці та покращення управління даними.

Великі аптечні та медичні компанії, як очікується, будуть формувати консолідацію наук про життя з метою зміцнення портфелів.

Динаміка M&A в цьому секторі має в середньому високі темпи зростання за показником кількості угод (щорічно +7,8 % за останні 35 років), а також за обсягами угод – у середньому щорічний показник зростання +27,5 %. Хоча варто зазначити, що показнику динаміки обсягів угод M&As більше притаманний характер циклічності [158]. Найвищі піки зростання активності спостерігались у 2007 р. – 89,58 млрд дол. США та у 2014 р. – 109,52 млрд дол. США [158]. Найнижче падіння активності інвесторів у цій сфері за показником обсягів угод M&As спостерігалось у 2009 р. (17,47 млрд дол. США на рік) (рис. 2.21). Динаміка M&A, як і динаміка інвестицій загалом у цьому секторі, безперечно, пов'язана з піками епідемій, військових конфліктів, зі зростанням потреб у проривних дослідженнях у сфері наук про життя.



Рис. 2.21. Динаміка M&A в секторі медичного обслуговування та матеріалів [158]

Консолідація відбувається в усьому спектрі підсекторів охорони здоров'я, щоб досягти економії від масштабу (рис. 2.22).

У стратегії ймовірних транскордонних M&A перевага буде свідомо й обережно віддаватися добре перевіреним і малим стратегічним інвестиціям. Компанії LSHC стикаються з унікальними перешкодами при вході на ринок, що

розвивається (наприклад, відсутність знань про ринок, здатність до оцінки цілі, складні регуляторні рамки, витрати на невизначеність та культурні відмінності).



Рис. 2.22. Динаміка і структура угод у секторі наук про життя та охорони здоров'я [137]

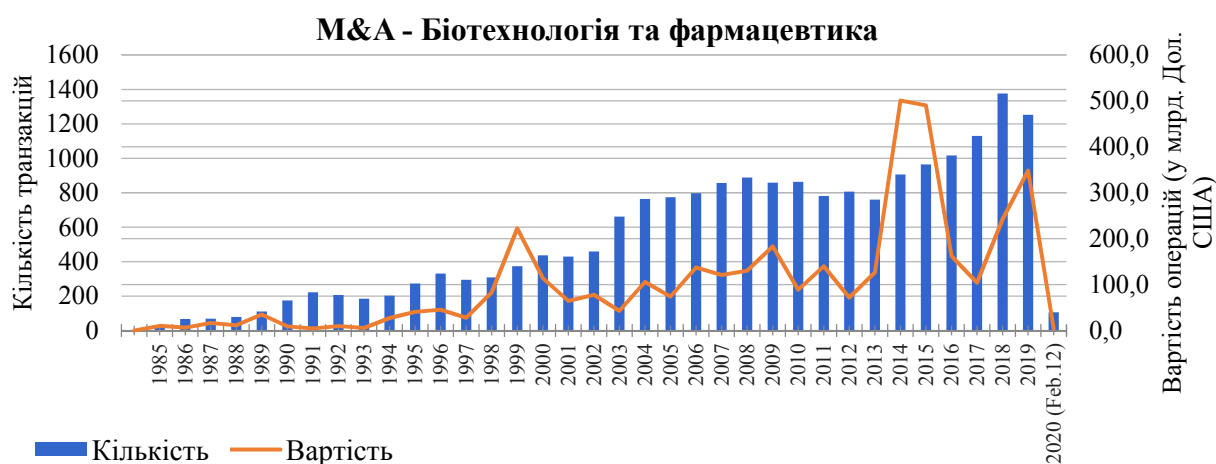


Рис. 2.23. Динаміка M&A в секторі біотехнології та фармацевтики [158]

Через угоди M&A та не-M/A (наприклад, альянси, спільні підприємства), партнерство «девелопер–постачальник–розробник» у секторі біотехнології та фармацевтики буде сприяти обміну знаннями, спеціалізації та розподілу ризику. Хоча кількість транзакцій, ймовірно, буде продовжувати зростати, вартість угод не буде такою високою.

Прогнозується, що загальні сукупні глобальні витрати на охорону здоров'я зростуть у середньому на 4,4 % на рік до 2021 р., хоча такі темпи можуть бути нерівномірно поширені серед країн.

У багатих країнах витрати, ймовірно, будуть зумовлені старінням населення, хоча в країнах, що розвиваються, зростання населення буде рушійною силою зростання багатства та, відповідно, зростання попиту на якість життя.

Однак, EIU зазначає, що продажі фармацевтичних препаратів зростають у середньому на 4,9 % у 2017–2019 рр., аналогічна тенденція зростання прогнозується на 2020–21 рр., що, відповідно, обумовлює інвестиційний попит в проекти розширення бізнесу. В основі цієї проєкції лежить очікуване уповільнення терміну дії патентів та консолідації на ринках генериків; навіть більше, хоча багаті країни дедалі частіше використовують генеричні товари, ймовірно, буде спостерігатися, що менш зрілі ринки збільшуватимуть використання дорогих, прогресивних ліків.

Технології, медіа та телекомунікацій (ТМТ)

З огляду на те, що цифрова трансформація набирає темпів, багато технічних та нетехнологічних компаній вивчають нові бізнес-моделі та приглядаються до руйнівних технологій через M&A.

Незалежно від того, чи програмне забезпечення знаходиться в приміщенні, чи у хмарі, багато клієнтів є вимогливими до моделі на основі передплати (моделі гнучкого споживання (FCM)). Така модель передбачає гнучкість та сприйняття доступності. Гартнер прогнозує, що 80 % постачальників програмного забезпечення перенесуть свої відносини з клієнтами на передплатну модель [160].

Рух до придбання з боку споживачів та забезпечення всеохоплюючим досвідом змусив багато медіа-фірм купувати технологічні компанії. Компанії інших галузей (наприклад, фармацевтики та охорона здоров'я) також проявляють схильність до придбання технологічних активів. Багато технологічних гігантів змагаються в гонці придбати приватні компанії штучного інтелекту (AI) та IoT та вивчають можливості укладання партнерських відносин та створення спільних підприємств. Метою цього є партнерство великих технологічних компаній,

орієнтоване на зростаючий дохід у таких галузях, як AI, IoT, щоб компенсувати скорочення продажів у більш традиційних галузях.

Останні чотири роки спостерігається стала динаміка показника кількості угод M&A в підсекторі медіа- та розваг (рис. 2.24). У підсекторі телекомунікацій найвищий пік і за кількістю угод, і за обсягами спостерігався у 2000 р. (1 813 угод та 1,091 трлн дол. США відповідно) (рис. 2.25).

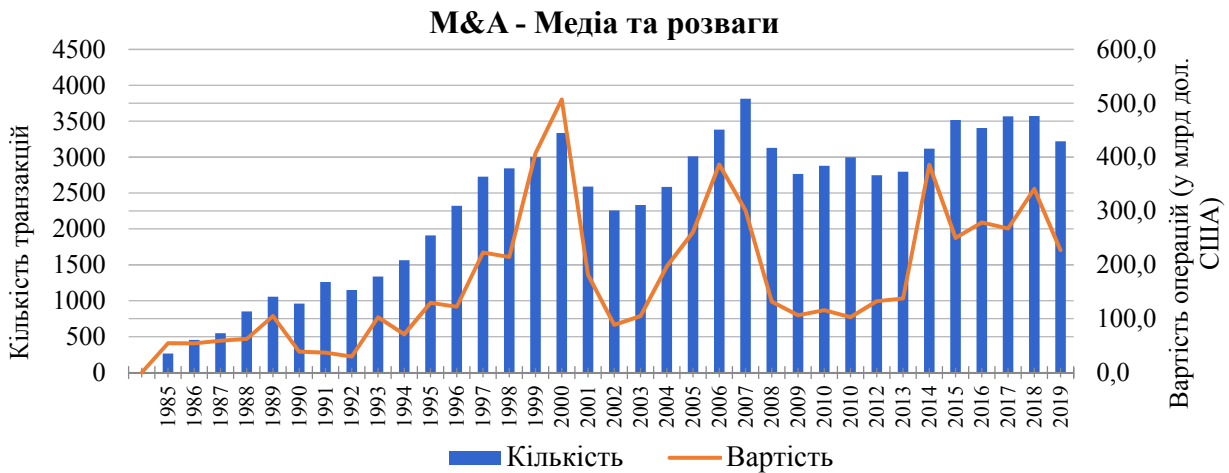


Рис. 2.24. Динаміка M&A в медіа-секторі [158]

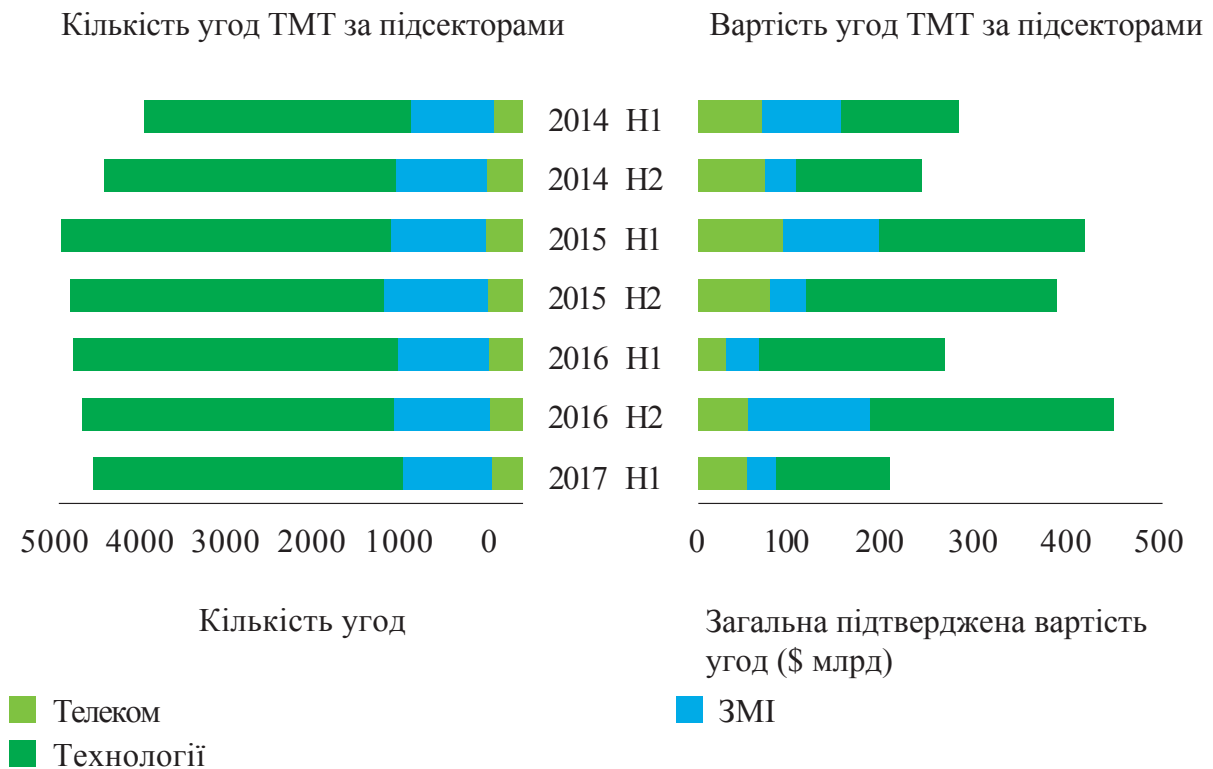


Рис. 2.25. Динаміка і структура угод в медіа- та телекомунікаційному секторі [137]

З метою покращення часу реакції на ринкові виклики та ринкові можливості / загрози, характерні для цієї сфери діяльності, багато повільних корпоративних гігантів набувають два або більш спритних утворення. Це дає можливість для обох суб'єктів удосконалити своє ринкове позиціонування у чіткі стратегії та бізнес-моделі.



Рис. 2.26. Динаміка M&A в секторі телекомунікацій [158]

Динаміка та тенденції процесів консолідації бізнесу у металургійному секторі схожі за своєю природою з сектором енергетики та видобування сировини, демонструючи тісну прив'язку до загальносвітових економічних циклів. Основний сплеск угод M&A почався з 2005 р., що пояснюється зростанням попиту на ринку металургійної продукції, відповідними потребами в розширенні пропозиції та зростанням інвестиційної активності. Бум M&A продовжувався і в 2006–2008 рр.

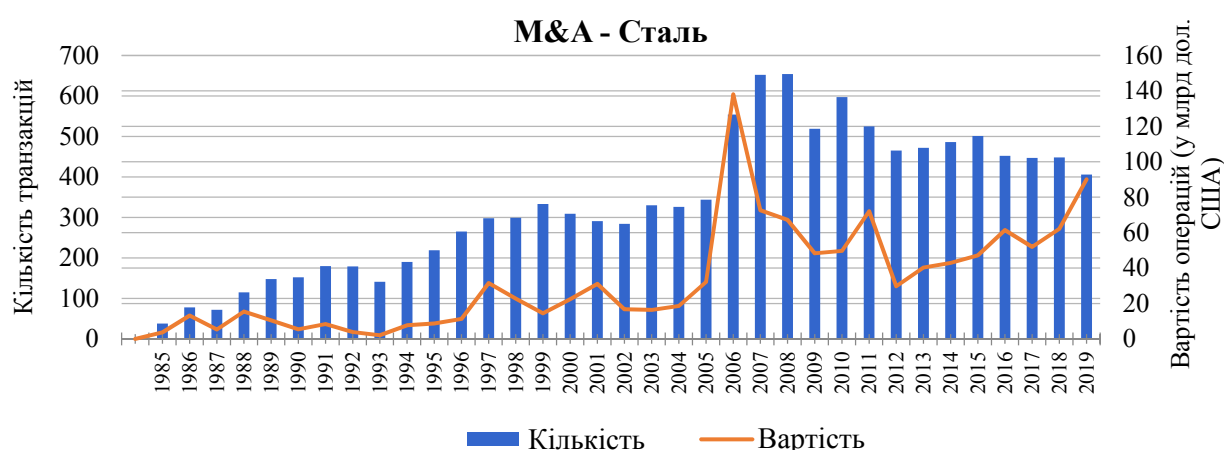


Рис. 2.27. Динаміка M&A в металургійному секторі [158]

Глобальна фінансова криза очікувано негативно вплинула на динаміку угод M&A, в 2010 р. ринок продемонстрував незначне відновлення, але з 2012 р. по

2019 р. кількість угод М&А знаходиться практично на постійному рівні, який на 31 % є нижчим за показники 2008 р. (465 та 654 угоди відповідно). Рівень флуктуацій показника обсягів угод М&А ще більше відбиває загальну циклічну динаміку глобального економічного розвитку. Така ситуація на світовому ринку металургійної продукції насамперед обумовлена наявністю надлишкових виробничих потужностей, починаючи з 2005 р. Використання потужностей скоротилося до 70 % у 2009 р. після глобальної фінансової кризи. У 2011–2013 рр. попит на ринку частково відновився, але починаючи з 2014 р. спадні тенденції на ринку продовжувалися аж до 2018 р. Основні процеси консолідації та укрупнення бізнесу в цій сфері відбулися до кризи 2008–2009 рр., що обумовило високий рівень монополізації на окремих національних ринках цієї галузі.

2.3. Емпіричні дослідження впливу злиттів та поглинань на концентрацію ринкової влади і конкуренцію

З проведеного у п. 1.3. аналізу підходів до методів оцінки конкурентної ситуації на ринку можна зробити висновок, що, по-перше, наявна література базується на двох домінуючих поглядах, а саме: статичні і динамічні погляди на конкуренцію. Статичний підхід розглядає конкуренцію як стан справ, що приводить до оптимального розподілу ресурсів для цієї задачі. По-друге, існують різні варіанти злиття між галузями, що може бути спричинено обома конкретними цілями фірми, такими, як досягнення синергії та збільшення вартості, посилюючи ефективність, що призводить до надлишкової грошової заборгованості.

У першому розділі роботи було зроблено висновок про актуальність поглибленого вивчення впливу М&А на структуру ринку, використовуючи динамічні рами, а також беручи до уваги вплив інших ринкових факторів.

Нарешті, потенційна конкуренція може стримувати монополію ціноутворення (Morrison & Winston, 1986) на конкуруючих ринках, наявні актори можуть не підняти ринкову концентрацію через М&А [161]. З впровадженням ліберальної політики, що стосується торгівлі та інвестицій, очікувано обмежитися конкурентоспроможність ринку монополістичною поведінкою суб'єктів господарювання.

В останні роки спостерігається інтенсивність наукових досліджень і розробок проблем, пов'язаних з М&А на предмет їх потенційної ролі у змінах середовища бізнесу.

На рисунку 2.28 представлено запропонований автором алгоритм дослідження ефектів концентрації ринкової влади, що виникають внаслідок М&А.

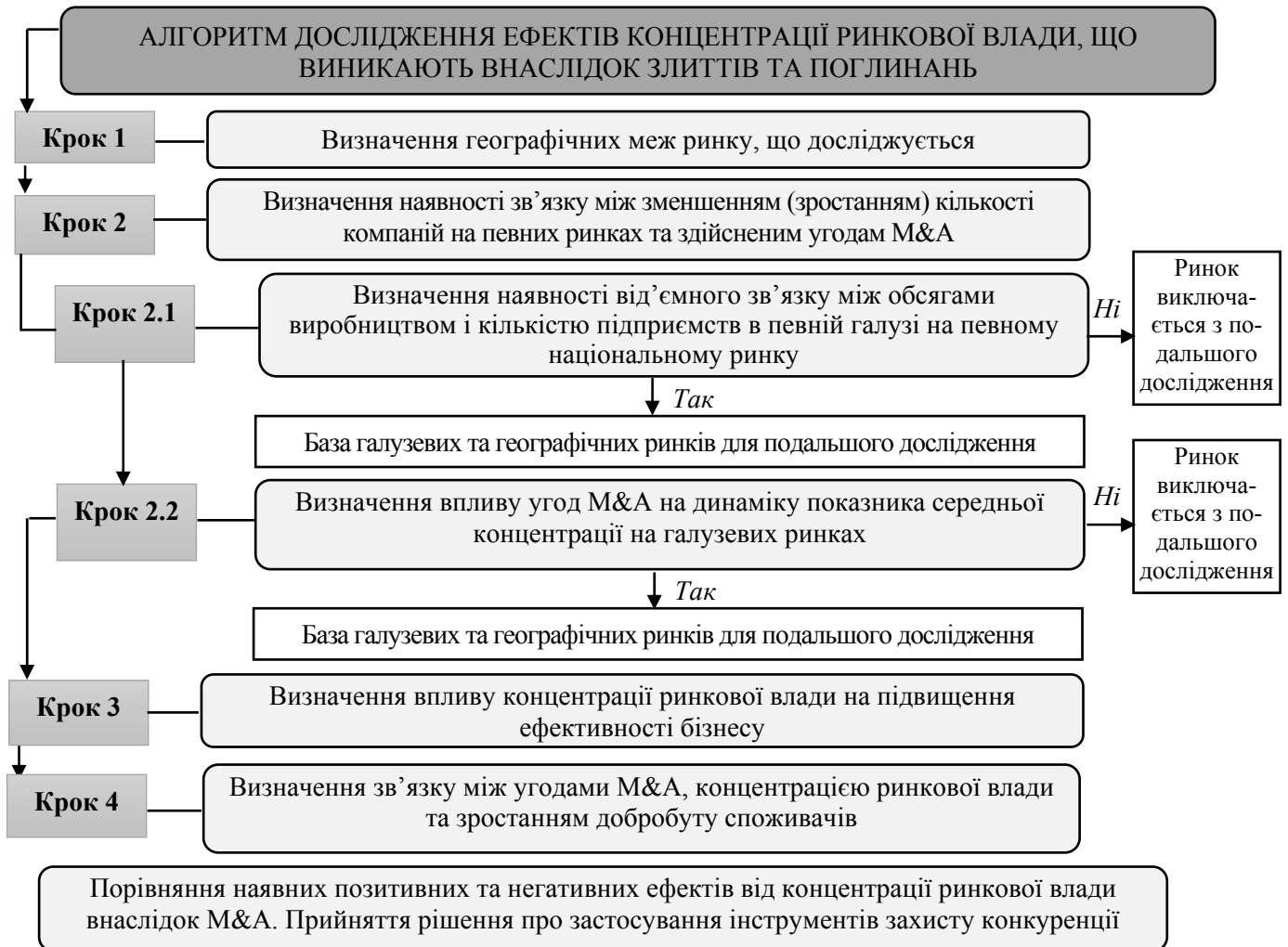


Рис. 2.28. Алгоритм дослідження ефектів концентрації ринкової влади, що виникають внаслідок злиттів та поглинань

Проведемо дослідження ефектів впливу угод М&А на добробут споживачів та підвищення ефективності бізнесу відповідно до розробленого нами і представленого вище алгоритму:

Крок 1. Визначення географічних та галузевих меж ринку, що досліджується. У межах дослідження нами було обрано країни, які, згідно з даними ЮНКТАД, у 2018 р. залучили найбільшу кількість інвестицій в угоди М&А (США,

Великобританія, Німеччина, Іспанія, Китай), а також Україну, для порівняння отриманих результатів по вітчизняній економіці з обраними країнами-лідерами.

Крок 2. Визначимо наявність зв'язку між зменшенням (зростанням) кількості компаній на певних ринках та угодам M&A, які було здійснено на них.

Крок 2.1. За допомогою теорії кореляції, яка дає змогу одержати кількісні характеристики ступеня зв'язку між різною кількістю ознак, проаналізуємо ступінь взаємозв'язку між обсягами виробництва і кількістю підприємств у 7 країнах світу. Метою дослідження на цьому кроці є виявлення секторів економіки, в яких буде спостерігатися високий від'ємний зв'язок між показником динаміки обсягів виробництва та кількістю підприємств, що працюють на цьому ринку / в галузі.

Для цього в пакеті аналізу MS Excel розрахуємо парні коефіцієнти кореляції Пірсона. Згідно зі шкалою Чеддока зв'язок між ознаками може бути слабким (0,1–0,3), середнім (0,3–0,7) та сильним (0,7–1), причому за значень 0,1–0,3 кореляція слабка; 0,3–0,5 – кореляція помірна; 0,5–0,7 – кореляція помітна, 0,7–0,9 – висока; 0,9–1 – дуже висока. Отримано результати, які представлено у Додатку В (табл. В1).

Серед секторів переробної промисловості Великобританії виявлено помітну кореляцію з від'ємним лінійним зв'язком у галузі металургії.

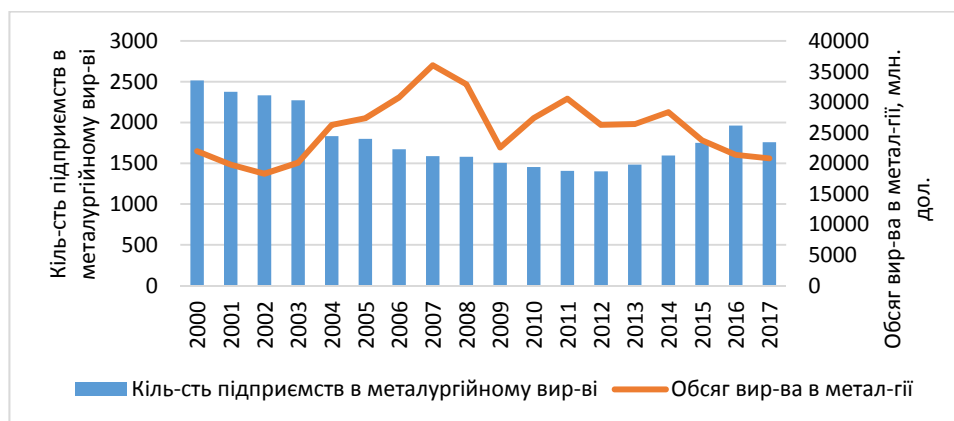


Рис. 2.29. Кореляція показників економічної динаміки в металургійній галузі Великобританії (розраховано автором за даними [162])

Серед секторів переробної промисловості США секторів із помітною кореляцією та від'ємним зв'язком між обсягами виробництва та кількістю підприємств не виявлено (Додаток В, табл. В.2).

Серед секторів переробної промисловості Індії секторів з помітною кореляцією та від'ємним зв'язком між обсягами виробництва та кількістю підприємств не виявлено (Додаток В, табл. В.3).

Серед секторів переробної промисловості Німеччини виявлено помітну кореляцію з від'ємним лінійним зв'язком у галузі виробництва харчових продуктів та напоїв, а також оброблення деревини та виготовлення виробів з деревини (Додаток В, табл. В.4).

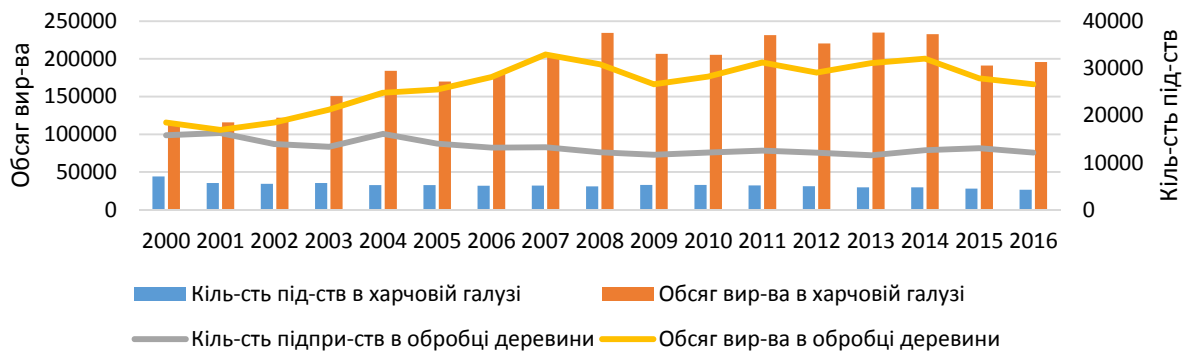


Рис. 2.30. Кореляція показників економічної динаміки в окремих видах економічної діяльності Німеччини (розраховано автором за даними [162])

Серед секторів переробної промисловості Іспанії виявлено помітну кореляцію з від'ємним лінійним зв'язком у галузі виробництва харчових продуктів та напоїв, а також виробництва хімічних речовин і хімічної продукції та виробництва транспортних засобів, крім автотранспортних (Додаток В, табл. В.5).

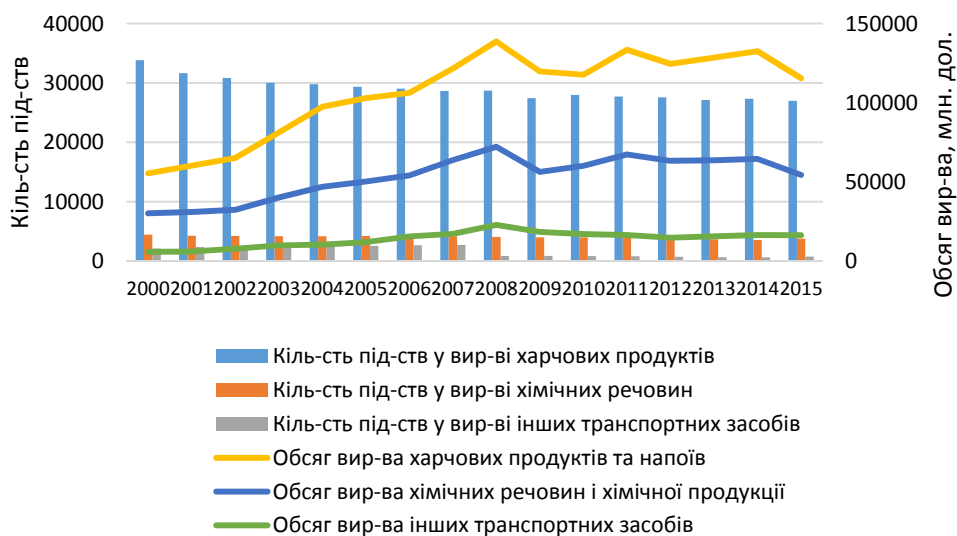


Рис. 2.31. Кореляція показників економічної динаміки в окремих видах економічної діяльності Іспанії (розраховано автором за даними [162])

Серед секторів переробної промисловості України виявлено помітну кореляцію з від'ємним лінійним зв'язком у галузі виробництва харчових продуктів та напоїв та виробництві тютюнових виробів (Додаток В, табл. В.6).

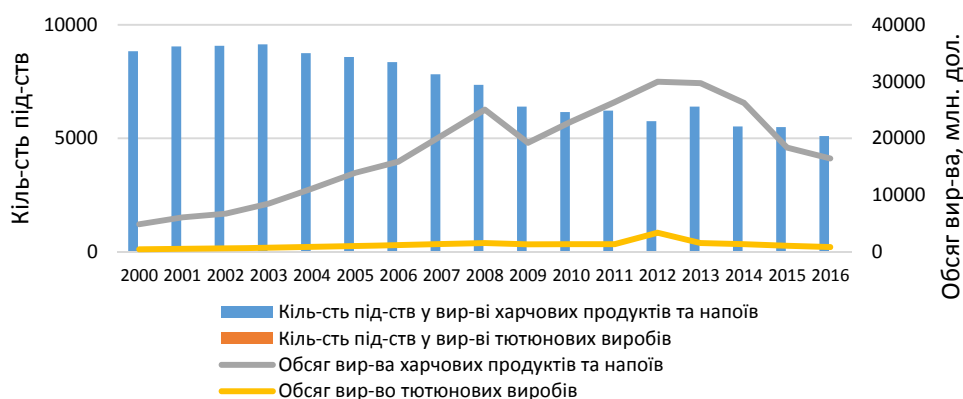


Рис. 2.32. Кореляція показників економічної динаміки окремих видів економічної діяльності України (розраховано автором за даними [162])

Серед секторів переробної промисловості Китаю виявлено помітну кореляцію з від'ємним лінійним зв'язком у галузі виробництва тютюнових виробів (Додаток В, табл. В.7).

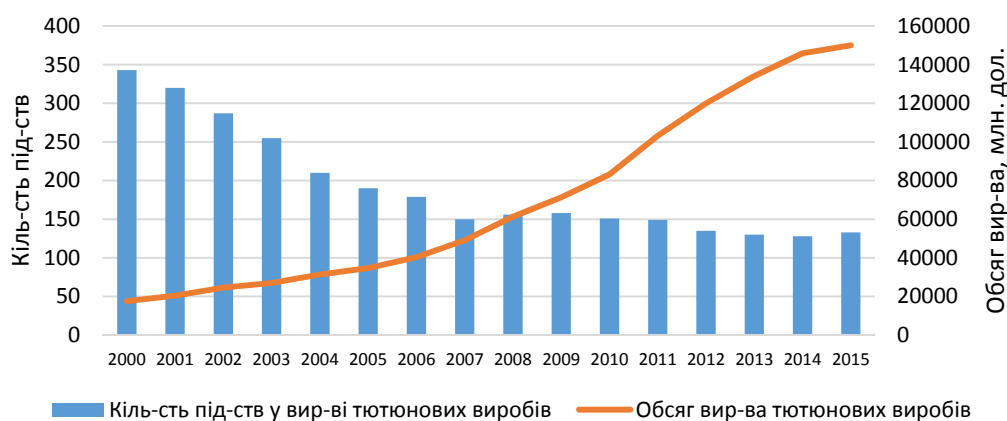


Рис. 2.33. Кореляція показників економічної динаміки окремого виду економічної діяльності Китаю (розраховано автором за даними [162])

Крок 2.2: визначимо вплив угод M&A на динаміку показника середньої концентрації на галузевих ринках (показника середнього обсягу випуску продукції на певному ринку).

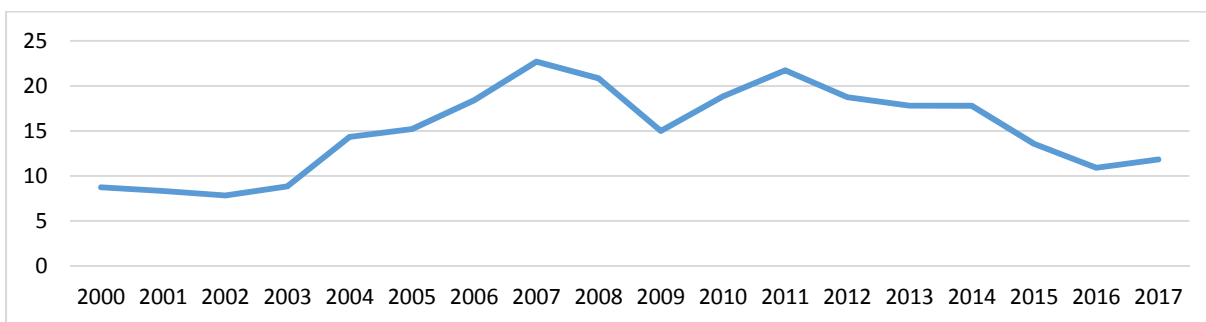


Рис. 2.34. Динаміка показника середнього обсягу випуску продукції в металургії Великобританії, млн дол. США (розраховано автором за даними [162])



Рис. 2.35. Динаміка угод М&А у Великобританії за кількістю та загальною вартістю [156]

Перевірка наявності зв'язку угод М&А на динаміку показника середньої концентрації в металургійній галузі Великобританії показала: в моделі залежності середнього показника обсягу випуску продукції в металургії та кількістю угод коефіцієнт кореляції становить $-0,0024$, що вказує на слабкий від'ємний лінійний зв'язок між факторами; в моделі залежності середнього показника обсягу випуску продукції в металургії та вартістю угод М&А коефіцієнт кореляції становить $0,0649$, що також вказує на слабкий лінійний зв'язок між факторами.

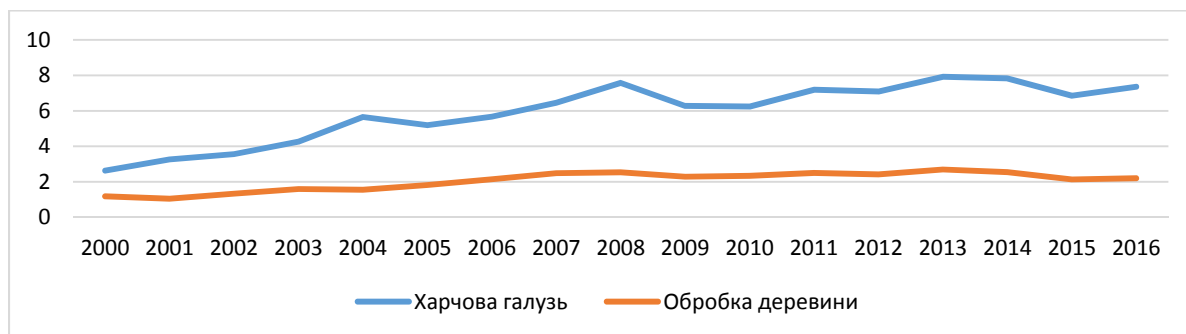


Рис. 2.36. Динаміка показника середнього обсягу випуску продукції в харчовій галузі та обробці деревини Німеччини, млн дол. США (розраховано автором за даними [162])

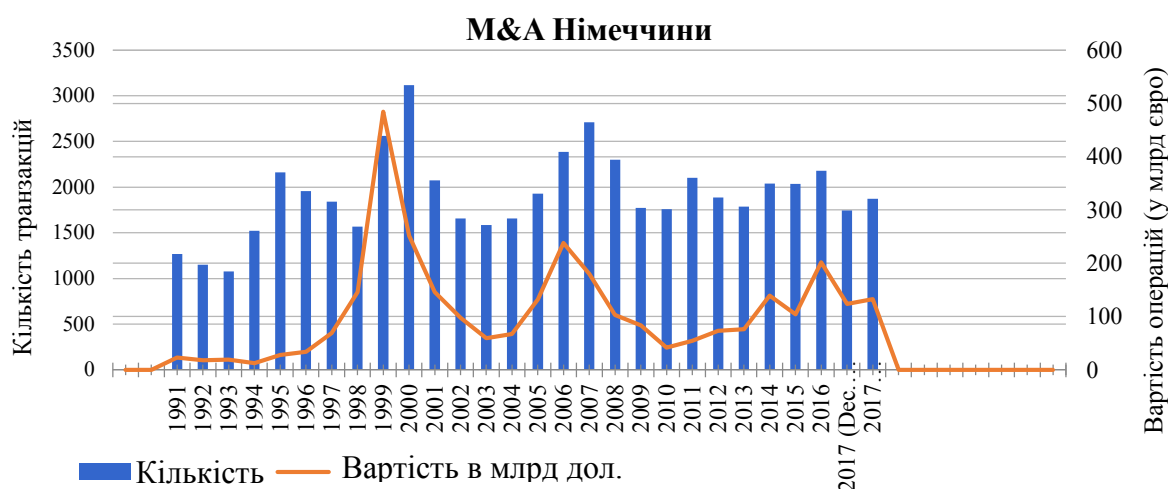


Рис. 2.37. Динаміка угод М&А у Німеччині за кількістю та загальною вартістю [156]

Перевірка наявності зв'язку угод М&А на динаміку показника середньої концентрації в харчовій галузі та обробці деревини Німеччини показала:

- в моделі залежності середнього показника обсягу в харчовій галузі та кількістю угод М&А коефіцієнт кореляції становить $-0,1611$, що вказує на слабкий від'ємний лінійний зв'язок між факторами;

- в моделі залежності середнього показника обсягу в харчовій галузі та вартістю угод М&А коефіцієнт кореляції становить $-0,2894$, що вказує на слабкий від'ємний лінійний зв'язок між факторами;

- в моделі залежності середнього показника обсягу в галузі обробки деревини та вартістю угод М&А коефіцієнт кореляції становить $-0,0409$, що вказує на слабкий від'ємний лінійний зв'язок між факторами.

– в моделі залежності середнього показника обсягу в галузі обробки деревини та вартістю угод *M&A* коефіцієнт кореляції становить $-0,2395$, що вказує на слабкий від'ємний лінійний зв'язок між факторами.

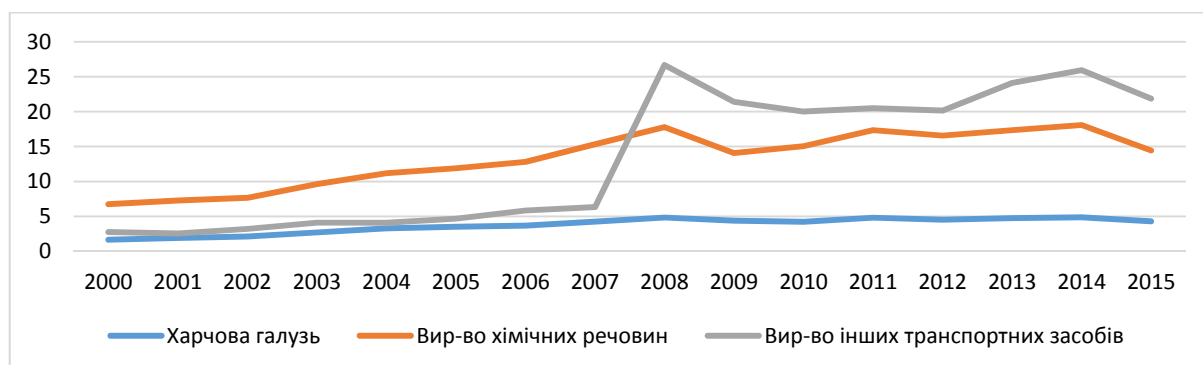


Рис. 2.38. Динаміка показника середнього обсягу випуску продукції в окремих видах економічної діяльності Іспанії, млн дол. США (розраховано автором за даними [162])

Перевірка наявності зв'язку угод M&A на динаміку показника середньої концентрації в харчовій галузі, виробництві хімічних речовин та виробництві транспортних засобів Іспанії показала:

– в моделі залежності середнього показника середнього обсягу випуску продукції в харчовій галузі та кількістю угод *M&A* коефіцієнт кореляції становить $0,3759$, що вказує на слабкий лінійний зв'язок між факторами;

– в моделі залежності середнього обсягу випуску продукції в харчовій галузі та вартістю угод *M&A* коефіцієнт кореляції становить $-0,0147$, що вказує на слабкий від'ємний лінійний зв'язок між факторами;

– в моделі залежності середнього обсягу випуску продукції в галузі виробництва хімічних речовин та кількістю угод *M&A* коефіцієнт кореляції становить $0,4332$, що вказує середній лінійний зв'язок між факторами;

– в моделі залежності середнього обсягу випуску продукції виробництва хімічних речовин та вартістю угод *M&A* коефіцієнт кореляції становить $0,0071$, що вказує на слабкий лінійний зв'язок між факторами;

– в моделі залежності середнього обсягу випуску продукції інших транспортних засобів та кількістю угод *M&A* коефіцієнт кореляції становить $0,4147$, що вказує на середній лінійний зв'язок між факторами;

– в моделі залежності середнього обсягу випуску продукції інших транспортних засобів та вартістю угод М&А коефіцієнт кореляції становить 0,3115, що вказує на середній від'ємний лінійний зв'язок між факторами.

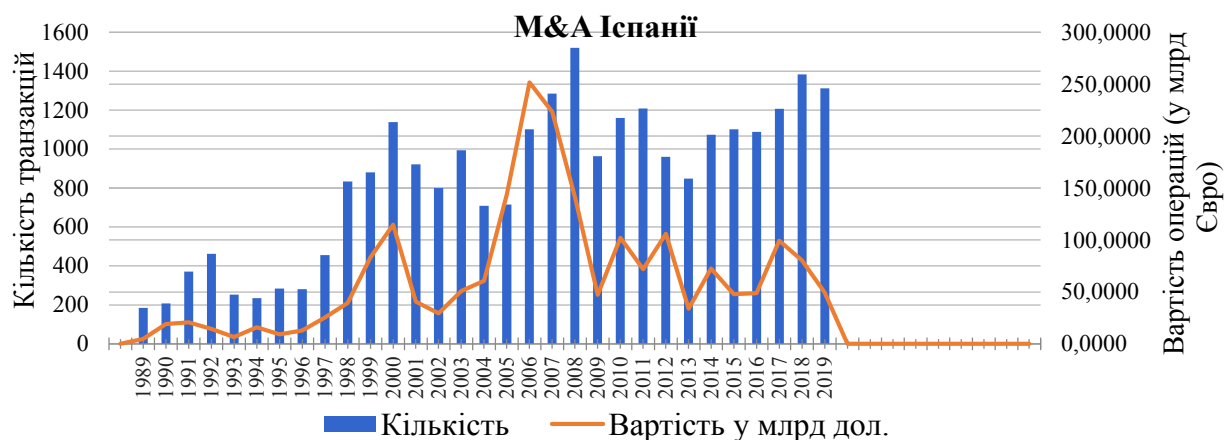


Рис. 2.39. Динаміка угод М&А в Іспанії за кількістю та загальною вартістю [156]

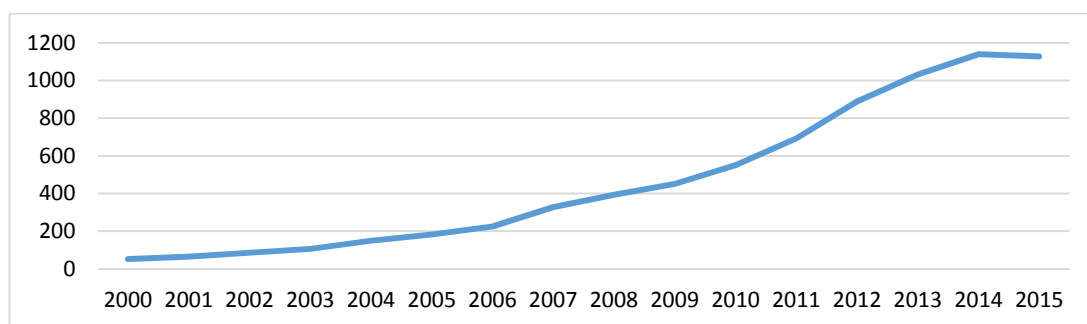


Рис. 2.40. Динаміка середнього показника обсягу випуску тютюнових виробів у Китаї, млн дол. США (розраховано автором за даними [162])

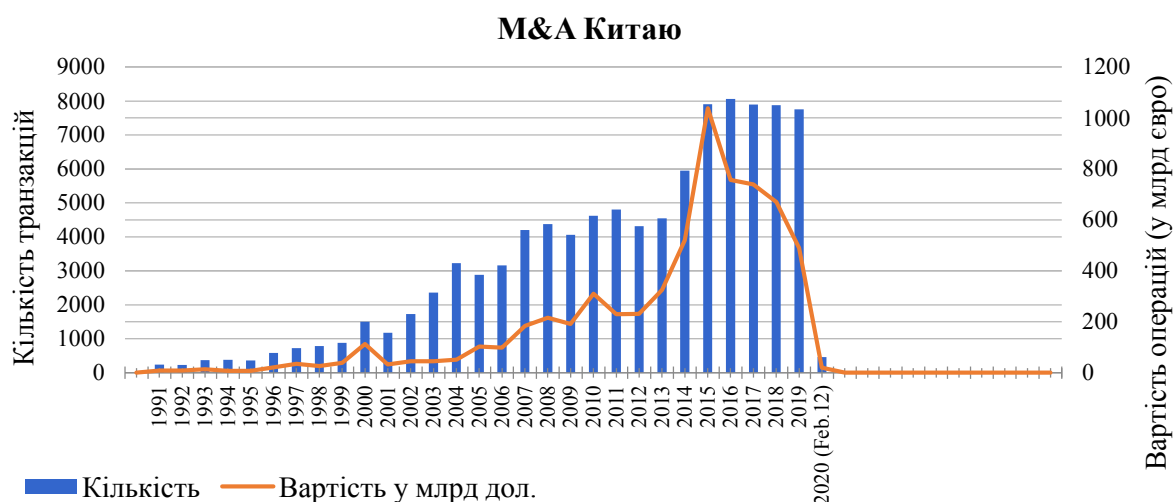


Рис. 2.41. Динаміка угод М&А у Китаї за кількістю та загальною вартістю

Перевірка наявності зв'язку угод М&А на динаміку показника середньої концентрації в галузі виробництва тютюнових виробів Китаю показала наявність високого лінійного зв'язку між середнім показником обсягу випуску тютюнових виробів та показником кількості угод М&А. Отримано таке рівняння залежності:

$$Y = 214,56 + 1,335X,$$

де Y – середній показник обсягу випуску тютюнових виробів, X – кількість підприємств у галузі; коефіцієнт кореляції 0,8755 показує високий лінійний зв'язок між факторами, $R^2 = 0,7665$

Також було виявлено наявність високого лінійного зв'язку між середнім показником обсягу випуску тютюнових виробів та показником вартості угод М&А. Отримано таке рівняння залежності:

$$Y = -291.85 + 0.199X,$$

де Y – середній показник обсягу випуску тютюнових виробів, X – вартість угод М&А; коефіцієнт кореляції 0,7485 показує високий лінійний зв'язок між факторами, $R^2 = 0,5602$.

Перевіримо наявності зв'язку угод М&А на динаміку показника середньої концентрації в галузях виробництва харчової продукції та тютюнових виробів в Україні.



Рис. 2.42. Динаміка середнього показника обсягу випуску харчової продукції в Україні, млн дол. США (розраховано автором за даними [162])

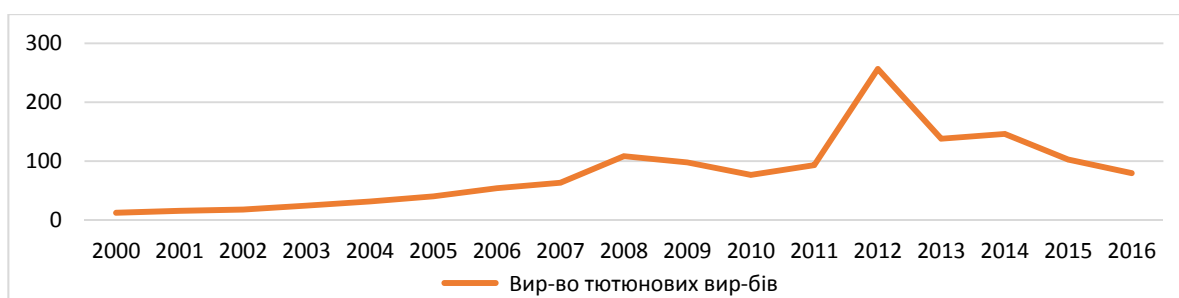


Рис. 2.43. Динаміка середнього показника обсягу випуску тютюнових виробів в Україні, млн дол США (розраховано автором за даними [162])

Перевірка наявності вказаних залежностей показала наявність високого ступеня зв'язку між середнім показником обсягу випуску тютюнових виробів та кількістю угод М&А. Отримано таке рівняння:

$$Y = 262,73 - 1,919X,$$

де Y – середній показник обсягу випуску тютюнових виробів, X – кількість угод М&А; коефіцієнт кореляції 0,7705 показує високий лінійний зв'язок між факторами, $R^2 = 0,5937$.

У залежності між середнім показником обсягу випуску продукції в харчовій галузі та кількістю угод було отримано коефіцієнт кореляції, який дорівнює 0,5481, що вказує на середній (помітний) лінійний зв'язок між факторами.

Результати перевірки наявності зв'язку між показниками обсягу випуску продукції та динамікою М&А у відповідній галузі дали можливість отримати більш широкі результати: високий лінійний зв'язок отримано в металургійному секторі, сільському господарстві, секторі нерухомості і будівництві, а також у фінансовому секторі України (Додаток Д).

Крок 3: визначимо вплив концентрації ринкової влади на підвищення ефективності бізнесу. Перевіримо залежність між показником динаміки М&А у відповідних галузях та показниками рентабельності в них (табл. 2.5). У всіх секторах економіки, де проводилося дослідження, було отримано підтвердження гіпотези про наявність прямого тісного зв'язку між процесами М&А та ефективністю бізнесу. Джерела отримання цього ефекту було детально визначено у п. 1.3.

Таблиця 2.5

Результати розрахунку залежності між показником динаміки М&А та показниками рентабельності у відповідних секторах економіки України

Галузь	Рівняння регресії	Перевірка якості моделі	Інтерпретація результатів
Металургійний сектор	$Y = -0,9595 + 1,4143X$	$R = 0,8281$ $R^2 = 0,6859$	Високий лінійний зв'язок між факторами
Сільське господарство	$Y = 26,3939 - 0,9509X$	$R = 0,8226$ $R^2 = 0,6766$	Високий від'ємний лінійний зв'язок між факторами
Сектор нерухомості та будівництва	$Y = -7,2658 + 0,5099 X$	$R = 0,7955$ $R^2 = 0,6328$	Високий лінійний зв'язок між факторами
Фінансовий сектор	$Y = 170991,71 - 3652,12X$	$R = 0,9517$ $R^2 = 0,9058$	Високий лінійний зв'язок між факторами

Крок 4: визначимо зв'язок угод M&A та концентрації ринкової влади із зростанням добробуту споживачів.

Проаналізуємо вплив ринкових чинників на формування індексу цін на металургійну продукцію України. Використовуючи кореляційно-регресійний аналіз, серед основних чинників було відібрано такі: вартість M&A угод у металургії України, індекс споживчих цін в Україні та світова ціна на залізну руду (дол./т). Розрахунок було проведено за даними за період 10 років 2010–2019 рр.

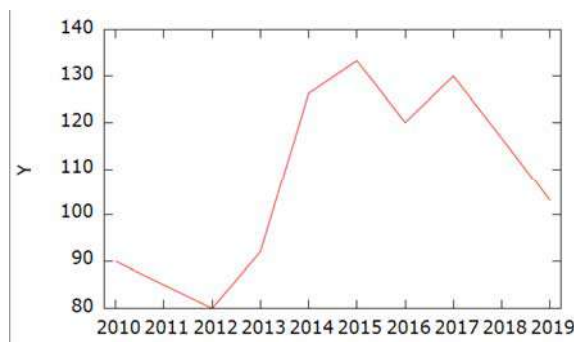


Рис. 2.44. Динаміка індексу цін на металургійну продукцію України за 2010–2019 рр. (розраховано за даними [163])

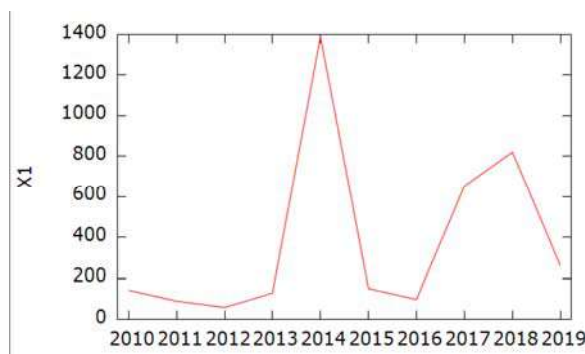


Рис. 2.45. Динаміка вартості M&A угод в металургії України за 2010–2019 рр. (розраховано за даними [164])

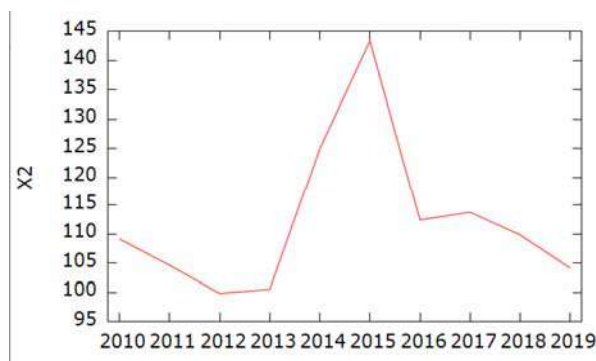


Рис. 2.46. Динаміка індексу споживчих цін в Україні за 2010–2019 рр. (розраховано за даними [163])

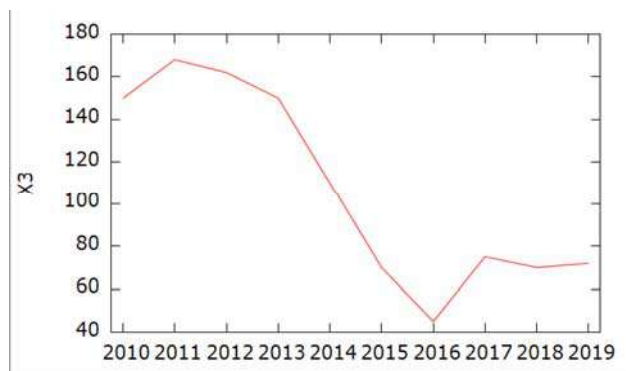


Рис. 2.47. Динаміка світових цін на залізну руду за 2010–2019 рр. (розраховано за даними [165])

Припустимо, що між цими величинами існує лінійний взаємозв'язок, визначимо коефіцієнти рівняння регресії. Для цього скористаємося пакетом Gretl (рис. 2.48).

```

Model 1: OLS, using observations 2010-2019 (T = 10)
Dependent variable: Y

```

	coefficient	std. error	t-ratio	p-value
const	54.4390	21.7931	2.498	0.0467 **
X1	0.0125043	0.00469020	2.666	0.0372 **
X2	0.658911	0.171235	3.848	0.0085 ***
X3	-0.237616	0.0481061	-4.939	0.0026 ***

Mean dependent var	107.6400	S.D. dependent var	19.99384
Sum squared resid	204.1204	S.E. of regression	5.832672
R-squared	0.943265	Adjusted R-squared	0.914897
F(3, 6)	33.25159	P-value(F)	0.000391
Log-likelihood	-29.27001	Akaike criterion	66.54002
Schwarz criterion	67.75036	Hannan-Quinn	65.21228
rho	-0.168350	Durbin-Watson	2.057408

Рис. 2.48. Визначення коефіцієнтів лінійної регресії методом найменших квадратів (розраховано автором)

Побудована модель залежності індексу цін на металургійну продукцію України від двох факторів має вигляд:

$$Y = 54,439 + 0,0125X_1 + 0,6589X_2 - 0,2376X_3,$$

де Y – індекс цін на металургійну продукцію; X_1 – вартість М&А угод у металургії України; X_2 – індекс споживчих цін в Україні; X_3 – світова ціна на залізну руду.

Множинний коефіцієнт детермінації дорівнює: $R^2 = 0.9433$. Це означає, що дисперсія результативної ознаки y пояснюється на 94,33 % впливом змінних x_1, x_2 . Тобто зміна індексу цін на металургійну продукцію на 94,33 % пояснюється впливом вказаних факторів, а 5,76 % дисперсії Y пояснюється впливом інших, не врахованих у моделі, факторів. Множинний коефіцієнт кореляції дорівнює:

$R = 0.9712$. Близькість даних коефіцієнтів до 1 говорить про досить тісний зв'язок між результативною ознакою і змінними моделі.

Значимість моделі $F = 0,00039 < 0.05$, тому за критерієм Фішера модель адекватна. Рівень значущості P для всіх коефіцієнтів регресії менше за 0,05 (для X_1 він становить 0,037, для X_2 – 0,008, для X_3 – 0,002), отже, можна зробити висновок про те, що оцінки всіх коефіцієнтів є статистично значущими, з надійністю не менше 95 %.

Перевіримо ступінь кореляційної залежності між змінними. Для цього побудуємо кореляційну матрицю (рис. 2.49)

```
Correlation Coefficients, using the observations 2010 - 2019
5% critical value (two-tailed) = 0.6319 for n = 10
```

	Y	X1	X2	X3	
	1.0000	0.5514	0.7764	-0.8268	Y
		1.0000	0.3034	-0.2632	X1
			1.0000	-0.4709	X2
				1.0000	X3

Рис. 2.49. Кореляційна матриця (розраховано автором)

З кореляційної матриці (рис. 2.49) видно, що між змінними моделі спостерігається слабкий та середній лінійний зв'язок, що свідчить про відсутність мультиколінеарності. Це також підтверджується методом (VIF) інфляційних факторів (рис. 2.50).

```
Variance Inflation Factors
Minimum possible value = 1.0
Values > 10.0 may indicate a collinearity problem
```

X1	1.124
X2	1.345
X3	1.312

VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2), where R(j) is the multiple correlation coefficient between variable j and the other independent variables

Рис. 2.50. Перевірка мультиколінеарності (розраховано автором)

Для перевірки залишків на нормальність розподілу скористаємося статистикою Жака–Бера (рис. 2.51).

```
Frequency distribution for uhat1, obs 1-10
number of bins = 5, mean = -1.7053e-014, sd = 5.83267
```

interval	midpt	frequency	rel.	cum.	
< -4.1122	-6.1745	1	10.00%	10.00%	***
-4.1122 - 0.012346	-2.0499	5	50.00%	60.00%	*****
0.012346 - 4.1369	2.0746	2	20.00%	80.00%	*****
4.1369 - 8.2614	6.1991	1	10.00%	90.00%	***
>= 8.2614	10.324	1	10.00%	100.00%	***

Test for null hypothesis of normal distribution:
Chi-square(2) = 3.163 with p-value 0.20563

Рис. 2.51. Тест Жака–Бера (розраховано автором)

Як впливає з наведеної таблиці, $P = 0,20563 > 0,05$. Це дає змогу прийняти гіпотезу про нормальний розподіл залишків і зробити висновок, що розподіл помилок не суттєво відрізняється від нормального.

Перевіримо наявність автокореляції, використовуючи тест Бреуша–Годфрі (рис. 2.52).

```

Breusch-Godfrey test for first-order autocorrelation
OLS, using observations 2010-2019 (T = 10)
Dependent variable: uhat

```

	coefficient	std. error	t-ratio	p-value
const	1.56223	23.3878	0.06680	0.9493
X1	0.00296837	0.00743258	0.3994	0.7061
X2	-0.0186479	0.185600	-0.1005	0.9239
X3	-0.00321447	0.0515744	-0.06233	0.9527
uhat_1	-0.401504	0.744509	-0.5393	0.6128

Unadjusted R-squared = 0.054969

Test statistic: LMF = 0.290831,
with p-value = $P(F(1,5) > 0.290831) = 0.613$

Alternative statistic: $TR^2 = 0.549689$,
with p-value = $P(\text{Chi-square}(1) > 0.549689) = 0.458$

Ljung-Box $Q' = 0.249915$,
with p-value = $P(\text{Chi-square}(1) > 0.249915) = 0.617$

Рис. 2.52. Результати тесту Бреуша–Годфрі на наявність автокореляції першого порядку (розраховано автором)

F-статистика показує незначущість рівняння загалом, значення P-ймовірностей для коефіцієнтів лагів залишків у допоміжній моделі вказують на їхню значимість. Це підтверджує відсутність автокореляції 1-го порядку.

Аналогічно, результати тесту Бреуша–Годфрі підтверджують відсутність автокореляції 2-го порядку (рис. 2.53).

```

Breusch-Godfrey test for autocorrelation up to order 2
OLS, using observations 2010-2019 (T = 10)
Dependent variable: uhat

```

	coefficient	std. error	t-ratio	p-value
const	6.64220	20.8139	0.3191	0.7656
X1	0.00318141	0.00653575	0.4868	0.6519
X2	-0.0204556	0.163174	-0.1254	0.9063
X3	-0.0388761	0.0507042	-0.7667	0.4860
uhat_1	-0.815479	0.705564	-1.156	0.3121
uhat_2	-0.889638	0.566163	-1.571	0.1912

Unadjusted R-squared = 0.415667

Test statistic: LMF = 1.422706,
with p-value = $P(F(2,4) > 1.42271) = 0.341$

Alternative statistic: $TR^2 = 4.156670$,
with p-value = $P(\text{Chi-square}(2) > 4.15667) = 0.125$

Ljung-Box $Q' = 2.00168$,
with p-value = $P(\text{Chi-square}(2) > 2.00168) = 0.368$

Рис. 2.53. Результати тесту Бреуша–Годфрі на наявність автокореляції другого порядку (розраховано автором)

Для перевірки гіпотези про наявність гомоскедастичності відхилень скористаємося тестом Уайта (рис. 2.54). Побудувавши регресію квадратів відхилень моделі на константу, регресори, їх квадрати і попарні добутки, бачимо, що всі змінні цієї моделі не є статистично значимими, оскільки ймовірності прийняття нульової гіпотези набагато більше 0,05 (5 %). Регресія загалом також не значуща, оскільки $P = 0,446$. Тобто нульову гіпотезу про гомоскедастичність приймаємо, залишки моделі мають постійну дисперсію.

```

White's test for heteroskedasticity
OLS, using observations 2010-2019 (T = 10)
Dependent variable: uhat^2

```

	coefficient	std. error	t-ratio	p-value
const	-770.843	1765.83	-0.4365	0.6920
X1	0.132684	0.175049	0.7580	0.5036
X2	11.2763	28.0384	0.4022	0.7145
X3	2.87394	4.03396	0.7124	0.5276
sq_X1	-0.000115347	0.000107379	-1.074	0.3614
sq_X2	-0.0484623	0.114350	-0.4238	0.7003
sq_X3	-0.0132657	0.0189913	-0.6985	0.5351

Unadjusted R-squared = 0.579966

Test statistic: $TR^2 = 5.799657$,
with p-value = $P(\text{Chi-square}(6) > 5.799657) = 0.446003$

Рис. 2.54. Тест Уайта (розраховано автором)

Оскільки тести підтвердили відсутність мультиколінеарності, гетероскедастичності та авторегресії в моделі, можемо використати її для економічного аналізу.

Економічний сенс отриманого рівняння такий:

1) збільшення величини вартості М&А угод у металургії України на 1 млрд дол. США призведе до збільшення індексу цін на металургійну продукцію на 0,0125 за умови, що інші змінні не змінюються;

2) збільшення індексу споживчих цін в Україні на 1 % призведе до збільшення індексу цін на металургійну продукцію на 0,6589 млрд дол. США за умови, що інші змінні не змінюються;

3) збільшення світової ціни на залізну руду на 1 дол. / т. призведе до зменшення індексу цін на металургійну продукцію на 0,2376 млрд дол. США за умови, що інші змінні не змінюються. Такий висновок носить суто емпіричний

характер, тобто об'єктивна зворотна динаміка між показниками вартості сировини та цінами на металургійну продукцію демонструє ефект маніпулювання монопольних положення. Як було зазначено у п. 1.1., на ринку досконалої конкуренції ціни на продукцію мають залежати від динаміки граничних витрат.

Коефіцієнт кореляції $R = 0,5372$ у моделі зв'язку темпу зростання ВВП та кількості М&А угод в металургії показує середній лінійний зв'язок між факторами та помітну кореляцію, але значимість $F = 0.2717 > 0.05$, тому за критерієм Фішера модель не значуща.

Отже, проведені дослідження дали можливість провести апробацію авторського алгоритму дослідження ефектів концентрації ринкової влади, що виникають внаслідок М&А, та перевірити гіпотезу про позитивний вплив процесів М&А на ефективність бізнесу через отримання ефектів операційної, фінансової, управлінської, інвестиційної синергії, синергії компетентностей; переваги диверсифікації ефектів внутрішньогалузевої (горизонтальні злиття та поглинання) та міжгалузевої концентрації ринкової влади (вертикальні злиття та поглинання). Водночас зростання домінуючого положення або монопольної ринкової влади дає можливість компаніям встановлювати монопольні ціни, зростання яких не пов'язане з об'єктивним процесом зростання витрат. Внаслідок зростання цін та можливого штучного дефіциту товару на внутрішньому ринку зменшується кількість його споживання як у секторі В2В, так і у секторі В2С; знижується 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.

Висновки до розділу 2

У результаті проведеного дослідження тенденції світової динаміки процесу злиттів та поглинань та їх галузевої структури було зроблено такі висновки:

1. До переліку детермінант процесу міжнародних злиттів та поглинань пропонується відносити: циклічний характер їх динаміки; розширення архітекtonіки суб'єктів ринку злиття та поглинань завдяки активізації інвесторів з країн, що розвиваються; домінування 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 IT-сектора; збільшення частки галузі охорони здоров'я в угодах M&A.

2. Визначено, що активність угод на ринку M&A другої половині XX ст. загалом відповідає циклам Жюгляра, тобто середньостроковим економічним циклам з періодом 7–11 років. Проаналізувавши структуру хвиль M&A, можна стверджувати, що їх підйом зазвичай збігається з періодом економічного зростання і доступом до дешевих джерел капіталу, причиною спаду завжди стає фінансова криза. Кожна наступна хвиля виявлялася вищою за попередню, причому вище виявлялися як пік, так і дно хвилі. Виняток – четверта хвиля, яка на відміну від інших була викликана не об'єктивними економічними причинами, а необхідністю виправити наслідки необдуманих угод кінця третьої хвилі. Одним із найважливіших факторів, що впливають на початок нової хвилі злиттів і поглинань, є зміна державної політики у сфері інтеграційних угод (антимонопольне законодавство, участь держави в угодах як покупця, стимулювання злиттів і поглинань в окремих галузях).

3. 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 у 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; недооціненість потенціалу ринку країн Африки та Близького Сходу порівняно з іншими регіонами світу, зокрема і через прогнозовані скорочення виробництва та реформи фіскальної політики, необхідність поліпшення сфери державних фінансів, зменшення економічної залежності від нафти та вирішення питання покращення інвестиційного клімату і розвитку ринку праці;

орієнтацію інвесторів ринку M&A країн Азії та Океанії на експансивну політику на нових ринках.

4. У процесі здійснення емпіричних оцінок впливу злиттів та поглинань на концентрації ринкової влади і конкурентну структуру ринків було запропоновано та апробовано авторський алгоритм дослідження ефектів концентрації ринкової влади, що виникають внаслідок злиттів та поглинань, який складається з таких кроків: 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 від'ємного зв'язку між обсягами виробництвом і кількістю підприємств у 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.

5. Апробація авторського алгоритму дослідження ефектів концентрації ринкової влади, що виникають внаслідок M&A, дозволила перевірити гіпотезу про позитивний вплив процесів M&A на ефективність бізнесу через отримання ефектів операційної, фінансової, управлінської, інвестиційної синергії, синергії компетентностей; переваги диверсифікації, ефекти внутрішньогалузевої та міжгалузевої концентрації ринкової влади.

Основні результати проведеного дослідження опубліковані в працях [132, 153].

РОЗДІЛ 3

МЕХАНІЗМИ МІЖНАРОДНОЇ АНТИМОНОПОЛЬНОЇ РЕГУЛЯТОРНОЇ ПОЛІТИКИ УГОД ПО ЗЛИТТЯХ ТА ПОГЛИНАННЯХ

3.1. Механізми антимонопольної регуляторної політики в розвинутих країнах світу

Ефективність стримування проявів таких негативних наслідків монополії, як зниження конкурентних сил на ринку, маніпулювання монополями цінами, уповільнення науково-технічного прогресу, хижацьке використання природних ресурсів та забруднення довкілля; політичний та економічний тиск на уряд у пошуках неправомірних пільг та привілеїв, недобросовісна конкуренція тощо, та підтримка розвитку конкуренції залежить від ефективності антимонопольної регуляторної політики держави. Проте не можна стверджувати, що монополії мають лише негативні наслідки. Будь-яке підприємство, яке мотивоване законами ринку, прагне збільшення ринкової частки, зростання фінансової сталості, отримання ефектів економії на масштабах та синергії. Ефект «масштабу виробництва» великих підприємств дає змогу їм виробляти дешеву і якісну продукцію. Великі підприємства більш стійкі в умовах криз, що зменшує рівень безробіття і соціальну напругу у суспільстві. Тому саме знаходження точки рівноваги між підтримкою системо утворюючих великих підприємств та захисту конкуренції є одним з основних завдань державної економічної політики. «Монополією слід вважати лише те підприємство, яке використовує ринкову владу – диктує ціни на ринку, придушує конкуренцію і здійснює інші негативні дії. Проти таких підприємств-монополістів з метою запобігти зловживанню їх монополюючим становищем держава здійснює антимонопольну політику» [30].

Розвинуті країни світу досягли певних успіхів у цьому напрямі.

Під антимонопольною політикою авторами пропонується розуміти «комплекс заходів, розроблених і впроваджених у багатьох країнах світу, спрямованих на припинення, попередження й обмеження діяльності монополій, а також створення відповідного законодавства» [30].

Конкуренція заохочує компанії пропонувати споживачам товари та послуги за найбільш вигідними умовами. Це заохочує ефективність та інновації та знижує ціни. Конкуренція вимагає від компаній діяти незалежно одна від одної, але під впливом конкурентного тиску з боку інших.

Європейська антимонопольна політика розробляється з двох центральних правил, викладених у Договорі про функціонування Європейського Союзу:

По-перше, стаття 101 Договору забороняє угоди між двома або більше незалежними операторами ринку, які обмежують конкуренцію. Це положення охоплює як горизонтальні угоди (між фактичними чи потенційними конкурентами, що працюють на одному рівні ланцюга поставок), так і вертикальні угоди (між фірмами, що працюють на різних рівнях, тобто угода між виробником та його дистриб'ютором). У загальній забороні передбачені лише обмежені винятки. Найбільш загрозливим прикладом протиправної поведінки, що порушує статтю 101, є створення картелю між конкурентами, який може передбачати встановлення цін та / або розподіл ринку.

По-друге, стаття 102 Договору забороняє фірмам, які займають домінуюче становище на цьому ринку, зловживати зазначеним становищем, наприклад, стягуючи несправедливі ціни, обмежуючи виробництво або відмовляючись від інновацій на шкоду споживачам [166].

Договором Європейська Комісія (ЄК) уповноважена застосовувати ці правила і має для цього низку слідчих повноважень (наприклад, проведення перевірок у ділових та непрофесійних приміщеннях, письмові запити на інформацію тощо). ЄК може також накладати штрафи на підприємства, які порушують антимонопольні правила ЄС.

Національні органи з питань конкуренції (НКА) мають повноваження повною мірою застосовувати статті 101 та 102 Договору, щоб гарантувати, що конкуренція не спотворюється і не обмежується. Національні суди можуть також застосовувати ці положення для захисту індивідуальних прав, наданих громадянам Договором [166]. Спираючись на ці досягнення, у ЄК протягом десяти років боротьби антимонопольним правоохоронним шляхом визначено подальші сфери для створення спільної зони боротьби з конкуренцією в ЄС.

У межах загального виконання законодавства про конкуренцію ЄС ЄК також розробила та впровадила політику щодо застосування законодавства ЄС про конкуренцію до позовів про відшкодування збитків перед національними судами. ЄК також співпрацює з національними судами, щоб забезпечити послідовне застосування правил конкуренції ЄС у всьому ЄС.

У сучасних умовах на національному та наднаціональному рівні конкурентного законодавства в Європі створюються умови інтеграційних процесів у сфері посилення контролю за міжнародною конкуренцією. У кожній країні Європейського Союзу діє національне конкурентне законодавство, скоординоване із загальноєвропейським. Конкурентна політика ЄС має регулятивний характер, тобто спрямована проти недобросовісних монополістичних прийомів.

Протягом останніх років конкурентна політика та конкурентне законодавство ЄС, як і інших розвинутих країн, наприклад, США та Канади, зазнало істотних змін порівняно з початком 60-х років ХХ ст., коли відбулося формування загальноєвропейської політики у сфері конкуренції. Нові підходи до конкурентної політики базуються на новому – більш економічному, ніж правовому – підході до змісту конкуренції та конкурентних відносин.

Необхідною умовою для встановлення відповідальності відповідно до законів у Канаді, США та ЄС про монополії є визначення ринкової влади або панування. Це поняття вимагає аналізу і визначення відповідних антимонопольних ринків та вивчення їх структури, бар'єрів для проникнення і значущості ринкових часток.

Підходи до визначення ринку в Канаді, Сполучених Штатах і Європейському Союзі з плином часу сходяться до приблизно аналогічного підходу, заснованого на заміщенні, і відображаються, принаймні теоретично, в гіпотетичній парадигмі монополістів.

Щоб фірма мала ризик нести відповідальність за монополію в Канаді, вона повинна спочатку істотно або повністю контролювати клас або вид бізнесу. Фірма «контролює або істотно контролює бізнес» [167], якщо вона має ринкову владу, тобто владу вигідно встановлювати ціни вище конкурентоспроможних рівнів протягом значного періоду часу. Бюро з нагляду за конкуренцією зазвичай вважає,

що один рік є «значним» періодом у контексті зловживання.

Для оцінки ринкової влади необхідно визначити відповідний ринок. Фраза «клас або вид бізнесу» була визначена як «синонім відповідного товарного ринку» і «фундаментальний критерій для визначення меж відповідного товарного ринку». Підхід до визначення ринку продукції був узагальнений Трибуналом Канади так:

«Пряме підтвердження поведінки у відповідь на невеликі зміни відносної ціни забезпечить доказ підміни. Там, де зміни цін і кількості не є доказом ..., необхідно відповісти на питання менш безпосередньо шляхом вивчення доказів як покупців, так і постачальників щодо характеристик, передбачуваного використання і ціни [відповідного продукту]» [168].

Прийнявши цей економічний підхід до визначення ринку продукції, Трибунал відхилив більш комерційний або неекономічний підхід, який міг би бути сфокусований на тому, що, на думку фірм, є необхідними елементами для діяльності або ведення бізнесу.

У Сполучених Штатах Антимонопольний закон Шермана 1890 р. був першим заходом, прийнятим Конгресом США, щоб заборонити трести [169]. У Сполучених Штатах невід'ємною частиною більшості випадків застосування антимонопольного законодавства є аналіз ринкової влади. Відповідно, щоб довести монополію, спочатку необхідно продемонструвати, що фірма має владу над ціною або виходом на ринок. Потім має бути доведено, що відповідач не підтримував і не отримував свою монополію просто в силу «вищої майстерності, далекоглядності і промисловості», але що він бере участь у діях, спеціально призначених для виключення конкуренції.

Ринкова влада була охарактеризована як «сила контролювати ціни або виключити конкуренцію» [169]. Доказ монополії вимагає аналізу того, як відповідач досяг або зберігав своє становище монополії. У більшості запитів про «ринкову владу» розгляд справи завичай починається з визначення та аналізу відповідних ринків і бар'єрів для входу. Верховний суд США заявив, що відповідний товарний ринок повинен містити всі продукти, «розумно взаємозамінні споживачами для тих же цілей».

У Сполучених Штатах, як і в Канаді, визначення продуктів і географічних ринків встановлюються взаємозамінністю / заміщенням, як це відображено в

гіпотетичній парадигмі монополіста [168]. Теоретично канадський підхід ширший, оскільки на етапі визначення ринку враховуються як заміщення на стороні попиту, так і пропозиції.

Визначення відповідного продукту та географічного ринку є важливими інструментами також і в Європейському союзі. Хоча визначення ринку має важливе значення, ЄК необхідно прийти до свого рішення щодо визначення ринку з «очевидним аналізом або аргументацією». Для надання допомоги громадськості і практикуючим фахівцям у розумінні того, які чинники враховуватиме ЄК, визначаючи відповідні ринки, опубліковано повідомлення про визначення ринку. З огляду на це ЄК прийняла підхід до визначення ринку, який є аналогічним до підходів Канади і США: «Повідомлення про визначення ринку слідує класичним підходам „обмеження”» [168].

По суті, це ґрунтується на розумінні, що здійснення ринкових повноважень може обмежуватися заміною попиту, заміною пропозиції і потенційної конкуренції.

Визначаючи відповідний ринок продукції, ЄК і суди будуть спиратися на численні фактори, такі, як характеристики і використання продукту, крос-еластичність попиту і пропозиції, державні правила і структура попиту і пропозиції на ринку.

Підхід до географічного ринку в Європейському союзі подібний до того, що застосовується в Канаді та Сполучених Штатах, але є деякі унікальні аспекти умов конкуренції в Європейському Союзі, які ускладнюють аналіз, серед яких національні кордони, культурні / мовні відмінності, регулятивні бар'єри і національні преференції. Незважаючи на ці ускладнені фактори, аналіз відповідного географічного ринку сьогодні значною мірою схожий на північноамериканський підхід, де, на думку Європейської Комісії: «Відповідний географічний ринок включає в себе область, в якій зацікавлені підприємства беруть участь у поставках і попиті на продукцію або послуги, в яких умови конкуренції є досить однорідними і які можна відрізнити від сусідніх районів, оскільки умови конкуренції помітно різняться в цих областях» [170].

Крім того, багато факторів, що мають відношення до визначення географічних ринків Канади і США, наприклад, моделі відвантаження, транспортні витрати і переваги клієнтів, також актуальні в контексті ЄС.

Наступним кроком після визначення ринку є визначення того, чи має фірма домінуюче становище або ринкову владу на цьому ринку. Це вимагає розгляду таких факторів, як структура ринку, бар'єри для виходу на ринок і частки ринку.

Закони про монополії США і ЄС покладаються на визначення ринкової частки як доказ ринкової влади або панування. Однак існують відмінності в значенні наявності певного рівня ринкової частки. З погляду правозастосовної діяльності, Канада, як видається, має найнижчий поріг, незважаючи на високий рівень концентрації у своїй економіці. У Європейському союзі влада і суди були готові знайти домінування на більш низьких порогових показниках ринкової частки, ніж у Сполучених Штатах.

Навіть більше, в Європейському союзі домінування, найімовірніше, буде визначатися тільки на основі ринкової частки, водночас у Сполучених Штатах інші фактори (такі, як бар'єри для входу) можуть мати більше значення у спростуванні високих ринкових часток.

У Сполучених Штатах, як тільки ринок є належним чином визначений, ринкова влада має бути доведена. Як зазначалося в антимонопольних розслідуваннях США: «У справі Сполучені Штати проти Aluminum Co. було зазначено, що 90 % поставок „досить для того, щоб утворити монополію; навряд чи буде достатньо 60 або 64 %; і, звичайно, 33 % не є монополією”» [168].

В США однієї частки ринку недостатньо, щоб довести домінування. Однак, коли немає «червоної лінії» для доказу домінуючого положення або монополії, 90 % частки ринку явно досить, щоб встановити висновок про ринкову владу в Сполучених Штатах. Видається очевидним, що частка ринку вище 70 %, ймовірно, встановлює монопольну владу, ринкові частки між 50–70 відсотків, ймовірно, сигналізують про позицію компанії близьку до порогу монополії, і ринкові частки нижче 50 % навряд чи приведуть до знаходження монопольної влади.

Відповідно до законодавства ЄС домінуюче становище було визначено судом як: «позиція економічної сили, яка користується правом, що дає змогу їй запобігати ефективній конкуренції, підтримуваний на відповідному ринку, вести себе значною мірою незалежно від своїх конкурентів, клієнтів і, зрештою, споживачів» [171].

Це визначення панування на ринку є аналогічним до підходу, який

застосовується в Сполучених Штатах, де ключовим показником домінування виступає частка ринку. Однак у Європейському Союзі ринкові частки на практиці можуть мати більше значення і можуть створювати більш сильну презумпцію панування, за винятком надзвичайних обставин: «Позиція, яка має дуже велику частку на ринку і тримає його протягом деякого часу за допомогою обсягу виробництва і масштабу поставок, які вона отримує без тих, хто має набагато менші частки ринку, може швидко задовольнити попит, а яка має найбільшу частку ринку, яка забезпечує для нього протягом відносно тривалого періоду свободу дій, є особливою рисою домінуючого положення» [168].

У Європейському Союзі суб'єкт з ринковою часткою понад 70 %, очевидно, буде розглядатися як суб'єкт у домінуючому положенні. Частка між 40 і 50 % піднімає презумпцію панування. Проте, для підтвердження необхідні додаткові фактори. Загалом, частки від 30 до 40 % не підтримують знаходження домінування, що забороняє інші допоміжні заходи визначення.

Після того, як панування встановлено, необхідно розглянути поведінку. Однак, перш ніж переходити до питань поведінки, існують дві попередні концепції, які вимагають уваги: спільне домінування і спроба монополії.

Хоча переважна більшість справ, пов'язаних з монополією, пов'язані із здійсненням односторонньої монопольної влади, існує також позиція не допускати, щоб її поведінка заважала справжній неспотвореній конкуренції на спільному ринку, відповідно до загальної мети, викладеної в статті 3 f Договору [166]. Отже, стаття [82] охоплює всю поведінку підприємства в домінуючому положенні, яке перешкоджає підтримці або зростанню ступеня конкуренції, яка все ще існує на ринку, де, внаслідок самої присутності цього підприємства, конкуренція ослаблена.

Незважаючи на багато подібностей у визначенні того, чи є певна поведінка антиконкурентною, існує кілька сфер, в яких ці підходи розрізняються. Нижче ми розглянемо чотири з них, а саме: знижки вірності, хижацькі ціноутворення, трактування основних об'єктів, а також монопольне використання:

- Знижки вірності

Зазвичай «знижки вірності є нагородами або пільгами, що надаються клієнтам,

які купують все або певну частину своїх потреб цього продукту або послуги від домінуючої фірми». Ці схеми знижок також були описані як знижки на ексклюзивність, знижки на основі цільових продажів і на показ логотипу або рекламні посібники. У Сполучених Штатах і Європейському Союзі застосування знижки вірності істотно відрізняється щодо монополії та антиконкурентної поведінки.

Відповідно до акценту на заохочення добробуту споживачів антимонопольне законодавство США надає перевагу розгляду зниження цін як проконкурентну політику, за умови, що знижені ціни не є хижими або не є нижчими за собівартість. Підхід США до знижки вірності відбивається в претензії Virgin Atlantic до British Airways (BA) щодо системи стимулювання для туристичних агентів. У цьому випадку BA надала додаткові комісійні агентам за продаж квитків BA [172]. Система заохочувальних знижок нібито мала винятковий ефект для скорочення продажів квитків на рейси Virgin Atlantic. Проте суд виніс рішення на користь BA.

На відміну від цього, Європейська Комісія і Європейський суд наблизилися до трактування знижки вірності як саме по собі зловживання домінуючим становищем. Комісія заявила: «Справи Хоффманна-Ла Рош і Michelin встановлюють загальний принцип, згідно з яким домінуючий постачальник може надавати знижки, пов'язані з підвищенням ефективності, наприклад, знижки для великих замовлень, які дозволяють постачальнику виробляти великі партії продукції, але не можуть дати знижки або стимули для заохочення лояльності, тобто для уникнення покупок для конкурента домінуючого постачальника» [173].

- Хижацьке ціноутворення

Другою сферою розбіжностей між юрисдикціями є хижацьке ціноутворення. Європейське трактування хижаків істотно відрізняється порівняно з американським підходом, беручи до уваги суб'єктивні чинники, що лежать в основі цінової політики домінуючої фірми. Сполучені Штати прийняли хижацькі керівні принципи ціноутворення, які зосереджені більше на захисті конкурентного процесу, а не на захисті саме конкурентів.

Найбільш складні випадки, пов'язані із цінами, належать до середніх загальних витрат і середніх змінних витрат. Здебільшого через це підхід США до хижацького

ціноутворення полягає у вивченні окупності і зв'язку між ціною та основними витратами. Однак існує думка, що, хоча порівняння цін і витрат є важливим елементом при визначенні необґрунтовано низьких цін, вони не є визначальними, якщо ціна явно вище собівартості, тому у тих випадках, коли ціни падають десь в межі між середньою загальною вартістю і середніми змінними витратами, враховується низка неважливих факторів і суб'єктивний намір передбачуваного хижака.

Наразі основна увага в американському законодавстві приділяється підтримці конкурентних ринків, а не захисту конкурентів.

У Сполучених Штатах суб'єктивні наміри, що лежать в основі цінової політики, не можуть бути підставою для антимонопольної відповідальності. Отже, відношення економічної ціни, собівартості й окупності розглядаються як визначальні чинники в США для аналізу хижачького ціноутворення.

- Доктрина основних об'єктів

Ще однією областю розбіжностей є доктрина основних об'єктів. Доктрина основних об'єктів у багатьох контекстах є спірною доктриною, оскільки вона може накладати відповідальність і змусити сторону надати конкурентний доступ до свого майна лише в тому випадку, коли «одна фірма, яка контролює необхідний об'єкт, заперечує іншій фірмі розумний доступ до продукту або послуги, які друга фірма повинна отримати для того, щоб конкурувати з першою» [168]. У цих випадках монополіст, що контролює істотний внесок, може знадобитися для забезпечення розумного доступу до свого об'єкта або продукту для конкурентів, оскільки цей об'єкт або продукт вважаються «істотним» внеском.

Питання, що виникають через доктрину основних об'єктів, були розглянуті владою Сполучених Штатів, Європейського Союзу та Канади, хоча в Канаді немає офіційної доктрини основних об'єктів, відображеної в статуті або прецедентному праві. Цікаво зазначити, що в контексті інтелектуальної власності, за певних, хоча і обмежених обставин, всі три юрисдикції мають можливість нав'язати примусове ліцензування.

У Сполучених Штатах доктрина основних об'єктів ґрунтується на концепції, згідно з якою «монопольний контроль над основним об'єктом може продовжити монопольну владу з одного етапу виробництва на інший, і з одного ринку на

інший». На відміну від режимів дотримання конкуренції в Канаді і Європейському союзі, які розглядають низку факторів, у Сполучених Штатах зазвичай виділяють лише чотири елементи, необхідні для встановлення відповідальності відповідно до основних установ доктрини: (1) контроль необхідного об'єкта, який несе за собою право на ліквідацію конкуренції на ринку збуту; (2) нездатність конкурента практично або розумно дублювати основний об'єкт; (3) відмова у використанні об'єкта конкурента на розумних умовах; і (4) можливість надання доступу до об'єкта. Крім того, власник необхідного об'єкта повинен бути конкурентом потерпілої сторони і на ринку потерпілої сторони, для того, щоб застосувати доктрину.

В ЄС ці принципи застосовуються як до державних, так і до приватних підприємств і призначені для «забезпечення доступу інших конкурентів до основних послуг, не обмежуючи при цьому переваги володіння і зводячи до мінімуму адміністративні витрати для всіх зацікавлених сторін».

У заяві ЄК про загальний принцип, що використовує фразу «основний об'єкт», зазначається: «Домінуюче підприємство, яке володіє або контролює і саме по собі використовує необхідний об'єкт, тобто об'єкт або інфраструктуру, без доступу до яких конкуренти не можуть надавати послуги своїм клієнтам, і який відмовляє своїм конкурентам у доступі до цього об'єкта або надає доступ конкурентам тільки на умовах, менш сприятливих, ніж ті, які він надає свої послуги, у такий спосіб розміщуючи конкурентів у конкурентному невігідному становищі, порушує статтю [82], якщо інші умови цієї статті виконані» [174].

У Європейському Союзі визначення того, що є основним засобом, є питанням, що вимагає оцінки ступеня, в якому конкуренти страждають від відсутності доступу, і чи є ця перешкода постійною або просто тимчасовою. ЄК постановила, що обов'язок забезпечити доступ до об'єкта виникає, якщо ефект відмови від ставки на конкуренцію є об'єктивно досить серйозним, якщо без доступу на ринок конкуренти будуть піддані серйозним, постійним і неминучим конкурентним гандикапом, який зробить їх діяльність неекономічною.

На відміну від Сполучених Штатів питання у справах, що розглядаються в ЄС, надзвичайно важливими є такі обставини: 1) важливість надлишкових потужностей;

2) скільки конкурентів вимагають доступу; 3) нові види послуг або продуктів, тобто визначення того, чи виникає право на доступ, навіть якщо існує ефективна конкуренція і чи немає надлишкових потужностей; 4) тимчасові обов'язки із забезпечення доступу; 5) перехресне субсидування, тобто домінуюче підприємство не може ставитися до своєї власної діяльності більш сприятливо, ніж до своїх конкурентів, використовуючи об'єкт, оплачуючи ті ж самі витрати, як і інші користувачі. Отже, ключове питання «чи є домінуючим дії компанії» є раціональною відповіддю і є демонстрацією того, що необхідно переконатися, що новий конкурент не може утвердитися» [175].

- Монопольне використання

Четверта сфера розбіжностей з погляду антиконкурентної поведінки полягає в монопольному використанні контексту. Концепція монопольного використання вміщує в себе ідею про те, що фірма, яка володіє монополією на одному ринку, може використовувати свої повноваження для несприятливого впливу на конкуренцію на іншому ринку.

У Сполучених Штатах у деяких випадках постановили, що фірма може порушувати розділ 2 Закону Шермана [169], використовуючи ринкову владу на одному ринку, щоб отримати конкурентну перевагу на іншому ринку, навіть якщо фірма навряд чи буде монополістом на обох ринках. Проте за останнє десятиліття антимонопольна юриспруденція США бачила розширення і скорочення цього використання аспекту монопольної доктрини. Сьогодні монопольне становище має приводити до монопольної сили або небезпечної ймовірності придбання монопольної влади на іншому ринку.

Монопольне використання також розглядається в антимонопольній політиці в Європейському Союзі.

- Конкурентні ефекти

Після аналізу поведінки і визначення того, чи є ця поведінка лише ознакою здорової і нормальної конкуренції або ж вона має розглядатися як антиконкурентна за своїм характером, важливо (особливо в Канаді та в Сполучених Штатах) вивчити, які конкретні конкурентні ефекти можуть бути наслідками такої поведінки. Канадське й американське законодавства вимагають доказів того, що

антиконкурентна поведінка має або може мати негативний вплив на конкуренцію. Крім того, обидві юрисдикції вимагають, щоб антиконкурентна поведінка створювала або підвищувала монопольну силу на ринку. На відміну від цього законодавство ЄС з питань конкуренції не має чіткої вимоги про «конкурентні наслідки», проте широка концепція домінуючого положення ЄС побічно враховує негативний вплив на конкуренцію.

Щоб визначити, чи знаходиться фірма в домінуючому положенні, необхідно вивчити структуру ринку, а також конкурентну ситуацію на відповідному ринку.

Саме тоді, як ефективність може бути суттєвим фактором при аналізі домінування і засобів правового захисту в Північній Америці, Європейський союз у деяких випадках розглядає ефективність як показник домінуючого положення.

- Правозастосування та засоби правового захисту

У Сполучених Штатах різні органи можуть забезпечити дотримання антимонопольного законодавства. До сторін, які можуть претендувати на статус антимонопольного позову, належать Антимонопольне управління міністерства юстиції, Федеральна торгова комісія, Генеральний прокурор штату, а також приватні особи. Здебільшого правоохоронні засоби США за порушення законів про монополії застосовують розпорядження, штрафи, структурні накази і меншою мірою кримінальні санкції. Переважна більшість випадків пов'язані з приватними претензіями на компенсацію збитку.

На відміну від диверсифікованої правозастосовної системи Сполучених Штатів Європейська Комісія відповідає за застосування і дотримання законодавства ЄС у сфері конкуренції. ЄС приймає закони про конкуренцію і рішення, застосовуючи правила конкурентного права, і накладає штрафи за порушення цих правил.

ЄК ділиться на генеральні директорати, кожен із яких несе відповідальність за один з аспектів законодавства Європейського Союзу. Генеральний директорат із питань конкуренції (ГД з конкуренції, раніше відомий як ГД IV) відповідає за розробку політики в сфері конкуренції та накладення і забезпечення дотримання Європейського права.

Національні суди можуть тією мірою, наскільки це дозволено національним законодавством, видавати постанови або розпорядження, якщо збиток не забезпечує позивачеві достатнього захисту.

Подібності та відмінності в законах про монополії Сполучених Штатів і Європейського Союзу мають важливе значення в контексті міжнародних ініціатив зі зближення і багатостороннього співробітництва. Комісар ЄК зазначила, що зросла поінформованість про переваги міжнародної співпраці, викликана очевидними обмеженнями до розгляду справ порушення конкуренції в глобальному контексті.

Отже, проблеми, що виникають внаслідок глобалізації, приводять до загострення усвідомлення важливих переваг ефективного співробітництва між органами з питань конкуренції у забезпеченні дотримання відповідних правил в сфері конкуренції [176].

Це усвідомлення, зокрема, обумовлене тим, що існують серйозні обмеження (як юридичні, так і практичні) щодо здатності застосовувати власно правила екстратериторіально і що є багато недоліків для цього, що може призвести до конфліктів або до неузгодженості з рішеннями іноземних установ або судів, і навіть до конфліктів з іноземними законами. Крім того, це може призвести до виникнення конфліктів з іноземними урядами, через що виникає небезпека виникнення торгових конфліктів або політичної напруженості.

Загалом ступінь співробітництва між державами в сфері антимонопольного примусу дуже корелює зі ступенем схожості в їх процесуальному і матеріальному праві. Крім того, Сполучені Штати уклали численні двосторонні договори про взаємну правову допомогу (ДВПД) з різними юрисдикціями (включно з Канадою). Ці ДВПД забезпечують співпрацю у забезпеченні застосування кримінального законодавства, яке зазвичай (хоча й не завжди) містить кримінальне антимонопольне право також.

Нова багатостороння ініціатива – створення Міжнародної мережі з питань конкуренції (ICN). Діяльність ICN було розпочато для надання антимонопольним установам з розвинених країн і країн, що розвиваються, можливості створення цілеспрямованої мережі для вирішення практичних проблем антимонопольного

примусу і політики, що викликають загальну заклопотаність. Її заявлена мета полягає у сприянні процедурному та істотному зближенню в сфері антимонопольного примусу на основі орієнтованого на результати порядку денного і неофіційної організації, орієнтованої на проекти.

Шляхом розширення конвергенції та співробітництва ICN сприятиме більш ефективному антимонопольному забезпеченню в усьому світі.

Триваюча глобалізація антимонопольного законодавства порушує низку питань. Необхідним є зосередження на двох сферах, що мають важливе значення тією мірою, в якій вони стосуються монополії: 1) зближення антимонопольних законів між націями; і (2) захист конфіденційної ділової інформації [177].

По-перше, хоча істотне зближення не обов'язково є попередньою умовою для співпраці, це важливе міркування, яке може допомогти зменшити суперечливі результати і полегшити бізнес-планування в глобальних питаннях. Наприклад, у Канаді поправки до закону про конкуренцію наразі дають змогу укласти угоду про співробітництво в питаннях, що стосуються некримінального права, яке буде включати в себе монополію в Канаді. Закон про конкуренцію вимагає, щоб, перш ніж Канада вступить в угоду про взаємну допомогу, міністр юстиції повинен бути задоволений тим, що закони про конкуренцію іноземної держави «значною мірою схожі» та відповідають положенням Закону про конкуренцію. Незважаючи на велику кількість подібностей, в цій сфері, як і раніше, існують значні суттєві розбіжності, особливо в сфері розмежування допустимої і неприпустимої поведінки і засобів правового захисту.

По-друге, як і щодо злиттів, так і щодо картелів, закони про монополії стосуються використання конфіденційної ділової інформації. Це може бути корисно для антимонопольних органів з різних юрисдикцій, які проводять розслідування аналогічних фактів у цивільному контексті. Сторони конфлікту можуть підписати добровільні згоди, що дають змогу установам обмінюватися інформацією.

Існує також низка відмінностей між законами про монополії більшості країн. Наприклад, бачимо розбіжності з таких питань, як цілі закону, висновки про домінування, поведінку, заборонену або необхідну для визначення домінуючого

суб'єкта, чи то спроба монопольної заборони, ідентифікація і балансування шкоди і вигоди, установи та організації, які розслідують і переслідують ці закони, і відповідні засоби правового захисту, які можуть бути введені [178, 179].

Крім того, випадки монопольного характеру часто відбуваються в ситуаціях, коли ринок сам по собі може генерувати неоптимальні економічні результати з причин, незалежних від будь-якої поведінки. Той факт, що закони про монополії будуть застосовуватися тільки після того, як буде встановлено, що домінуюча позиція існує, передбачає, що структура ринку не може бути конкурентоспроможною навіть за відсутності будь-якої антиконкурентної поведінки. Відповідно, з цього постають питання, що стосуються ефективності засобів правового захисту в межах монополії всередині країни, не кажучи вже про різні юрисдикції.

Розуміння відмінностей між законами про монополії різних юрисдикцій має важливе значення для мінімізації операційних витрат для підприємств, а також для зближення і правозастосовної співпраці. Ініціативи з «глобалізації» антимонопольного дослідження дають можливість виявити важливість розуміння антимонопольної політики різних країн.

У процесі ринкових трансформацій, які відбувались в економіці України з 90-х рр. минулого століття, постало питання формування власної моделі державного захисту конкуренції, недопущення зловживання ринковою владою з боку монополістичних структур, захисту інтересів підприємців і споживачів.

У 1992 р. було прийнято Закон України «Про обмеження монополізму та недопущення недобросовісної конкуренції у підприємницькій діяльності», який дає визначення монопольного становища як «домінуюче становище суб'єкта господарювання, яке дає йому можливість самостійно або разом з іншими суб'єктами господарювання обмежувати конкуренцію на ринку певного товару. Монопольним визнається становище суб'єкта господарювання, частка якого на ринку певного товару перевищує 35 відсотків. Рішенням Антимонопольного комітету України може визначатися монопольним становище суб'єкта господарювання, частка якого на ринку певного товару менше 35 відсотків» [180].

У 1993 р. було прийнято Закон України «Про антимонопольний комітет» [181]. Основними завданнями Антимонопольного комітету цей Закон України визначає:

«1) здійснення державного контролю за дотриманням законодавства про захист економічної конкуренції на засадах рівності суб'єктів господарювання перед законом та пріоритету прав споживачів, запобігання, виявлення і припинення порушень законодавства про захист економічної конкуренції;

2) контроль за концентрацією, узгодженими діями суб'єктів господарювання та дотриманням вимог законодавства про захист економічної конкуренції під час регулювання цін (тарифів) на товари, що виробляються (реалізуються) суб'єктами природних монополій;

3) сприяння розвитку добросовісної конкуренції;

4) методичного забезпечення застосування законодавства про захист економічної конкуренції;

5) здійснення контролю щодо створення конкурентного середовища та захисту конкуренції у сфері публічних закупівель;

6) проведення моніторингу державної допомоги суб'єктам господарювання та здійснення контролю за допустимістю такої допомоги для конкуренції» [181].

Законом визначено структуру, компетенції й організацію діяльності антимонопольного комітету України, статус державного уповноваженого та голови територіального відділення, правові основи реалізації повноважень Антимонопольного комітету України.

У 1996 р. було прийнято Закон України «Про захист від недобросовісної конкуренції», який визначає недобросовісною конкуренцією «будь-які дії у конкуренції, що суперечать торговим та іншим чесним звичаям у господарській діяльності» [182]. За вчинення суб'єктами господарювання дій, визначених цим Законом як недобросовісна конкуренція, передбачено «накладення штрафу у розмірі до п'яти відсотків доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) суб'єкта господарювання за останній звітний рік, що передував року, в якому накладається штраф» [182].

Відповідно до Закону України «Про природні монополії», який було прийнято у 2000 р. [183], до сфер діяльності суб'єктів природних монополій належить:

«транспортування нафти і нафтопродуктів трубопроводами;

транспортування природного і нафтового газу трубопроводами;

розподіл природного і нафтового газу трубопроводами;

зберігання природного газу в обсягах, що перевищують рівень, який встановлюється умовами та правилами здійснення підприємницької діяльності із зберігання природного газу (ліцензійними умовами);

транспортування інших речовин трубопровідним транспортом;

передачі електричної енергії;

розподілу електричної енергії (передачі електричної енергії місцевими (локальними) електромережами;

користування залізничними коліями, диспетчерськими службами, вокзалами та іншими об'єктами інфраструктури, що забезпечують рух залізничного транспорту загального користування;

управління повітряним рухом;

централізованого водопостачання, централізованого водовідведення;

транспортування теплової енергії;

спеціалізованих послуг у річкових, морських портах, морських рибних портах та аеропортах відповідно до переліку, визначеного Кабінетом Міністрів України» [183].

У 2001 р. в Україні було прийнято Закон «Про захист економічної конкуренції» [184], який визначає основні терміни правової системи в державі щодо захисту конкуренції, антиконкурентних дій суб'єктів господарювання, зловживання монопольним (домінуючим) становищем на ринку, органів влади, місцевого самоврядування. Законом визначено поняття обмежувальної та дискримінаційної діяльності суб'єктів господарювання та об'єднань, порядок контролю за концентрацією суб'єктів господарювання, а також відповідальність за порушення законодавства із захисту конкуренції.

За зловживання монопольним (домінуючим) становищем Законом України «Про захист економічної конкуренції» встановлені такі види відповідальності:

- «штрафи;
- примусовий поділ монопольних утворень;
- адміністративна відповідальність;
- відшкодування завданої шкоди» [184].

Як зазначає М. С. Лайкова, «основним змістом сучасного етапу антимонопольної політики в Україні є захист уже створеного конкурентного середовища, підвищення ефективності функціонування існуючих конкурентних відносин» [185].

Це призвело до трансформації антимонопольної політики держави у конкурентну політику, а антимонопольне законодавство – у конкурентне законодавство.

У роботі узагальнено проведений аналіз досвіду антимонопольного регулювання в ЄС, США та Україні в порівняльну систематизацію (додаток Ж), що дає змогу 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 маркера проконкурентної політики, врахування при започаткуванні антимонопольного розслідування щодо хижацького ціноутворення як необхідних умов наявності домінуючої позиції на ринку, наміру «хижака» витіснити наявних конкурентів, зокрема і шляхом демпінгу; відсутність у національному законодавстві доктрини основних об'єктів; при розгляді конкурентних ефектів врахування доказів відсутності антиконкурентних узгоджених дій суб'єктів господарювання.

3.2. Напрями імплементації міжнародного досвіду антимонопольного регулювання ринку злиття та поглинання в Україні

У роботах українських авторів надається таке узагальнення методів здійснення антимонопольної політики в Україні [30]:

– «правові: прийняття відповідних законодавчих та нормативно-правових актів;

– організаційно-контролюючі: розробка та організація виконання заходів, спрямованих на запобігання порушення конкурентного законодавства; проведення моніторингу, перевірок, призначення експертизи;

– адміністративно-імперативні: примусовий поділ суб'єктів господарювання, застосування санкцій, накладання штрафів;

– профілактично-роз'яснювальні: інформування, внесення пропозицій, надання рекомендацій, попередніх висновків стосовно порушень, роз'яснення щодо кваліфікації порушень».

Отже, можна підтримати думку авторів, які вважають, що в «Україні на сьогодні створено законодавчу базу й організаційні засади для здійснення ефективної державної конкурентної політики. Однак поглиблення ринкових перетворень постійно створюють нові проблеми у сфері конкурентної політики, які вимагають нових підходів до їх розв'язання. Тому питання обмеження монополізму, підтримки і розвитку економічної конкуренції мають бути й надалі важливим елементом економічної політики держави» [188.] Проте ефективність дієвості механізмів імплементації законодавчої бази антимонопольного регулювання та захисту конкуренції є низькою.

Аналіз чинного законодавства та досліджень українських авторів у сфері злиття і поглинання суб'єктів господарювання дає можливість визнати, що спеціальне законодавство з питань M&A в Україні відсутнє.

До загальних нормативно-правових актів, які певною мірою регулюють ці процеси, можна віднести Цивільний та Господарський кодекси України, які торкаються зазначених питань у контексті форм реорганізації юридичних осіб. Також існує низка законів, що стосуються окремих видів господарських товариств,

серед яких Закон України «Про господарські товариства» та Закон України «Про акціонерні товариства», норми підзаконних актів, у яких відображені положення щодо особливостей злиття і поглинання окремих видів та організаційно-правових форм підприємств і товариств у специфічних сферах господарювання.

Структура угод об'єднання компаній в Україні видається комбінацією п'яти методів:

1. Придбання контрольного пакета акцій.
2. Придбання основних активів або майнового комплексу загалом.
3. Злиття через реорганізацію.

4. Угоди поглинання неефективних партнерів великих компаній в Україні часто набувають форми їх приєднання до наявного холдингу або формування на основі поглинаючого підприємства нового холдингу.

5. Купівля-продаж готового бізнесу. Ці угоди можна вважати угодами дружнього поглинання, в яких ініціатива придбання виходить від продавця [189].

Для українського ринку злиттів та поглинань 2013 р. був піковим як за загальною вартістю угод, так і за кількістю угод.

Починаючи з 2014 р., динаміка показників ринку злиттів та поглинень мала різку спадну тенденцію, що пояснюється військовим конфліктом на Сході України, який безпосередньо торкнувся активів найбільших інтегрованих бізнес-груп України.

У 2017 р. намітилося незначне відновлення ринку з подальшою позитивною динамікою показників понад 10 %.

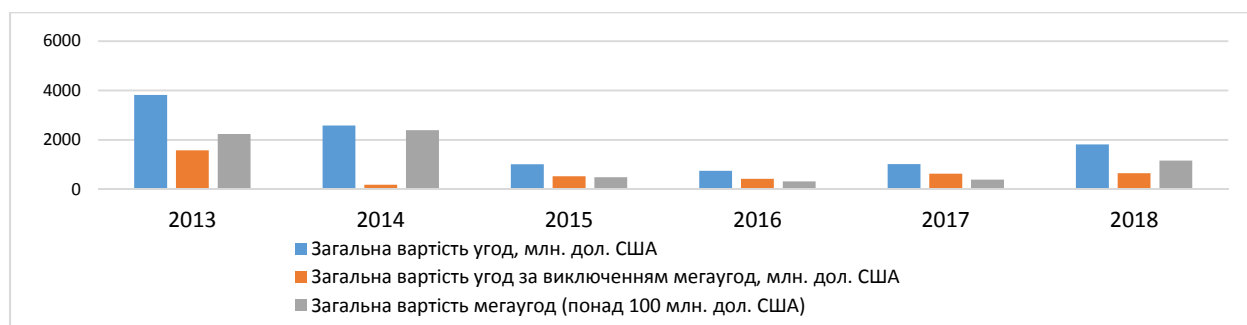


Рис. 3.1. Український ринок М&А, 2013–2018 рр.

Упродовж періоду останніх 7 років середня вартість угод М&А (за винятком значних угод) зменшилася майже на третину, що відбиває вплив економічної та

політичної кризи на фінансові результати діяльності компаній, і як наслідок – на оцінку вартості компаній.

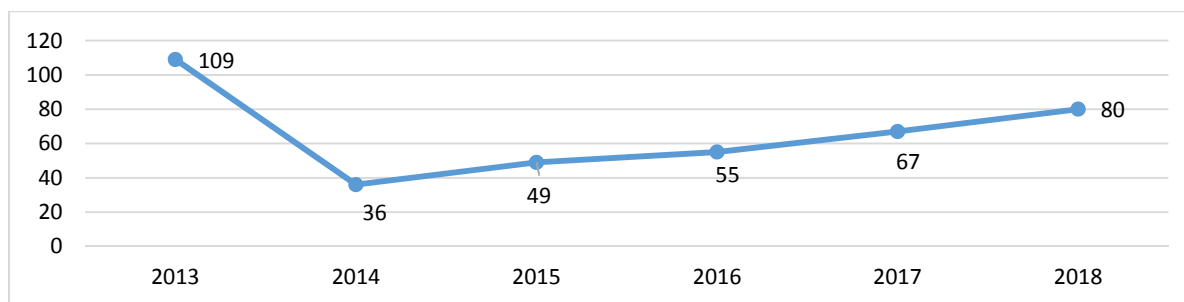


Рис. 3.2. Кількість угод М&А в Україні, 2013–2018 рр. [190]

Основні угоди М&А, які було укладено у 2018 р., представлено в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

Найбільші угоди М&А в Україні в 2018 році [190]

№	Об'єкт придбання	Сектор	Покупець	Продавець	% акцій	Вартість, млн дол. США
1	Шахтоуправління «Покровське» та Свято-Варваринська збагачувальна фабрика	Металургія	Метінвест Холдинг; Atlanta Ltd; Misadyco Hoding Ltd and Treimur Investments Ltd	Fintest Trading Co Ltd	100	714
2	Мрія Агро Холдинг	Сільське господарство	Saudi Agricultural and Livestock Investment Company	Mriya Farming PLC	100	242
3	Євраз ДМЗ	Металургія	Development Constraction Holding LLC	EVRAZ Plc	98	106
4	Perutnina Ptuj d.d.	Сільське господарство	МХП	Slovenian Steel Group, d.d.	91	100
5	Burger King Russia	Споживчі ринки	CIS Opportunities Fund SPC Ltd; ICU Group; Xomeric Holdings Ltd	ВТБ Банк	17	82
6	Kernel Holding SA	Сільське господарство	Julius Baer Group Ltd	Назва продавця не розголошується	6	73
7	Агроцентр Єврохім-Україна	Хімічна промисловість	Назва покупця не розголошується	EuroChem Group AG	100	53
8	ТОВ Укррос Лізинг	Транспорт та інфраструктура	ODELUS-Construct Kft	Cypriot Vrakas Stilianos	100	50
9	ТОВ Спектр-Агро і Спектр-Агротехінка	Сільське господарство	Sumitomo Corp.	Назва продавця не розголошується	51	45
10	Агрофірма Трипілля, Радивілів Агро	Сільське господарство	Vitargo	Агропромгрупа «Пан Курчак»	100	28

Найбільша частка угод на ринку М&А належить українським інвесторам: у 2018 р. 62 % від сукупної вартості угод (1,1 млрд дол. США) і 63 % від загальної кількості угод (50 угод) були укладені між українськими покупцями і продавцями. «Найбільшою

внутрішньою угодою та угодою в цілому у 2018 році стала угода на суму 714 млн дол. США з придбання активів «Донецьксталі» компанією Industrial Coal Holding LLC, яка, згідно з наявною інформацією, перебуває у спільній власності групи «Метінвест», найбільшого металургійної групи в Україні, та інших співінвесторів» [190].

В останні роки зросла активність іноземних інвесторів із придбання українських активів, наприклад, у 2018 р. оголошено про 25 нових угод (зростання на 47 %). Прикладом таких угод є придбання АК «Мрія Агро Холдинг» саудівською інвестиційною компанією SALIC.

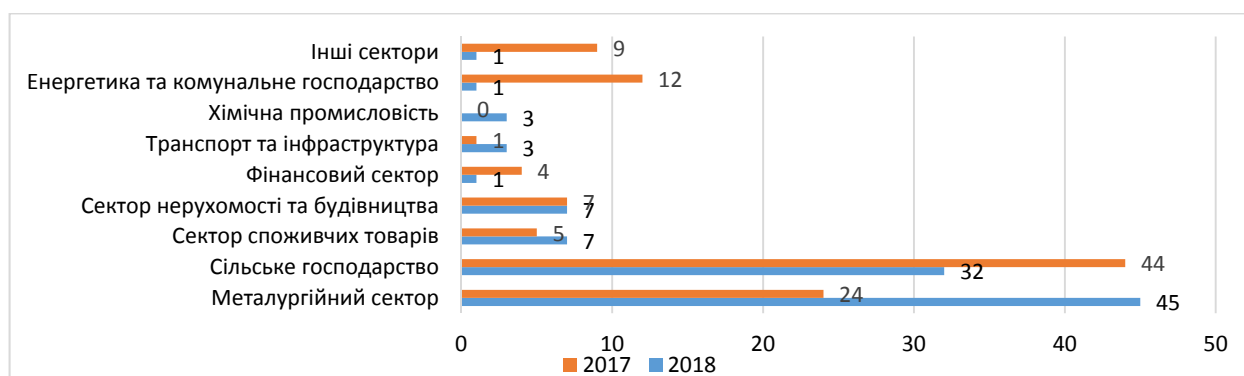


Рис. 3.3. Секторальний розподіл угод М&А за обсягами в Україні, 2017–2018 рр., % [191]

Загальна вартість 10 найбільших угод 2018 р. склала 1,5 млрд дол. США.

Як видно з таблиці 3.1. та рисунка 3.3., лідерами в секторальному розподілі угод з концентрації ринкової влади є підприємства металургійного сектору та сільського господарства. Водночас дві третини загальної кількості угод були розподілені між чотирма секторами: нерухомістю і будівництвом, сільським господарством, банківською справою і страхуванням та сектором споживчих товарів.

«Ключовим чинником подальшого зростання активності М&А в Україні упродовж останніх двох років стало стале економічне відновлення, що великою мірою завдячує кредитній підтримці, отриманій від МВФ та ЄС» [191].

Аналіз структурних змін у секторальному розподілі угод М&А в Україні за вартістю (табл. 3.2) демонструє зростання частки металургійного сектору в загальній вартості угод за період з 2013 по 2018 рр. у 16 разів. На цей сектор у 2018 р. припадало 45 % загальної вартості угод. Причиною зростання інвестиційної активності

в цьому секторі є відновлення попиту на металургійну продукцію на світовому ринку, а також втрата активів основних виробників на окупованих територіях.

Таблиця 3.2

Динаміка змін у секторальному розподілі угод М&А в Україні за вартістю та кількістю угод, 2013–2018 рр. (складено за даними [190, 191])

	Загальна вартість угод, млн дол. США						Кількість угод					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Металургійний сектор	108	1588	180	90	251	820	3	1	3	2	5	5
Сільське господарство	927	218	112	110	452	576	19	2	6	5	13	21
Сектор споживчих товарів	364	16	85	106	52	122	19	6	7	12	7	7
Сектор нерухомості та будівництва	195	0	40	48	6	124	6	0	4	6	10	23
Фінансовий сектор	585	313	156	323	40	20	18		16	16	14	6
Транспорт та інфраструктура	212	22	6	0	8	50	4	1	2	3	2	3
Хімічна промисловість	7	0	0	8	0	53	2	1	0	1	0	2
Енергетика та комунальне господарство	258	35	0	27	122	13	4	3	0	3	6	3
Зв'язок і ЗМІ	556	57	205	15	0	14	8	5	4	2	3	2
Охорона здоров'я і фармацевтика	17	13	7	16	0	7	3	3	2	3	1	2
Сектор промислових товарів	288	15	31	0	0	0	9	3	1	1	1	2
Інновації і технології	71	0	150	6	68	5	5	1	3	1	4	3
Виробництво нафти та газу	179	305	45	0	25	12	7	2	2	0	1	1
Інші сектори	51	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0

За даними міжнародної аудиторської компанії KPMG, «група «Метінвест» стала співінвестором найбільшої угоди року, володіючи 24,99 % акцій в Industrial Coal Holding LLC (ICH). У квітні 2018 р. ICH придбало активи групи «Донецьксталь» – Шахтоуправління «Покровське» і Збагачувальну фабрику «Свято-Варваринська», розташовані на підконтрольній Україні частині Донбасу, у компанії Fintest Trading Co Ltd, що належить олігарху Віктору Нусенкісу, за оцінену експертами вартість у розмірі 714 млн дол. США. У 2018 р. у металургійному секторі були оголошені ще чотири угоди, зокрема придбання за 106 млн дол. США ПАТ «Євраз – ДМЗ», сталеливарного заводу у Дніпрі, компанією Development Construction Group (DCH). Це друга угода компанії DCH з ПАТ «Євраз – ДМЗ» після придбання гірничо-збагачувального підприємства «Суша Балка» у листопаді 2017 р. за 110 млн дол. США» [191].

Частка сільського господарства в загальній вартості угод М&А в Україні за період з 2013 р. по 2018 р. зросла в 1,31 рази. За даними KPMG, «значні інвестиції у технології і ресурси у секторі сільського господарства забезпечили майже подвійне збільшення врожаю зернових та олійних культур у порівнянні з показником

2001 року, і у 2018 році з тих же площ було зібрано 92 млн тонн врожаю. Разом зі збільшенням на 4 % надходжень від експорту сільськогосподарської продукції до 19 млрд дол. США за 2018 рік це допомогло тримати упродовж останніх років сектор у фокусі уваги інвесторів. Сільське господарство стало другим за рівнем активності сектором у 2018 році: у ньому було оголошено 21 угоду, а загальна вартість M&A угод склала 576 млн дол. США. При цьому у секторі було укладено найбільші угоди про інвестиції як за кордон, так і з-за кордону» [191].

Водночас у загальній вартості угод M&A спостерігалось падіння частки фінансового сектору в 13,9 рази; енергетики та комунального господарства – у 10 разів; сектору зв'язку та ЗМІ – у 18,9 разів; сектору виробництва нафти та газу – у 7 разів (табл. 3.1).

У структурних зрушеннях за кількістю угод спостерігається дещо інша тенденція. Кількість угод у металургійному секторі з 2013 по 2018 рр. зросла у 2,27 рази, в сільському господарстві – в 1,5 рази, в секторі нерухомості та будівництві – в 5,23 рази (рис. 3.4).

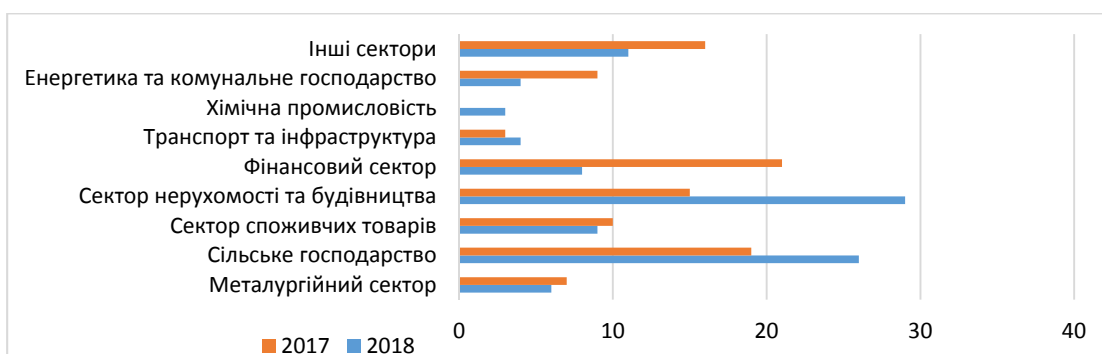


Рис. 3.4. Секторальний розподіл угод M&A в Україні за кількістю угод у 2017–2018 рр., % (складено за даними [190])

За даними [190], «на тлі збільшення прибутковості та показників зайнятості комерційна нерухомість перебувала в центрі уваги сторін угод M&A в Україні, що зробило сектор нерухомості і будівництва, де було оголошено 23 угоди (майже третина від усього обсягу угод за рік), найактивнішим у 2018 р. Об'єктами угод були переважно торгові та офісні площі, оскільки дефіцит іпотечного фінансування та бум у будівництві 2015–2018 рр. призвели до накопичення суттєвого обсягу нереалізованих об'єктів та значного скорочення прибутковості».

«Загальна вартість M&A угод у секторі нерухомості і будівництва підскочила до 124 млн дол. США у 2018 р., що є найвищим показником з 2013 р., при цьому угоди на загальну вартість 51 млн дол. США були укладені зареєстрованим в Україні інвестиційним фондом Dragon Capital, на який припадає майже половина обсягу угод у секторі. У 2018 р. компанія Dragon Capital збільшила свій портфель офісних площ преміум-класу до 160 000 м² і придбала ТРЦ «Аладдін» у британського інвестиційного фонду Meyer Bergman за 23 млн дол. США» [191].

У 2018 р. компанії України оголосили про «п'ять угод із придбання іноземних активів у 2018 році, що дорівнює середній кількості таких угод, зафіксованій за чотири попередні роки. Це свідчить про зростання впевненості у географічній експансії українських компаній та успіху тестування бізнес-моделей у нових географічних регіонах» [192]. Угоди українських інвесторів з придбання іноземних активів було укладено в таких секторах: сільське господарство, споживчі ринки, інновації та технології, нерухомість та будівництво у Франції, Словенії та Польщі.

Таблиця 3.3

**Загальна вартість угод M&A в Україні за типом угод,
в 2013–2018 рр., млн дол. США (складено за даними [193])**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Внутрішні угоди	2076	103	306	166	614	1127
Придбання українських активів іноземними інвесторами	1423	891	573	554	351	506
Придбання іноземних активів українськими інвесторами	320	1588	138	29	58	182
Загальна вартість угод	389	2582	1017	748	1023	1817

Таблиця 3.4

**Прямі інвестиції (акціонерний капітал), 2010–2019 рр., млн дол. США
(складено за даними [194])**

Станом на 01.01	Прямі інвестиції в Україну	Прямі інвестиції з України
2010	38 992,9	5 760,5
2011	45 370,0	6 402,8
2012	48 197,6	6 435,4
2013	51 705,3	6 568,1
2014	53 704,0	6 702,9
2015	38 356,8	6 456,2
2016	32 122,5	6 315,2
2017	31 230,3	6 346,3
2018	31 606,4	6 322,0
2019	32 905,1	6 294,4

В останньому річному огляді M&A KPMG спрогнозувала «збільшення у кількості угод із придбання українських активів іноземними інвесторами, і кількість таких угод у 2018 році склала одну третину від усього обсягу відповідних угод в Україні» [191].

Таблиця 3.5

**Кількість угод M&A в Україні за типом угод,
у 2013–2018 рр., млн дол. США (складено за даними [191])**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Внутрішні угоди	64	19	22	30	45	50
Придбання українських активів іноземними інвесторами	34	13	21	19	17	25
Придбання іноземних активів українськими інвесторами	11	4	6	6	5	5
Загальна вартість угод	109	36	49	55	67	80

За даними [190], «на Близький Схід (242 млн дол. США) та Європу (179 млн дол. США) припадає 83 % від загальної вартості угод із придбання українських активів іноземними інвесторами 2018 році, із яких 76 % (322 млн дол. США) були інвестовані у сільське господарство; при цьому найбільшими угодами у секторі стали придбання активів АК «Мрія Агро Холдинг» арабською компанією SALIC і придбання міноритарного пакета акцій у розмірі 6,22 % у компанії Kernel, українського агрохолдингу, що пройшов лістинг на Варшавській біржі, швейцарською приватною банківською групою Julius Baer за 73 млн дол. США. Останній факт демонструє зростання рівня довіри іноземних інвесторів до прозорості та принципів управління на підприємствах України».

У 2020 р. компанією KPMG прогнозується «значна кількість угод злиття та поглинання, чому потенційно сприятиме довгоочікувана приватизація державних підприємств. Вартість угод на ринку злиття та поглинань в Україні, що еквівалентна лише 1,4 % ВВП, значно нижча за середній світовий показник, який складає 4,3 %» [190].

За прогнозами KPMG, «ключову роль у підписанні угод M&A відіграватимуть іноземні інвестори, оскільки українські компанії зосередили увагу на збільшенні ефективності власних активів» [191].

«Рівень активності у сегменті комерційної нерухомості залишиться високим з огляду на існування значної пропозиції на ринку, про що свідчать подальші продажі

об'єктів нерухомості банками та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО), потенціал отримання великих прибутків, а також порівняно низький рівень ризику» [192].

За прогнозами KPMG, «іноземні гравці залишають ринок страхування у зв'язку з низьким попитом на послуги страхування життя в Україні та ціновою конкуренцією між основними компаніями на ринку страхування ризиків» [191].

Майже будь-які процеси, пов'язані із злиттям і поглинанням, передбачають концентрацію суб'єктів господарювання.

Неврегульованість процесів M&A в чинному законодавстві унеможливорює їх врахування у державній антимонопольній політиці та політиці захисту конкуренції.

Проведене дослідження наявних тенденцій, динаміки показників активності на ринку M&A України, структурних зрушень в його секторальному розподілі, а також дослідження цих питань в роботах українських авторів [195, 196, 197] дає можливість констатувати низку неврегульованих проблем:

– «невпорядкованість та непрозорість бізнесу, причинами чого є неоптимізована структура бізнесу; недостатня документальна урегульованість відносин; створення компаній для вирішення короткотермінових проблем, без урахування стратегічних перспектив; відсутність ефективних механізмів корпоративного управління та налагоджених комунікаційних каналів» [195];

– порушення вимог антимонопольного законодавства, через недотримання дозвільних процедур економічної концентрації;

– «олігополістичні зговори та тіньові договірні відносини. Наявність численних неформальних домовленостей між власниками бізнесу, з одного боку, та топ-менеджментом і численними учасниками компаній, що продаються у групі, з іншого; неформальне врегулювання відносин із членами сім'ї та родичами, що були залучені продавцем до контролю або управління бізнесом, фактично також є проявами непрозорості українського бізнесу» [196];

- неврегульованість процедур поглинання;
- нерозвиненість фондового ринку;
- порушення у сфері корпоративного права.

У 2016 р. ОЕСР було підготовлено Звіт «Огляди ОЕСР законодавства і політики у сфері забезпечення конкуренції: Україна», який має на меті оцінити прогрес виконання рекомендацій, наданих у попередніх експертних оглядах ОЕСР (2008 р.) і ЮНКТАД (2013 р.), якого досягнув Антимонопольний комітет України (АМКУ).

Як зазначається у Звіті, «Підписання Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом у 2014 р. стало стимулом для початку гармонізації конкурентного законодавства України зі стандартами ЄС. Станом на сьогодні гармонізація передбачала такі кроки: (i) забезпечення прозорості та публічності рішень АМКУ; (ii) реформування процедур контролю за концентраціями; (iii) підготовка певних вказівок; (iv) розробка блочних виключень щодо вертикальних практик і передавання технологій» [199].

Проте у напрямі запровадження наданих ОЕСР та ЮНКТАД рекомендацій ще зберігається достатній нереалізований потенціал, зокрема:

– «Правове забезпечення виконання рішень та обмежена компетентність суддів у галузі конкурентного права» [199, с. 73];

– «Більшість справ, пов'язаних зі зловживанням домінуючим становищем, які розглядає АМКУ, стосуються положень щодо несправедливого ціноутворення чи встановлення інших умов закупівель, які, як можна припустити, були б неможливими в насправді конкурентному середовищі... Загалом аналізи ринку, які АМКУ використовує під час ухвалення рішень, є недостатніми й поверхневими, хоча декілька рішень продемонстрували доволі глибоке розуміння відповідних продуктів і послуг.» [199, с. 74–75];

– «Законодавство щодо контролю за концентраціями зазнало найістотніших змін, однак діяльність АМКУ в цій галузі також зазнавала наймасштабнішої критики. Ця галузь все ще потребує значного вдосконалення та розвитку. Наприклад, що дуже важливо, станом на сьогодні немає чітких вказівок щодо того, що вважається „значним обмеженням конкуренції на ринку”, а це основний аспект визначення проблемних концентрацій» [199, с. 75–76].

Найактуальнішими рекомендаціями, наданими ОЕСР Україні, є:

– «Забезпечити автономію АМКУ та надати належні ресурси, щоб АМКУ міг

підтримувати високі стандарти діяльності під час виконання своєї місії. Уможливити більшу гнучкість під час використання ресурсів центрального й територіальних відділень» [199];

– «Забезпечити ефективні механізми запобігання та ефективного покарання за утворення картелів і змови учасників тендеру шляхом:

1. Розширення слідчих повноважень АМКУ.

2. Перегляду програми пом'якшення відповідальності та запровадження зменшення штрафів для сторін, які подають інформацію не першими.

3. Запровадження особистої відповідальності та підсилення адміністративної відповідальності фізичних осіб.

4. Запобігання ухиленням від сплати штрафів.

5. Запровадження безпосереднього правозастосування для рішень АМКУ.

6. Надання АМКУ повноважень співпрацювати з іншими юрисдикціями.

У рекомендації Ради ОЕСР щодо ефективних дій стосовно найнебезпечніших картелів наголошується, що закони про захист чесної конкуренції мають передбачати ефективні та стримувальні санкції для компаній і фізичних осіб, а також процедури правозастосування та створення установ із достатніми повноваженнями для виявлення й ліквідації найнебезпечніших картелів, зокрема повноваженнями вилучати документи й збирати інформацію, а також накладати штрафні санкції за недотримання законодавства» [199].

Проведене дослідження моделей антимонопольної політики в розвинутих країнах та наявних розривів у процесі формування збалансованої антимонопольної політики в Україні дає можливість запропонувати механізм підвищення ефективної імплементації антимонопольної політики держави, метою якого є створення конкурентного середовища та підвищення ефективності функціонування наявних 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, який представлено на рисунку 3.5.

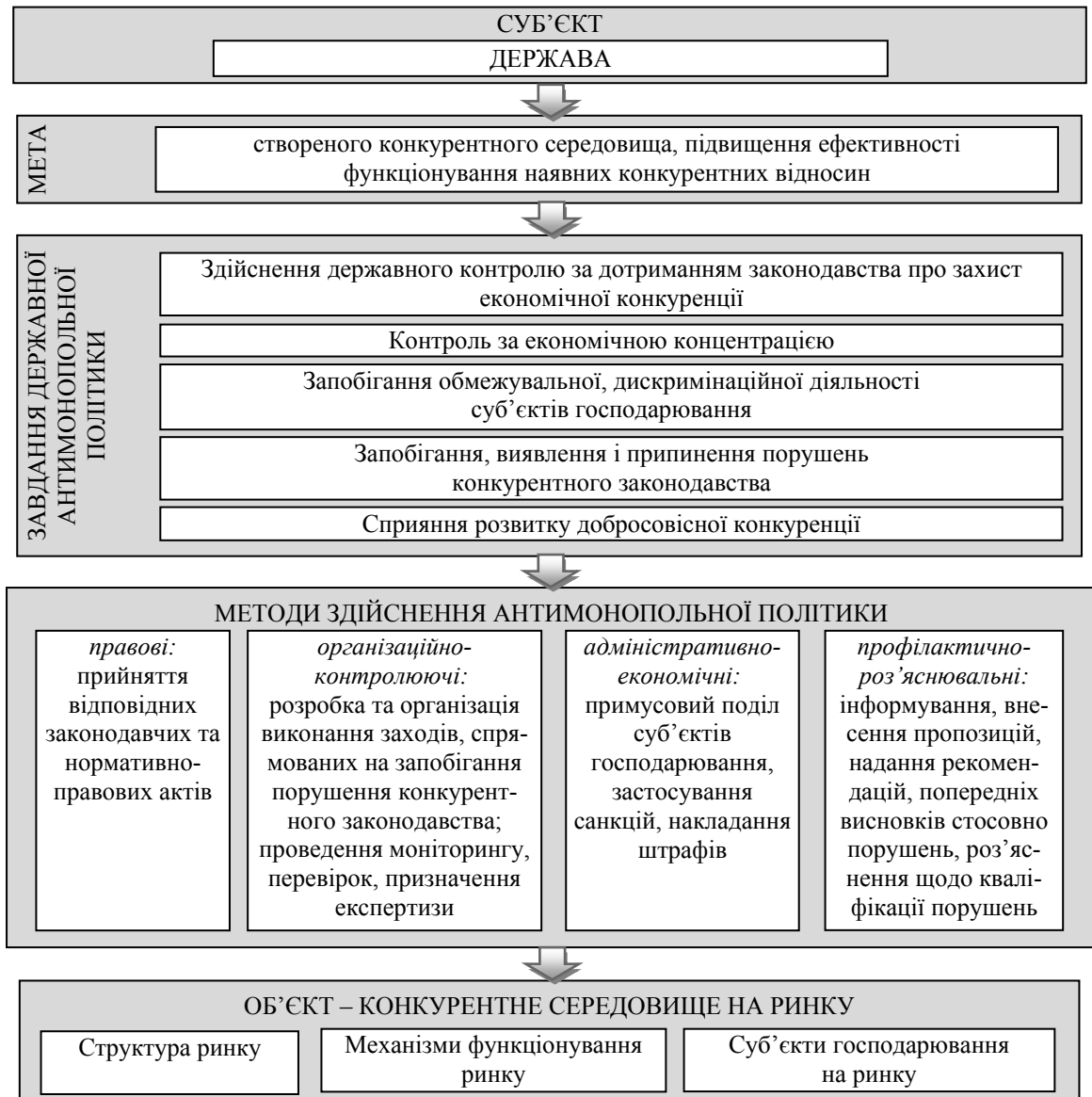


Рис. 3.5. Механізм підвищення ефективної імплементації антимонопольної політики держави

АМКУ розроблено проєкт «Методичних рекомендацій щодо застосування тесту гіпотетичного монополіста під час визначення ринків», які пропонується використовувати для визначення товарних та територіальних (географічних) меж ринків під час розгляду заяв та справ про надання дозволу на концентрацію та узгоджені дії суб'єктів господарювання.

Тест гіпотетичного монополіста або тест невеликого, але помітного та тривалого підвищення ціни («small but significant and non-transitory increase of price», далі – SSNIP) передбачає, що гіпотетичний монополіст, який діє на досліджуваному ринку, здійснив невелике, але значне та тривале підвищення цін принаймні на один товар, що обертається на відповідному товарному ринку, внаслідок чого отримав додатковий прибуток. Тобто така методика визначає ринки, які мають загрозу порушення конкуренції через механізми ціноутворення. Обмеження застосування запропонованої методики пов'язані з ситуацією, «якщо на ринку наявні суб'єкти господарювання, що мають ознаки монопольного (домінуючого) становища, або є антиконкурентні узгоджені дії, що призводять до суттєвого обмеження конкуренції, поточні ціни вже можуть бути вищими, ніж ті, які б існували за умов наявності значної конкуренції». Крім того, застосування цієї методики передбачає використання інсайдерської інформації про ціни, витрати та прибутки компаній.

Алгоритм, запропонований нами у п. 2.3, на відміну від запропонованої методики розрахунку тесту гіпотетичного монополіста, дає змогу проводити системний прогностичний аналіз ринків на предмет концентрації ринкової влади, що відбувається внаслідок злиттів та поглинань, результатом чого є втрата добробуту суспільства. Застосування цього алгоритму можливе за умов використання даних із відкритих статистичних джерел.

3.3. Моделювання збалансованої політики державного антимонопольного регулювання та підтримки ефективності бізнесу

Як зазначає український історик В. Головка, «входження української промисловості в 1990-і рр. ознаменувалося двома основними тенденціями. По-перше, відбувалося руйнування системи управління радянського типу і розрив налагоджених господарських зв'язків. По-друге, мав місце спорадичний і хаотичний пошук таких форм організації промисловості, які були б адекватними новим економічним умовам» [200].

На думку українського економіста Я. Жаліло, «через фрагментації управління при нерозвиненому ринковому середовищі стратегії новостворених приватних економічних суб'єктів не тільки вийшли з-під державного контролю, але і втратили взаємну координацію. Потрібно визнати, що можливості українських підприємств до самовдосконалення були перебільшені. З одного боку, економічна політика не сприяла акумуляції, мобілізації і навіть збереженню інвестиційних ресурсів, фактично розмивала економічну міць переважній більшості підприємств. З іншого боку, і їх керівники виявилися нездатними до активних рішучих дій в умовах народження ринку, а приватизаційні процеси не забезпечили створення широкого прошарку ефективних реальних власників засобів виробництва» [201].

Слабкістю держави сповна користувалися керівники великих промислових підприємств, що займали монопольне становище (дані про ступінь монополізації української промисловості подано у табл. 3.6).

Таблиця 3.6

**Частка підприємств-монополістів у базових галузях промисловості України
(станом на 1991 р.) [201]**

Галузь	%
Металургія	76
Машинобудування	90
Хімічна промисловість	76

В період 1999–2004 рр. на базі монополізованої структури промисловості радянської України були сформовані такі корпоративні структури, як «Індустріальний союз Донбасу» (Далі розділився на, власне, «ІСД» і «Систем Кепітал Менеджмент»), «Інтерпайп», група «Приват», «Укрпідшипник», група «Фінанси та Кредит», група «Укрсиббанк».

Державна податкова адміністрація України у 2007 р, визначаючи коло юридичних осіб, які підлягають одночасній перевірці через наявність зв'язаних осіб або участь у капіталі, виявила 66 латентних фінансово-промислових груп, найбільшими з яких були: ФПГ «СКМ» (297 підприємств), ФПГ «ІСД» (102 підприємства), ФПГ «Інтерпайп» (74 підприємства), ФПГ «Приват» (216 підприємств).

За даними [202], «в 2012 році податківці нарахували в Україні 16 ФПГ, до складу яких входить понад 4600 підприємств. Найбільш численними виявилися ФПГ «Приват» (1089 підприємств) і ФПГ «СКМ» (809 підприємств)».

Формально «СКМ» була заснована в листопаді 2000 р, але тільки в 2002–2003 рр. офіційно закріпилася на частини активів «Індустріального союзу Донбасу», виокремившись в самостійну фінансово-промислову групу.

Стрімке зростання економічного потенціалу «СКМ» спостерігається в 2002–2004 рр. У 2005–2010 рр. в організаційній структурі групи було виділено 2 основних продуктових вертикально-інтегрованих напрями – металургійний (Група Метінвест) та енергетичний (ДТЕК).

За даними офіційного сайту групи Метінвест [203], «керуючою компанією Групи Метінвест є ТОВ „МЕТІНВЕСТ ХОЛДИНГ” – дочірнє підприємство Metinvest B.V. Основними акціонерами Metinvest B.V. є SCM і СМАРТ-ХОЛДИНГ, які беруть участь в управлінні на партнерських засадах».

Як зазначається на офіційному сайті компанії, «Метінвест – міжнародна вертикально інтегрована гірничо-металургійна група компаній. У структуру групи входять видобувні і металургійні підприємства в Україні, Європі та США, а також мережа продажів у всіх ключових регіонах світу. Компанія контролює весь виробничий ланцюжок – від видобутку руди і вугілля до виробництва напівфабрикатів і готової продукції» [203]. Близькість підприємств до ключових залізничних ліній і портів дає змогу оперативно поставляти сировину і металопродукцію по всьому світу.

У Метінвест входять гірничодобувні підприємства, які виробляють залізорудну сировину і вугілля: Інгулецький ГЗК («виробник залізорудного концентрату з вмістом заліза від 64 % до 67 %» [203]); Північний ГЗК («виробник сировини для металургійної промисловості. Випускає залізорудний концентрат із вмістом заліза 66 % та окатиші з вмістом заліза 62,3 % і 63 %» [203]); Центральний ГЗК («виробляє залізорудний концентрат із вмістом заліза 67,5 % і 68,2 % та окатиші з вмістом заліза 65,62 %» [203]); United Coal Company («видобуває коксівне та енергетичне вугілля в Центральному Аппалачському вугільному басейні США», «компанія увійшла до складу Групи Метінвест у 2009 році» [203]).

«Металургійний дивізіон групи виробляє коксову продукцію, чавун, сталеві напівфабрикати, сортовий і плоский прокат на власних підприємствах в Україні, Італії, Болгарії та Великобританії» [203]. До складу металургійного дивізіону входять: Комбінат «Азовсталь»; ММК імені Ілліча; Комбінат «Запоріжсталь»; Ferriera Valsider (Верона, Італія); Metinvest Trameal (Сан-Джорджіо ді Ногаро, Італія); Spartan UK (Ньюкасл, Великобританія); Юністіл; Promet Steel (Бургас, Болгарія); Авдіївський коксохімічний завод; «Запоріжжкокс»; НВО «Інкор і Ко».

За даними [203], «компанія Метінвест реалізує продукцію через власну збутову мережу. Понад сорок представництв компанії охоплюють усі ключові регіони світу. Сировину і напівфабрикати можна придбати, звернувшись до наших офісів в Україні і Швейцарії, прокат – у найближчий регіональний офіс. В Європі, Азії, Африці та Північній Америці продукцію реалізує Metinvest International. Метінвест Євразія займається продажами в Росії і Білорусі, реалізацією продукції в інших країнах СНД і в Україні займається компанія Метінвест-СМЦ».

За даними [204], «на сьогодні активи вітчизняних металургійних підприємств знаходяться у власності та під контролем кількох потужних бізнес-груп, частина з яких є іноземними лише де-юре (тобто за місцем юридичної реєстрації материнських структур), інші – й де-факто (згідно з їх походженням і корпоративними інтересами). Наприклад, гірничо-металургійний комбінат «ArcelorMittal Кривий Ріг» належить найбільшій металургійній групі світу ArcelorMittal, підприємства якої у 2014 р. по всьому світу виробили 98,1 млн т сталі. Дніпропетровський металургійний завод ім. Петровського з обсягами виробництва близько 1,0 млн т сталі входить до російської (за своїм походженням) Evraz Group, S.A., яка посіла 22 місце у світовому рейтингу найбільших компаній виробників цієї продукції з обсягами виробництва 15,5 млн т сталі (2014 р.)».

Через військово-політичний конфлікт з Росією з 2014 р. значна частка активів вітчизняного гірничо-металургійного комплексу опинилася на окупованій території.

Станом на 2017 р. розподіл обсягів реалізації металургійної продукції на українському ринку між основними виробниками в Україні виглядає так: (табл. 3.7):

Розподіл обсягів реалізації металургійної продукції між основними виробниками на ринку України (складено за даними [204])

Підприємство	Обсяг реалізації продукції у 2017 році, млн грн	Ринкова частка
ПАТ «АрселорМітал Кривий Ріг»	59839,13	0,15297674
ПАТ «Металургійний комбінат „Азовсталь”»	48246,79	0,12334131
ПАТ «Запорізький металургійний комбінат „Запоріжсталь”»	28498,11	0,07285447
ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат імені Ілліча»	77606,53	0,1983985
ПАТ «Електрометалургійний завод „Дніпроспецсталь” ім. Кузьміна»	8151,19	0,02083824
ПАТ «Дніпровський металургійний комбінат імені Дзержинського»	3983,43	0,01018351
Інші	164839,72	0,42140724
Усього ринок:	391164,9	1

Враховуючі те, що ПАТ «Металургійний комбінат „Азовсталь”», ПАТ «Запорізький металургійний комбінат „Запоріжсталь”», ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат імені Ілліча» входять у структуру Метінвесту, а ПАТ «Дніпровський металургійний комбінат імені Дзержинського» на сьогодні знаходиться під подвійним керуванням ІСД та Метінвесту, розподіл ринкових часток виглядає дещо по-іншому (рис. 3.6):

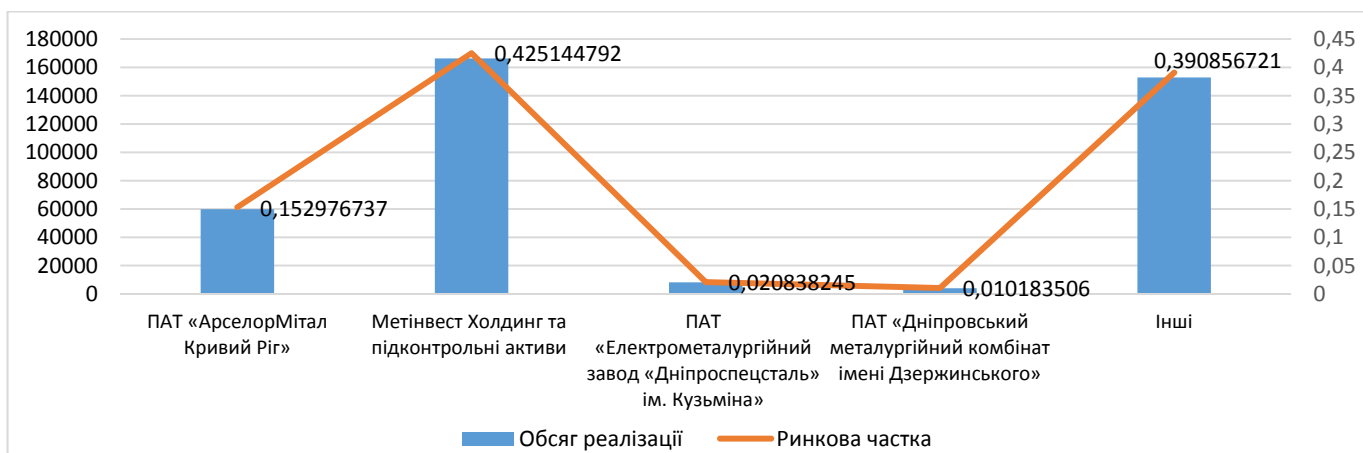


Рис. 3.6. Розподіл обсягів реалізації металургійної продукції та ринкових часток між основними виробниками на ринку України з урахуванням контролю над управлінням, 2017 р. (розраховано автором за даними [205])

На основі отриманих ринкових часток визначимо ступінь концентрації ринкової влади на вітчизняному металургійному ринку за допомогою розглянутих в п. 1.1. показників Індексу Херфіндаля–Хіршмана та Коефіцієнта (індексу) ринкової концентрації (табл. 3.8).

**Результати розрахунку показників концентрації металургійного ринку
України, 2017 р. (розраховано автором)**

Показник	Результат розрахунку	Тип ринку	Тип ринку за рівнем концентрації	Тип ринку за рівнем конкуренції
Індекс Херфіндаля–Хіршмана	2046,88	Олігополістичної конкуренції	Значно концентрований	Ситуаційно конкурентний
Коефіцієнт ринкової концентрації	60,91	Монополістичної конкуренції	Помірно концентрований	Потенційно конкурентний

Отже, результати проведеного аналізу показали, що внутрішній металургійний ринок України перебуває у проміжному стані між олігополістичною та монополістичною конкуренцією.

Важливим фактором обмеження конкуренції на вітчизняному металургійному ринку є доступ до сировини: залізної руди, коксу, металобрухту.

Зазначимо, що «Метінвест» у 2017 р. забезпечив 60 % виробництва залізорудної сировини в Україні.

Зокрема, за даними об'єднання «Металургпром», «дефіцит металобрухту для внутрішнього споживання в Україні у 2017 р. становив 855 тис. т, або 22 % від потреби (3,92 млн т). За даними цього об'єднання, торік вітчизняні заводи були забезпечені металобрухтом лише на 78 %. Основною причиною дефіциту брухту у 2015–2017 рр. став експорт» [205].

Розглянемо проблему впливу угод М&А на ефективність бізнесу, концентрацію ринкової влади, ринкову структуру та відповідні соціальні наслідки для споживачів на прикладі компанії Метінвест Холдинг.

Об'єкт дослідження моделі – процес управління потоками злиття і поглинання підприємств металургійної промисловості. Мета побудови моделі – дослідження управління потоками злиття і поглинання підприємств металургійної промисловості шляхом впливу на цінову компоненту із застосуванням системно-динамічного підходу. Інструментом реалізації моделювання методом системної динаміки було обрано пакет Powersim. Реалізацію моделі виконано на даних компанії Метінвест, статистичних загальних даних по Україні за 2013–2019 рр.

Побудова моделі здійснюється ієрархічним способом згори вниз. Завдяки

методиці приєднання підмоделей, що описують будь-якої окремих процес, можна окремо аналізувати роботу складових системи модулів (підсистем). Така структурна організація дає змогу зробити модель більш точною і проблемно-орієнтованою, особливо для розкриття поведінки не системи загалом, а будь-якої окремої її частини.

Модель, побудована за допомогою наведеної методики, являє собою єдину структурну схему системи, що полегшує проведення наступного (після реалізації моделі) і поточного (під час реалізації) кількісного та якісного аналізу. «Програмне середовище PowerSim Studio дає змогу моделювати реальну систему, використовуючи набір логічних об'єктів, що відображають основні зв'язки, які виникають в реальності» [206].

Логічною основою цих об'єктів є взаємозв'язок двох понять: рівнів і потоків, що відображають динамічну природу економічних змінних. Конструювання моделі здійснюється шляхом визначення змінних, представлених у вигляді графічних об'єктів, які з'єднуються з використанням зв'язків і потоків.

Пропонована модель системної динаміки управління потоками злиття і поглинання підприємств металургійної промисловості складається з двох моделей нижчого рівня, що описують діяльність конкретних агентів економічної системи: підмодель впливу потоків злиття і поглинання на цінову компоненту і реакції ціни на потоки злиття і поглинання.

«При розробці системно-динамічної моделі засобами Powersim було використано такі конструкції, як рівні; потоки; додаткові змінні; константи; зв'язки. Рівні моделі є накопичувальними величинами; темпи потоків використовуються для розрахунку інтенсивності вхідних і вихідних переміщень (потоків) між рівнями; управління потоками і початковими значеннями рівнів здійснюється за допомогою функцій рішень, у поняттях системної динаміки вони присутні як „допоміжні змінні”; фіксовані значення, які задаються у вигляді констант» [206].

Розробка системно-динамічної моделі здійснювалася у кілька етапів:

1. «Аналіз статистичних даних. Ідентифікація причинно-наслідкових зв'язків.
2. Розробка карти причинно-наслідкових зв'язків.
3. Розробка математичної моделі, представленої у вигляді системи одночасних рівнянь. Розрахунок коефіцієнтів моделі було здійснено з використанням

статистичних пакетів.

4. Реалізація математичної моделі на платформі імітаційного моделювання, що підтримує методи системної динаміки – *Powersim*.

5. Проведення чисельних експериментів. Калібрування моделі.

6. Пошук кращих управлінських, стратегічних і оперативних рішень за допомогою системно-динамічної імітаційної моделі» [206].

«Такий підхід дозволяє досліджувати поведінку складної системи в часі з урахуванням усіх основних причинно-наслідкових, в тому числі зворотних, зв'язків» [206].

Розглянемо основні процеси у галузі металургії, що викликають потоки злиття і поглинання. Головним фактором, який впливає на параметри моделі, є щорічний обсяг інвестиції компанії у злиття і поглинання (M&A). Залежно від цієї величини прямо чи опосередковано кожного року визначаються такі параметри: синергетичні ефекти для бізнесу (EBITDA), витрати (Costs), ціна на продукцію (Price), споживання продукції (Consumption), ВВП (GDP). Зауважимо, що додатково в моделі досліджується вплив таких різних видів цінових факторів: внутрішні – ІСЦ (індекс споживчих цін, Inflation) та зовнішніх – світові ціни на металопродукції (World_prices).

На рисунку 3.7 наведена діаграма взаємодій є спрощеною схемою роботи моделі, що показує вплив один на одного елементів системи, з'єднаних за допомогою інструментів зв'язку без початкових значень.

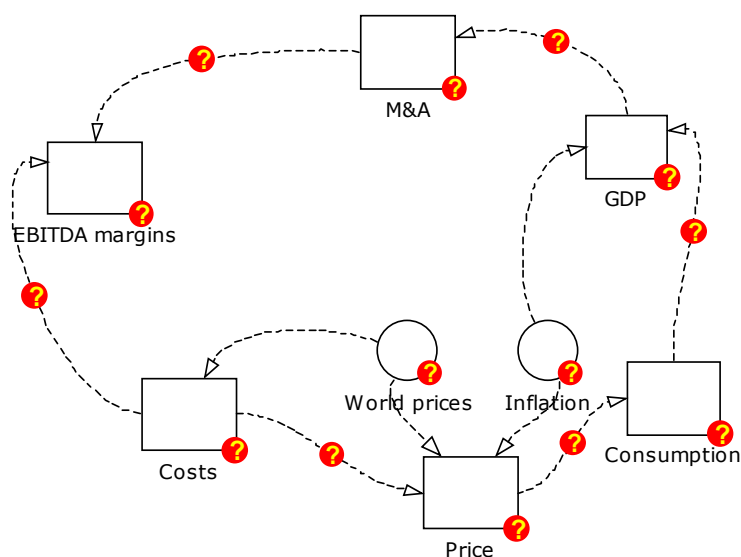


Рис.3.7. Карта причинно-наслідкових зв'язків

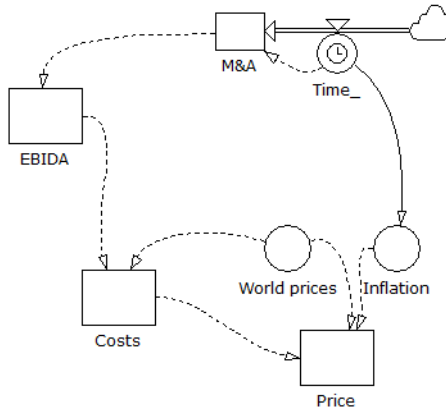


Рис. 3.8. Перша субмодель «Вплив М&А на ефективність бізнесу»

Розглянемо окремо кожен блок моделі та виявимо їх вплив на інші компоненти системи.

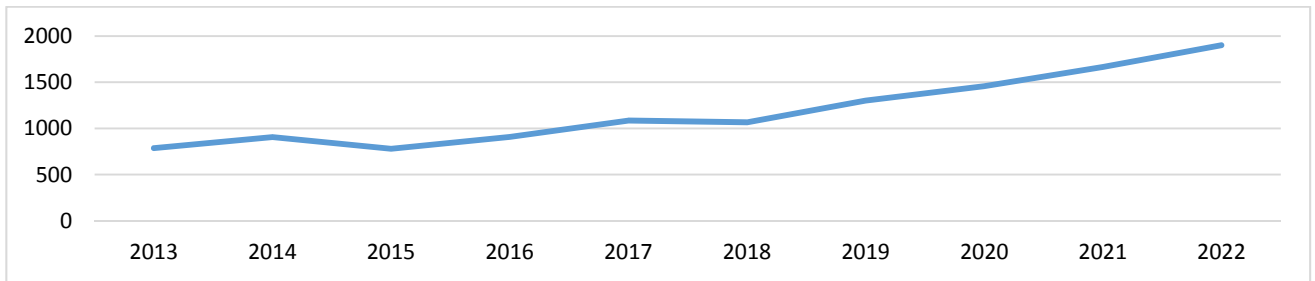


Рис.3.9. Динаміка зростання інвестицій компанії в М&А, млн дол. США

$$M\&A = 14,42 * Time_ * Time_ - 38 * Time_ + 839 \quad (3.1)$$

Побудована модель демонструє наявну досить стійку тенденцію до подальшого зростання показника М&А. Причому динаміка характеризується рівнянням другого ступеня, що підкреслює зростаючі темпи обсягів інвестицій у злиття та поглинання. Виявлено, що зростаюча динаміка інвестицій в М&А позитивно впливає на синергетичний ефект для бізнесу (ЕВІТДА margins), який, у свою чергу, також проявляє тенденцію до майбутнього стійкого зростання.

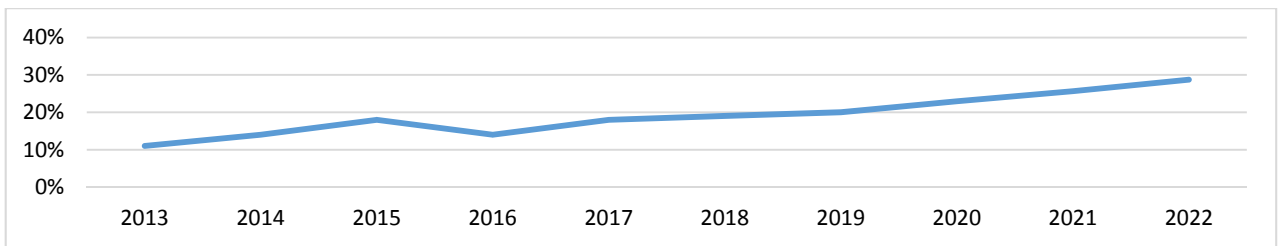


Рис. 3.10. Динаміка та прогноз показника ЕВІТДА margins компанії, 2013–2022 рр., %

$$EBITDA\ margins = 0,04 + 0,00013 * M\&A \quad (3.2)$$

Згідно з отриманою кореляційною матрицею ефективність бізнесу (EBITDAmargins) на 71 % залежить від інвестицій в M&A.

У процесі зростання EBITDAmargins впливає на витрати компанії в металургійному бізнесі. Але згідно з коефіцієнтом кореляції між вказаними факторами цей зв'язок є зворотним, вплив складає 17 %. Це може пояснюватися зростанням інвестиційного потенціалу компанії у сфері модернізації виробництва, що спрямоване на скорочення витрат.

Таблиця 3.9

Кореляційна матриця залежностей між змінними моделі

	<i>M&A</i>	<i>EBITDA</i>	<i>Costs</i>	<i>Price</i>	<i>Inflation</i>	<i>World Price</i>	<i>Consumption</i>	<i>GDP</i>
<i>M&A</i>	1,00							
<i>EBITDA</i>	0,71	1,00						
<i>Costs</i>	0,19	-0,17	1,00					
<i>Price</i>	-0,34	0,15	-0,74	1,00				
<i>Inflation</i>	-0,46	0,18	-0,54	0,76	1,00			
<i>World Price</i>	0,21	0,00	0,88	-0,42	-0,38	1,00		
<i>Consumption</i>	0,91	0,84	0,13	-0,26	-0,37	0,23	1,00	
<i>GDP</i>	0,66	0,18	0,16	-0,49	-0,87	0,10	0,64	1,00

Проте EBITDAmargins є не єдиним фактором впливу на витрати. Згідно з кореляційним аналізом суттєвий вплив на витрати також мають світові ціни на металопродукцію. Причому із додатнім впливом із коефіцієнтом кореляції 0,88, тобто чим вищими є ціни на металопродукцію, тим вищий попит на сировину, а це зі свого боку підвищує вартість витрат.

Прогноз динаміки змін світових цін на металопродукцію побудовано за допомогою моделі «Олімп», що зображено на рисунку 3.11.

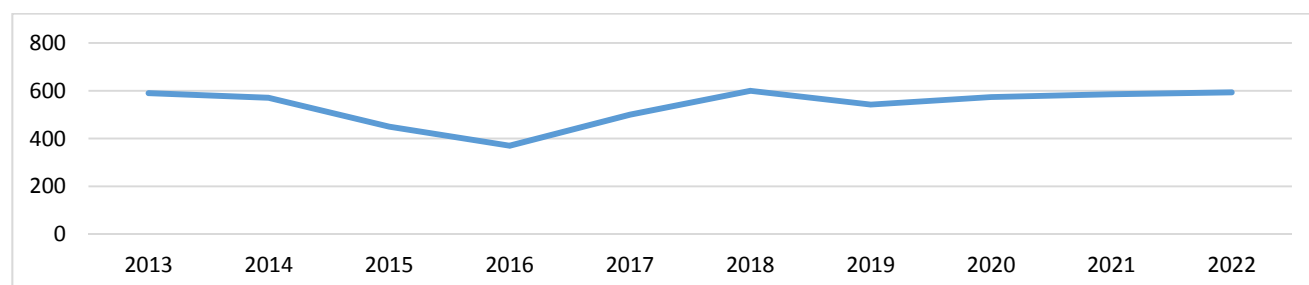


Рис. 3.11. Прогноз динаміки світових цін на продукцію металургії, дол./м. т.

З урахуванням вказаних двох факторів прогнозована динаміка витрат має вигляд:

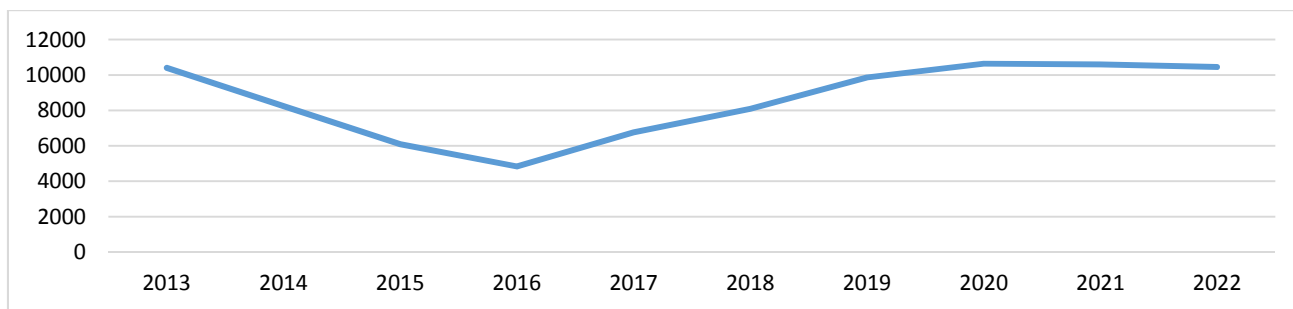


Рис. 3.12. Динаміка та прогноз витрат компанії, 2013–2022 рр., млн дол. США

$$\text{Costs} = -1093 - 9984,43 * \text{EBITDA} + 20,08 * \text{World prices} \quad (3.3)$$

У свою чергу витрати впливають на формування ціни. Разом із витратами на процес ціноутворення на внутрішньому ринку впливають інші цінові фактори – індекс споживчих цін та світові ціни.

Інфляція останнім часом проявляє тенденцію до стійкого зниження, що наочно демонструє лінійна адаптивна модель Брауна (рис. 3.13)

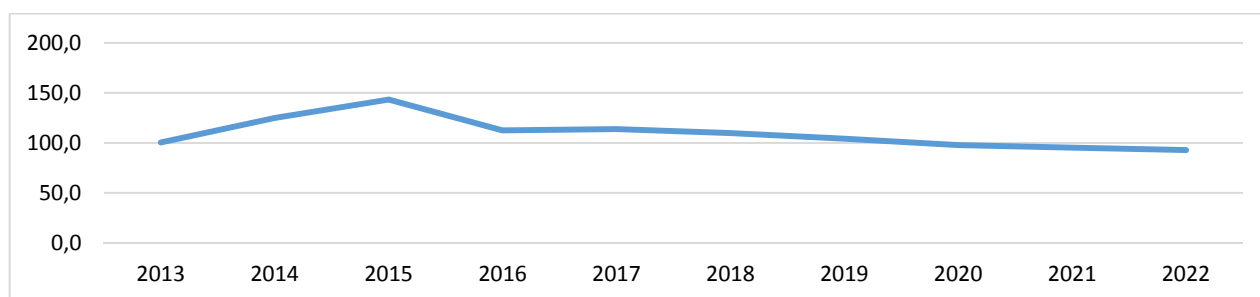


Рис. 3.13. Динаміка та прогноз індексу споживчих цін (інфляції), 2013–2022 рр.

Перевірка прямого впливу на внутрішні ціни на металопродукції з боку таких факторів, як динаміка інвестицій в М&А, інфляція, витрати та світові ціни, дала можливість отримати таку модель прямого впливу:

$$\text{Price} = e^{-0,53 * \text{Inflation}^{1,07} * \text{M\&A}^{0,03}} \quad (3.4)$$

Побудована модель Кобба–Дугласа демонструє, що при прямому впливі М&А на ціноутворення підвищення інвестицій у М&А на 1 % обумовлює підняття цін на 0,03 %, а підвищення інфляції на 1 % піднімає ціни на 1,07 %.

Для з'ясування наявності опосередкованого впливу інвестицій у М&А на внутрішні ціни на продукцію галузі було побудовано систему економетричних моделей, яка вміщує наведені вище моделі (3.2) та (3.3) та демонструє наявність

опосередкованого впливу M&A на внутрішні ціни через зв'язок із показниками ефективності бізнесу (EBIDA) та витрат (Costs).

$$EBITDA = 0,04 + 0,00013 * M\&A \quad (3.2)$$

$$Costs = -1093 - 9984,43 * EBITDA + 20,08 * World\ prices \quad (3.3)$$

$$Price_{t+1} = e^{5,25} * Inflation_{t+1}^{0,095} * Costs_t^{0,103} \quad (3.4)$$

Отримана модель Кобба–Дугласа дає підстави стверджувати, що при підвищенні витрат на 1 % внутрішні ціни будуть зростати на 0,103 % з лагом запізнення на 1 період, при підвищенні інфляції на 1 % – внутрішні ціни будуть зростати на 0,095 %.

Ця модель дає можливість побудувати розрахунковий точковий прогноз динаміки індексу внутрішніх цін на продукцію металургійної галузі, який представлено на рисунку 3.14.

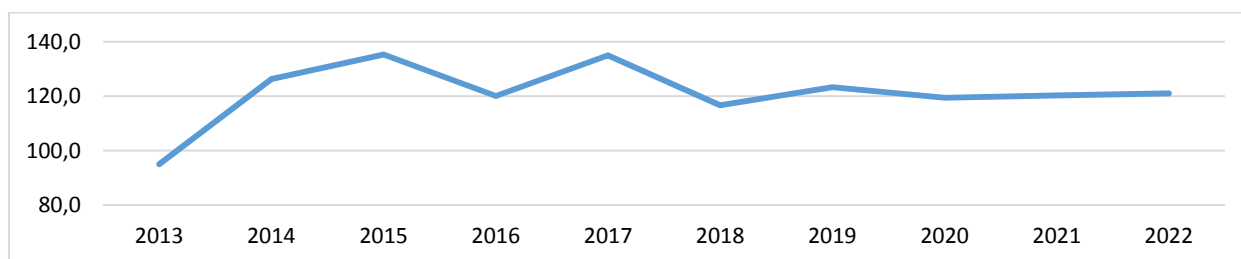


Рис. 3.14. Динаміка та розрахунковий точковий індекс внутрішніх цін на продукцію металургійної галузі, 2013–2022 рр.

Отримана модель залежності внутрішніх цін від витрат та індексу інфляції (опосередкованого впливу M&A) дає можливість змоделювати оптимальну комбінацію незалежних змінних, за якої можливо здійснювати зовнішнє обмеження практики штучного підвищення цін на ринку з метою отримання монопольної ренти.

Ця оптимальна комбінація буде отримана шляхом внесення до вище запропонованої системно-динамічної моделі показника антимонопольних штрафних санкцій, що впливатимуть на витрати компанії

Для зменшення впливу через витрати пропонується використати штрафні санкції. Відповідно до п. 2 ст. 52 закону «Про захист економічної конкуренції» штраф за концентрацію без отримання відповідного дозволу накладається у розмірі до 5 % доходу суб'єкта господарювання за останній звітний рік, що передує року, в якому накладається штраф.

У серпні 2016 р. АМКУ опублікував переглянуті «Рекомендаційні роз'яснення щодо визначення розміру штрафів за порушення законодавства про захист економічної конкуренції. У цьому документі визначено підходи, принципи й механізми для розрахунку суми штрафу за порушення законодавства про захист економічної конкуренції. Відповідно до цих Рекомендацій розрахунок суми штрафу має здійснюватися на пропорційній і адекватній основі, без впливу дискримінаційних факторів і з метою забезпечення стримувального ефекту» [199].

Розрахунок суми штрафу має здійснюватися у два етапи:

1. «На першому етапі визначається базовий розмір штрафу (5, 10 чи 15 % виторгу від діяльності, провадженої з порушенням, залежно від того, чи є таке порушення незначним, середньої важкості чи суворим). Цей базовий розмір може бути помножено на один із трьох коефіцієнтів, що використовуються для визначення штрафу. Таким чином, максимальний діапазон штрафу становить 30 %» [199].

2. «На другому етапі відбувається коригування базового розміру штрафу з урахуванням пом'якшувальних чи обтяжувальних факторів.

Для більшості порушень, як-от антиконкурентні узгоджені дії, зловживання монополією (домінуючим) становищем на ринку, несправедлива конкуренція чи створення концентрації без погодження з Комітетом, яке спричинило монополізацію чи значне обмеження на ринку сировини, базовий розмір штрафу розраховується як відсоткова частка від доходу (заробітку) продавця чи витрат покупця, пов'язаних із таким порушенням, залежно від його серйозності.

На другому етапі базовий розмір штрафу може бути збільшено. Базовий розмір штрафу збільшується до 50 відсотків сукупно, якщо підтвердиться наявність обтяжувальних обставин, а саме:

– ініціювання дій чи бездіяльності та/або керівництво ними (стосовно антиконкурентних узгоджених дій);

– створення перешкод під час розслідування справи про порушення;

– відмова сторони від співпраці.

Базовий розмір штрафу зменшується до 50 відсотків сукупно, якщо підтвердиться наявність пом'якшувальних обставин, а саме:

- припинення дій чи бездіяльності відповідача;
- усунення умов, що сприяли вчиненню порушення;
- фактична нездатність учасника брати участь в узгоджених діях упродовж певного часу та наявність доказів, що суб'єкт господарювання фактично конкурував на ринку протягом всього часу порушення;

- співпраця під час розгляду справи з органами Комітету, що сприяла з'ясуванню обставин справи, зокрема виявленню інших порушень законодавства про захист економічної конкуренції, у тому числі тих, які вчинили інші особи;

- вчинення порушення внаслідок впливу органу виконавчої влади, органу місцевого самоврядування чи органу адміністративно-господарського управління» [199].

Загальний дохід компанії у 2018 р. склав 11,88 млрд дол. США. З урахуванням 5 % санкцій сума штрафу на 2019 р. складає 594 млн дол. США. В побудовану модель додаємо блок штрафних санкцій Penalties (рис. 3.15). Згідно з моделлю, індекс ціни до введення штрафу склав 120,13, після накладання штрафу – 119,43.

У такий спосіб продемонстровано подальші можливості стримування зростання цін на внутрішньому ринку шляхом введення штрафних санкцій.

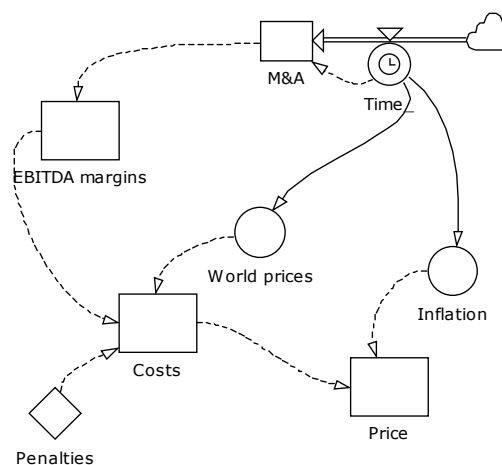


Рис. 3.15. Друга субмодель

Друга частина моделі демонструє опосередкований вплив ціноутворення на динаміку M&A. Зокрема, зниження ціни приводить до збільшення споживання продукції, що в свою чергу підвищує показник ВВП, який позитивно відображається на подальшому зростанні M&A. Схему взаємного впливу всіх показників наведено у моделі на рисунку 3.16.

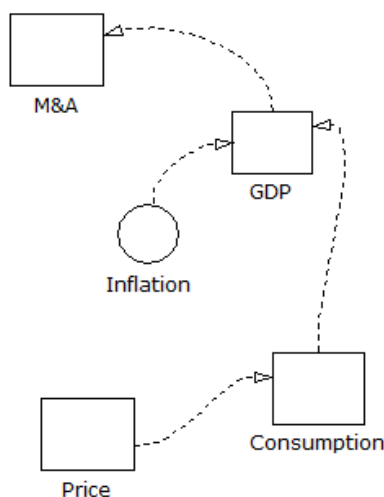


Рис. 3.16. Третя субмодель

Згідно з даними Міжнародний валютний фонд (МВФ) погіршив прогноз падіння валового внутрішнього продукту (ВВП) України в 2020 р. через пандемію Covid-19 до 8,2 %. Про це йдеться в релізі Фонду у зв'язку із затвердженням нової програми кредитування для України на \$ 5 млрд [207].

Прогноз відновлення української економіки в 2021 р. також погіршений з 3,6 % до 1,1 % з прискоренням до 3 % в 2022 р.

Взаємозв'язки, що вказані в моделі, характеризуються рівняннями, поданими у таблиці 3.10.

Таблиця 3.10

Рівняння залежності між показниками моделі

Показник	Залежність
Consumption	$682452 - 1689 * \text{Price}$
M&A	$1130 + 52,5 * \text{GDP}$

Після реалізації отриманих моделей маємо певне, але не суттєве зростання наведених показників, продемонстрованих на рис. 3.17–3.18.

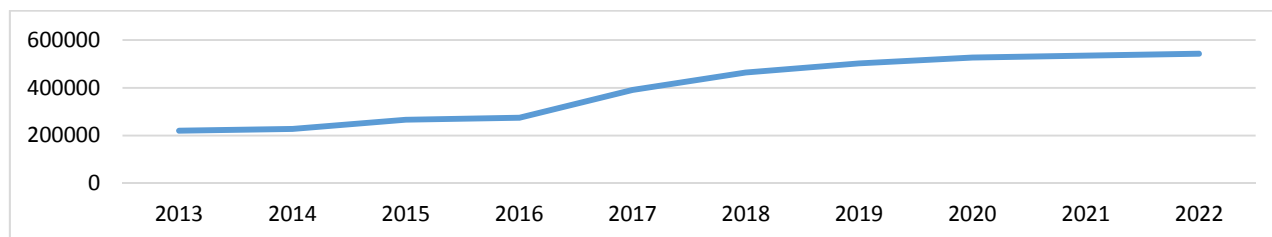


Рис. 3.17. Динаміка і прогноз споживання металопродукції на внутрішньому ринку, 2013–2022 рр., млн грн

Результатом невеликих прогнозних темпів зростання попиту та ВВП є несуттєве зростання темпів M&A, як очікувалося у першій субмоделі, що продемонстровано на рис. 3.18.

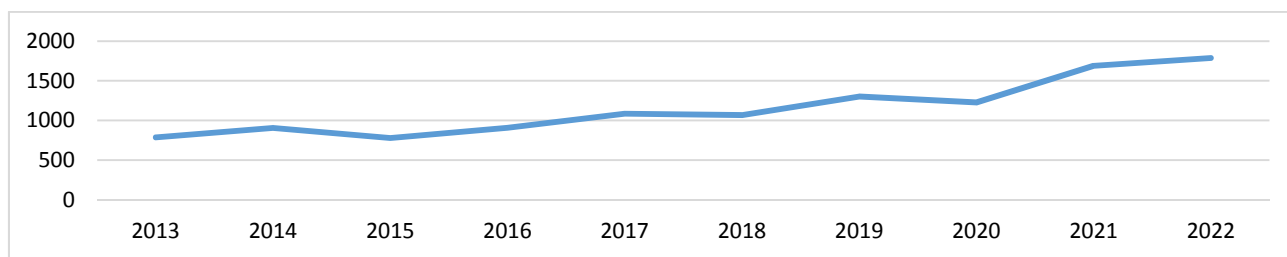


Рис. 3.18. Прогноз динаміки інвестицій у M&A, 2013–2022 рр., млн дол. США

Побудовані моделі свідчать про те, що на 2021–2022 рр. очікується зростання інвестицій компанії в M&A у галузі, що може негативно вплинути на зростання внутрішніх цін на металопродукції за рахунок зловживання монопольною владою.

Інструменти антимонопольного регулювання, спрямовані на стримування зростання концентрації ринкової влади, описані у п. 3.1.

Отримана системно-динамічна модель дає можливість обмежувати практику маніпулювання монопольними цінами шляхом застосування антимонопольних штрафних санкцій, що дозволить утримувати ціни на ринковому рівні, підтримувати об'єктивний рівень споживання продукції, і як наслідок сприяти підвищенню добробуту населення.

За розрахунками, проведеними Л. І. Красніковою та Ю. О. Замрій, «суспільні втрати від монополій становлять половину економічного прибутку монополістів» [208].

Отже, запропоновано кількісний інструментарій оцінки впливу процесу злиттів та поглинань на ефективність бізнесу та добробут суспільства, який розроблено з використанням методів системно-динамічного моделювання, що дозволяє встановити причинно-наслідкові зв'язки та залежності між показниками інвестицій у 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). Як зазначалося у першому розділі, злиття та поглинання є важливим засобом реалізації об'єктивного прагнення бізнесу до розширення ринкової та економічної влади, концентрації капіталу та, як наслідок, утворення монополій.

Головні негативні ефекти прояву монопольної влади пов'язані із маніпулюванням цінами, включенням в ціну монопольної ренти, зловживанням домінуючим становищем на ринку («встановленням таких цін чи умов, які неможливо було б встановити в конкурентному ринковому середовищі; застосування різних цін чи умов до рівнозначних угод без об'єктивно виправданих на те причин; нав'язування іншому суб'єктові господарювання умов угоди, що не стосуються предмета угоди; обмеження виробництва, ринків або технічного розвитку, що може завдати шкоди іншим суб'єктам господарювання чи споживачам; відмова від придбання або реалізації товару за відсутності альтернативних джерел чи каналів збуту; суттєве обмеження конкурентоспроможності інших суб'єктів господарювання без об'єктивно виправданих на те причин; створення перешкод доступу на ринок чи усунення з ринку інших суб'єктів господарювання» [199]). Тобто відмова від використання монопольної влади, яку отримує компанія, завдяки інвестиціям у злиття та поглинання, задля отримання додаткової монопольної ренти, що може зашкодити споживачам продукції як у секторі B2C, так і секторі B2B, має стати одним із пріоритетів політики соціальної відповідальності компанії. Обмеження стратегії зростання бізнесу з боку держави суперечить його ринковій природі, проте використання інструментів державної політики захисту конкуренції та антимонопольного регулювання має спрямовуватися на мотивацію бізнесу утримуватися від наведеної вище практики.

Як зазначають С. Ф. Рид та А. Р. Лажу, «рішення про злиття або поглинання компанії належать до стратегічно довгострокових корпоративних рішень. Тому вибір конкретної організаційної форми інтеграції повинен здійснюватися переважно з-поміж жорстких організаційних форм, що найбільшою мірою відповідає довгостроковим стратегічним цілям корпоративного розвитку» [209].

На основі проведеного аналізу теорії та досвіду успішної практики укладання та реалізації угод про злиття та поглинання [209, 210, 211] нами пропонується такий алгоритм прийняття управлінських рішень щодо злиття та поглинання (рис. 3.19):



Рис. 3.19. Алгоритм прийняття управлінських рішень щодо злиття та поглинання

На першому етапі прийняття управлінських рішень про злиття та поглинання має здійснюватися SWOT-аналіз компанії. Його проведення дає можливість на основі виявлених сильних і слабких сторін, зовнішніх загроз і можливостей компанії визначити її конкурентні переваги, виклики та ризики, внаслідок чого визначаються стратегічні завдання розвитку компанії, які можуть бути реалізовані зокрема і шляхом реалізації проєктів зі злиття та поглинання.

На другому етапі цього алгоритму управлінських рішень визначаються «компанії, які є потенційними кандидатами на придбання» [211]. Включення компаній у коло кандидатів потенційного злиття або поглинання має ґрунтуватися насамперед на «аналізі можливості досягнення поставлених у межах першого блоку управлінських рішень, цілей і завдань корпоративної інтеграції» [211], а також

попередньої оцінки ринкових факторів – отримання доступу до додаткової частки на ринку, ефекту економії на масштабах, доступу до ресурсів тощо.

Наступним етапом алгоритму щодо злиття та поглинання є оцінка вартості угоди М&А (вартості бізнесу та винагороди). Цьому питанню присвячено дослідження українських та зарубіжних авторів: У. Баффета., Д. Бішопа., Р. Брейлі, Ф. Бейлі, Л. Возної, Г. Глинської, Т. Гранді, Д. Грейма, А. Гроппеллі, А. Дамодарана, С. Зайзеля, Р. Карсона, П. Кларка, Т. Коллера, Т. Коупленда, В. Македона, С. Майерса, Дж. Мурріна, Е. Нікбахта, С. Пратта, А. Рапппорта, С. Ріда, О. Рогача, Дж. Рош, Б. Стюарта, О. Тарасової, У. Шарпа та інших. Детальний аналіз цього етапу виходить за межі нашого дослідження.

На наступному кроці має відбутися порівняння можливих об'єктів для злиття чи поглинання з погляду співставлення «вигоди / витрати».

Обов'язковим кроком має стати вивчення ризиків застосування антимонопольних заходів з боку держави або несхвалення майбутньої угоди.

За визначенням В. В. Бочарова., «результатом блоку управлінських рішень щодо заходів із підготовки злиття або поглинання компаній є вибір однієї компанії-кандидата на внесення в корпоративну структуру, яка максимально відповідає певній меті та завданням розвитку компанії-ініціатора інтеграційного процесу, а також комплексу обмежувальних умов, що висуваються до неї, можливостей побудови ефективної організаційної структури взаємодії, фінансових можливостей» [212].

Після вище наведених кроків попереднього аналізу відбувається визначення об'єкта для злиття або поглинання з кола можливих.

Після схвалення керівництвом компанії об'єкта-цілі має бути здійснена розробка покрокового плану укладання угоди. Важливим елементом цього кроку є вибір ефективного ступеня консолідації активів компаній. «Створення корпоративної структури, в основі якої лежать майнові відносини, може здійснюватися за допомогою консолідації активів у межах головної компанії або участі в капіталі одна одної» [211]. Вибір «ефективної, з погляду ініціаторів, організаційної форми інтеграції» [211] є також обов'язковим елементом цього етапу. «Організаційна форма інтеграції компаній, з одного боку, повинна відповідати певним, у межах першого блоку управлінських

рішень, цілям і завданням корпоративного розвитку. А з іншого – методам і способам отримання корпоративного контролю» [209].

«Вибір ефективної організаційної форми інтеграції компаній дасть змогу розробити ефективний механізм внутрішнього корпоративного управління і регулювання спільної діяльності; визначити правовий статус і структуру власності дочірніх і залежних компаній; сформувати стратегію управління і фінансового контролю за діяльністю корпоративної структури» [211].

О. Р. Святюк зазначає, що «на основі певної організаційної форми інтеграції компаній повинна бути визначена ефективність із погляду компанії-ініціатора, рівень корпоративного контролю і відповідні способи внутрішньокорпоративної взаємодії. Взаємодії об'єднуються, і система корпоративного контролю може бути побудована або на основі відносин «материнська–дочірня компанія», або на основі відносин „сестринських” компаній» [213].

Інтеграція бізнесу має стати наступним етапом після реалізації угоди і проекту зі злиття або поглинання. Важливим елементом цього кроку, як зазначає у своїй роботі В. В. Македон [209], є розробка покрокового плану досягнення максимальної синергії, ліквідування протиріч у корпоративній культурі та здійснення ребрендингу (за необхідності).

Як зазначалося вище, прийняття збалансованих рішень між ефективністю бізнесу та захисту конкуренції, врахуванням інтересів інших учасників ринку має стати не тільки відповідальністю держави, а й елементом політики соціальної відповідальності компанії, яка здійснює інвестиції в консолідацію бізнесу. Здійснення самооцінювання збереження конкурентних умов на ринку після укладання угоди про злиття та поглинання, зокрема і дотримання антимонопольного законодавства та утримання від отримання додаткової монопольної ренти і зловживання домінуючим становищем на ринку, має стати ключовим кроком алгоритму прийняття рішень щодо угоди M&A, спрямованим на збереження добробуту всіх стейколдерів.

Щодо прийняття рішень на рівні держави з метою проведення збалансованої політики антимонопольного регулювання, захисту конкуренції та підтримки ефективності бізнесу на засадах проведеного вище аналізу практики антимонопольної політики в розвинутих країнах світу пропонуємо такий алгоритм (рис. 3.20):

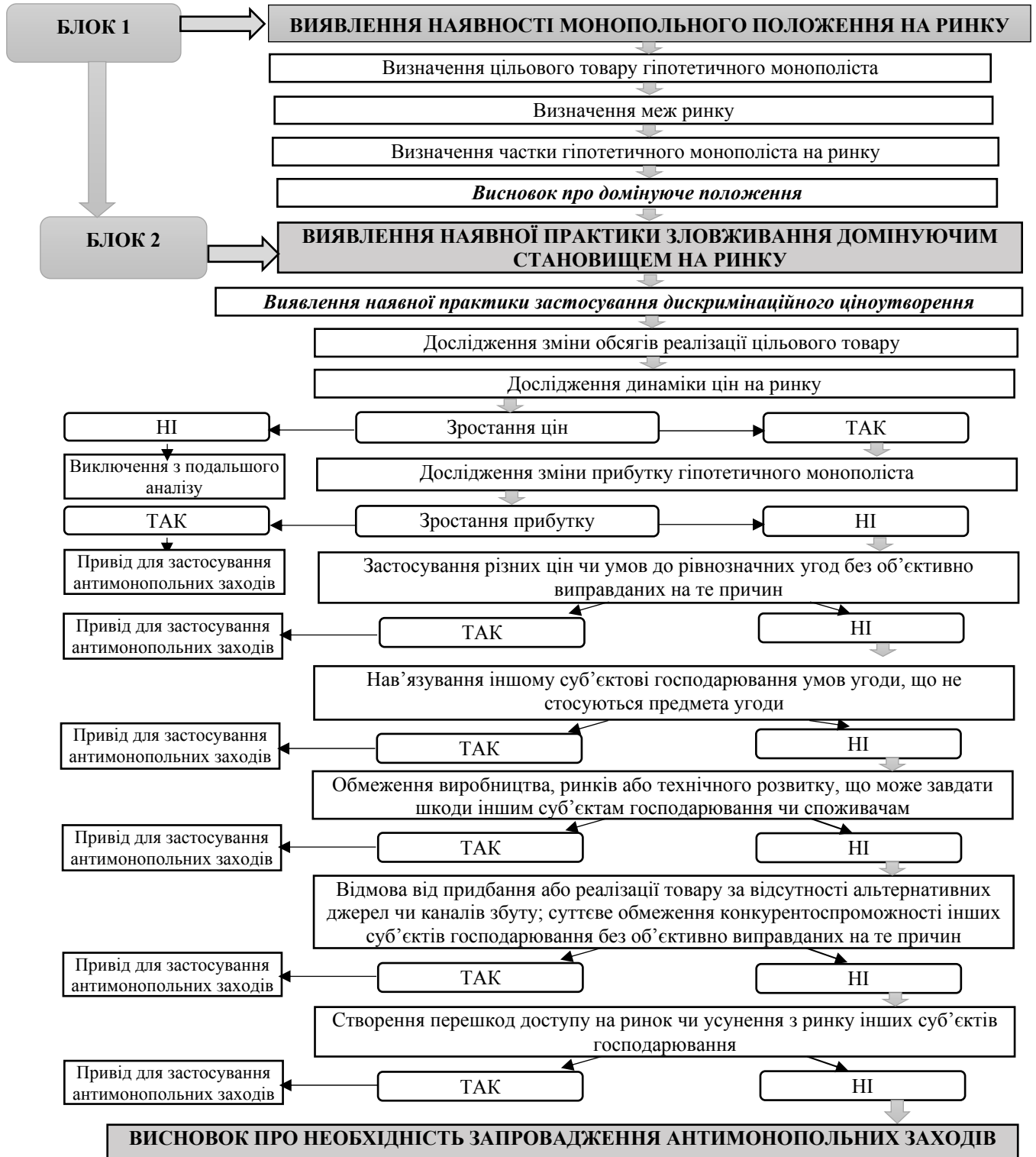


Рис. 3.20. Алгоритм прийняття рішень щодо збалансованої державної політики антимонопольного регулювання, захисту конкуренції та підтримки ефективності бізнесу

Запропонований алгоритм прийняття рішень на рівні держави (рис. 3.20) з метою проведення збалансованої політики регулювання, захисту конкуренції та підтримки ефективності бізнесу має вміщувати в себе блок «Виявлення наявності монопольного положення на ринку», а саме: визначення цільового товару гіпотетичного монополіста, визначення меж ринку, визначення частки гіпотетичного монополіста на ринку; блок «Виявлення наявної практики зловживання домінуючим становищем на ринку», а саме: виявлення наявної практики застосування дискримінаційного ціноутворення (дослідження зміни обсягів реалізації цільового товару, дослідження динаміки цін на ринку, дослідження зміни прибутку гіпотетичного монополіста), виявлення наявності практики інших форм зловживання домінуючим становищем на ринку (застосування різних цін чи умов до рівнозначних угод без об'єктивно виправданих на те причин, нав'язування іншому суб'єктові господарювання умов угоди, що не стосуються предмета угоди, обмеження виробництва, ринків або технічного розвитку, що може завдати шкоди іншим суб'єктам господарювання чи споживачам, відмова від придбання або реалізації товару за відсутності альтернативних джерел чи каналів збуту; суттєве обмеження конкурентоспроможності інших суб'єктів господарювання без об'єктивно виправданих на те причин, створення перешкод доступу на ринок чи усунення з ринку інших суб'єктів господарювання), за результатами чого можна зробити висновок про необхідність запровадження антимонопольних заходів.

Висновки до розділу 3

У результаті проведеного дослідження механізмів міжнародної антимонопольної регуляторної політики угод по злиттях та поглинаннях було зроблено такі висновки:

1. На основі проведеної порівняльної систематизації підходів до формування антимонопольної політики в ЄС, США та Україні було виокремлено 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 маркера проконкурентної політики, врахування при започаткуванні антимонопольного розслідування щодо хижацького ціноутворення як необхідних умов наявності домінуючої позиції на ринку, наміру «хижака» витіснити наявних конкурентів, зокрема і шляхом демпінгу; відсутність у національному законодавстві доктрини основних об'єктів; при розгляді конкурентних ефектів врахування доказів відсутності антиконкурентних узгоджених дій суб'єктів господарювання.

2. Механізм підвищення ефективної імплементації антимонопольної політики держави, метою якого є створення конкурентного середовища та підвищення ефективності функціонування наявних конкурентних відносин, має містити 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.

3. Запропонований кількісний інструментарій оцінки впливу процесу злиттів та поглинань на ефективність бізнесу та добробут суспільства, який розроблено з використанням методів системно-динамічного моделювання, дає змогу 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.

4. Відмова від використання монопольної влади, яку отримує компанія, завдяки інвестиціям у злиття та поглинання, задля отримання додаткової монопольної ренти, що може зашкодити споживачам продукції як у секторі B2C, так і секторі B2B, має стати одним із пріоритетів політики соціальної відповідальності компанії. Обмеження стратегії зростання бізнесу з боку держави суперечить його ринковій природі, проте використання інструментів державної політики захисту конкуренції та антимонопольного регулювання має спрямовуватися на мотивацію бізнесу утримуватися від наведеної вище практики.

5. На основі проведеного аналізу теорії та досвіду успішної практики укладання та реалізації угод про злиття та поглинання автором запропоновано алгоритм прийняття управлінських рішень щодо злиття та поглинання, що включає: SWOT-аналіз компанії, визначення кола можливих та привабливих об'єктів для злиття чи поглинання з погляду попереднього аналізу ринкових чинників, кількісна оцінка можливих синергетичних ефектів, оцінка вартості угоди M&A, порівняння можливих об'єктів для злиття чи поглинання з погляду співставлення «вигоди / витрати», вивчення ризиків застосування антимонопольних заходів, визначення об'єкта для злиття чи поглинання, розробка покрокового плану укладання угоди, розробка покрокового плану досягнення максимальної синергії, інтеграція бізнесу, здійснення самооцінювання збереження конкурентних умов на ринку після консолідації бізнесу як елементу політики соціальної відповідальності компанії.

6. Запропоновано алгоритм прийняття рішень на рівні держави з метою проведення збалансованої політики антимонопольного регулювання, захисту конкуренції та підтримки ефективності бізнесу, який містить блок «Виявлення наявності монопольного положення на ринку» та блок «Виявлення наявної практики зловживання домінуючим становищем на ринку», за результатами якого можливо зробити висновок про необхідність запровадження антимонопольних заходів.

Основні результати проведеного дослідження опубліковані в працях [178, 179, 198].

ВИСНОВКИ

У результаті проведеного дослідження вирішено важливе наукове завдання поглиблення теоретико-методологічних засад дослідження проблем впливу процесів міжнародних злиттів та поглинань на зміну ринкової структури, а також розробки науково-практичних рекомендацій щодо запобігання негативним соціально-економічним наслідкам концентрації ринкової влади.

У результаті проведеного дослідження зроблено такі висновки:

1. Доведено обмеженість практичного застосування та нерелевантність наявній практиці антимонопольної політики країн відомих підходів до оцінки рівня концентрації ринкової влади внаслідок обмеженої можливості визначення географічних та галузевих меж ринку, для якого проводиться оцінка рівня концентрації ринкової влади; обмеженого доступу до інформації про частки ринку всіх наявних суб'єктів господарювання; а також обмеження передумов розрахунку коефіцієнта Лернера в контексті встановлення монопольних цін на рівні, вищому за граничні витрати; економічної інтерпретації Індексу Херфіндаля–Хіршмана; залежністю результату розрахунку коефіцієнта (індексу) ринкової концентрації від суб'єктивного доступу до інформації про суб'єктів ринку та їх частки.

2. 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.

3. Запропоновано авторський підхід до визначення категоріального апарату дослідження процесів злиття та поглинань, а саме: запропоновано під поняттям «злиття» розуміти об'єднання на добровільній основі двох і більше компаній, внаслідок чого утворюється нова, об'єднана економічна одиниця. Метою такого об'єднання є розширення сфери впливу та економічної 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 зазвичай має примусовий характер, за якого поглинаюча структура зберігається і до неї переходять активи і зобов'язання юридичних осіб, які поглинаються.

4. Систематизовано наявні підходи до визначення видів та типів злиття і поглинань за такими ознаками: 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 умовами злиття і поглинання; за механізмом реалізації угод.

5. 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 поглинань 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, когнітивними спрощеннями та організаційними процедурами.

6. Узагальнено основні мотиви та ефекти застосування стратегії злиття та поглинання, які угруповано за такими категоріями: 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.

7. Визначено, що до системи детермінант формування процесу міжнародних злиттів та поглинань необхідно відносити: циклічний характер їх

динаміки; розширення архітекtonіки суб'єктів ринку злиття та поглинань завдяки активізації інвесторів з країн, що розвиваються; домінування 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.

8. 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; 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; недооціненість потенціалу ринку країн Африки та Близького Сходу порівняно з іншими регіонами світу; орієнтацію інвесторів ринку M&A країн Азії та Океанії на експансивну політику на нових ринках.

9. У процесі здійснення емпіричних оцінок впливу злиттів та поглинань на концентрації ринкової влади і конкурентну структуру ринків було запропоновано та апробовано авторський алгоритм дослідження ефектів концентрації ринкової влади, що виникають внаслідок злиттів та поглинань, який складається з таких кроків: визначення географічних меж ринку, що досліджується; визначення наявності зв'язку між зменшенням (зростанням) кількості компаній на певних ринках та здійсненим угодам M&A; визначення наявності від'ємного зв'язку між обсягами виробництвом і 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.

10. Апробація авторського алгоритму дослідження ефектів концентрації ринкової влади, що виникають внаслідок M&A, дала змогу перевірити гіпотезу про позитивний вплив процесів M&A на ефективність бізнесу через отримання ефектів операційної, фінансової, управлінської, інвестиційної синергії, синергії компетентностей; переваги диверсифікації, ефекти внутрішньогалузевої та міжгалузевої концентрації ринкової влади.

11. На основі проведеної порівняльної систематизації підходів до формування антимонопольної політики в ЄС, США та Україні було виокремлено 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 маркера проконкурентної політики, врахування при започаткуванні антимонопольного розслідування щодо хижацького ціноутворення як необхідних умов наявності домінуючої позиції на ринку, наміру «хижака» витіснити наявних конкурентів, зокрема і шляхом демпінгу; відсутність у національному законодавстві доктрини основних об'єктів; при розгляді конкурентних ефектів врахування доказів відсутності антиконкурентних узгоджених дій суб'єктів господарювання.

12. Механізм підвищення ефективної імплементації антимонопольної політики держави, метою якого є створення конкурентного середовища та підвищення ефективності функціонування наявних конкурентних відносин, має містити 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.

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

14. Відмова від використання монопольної влади, яку отримує компанія, завдяки інвестиціям у злиття та поглинання, задля отримання додаткової монопольної ренти, що може зашкодити споживачам продукції як у секторі B2C, так і секторі B2B, має стати одним із пріоритетів політики соціальної відповідальності компанії. Обмеження стратегії зростання бізнесу з боку держави суперечить його ринковій природі, проте використання інструментів державної політики захисту конкуренції та антимонопольного регулювання має спрямовуватися на мотивацію бізнесу утримуватися від наведеної вище практики.

15. На основі проведеного аналізу теорії та досвіду успішної практики укладання та реалізації угод про злиття та поглинання автором запропоновано алгоритм прийняття управлінських рішень щодо злиття та поглинання, що містить: SWOT-аналіз компанії, визначення кола можливих та привабливих об'єктів для злиття чи поглинання з погляду попереднього аналізу ринкових чинників, кількісна оцінка можливих синергетичних ефектів, оцінка вартості угоди M&A, порівняння можливих об'єктів для злиття чи поглинання з погляду співставлення «вигоди / витрати»,

вивчення ризиків застосування антимонопольних заходів, визначення об'єкта для злиття чи поглинання, розробка покрокового плану укладання угоди, розробка покрокового плану досягнення максимальної синергії, інтеграція бізнесу, здійснення самооцінювання збереження конкурентних умов на ринку після консолідації бізнесу як елементу політики соціальної відповідальності компанії.

16. Запропоновано алгоритм прийняття рішень на рівні держави з метою проведення збалансованої політики антимонопольного регулювання, захисту конкуренції та підтримки ефективності бізнесу, який включає блок «Виявлення наявності монопольного положення на ринку», а саме: визначення цільового товару гіпотетичного монополіста, визначення меж ринку, визначення частки гіпотетичного монополіста на ринку; блок «Виявлення наявної практики зловживання домінуючим становищем на ринку», а саме: виявлення наявної практики застосування дискримінаційного ціноутворення (дослідження зміни обсягів реалізації цільового товару, дослідження динаміки цін на ринку, дослідження зміни прибутку гіпотетичного монополіста), виявлення наявності практики інших форм зловживання домінуючим становищем на ринку (застосування різних цін чи умов до рівнозначних угод без об'єктивно виправданих на те причин, нав'язування іншому суб'єктові господарювання умов угоди, що не стосуються предмета угоди, обмеження виробництва, ринків або технічного розвитку, що може завдати шкоди іншим суб'єктам господарювання чи споживачам, відмова від придбання або реалізації товару за відсутності альтернативних джерел чи каналів збуту; суттєве обмеження конкурентоспроможності інших суб'єктів господарювання без об'єктивно виправданих на те причин, створення перешкод доступу на ринок чи усунення з ринку інших суб'єктів господарювання), за результатами яких робиться висновок про необхідність запровадження антимонопольних заходів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов: монография. Кн. 1–3. Москва: Директ-Медиа, 2014.
2. Mill John Stuart (1848). Principles of Political Economy with Some of their Applications to Social Philosophy, 1 (1 ed.). London: John W. Parker, retrieved 7 December 2012, vol. 2.
3. Cournot A. Mathematical Principles of the Theory of Wealth. New York, 1929. P. 90.
4. The-Theory-Of-Monopolistic-Competition_djvu.txt. URL: <https://archive.org/stream/in.ernet.dli.2015.2589/2015.2589>
5. Jevons W. S. Theory of Political Economy. 1st ed. London, 1871. P. 92.
6. Clark J. Competition as a Dynamic Process. Washington: Brookings Institution, (1961).
7. Samuelson Paul A. (1948). Economics: An Introductory Analysis, ISBN 0-07-074741-5; with William D. Nordhaus (since 1985), 2009, 19th ed., McGraw–Hill. ISBN 978-0-07-126383-2.
8. Войтинский В. Рынок и цены: теория потребления, рынка и рыночных цен. Санкт-Петербург, 1906. 346 с.
9. Triffin R. Monopolistic Competition and General Equilibrium Theory. Cambridge. Harvard University Press, 1940. P. 197.
10. Mill John Stuart (1848). Principles of Political Economy with Some of their Applications to Social Philosophy, 1 (1 ed.). London: John W. Parker, retrieved 7 December, 2012.
11. Норт Д. К. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики = Institutions, Institutional Change and Economic Performance (1990). Москва: Фонд экономической книги «Начала», 1997. 180 с. ISBN 5-88581-006-0.
12. Сраффа П. (Piero Sraffa) Производство товаров посредством товаров: прелюдия к критике экономической теории = Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory (1960) / пер. с англ. под ред.

И. И. Елисейевой. Москва: Юнити-Дана, 1999. 160 с. (Сер. «Университетская библиотека»). ISBN 5-238-00087-1.

13. Hotelling H. Stability in Competition. *Economic Journal*. 1929. Vol. 39. 44 p.

14. Chamberlin E. H. The Theory of Monopolistic Competition: A Reorientation of the Theory of Value. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1962.

15. Маршалл А. Принципы экономической науки / пер. с англ. Москва: Издательская группа «Прогресс», 1993.

16. Robinson J. V. (1933a). The Economics of Imperfect Competition. London: Macmillan.

17. Блауг М. Чемберлин, Эдвард Х. // 100 великих экономистов до Кейнса = Great Economists before Keynes: An introduction to the lives & works of one hundred great economists of the past. Санкт-Петербург: Экономикус, 2008. 352 с. (Библиотека «Экономической школы», вып. 42). 1 500 экз. ISBN 978-5-903816-01-9.

18. Kreps D. Microeconomic Foundations I: Choice and Competitive Markets. Princeton University Press, 2013.

19. Полянский Ф. Я. Социальные утопии периода разложения феодализма. *Всемирная история экономической мысли: в 6-ти томах* / гл. ред. В. Н. Черковец. Москва: Мысль, 1987. Т. I: От зарождения экономической мысли до первых теоретических систем политической жизни. 606 с. С. 372–375. 20 000 экз.

20. Пигу А. Экономическая теория благосостояния: в 2-х т. / пер. с англ. Т. 1, 2. 1985. 968 с.

21. Gravelle H., Rees R. Microeconomics. New York, 1990. P. 309.

22. Баумоль Дж. Состязательные рынки: мятеж в теории структуры отрасли. Т. 5. Санкт-Петербург: Экономическая школа, 2003.

23. Диксит А. Роль инвестиций в предотвращении входа. *Вехи экономической мысли*. Т. 5. Санкт-Петербург: Экономическая школа, 2003.

24. Тироль Ж. Рынки и рыночная власть: теория организации промышленности: в 2-х т. Санкт-Петербург: Экономическая школа, 2000.

25. Ойкен В. Основы национальной экономики / под общ. ред. В. С. Автономова, В. П. Гутника, К. Херрманн-Пиллата. Москва: Экономика, 1996. 351 с. ISBN 5-282-01849-7.
26. Baumol W. J., Panzar J. C., Willig R. D. Contestable Markets and the Theory of Industry Structure. New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1982.
27. Хайек Ф. А. Индивидуализм и экономический порядок / пер. с англ. Москва: Изограф, 2000. 256 с.
28. Нельсон Ричард Р., Сидней Дж. Уинтер. Эволюционная теория экономических изменений / пер. с англ. М. Я. Каждана. Москва: Дело, 2002. 535 с.
29. Портер М. Международная конкуренция и международные отношения. Москва: Международные отношения, 1993. 898 с.
30. Економічна теорія: Політекономія: підручник / за ред. В. Д. Базилевича. 6-те вид., перероб. і доп. Київ: Знання-Прес, 2007. 719 с.
31. Пронкіна Л. І. Конкурентоспроможність України в умовах глобальної конкуренції. *Вісник Національного університету «Юридична академія України імені Ярослава Мудрого»*. Стратегія управління знаннями і людський розвиток в Україні: міжрегіональний семінар-диспут. 2013. № 2 (13). С. 315–316.
32. Friedman J. Handbook of Mathematical Economics. Vol. 2, 1982. P. 491–534. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1573438282020062>
33. Ігнатюк А. І. Економіка галузевих ринків: навч. посіб. Київ: ВПЦ «Київський університет», 2015. 448 с.
34. Dominance and Monopolization. Vol. II / edited by Rosa Greaves. University of Glasgow, UK and Oslo, Norway, 2012. 547 p.
35. Gaughan P. Mergers, acquisitions, and corporate restructurings. John Wiley & sons, INC, 2007. 639 p.
36. An overview of three decades of mergers and acquisitions research. *Revista Ibero-Americana e Estrategia*. RIAE. Vol. 14. № 2 Abril / Junho, 2015.
37. Hitt M., King D., Krishnan H., Makri M., Schijven M., Shimizu K., Zhu H. (2012). Creating value through mergers and acquisitions: Challenges and opportunities. In

D. Faulkner, S. Teerikangas, R. Joseph (eds), *Handbook of Mergers and Acquisitions* (pp. 72–114). Oxford: Oxford University Press.

38. Dictionary of Economic Terms / Edited by Edward Robert Raupp and Danna Vance Raupp Great Bay Community College Portsmouth, New Hampshire, 2018. 359 p.

39. Кириченко О. А., Ваганова Е. В. Деякі аспекти злиття та поглинання компаній у світлі побудови нової інтеграційної системи економіки. *Актуальні проблеми економіки*. 2009. № 2. С. 45–56.

40. Єгорова Г. А. Злиття та поглинання в Україні: проблеми визначення дефініцій та основні мотиви укладання угод. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2016. Вип. 6. С. 105–108.

41. Твердомед О. М. Злиття та поглинання: проблеми в українській практиці. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі*. 2012. № 4(55). С. 37–40.

42. Шевченко Л. С. Злиття і поглинання в юридичному бізнесі: економічний аспект проблеми. *Економічна теорія та право*. 2017. № 1(28). С. 88–97.

43. Шульга К. Д. Проблеми та перспективи розвитку консолідаційних процесів та шляхи підвищення їх ефективності у банківському секторі України. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2017. № 25-2. С. 136–139.

44. Максименко І. Я. Злиття та поглинання як інструмент інноваційного розвитку: стан та перспективи в Україні. *Економічний вісник*. 2018. № 2. С. 43–50.

45. Сабадаш В. В., Гонтар Д. А. Ринки злиттів і поглинань: стан, проблеми функціонування і тенденції розвитку. *Механізм регулювання економіки*. 2015. № 4. С. 127–138.

46. Оксак А. О. Особливості ринку злиття та поглинання в Україні. *Теоретичні та прикладні питання економіки*. 2014. Вип. 1. С. 454–462.

47. Гордєєва Т. А. Злиття та поглинання як інструменти антикризового управління. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2010. Т. 1. № 1. С. 20–23.

48. Табахарнюк М. О. Гра на мільйон: практика злиття та поглинання в Україні. Київ: Київська книжково-журнальна практика, 2012. 304 с.

49. Тищенко А., Хаустова В. Понятийный аппарат в интеграционных процессах слияний и поглощений компаний. *Бизнес Информ.* 2008. № 12. С. 21–25.
50. Волков В. Основы слияния и поглощений. *Финансовый менеджер.* 2005. № 9. С. 90–95.
51. Баюра Д. О. Реструктуризація підприємств: навч. посіб. Київ: Київський університет, 2005. 209 с.
52. Ігнатюк А. І. Галузеві ринки: теорія, практика, напрями регулювання: монографія. Київ: Ін-т аграр. економіки, 2010. 465 с.
53. Ігнатюк А. І. Процеси злиття та поглинань: світовий досвід та Україна. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка.* 2005. Вип. 75–76. С. 65–67.
54. Хаустова В. Є., Колодяжна Т. В. Вплив процесів злиттів і поглинань на конкурентоспроможність економіки в умовах глобалізації: монографія. Харків: ФОП Лібуркіна Л. М., 2019. 416 с.
55. Левицька А. В., Янковська О. А. Ринок злиття та поглинання як індикатор інтеграційних процесів. *ECONOMICS: time realities.* 2019. № 2(42). С. 43–52.
56. Mendes de Araújo L., Marta da Silva R., Sá e Silva E., Pereira A. Mergers and Acquisitions in the Context of Globalization. *The International Journal of Business Management and Technology*, Vol. 2. Is. 5. September–October 2018. P. 174–185.
57. Петленко Ю. В., Керімов П. О. Теоретичні аспекти злиття та поглинання компаній. *Фінанси України.* 2013. № 8. С. 113–121.
58. Інформаційний портал BERGIU. URL: <https://berg.com.ua/basic/mergers-acquisitions/>
59. Табахарнюк М. О. Класифікація угод зі злиття та поглинання компаній у сучасній економіці. *Науковий вісник Херсонського державного університету.* 2017. Вип. 23. Ч. 2. С. 110–114.
60. URL: <https://fortune.com/fortune500/>
61. Porter M. (1987). From competitive advantage to corporate strategy. *Harvard Business Review*, 65(3). P. 43–59.
62. Chatterjee S. (1986). Types of synergy and economic value: The impact of

- acquisitions on merging and rival firms. *Strategic Management Journal*, 7(2). P. 119–139.
63. Holderness C., Sheehan D. Raiders or saviors? The evidence on six controversial investors. *Journal of Financial Economics*. Vol. 14. Is. 4. December 1985. P. 555.
64. Mueller D. A theory of conglomerate mergers'. *Quarterly Journal of Economics*, 83, 1969. P. 643–659.
65. Rhoades S. Poer, Empire Building, Mergers D. C. Heath and Co, Lexington, MA, 1983.
66. Duhainme I., Schwenk C. Conjectures on cognitive simplifications in acquisition and divestment decision making. *Academy of Management Review*, 10, 1985. P. 287–295.
67. DePamphilis D. Mergers and acquisitions basics: all you need to know. Elsevier. 2011. 279 p.
68. Andrade G., Mitchell M. L., Stafford E. New evidence and perspectives on mergers. *J. Econ Perspect* 15:103–120, 2001.
69. Hannah L. (1976). *The Rise of the Corporate Economy*. London: Methuen.
70. Hannah L., Kay I. A. (1977). *Concentration in Modern Industry*. London: MacMillan.
71. Hart O. D. (1983). The Market Mechanism as an Incentive Scheme. *Bell Journal of Economics*, 14. P. 366–382.
72. Hart O. (1995). Corporate Governance: Some Theory and Implications. *The Economic Journal*, 105. P. 678–689.
73. Liebeskind J. P., Opler T. C. (1993). *The Causes of Corporate Refocusing*, Working Paper, University of Southern California, Los Angeles.
74. Liebeskind J. P., Opler T. C., Hatfield D. E. (1996). Corporate Restructuring and the Consolidation of US Industry. *The Journal of Industrial Economics*, XLIV(I). P. 53–68.
75. Liebeskind J., Wiersema M., Hansen G. (1992). LBOs, Corporate Restructuring, and the Incentive-Intensity Hypothesis. *Financial Management*. P. 73–88.

76. Hatfield D. E., Liebeskind J. P., Opler T. (1996). The Effects of Corporate Restructuring on Aggregate Industry Specialization. *Strategic Management Journal*, 17. P. 55–72.
77. Utton M. A. (1974). On Measuring the Effects of Industrial Mergers. *Scottish Journal of Political Economy*, 21. P. 13–28.
78. Utton M. A. (1977). Large Firm Diversification in British Manufacturing Industry. *Economic Journal*, 87. P. 96–113.
79. Walsh J. P., Ellwood J. W. (1991). Mergers, Acquisitions, and the Pruning of Managerial Deadwood. *Strategic Management Journal*, 12. P. 201–217.
80. Walsh J. P., Kosnik R. (1993). Corporate Raiders and their Disciplinary Role in the Market for Corporate Control. *Academy of Management Journal*, 36(4). P. 671–700.
81. Michel A., Shaked I. (1984). Does Business Diversification Affect Performance?. *Financial Management*, 13(4). P. 18–25.
82. Kaplan S., Weisbach M. (1992). The Success of Acquisitions: Evidence from Divestitures. *Journal of Finance*, 47(1). P. 107–138.
83. Pesendorfer M. (2003). Horizontal mergers in the paper industry. *The RAND Journal of Economics*, 34(3). P. 495–515.
84. Ansoff H. I., Weston J. F. (1962). A model of diversification. *Management Science*, 4(4). P. 392–414.
85. Coase R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16). P. 386–405.
86. Williamson O. (1968). Economies as an antitrust defense: The welfare tradeoffs. *The American Economic Review*, 58(1). P. 18–36.
87. Bhattacharjea A. (2010). Of omissions and commissions: India's competition laws. *Economic and Political Weekly*, 45(35). P. 31–37.
88. Schmalensee R. (1987). Horizontal merger policy: Problems and changes. *Journal of Economic Perspectives*, 1(2). P. 41–54.
89. Beena P. L. (2008). Trends and perspectives on corporate mergers in contemporary India. *Economic and Political Weekly*, 43(39). P. 48–56.
90. Focarelli D., Panetta F. (2003). Are mergers beneficial to customers? Evidence from the market for bank deposits. *American Economic Review*, 93(4). P. 1152–1172.

91. Hannan T. H., Prager R. A. (1998). Do substantial horizontal mergers generate significant price effects? Evidence from the banking industry. *Journal of Industrial Economics*, 46(4). P. 433–452.
92. Kim E. H., Singal V. (1993). Mergers and market power: Evidence from the airline industry. *American Economic Review*, 83(3). P. 549–569.
93. Vickers J. (1995). Concepts of competition. *Oxford Economic Papers*, 47(1). P. 1–23.
94. Khanna S. (1997). *Industrial deregulation and corporate restructuring: Understanding India's first merger wave*. Kolkata: Indian Institute of Management Calcutta (Mimeo).
95. Roy M. (1999). Mergers and takeovers: The Indian scene during the nineties. In A. K. Bagchi (ed.). *Economy and organization: Indian institutions under the neo-liberalized regime* (p. 317–349). New Delhi: SAGE.
96. Mishra P. (2005). Mergers and acquisitions in the Indian corporate sector in the postliberalisation era: An analysis (Unpublished doctoral thesis). Kolkata, West Bengal: Vidyasagar University.
97. Basant R. (2000). Corporate response to economic reforms. *Economic and Political Weekly*, 35(10). P. 813–822.
98. Harford J. (2005). What drives merger waves? *Journal of Financial Economics*, 77(3). P. 529–560.
99. Mulherin J. H., Boone A. (2000). Comparing acquisitions and divestitures. *Journal of Corporate Finance*, 6(2). P. 117–139.
100. Maquieira C. P., Megginson W. L., Nail L. (1998). Wealth creation versus wealth redistribution in pure stock-for-stock mergers. *Journal of Financial Economics*, 48(1). P. 3–33.
101. Bradley M., Desai A., Han Kim E. (1988). Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders and target and acquiring firms. *Journal of Financial Economics*, 21(1). P. 3–40.
102. Rhoades S. A. (1993). The efficiency effects of horizontal bank mergers. *Journal of Banking and Finance*, 17(2). P. 411–422.

103. Mitchell M. L., Mulherin J. H. (1996). The impact of industry shocks on takeover and restructuring activity. *Journal of Financial Economics*, 41(2). P. 193–229.
104. Andrade G., Stafford E. (2004). Investigating the economic role of mergers. *Journal of Corporate Finance*, 10(1). P. 1–36.
105. Morrison S., Winston C. (1987). Empirical implications and tests of the contestability hypothesis. *Journal of Law and Economics*, 30(1). P. 53–66.
106. Cartwright S., Cooper C. L. (2014). Mergers and acquisitions: The human factor. Butterworth-Heinemann.
107. Larsson R., Finkelstein S. (1999). Integrating strategic, organizational, and human resource perspectives on mergers and acquisitions: A case survey of synergy realization. *Organization science*, 10(1). P. 1–26.
108. Holburn G. L., Vanden Bergh R. G. (2014). Integrated market and nonmarket strategies: Political campaign contributions around merger and acquisition events in the energy sector. *Strategic Management Journal*, 35(3). P. 450–460.
109. Nahavandi A., Malekzadeh A. R. (1988). Acculturation in mergers and acquisitions. *Academy of management review*, 13(1). P. 79–90.
110. Lei D., Hitt M. A. (1995). Strategic restructuring and outsourcing: The effect of mergers and acquisitions and LBOs on building firm skills and capabilities. *Journal of management*, 21(5). P. 835–859.
111. Bauer F., Matzler K. (2014). Antecedents of M&A success: The role of strategic complementarity, cultural fit, and degree and speed of integration. *Strategic management journal*, 35(2). P. 269–291.
112. Datta D. K. (1991). Organizational fit and acquisition performance: Effects of postacquisition integration. *Strategic management journal*, 12(4). P. 281–297.
113. Cooper C. L., Finkelstein S. (eds.). (2014). Advances in mergers and acquisitions. *Emerald Group Publishing*.
114. Ferreira M. P., Santos J. C., de Almeida M. I. R., Reis N. R. (2014). Mergers & acquisitions research: A bibliometric study of top strategy and international business journals, 1980–2010. *Journal of Business Research*, 67(12). P. 2550–2558.

115. Cording M., Harrison J. S., Hoskisson R. E., Jonsen K. (2014). Walking the talk: A multistakeholder exploration of organizational authenticity, employee productivity, and post-merger performance. *The Academy of Management Perspectives*, 28(1). P. 38–56.

116. Du M., Boateng A. (2015). State ownership, institutional effects and value creation in cross-border mergers & acquisitions by Chinese firms. *International Business Review*, 24(3). P. 430–442.

117. Gomes E., Angwin D. N., Weber Y., YedidiaTarba S. (2013). Critical success factors through the mergers and acquisitions process: revealing pre and post M&A connections for improved performance. *Thunderbird international business review*, 55(1). P. 13–35.

118. Doukas J., Travlos N. The Effect of Corporate Multinationalism on Shareholder's Wealth. *Journal of Finance*, 43, December 1988. P. 1161–1175.

119. Higgins R., Schall L. Corporate Bankruptcy and Conglomerate Mergers. *Journal of Finance*, 30, March 1975. P. 93–113.

120. Stillman R. Examining Antitrust Policy Towards Mergers. Ph. D. dissertation, University of California at Los Angeles, 1983. *This dissertation was later published in the Journal of Financial Economics*, 11(1), April 1983. P. 225–240.

121. Eckbo E., Thorburn K. Gains to Bidder Firms Revisited: Domestic and Foreign Acquisitions in Canada. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35(1), March 2000. P. 1–25.

122. Kim E. Han, Singal Vijay. Mergers and Market Power: Evidence from the Airline Industry. *American Economic Review*, 83(3), June 1993. P. 549–569.

123. Snyder C. M. Why Do Large Buyers Pay Lower Prices? Intense Supplier Competition. *Economic Letters*, 58. P. 205–209.

124. Fee C. E., Thomas S. Sources of Gains in Horizontal Takeovers: Evidence from Customer, Supplier, and Rival Firms. *Journal of Financial Economics*, 74, 2004. P. 423–460.

125. Shahrur H. Industry Structure and Horizontal Takeovers: Analysis of Wealth Effects on Rivals, Suppliers and Corporate Customers. *Journal of Financial Economics*, 76, 2005. P. 61–98.

126. Македон В. В. Аналітична оцінка впливу угод злиттів та поглинань на вартість промислових активів. *Збірник тез доповідей учасників XVIII Всеукраїнської наукової конференції*. Київ: ДП «Інформ.-аналіт. агентство», 2020. С. 145–149. URL: <http://194.44.12.92:8080/xmlui/handle/123456789/4647>

127. Gilson R., Scholes M., Wolfson M. Taxation and the Dynamics of Corporate Control: The Uncertain Case for Tax-Motivated Acquisitions”. In: John Coffee, Louis Lowenstein and Susan Rose Ackerman, eds., *Knights, Raiders and Targets* (New York: Oxford University Press, 1988). P. 273–299.

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

129. 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*.

130. 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*.

131. 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. Київ: НАУ, 2018. С. 56–57.

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

133. 2018 Global M&A Outlook 2018. URL: <https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320746694177.pdf>

134. Gaughan P. A. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. Hoboken, New Jersey, John Wiley & Sons Inc., 2011. 672 p.

135. Martynova M., Renneboog L. A Century of Corporate Takeovers: What Have We Learned and Where Do We Stand? *Journal of Banking & Finance*, 2008. Vol. 32. № 10. P. 2148–2177. doi: 10.1016/j.jbankfin.2007.12.038.

136. Nelson R. L. *Merger Movements in American Industry, 1895–1956*. In: NBER Books from National Bureau of Economic Research, Inc. Princeton, Princeton University Press, 1959. 177 p.

137. 2019 Global M&A Outlook: unlocking value in a dynamic market. J. P. Morgan. 2019.

138. Graham P. Hiring is an obsolete. URL: <http://www.paulgraham.com/hiring.html>

139. List of companies by market capitalization provided by Yahoo Sept 2019. URL: https://ycharts.com/companies/GOOG/market_cap

140. List of mergers and acquisitions by Alphabet. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_mergers_and_acquisitions_by_Alphabet

141. List of mergers and acquisitions by Microsoft. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_mergers_and_acquisitions_by_Microsoft

142. List of mergers and acquisitions by Facebook. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_mergers_and_acquisitions_by_Facebook

143. Casey George, El Guindy Arslan, Kochman Cary, Jaehnert Frank, Bialek Jerry. *Current Issues Associated with the Planning, Negotiation and Execution of Cross-border Transactions*. Transaction Advisors. Oct. 2016.

144. 2018 Global M&A Outlook 2018. URL: <https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320746694177.pdf>

145. World Investment Report 2019: special economic zones. United Nations. Geneva. 2019.

146. The Deloitte M&A Index 2016: Opportunities amidst divergence. 2015.

147. M&A Highlights: H1 2019. URL: <https://www.dealogic.com/insight/ma-highlights-h1-2019/>

148. Value of global M&A transactions by region. URL: <https://www.statista.com/statistics/387545/value-of-global-merger-and-acquisition-deals-by-region/>

149. A strategic C-suite playbook for navigating the 5G world. July 13, 2020. URL: <https://eiuperspectives.economist.com/>

150. World Economic Outlook, April 2019 Growth Slowdown, Precarious Recovery. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/03/28/world-economic-outlook-april-2019>

151. Фролова Т. О., Отченаш К. Г. Глобалізаційні тенденції розвитку процесів злиття та поглинання у світовій економіці. *Інвестиції: практика та досвід*. 2014. № 18. С. 29–35.

152. URL: https://markets.businessinsider.com/index/components/s&p_500

153. 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.

154. Competitive Industrial Performance Report 2018. UNIDO. 2019. URL: https://www.unido.org/sites/default/files/files/2019-05/CIP_Report_2019.pdf

155. Statistical Outlook on World Manufacturing 2019. UNIDO. 2019. URL: https://www.unido.org/sites/default/files/files/2019-09/World_manufacturing_production_2019_q2.pdf

156. M&A Statistics by Countries. URL: <https://imaa-institute.org/m-and-a-statistics-countries/>

157. World Manufacturing Production. UNIDO. 2019.

158. M&A Statistics. URL: <https://imaa-institute.org/m-and-a-by-industries/>

159. Makedon V. Strategic challenges and trends of development of oil-gas transnational corporations USA. *Visnyk of Dnipro University*. Ser. World Economy and International Economic Relations. 2018. 26(10). P. 51–63. URL: <https://doi.org/10.15421/181805>

160. M&A matchmaking: Business model coherence. Deloitte. 2018. URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/consumer-business/us-cb-m-and-a-match-making-consumer-products.pdf>

161. Morrison S., Winston C. *The Economic Effects of Airline Deregulation*. Washington D. C.: Brooking Institution, 1986.

162. Статистична база даних UNIDO. URL: <https://stat.unido.org/database/INDSTAT%202%202020,%20ISIC%20Revision%203;jsessionid=FF05F69064C913464CB4FB07777056F7>

163. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/cit.htm

164. Огляд М&А угод в Україні у 2018 році. KPMG. 2019.

165. URL: <https://www.metalbulletin.com/>

166. Консолідовані версії Договору про Європейський Союз та Договору про функціонування Європейського Союзу з протоколами та деклараціями. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_b06#Text

167. Competition Act (R.S.C., 1985, P. 34). URL: <https://laws.justice.gc.ca/eng/acts/C-34/index.html>

168. Greaves R. Dominance and Monopolization. Vol. II. *The library of Essays on Antitrust and Competition Law*. 2012.

169. Federal Trade Commission of protecting America's consumers. URL: <https://www.ftc.gov/tips-advice/competition-guidance/guide-antitrust-laws/antitrust-laws>

170. Monti M. European Commission Policy for the 21st Century. Fordham Corp. L. Inst. 28th Annual Conference on International Antitrust Law and Policy (Barry E. Hawk ed., 2001).

171. Scherer F. M. *Monopolies, Mergers and Competition Policy*. Edward Elgar. Cheltenham, UK Northampton, MA, USA. 2018.

172. Virgin/British Airways. Case #IV/D-2/34.780, Commission decision of July 14, 1999.

173. Hoffmann-LaRoche, 3 C.N.L.R. 211, 1979.

174. Abuse of Dominance and Monopolization OECD. 1996.

175. OCDE/GD (96) 113, Competition Policy Roundtables, Commission of the European Communities: Defining is Legitimate Competition in the Context of Companies' Duties o Supply Competitors and to Grant Access to Essential Facilities. URL: <http://www1.oecd.oeg/daf/clp>

176. Швиданенко О. А. Глобалізація ринкової системи: детермінанти розвитку та регулювання. *Науково-практичне видання «Незалежний АУДИТОР»*. Київ, 2015. № 14(IV). С. 46–54.

177. Швиданенко О. А., Савченко І. А. Сучасні підходи до гармонізації інтересів суб'єктів конкурентних відносин на глобальному рівні. *Бізнес інформ*. № 11 / Науково дослідний центр індустріальних проблем розвитку України (Харків); Харківський національний економічний університет ім. С. Кузнеця. Харків: ФОП Лібуркіна Л. М., 2017. С. 36–41.

178. Іванов А. В., Орехова Т. В. Детермінанти формування конкурентної політики країн. *Економіка і організація управління*. 2018. № 3(31). С. 6–15.

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

180. Закон України «Про обмеження монополізму та недопущення недобросовісної конкуренції у підприємницькій діяльності». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2132-12#Text>

181. Закон України «Про антимонопольний комітет». *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 1993, № 50. Ст. 472. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3659-12#Text>

182. Закон України «Про захист від недобросовісної конкуренції». *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 1996. № 36. Ст. 164. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/236/96-%D0%B2%D1%80#Text>

183. Закон України «Про природні монополії». *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 2000. № 30. Ст. 238. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1682-14#Text>

184. Закон України «Про захист економічної конкуренції». *Відомості Верховної Ради України*. 2001. № 12. Ст. 64. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-14#Text>

185. Лайкова М. Антимонопольна політика України: її зміст та особливості реалізації. *Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна*. № 988. Серія «ПРАВО». 2011. Вип. № 10. С. 168–171.

186. Проект Методики визначення монопольного (домінуючого) становища суб'єктів господарювання на ринку АКУ, опубліковано 15.03.19. URL: <https://amcu.gov.ua/news/proekti-metodiki-viznachennya-rinku-ta-metodiki-viznachennya-monopolnogo-dominuyuchogo-stanovishcha-subektiv-gospodaryuvannya-na-rinku>

187. Рекомендаційні роз'яснення щодо застосування законодавства про захист економічної конкуренції учасниками ринків лікарських засобів у вертикальних відносинах щодо постачання та просування лікарських засобів. № 5-pp. 21 лютого 2019 р. URL: <http://www.amc.gov.ua/amku/doccatalog/document?id=147766&schema=main>

188. Управление конкурентоспособностью: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / под ред. Е. А. Горбашко, И. А. Максимцева. Москва: Издательство Юрайт, 2019. 447 с.

189. Гамма Т. М. Особливості та перспективи розвитку ринку m&a в Україні. *Науковий вісник Мукачівського державного університету*. 2016. С. 106–112.

190. M&A Radar: Україна. KPMG. 2020. URL: <https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjoiNDU5MDUyNTktYTEyMC00MjEyLTliZTktNjM0MjdiMDE0YjgyIiwidCI6ImRlZmYyNGJlLTlwODktNDQwMC04YzhllWY3MWU2ODAzNzhiMlIsImMiOjh9>

191. Ukrainian M&A Review 2018. KPMG. 2019. URL: <https://home.kpmg/ua/en/home/insights/2019/02/ukrainian-ma-review-2018.html>

192. Сделки слияния и поглощения в Украине. URL: <https://inventure.com.ua/tools/database/m%26a>

193. Сделки M&A в Украине: стоит ли ожидать рост в 2019. URL: <https://minfin.com.ua/2019/02/14/36730647/>

194. Державна служба статистики України. Офіційний сайт. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

195. Швиданенко О. А., Федоров А. П. Злиття та поглинання як фактор підвищення міжнародної конкурентоспроможності сучасних корпорацій. *Ринок цінних паперів України*. 2019. № 3–4. С. 3–10. ISSN 2415-8631.

196. Makedon V., Kostyshyna T., Tuzhytkina O., Stepanova L., Filippov V. (2019). Ensuring the efficiency of integration processes in the international corporate sector on the basis of strategic management. *Academy of Strategic Management Journal*. Vol. 18, Special Issue 1, 2019. URL: <https://www.abacademies.org/articles/Ensuring-the-efficiency-of-integration-processes-in-the-international-corporate-sector-on-the-basis-of-strategic-management-1939-6104-18-SI-1-452.pdf>

197. Македон В. В., Валіков В. П., Курінна І. Г. Перехідні стратегії організаційних змін та інтеграційних перетворень для промислових підприємств. *Академічний огляд*. 2018. № 2(49). С. 31–44.

198. 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.

199. Звіт «Огляди ОЕСР законодавства і політики у сфері забезпечення конкуренції: Україна». OECD. 2016. URL: <https://www.oecd.org/daf/competition/Ukraine%20Highlights%20UKR.pdf>

200. Головка В. Олигархи из города роз: Становление и развитие крупного капитала Донбасса (1991–2014 гг.) URL: <https://www.goodreads.com/book/show/30849060>

201. Жаліло Я. Економічна стратегія держави: теорія, методологія, практика: монографія. Київ: НІСД, 2003. С. 113.

202. Проверки финансово-промышленных групп, объединений и крупных налогоплательщиков. URL: <https://glavbuh-audit.com.ua/news/proverki-finansovo-promyshlennyh-grupp-obedineniy-i-krupnyh-nalogoplatelshchikov-2897.html>

203. Метінвест. Офіційний сайт. URL: <https://metinvestholding.com/ua>

204. Кулицький С. Українська чорна металургія: стан, проблеми, перспективи / Центр досліджень соціальних комунікацій НБУВ. URL: http://www.nbuv.gov.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=2063:ukrajinska-chorna-metallurgiya&catid=8&Itemid=350

205. URL: <https://metallurgprom.org/>

206. Сидоренко В. Н. Системно-динамическое моделирование в среде POWERSIM: Справочник по интерфейсу и функциям. Москва: МАКС-ПРЕСС, 2001. 159 с.

207. МВФ ухудшил прогноз падения ВВП Украины в 2020 году. URL: <https://finance.liga.net/ekonomika/novosti/mvf-uhudshil-prognoz-padeniya-vvp-ukrainy-v-2020-godu>

208. Краснікова Л. І, Замрій Ю. О. Аналіз стану монополізму в Україні: економічний підхід. URL: http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/14168/Analiz_stanu_monopolizmu_v_Ukraini_ekonomichniy_pidkhid.pdf?sequence=1&isAllowed=y

209. Рид С. Ф., Лажу А. Р. Искусство слияний и поглощений / пер. с англ. 3-е изд. Москва: Альпина Бизнес Букс, 2007. 958 с.

210. Македон В. В. Досягнення синергетичного ефекту при злиттях і поглинаннях компаній. *Європейський вектор економічного розвитку*. 2011. № 1(10). С. 117–124.

211. Максименко І. Я., Худзик С. С. Ринок злиття та поглинання: основні етапи угоди та перспективи розвитку в Україні. *Бухгалтерський облік, аналіз та аудит*. 2018. Вип. 24. С. 427–431.

212. Бочаров В. В. Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы. Санкт-Петербург: Питер, 2004. 592 с.

213. Сватюк О. Р. Основні елементи організаційного та економічного механізму корпоративного управління акціонерними товариствами. *Економіка і організація управління*. 2014. № 3(19)–4(20). С. 234–242.

ДОДАТКИ



НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ
ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ ПРОМИСЛОВОСТІ

вул. Марії Капніст, 2, м. Київ, 03057, e-mail: admin@econindustry.org, тел. (044) 200-55-71
ЄДРПОУ 05420557

12.12.2019 р. № 302/к-82

На № _____ від «__» _____

ДОВІДКА
про впровадження
результатів дисертації, поданої на здобуття
наукового ступеню доктора філософії,
Іванова Артема Валерійовича
на тему: «Міжнародні злиття та поглинання у вимірах ефектів від
концентрації ринкової влади»

Даним документом підтверджується, що основні результати дисертаційної роботи Іванова Артема Валерійовича на тему: «Міжнародні злиття та поглинання у вимірах ефектів від концентрації ринкової влади», а саме удосконалений автором *концепт дослідження впливу міжнародних злиттів та поглинань на концентрацію ринкової влади; систематизацію існуючих підходів до визначення видів та типів злиття і поглинань; узагальнені 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, було впроваджено в науково-дослідній роботі Інституту економіки промисловості НАН України, а саме при підготовці матеріалів для науково-дослідної роботи «Формування інституційного середовища модернізації економіки старопромислових регіонів України», номер держреєстрації 0118U004441).

Учений секретар інституту
к.е.п.



М.О. Солдак



НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ

ДЕРЖАВНА УСТАНОВА

"ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ"

вул. П.Мирного, 26
м. Київ, 01011

Тел.: (044) 280-12-34
Тел./факс: (044) 280-88-69

06.12.2019 № 485-15/467

На № _____ від _____

**ДОВІДКА
ПРО ВПРОВАДЖЕННЯ**

результатів дисертації, поданої на здобуття
наукового ступеню доктора філософії,

Іванова Артема Валерійовича

на тему: «Міжнародні злиття та поглинання у вимірах ефектів від концентрації
ринкової влади»

Сучасний етап розвитку міжнародних економічних відносин характеризується зростанням динаміки взаємодії та інтеграції економічних систем різних рівнів, загостренням глобальної конкуренції, формуванням глобальної економічної системи, зростанням ролі глобальних гравців на світових товарних, факторних ринках та ринках послуг. За таких умов розвиток теоретико-методологічних засад дослідження проблем впливу процесів міжнародних злиттів та поглинань на зміну ринкової структури, а також розвиток науково-практичних рекомендацій щодо запобігання негативним соціально-економічним наслідкам концентрації ринкової влади, яким присвячено дисертаційну роботу Іванова А.В. набуває своєї особливої актуальності.

Даною довідкою підтверджується, що запропоновані автором *теоретико-методологічні засади дослідження ефектів концентрації ринкової влади*, а саме запропонований та емпірично апробований авторський *алгоритм дослідження ефектів концентрації ринкової влади*, що виникають внаслідок злиттів та поглинань, було використано при виконанні науково-дослідної роботи відомчої тематики «Розвиток фінансових інститутів ЄС: виклики для фінансової політики України».

Директор Інституту,
академік НАН України



В.М. Гесць

Вчений секретар Інституту,
к.т.н.

В.К. Хаустов

004217



ДОНЕЦЬКА ТОРГОВО-ПРОМИСЛОВА ПАЛАТА
 ВІДДІЛЕННЯ У МІСТІ МАРІУПОЛЬ
 ДОНЕЦЬКОЇ ТОРГОВО-ПРОМИСЛОВОЇ ПАЛАТИ

87506, Маріуполь, пр. Будівельників, 143, тел.: (+38/0629) 52-33-96, факс: (+38/0629) 52-33-96
 E-Mail: staffmarcci@gmail.com URL: <http://donetskcci.com/>
 Поточний рахунок 26007000000442 в АТ «Укресімбанк», філія у м. Маріуполь МФО322313,
 Індивідуальний податковий номер 029446705092, свідоцтво 40378662, Код ЄДРПОУ 33621348

№ 1220/06.04-04 від 04.12.2019 р.

**Довідка про впровадження результатів
 дисертаційної роботи Іванова Артема Валерійовича
 на тему: «Міжнародні злиття та поглинання у вимірах ефектів від
 концентрації ринкової влади»**

Результати дослідження, які отримані в дисертаційній роботі Іванова Артема Валерійовича, були використані у практичній діяльності Донецької торговельно-промислової палати, зокрема під час розробки рекомендацій для органів державної влади щодо сприятливих умов для сталого розвитку бізнесу членів Донецької торгово-промислової палати на регіональному, національному, міжнародному рівнях було враховано розроблений автором механізм підвищення ефективної імплементації антимонопольної політики держави, метою якого є створеного 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-імперативних (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.

Віце-президент
 Донецької ТПП



О.А. Політик



Корпорація «Індустріальна Спілка Донбасу»

Юридична адреса: вул. Орджонікідзе, 6, м. Краматорськ,
84306, Україна

Поштова адреса: вул. Шовковична, 42/44, м. Київ, 01004, Україна
тел. +38 044 389 41 00

факс +38 044 389 41 11

IBAN рахунок UA683001190000026004035589001

в АТ «БАНК АЛЬЯНС»

Код з ЄДРПОУ 24068988

« 18 » 12 2019р. № 126/18

АКТ

про впровадження результаті дисертаційної роботи

Іванова Артема Валерійовича

на тему: «Міжнародні злиття та поглинання у вимірах ефектів від концентрації ринкової влади»

Даним актом підтверджується, що результати дисертаційної роботи Іванова Артема Валерійовича на тему: «Міжнародні злиття та поглинання у вимірах ефектів від концентрації ринкової влади», а саме визначені автором детермінанти тенденцій розвитку процесів на ринку міжнародних злиттів та поглинань, до яких пропонується включати: циклічний характер їх динаміки; розширення архітектоники 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 глобальними компаніями, що здійснюють діяльність в сфері з традиційних галузей економіки, та малими і середніми інноваційними компаніями ІТ-сектора; збільшення в обсягах угод M&A частки галузі охорони здоров'я; а також кількісний інструментарій оцінки впливу процесу злиттів та поглинань на ефективність бізнесу та добробут суспільства, який розроблено автором з використанням методів системно-динамічного моделювання, було використано у практичній діяльності Корпорації «Індустріальна Спілка Донбасу» при формуванні стратегії інвестиційної діяльності.

Виконавчий директор



М.С. Завгородній



УКРАЇНА
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДОНЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ВАСИЛЯ СТУСА

вул. 600-річчя, 21, м. Вінниця, 21021, тел. приймальні: +38 (0432) 50-89-30,
факс: +38 (0432) 50-87-78, E-mail: rector@donnu.edu.ua, код ЄДРПОУ 02070803

«22» грудня 2019 № 215/01.1.3-45
На № _____ від _____

ДОВІДКА

**про впровадження результатів
дисертаційної роботи Іванова Артема Валерійовича
на тему: «Міжнародні злиття та поглинання у вимірах ефектів від
концентрації ринкової влади»**

Дисертаційна робота виконана відповідно до тематики наукових досліджень кафедри міжнародних економічних відносин Донецького національного університету імені Василя Стуса: «Формування міжнародної конкурентоспроможності регіону на основі інноваційно-інвестиційної моделі розвитку» (номер держреєстрації 0113U003659, 2013–2017 рр.), в рамках якої дістав подальшого розвитку генезис теорій дослідження процесів міжнародних злиттів та поглинань; «Формування конкурентних стратегій національних виробників в сучасній парадигмі глобального економічного середовища» (номер держреєстрації 0118U002395, 2018–2020 рр.), у межах автором удосконалено кількісний інструментарій оцінки впливу процесу злиттів та поглинань на ефективність бізнесу та добробут суспільства.

Результати досліджень також використовуються у навчальному процесі Донецького національного університету імені Василя Стуса при викладанні навчальних дисциплін «Управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємств», «Міжнародні стратегії економічного розвитку», «Міжнародний менеджмент».

Проректор з наукової роботи



І. В. Хаджинов

**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.*

ВІДОМОСТІ ПРО АПРОБАЦІЮ РЕЗУЛЬТАТІВ ДИСЕРТАЦІЇ

1. «Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання» (м. Вінниця, 2017 р.), виступ з доповіддю.

2. «Сучасні проблеми економіки» (м. Київ, 2018 р.), дистанційна участь.

3. «Національна економіка в умовах глобалізації: тенденції, проблеми та перспективи» (м. Полтава, 2018 р.), дистанційна участь.

4. «Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання» (м. Вінниця, 2019 р.), виступ з доповіддю.

**Зведені результати перевірки взаємозв'язку між обсягами виробництва
та кількістю підприємств за видами економічної діяльності
в обробній промисловості Великобританії**

Y	Коефіцієнт кореляції	Вид зв'язку	Рівняння регресії
1	2	3	4
Вир-во харчових продуктів та напоїв	0.180115841288465	Слабка кореляція	
Вир-во тютюнових виробів	Немає даних		
Текстильне вир-во	0.901294198046364	Дуже висока кореляція	$Y = 2.5464287697797X - 2019.91498207453$ R-квадрат = 0.81233
Вир-во одягу	0.870226483263342	Висока кореляція	$Y = 1.25774087619236X - 207.474277713566$ R-квадрат = 0.75729
Вир-во шкіри, виробів зі шкіри та інших матеріалів	0.782406994337937	Висока кореляція	$Y = 1.40215857776756X + 448.60625948377$ R-квадрат = 0.61216
Оброблення деревини та виготовлення виробів з деревини	0.237196358135848	Слабка кореляція	
Вир-во паперу та паперових виробів	0.321439480884183	Помірна кореляція	
Поліграфічна діяльність, тиражування записаної інформації	0.951269441077642	Дуже висока кореляція	$Y = 2.51020372801952X - 16716.8633820466$ R-квадрат = 0.90491
Вир-во коксу та продуктів нафтоперероблення	-0.21110403185826	Слабка кореляція	
Вир-во хімічних речовин і хімічної продукції	0.0612088197082564	Слабка кореляція	
Вир-во гумових і пластмасових виробів	0.110591879063615	Слабка кореляція	
Вир-во іншої неметалевої мінеральної продукції	-0.154881989692404	Слабка кореляція	
Металургійне вир-во	-0.673839231451227	Помітна кореляція, <i>від'ємний лінійний зв'язок</i>	$Y = -9.3249993062421X + 42337.9029222577$ R-квадрат = 0.45406
Вир-во готових металевих виробів	-0.502605058971605	Помітна кореляція, <i>від'ємний лінійний зв'язок</i>	$Y = -2.04392004325238X + 102221.292950755$ R-квадрат = 0.25261

Продовження додатка В
Продовження табл. В.1

1	2	3	4
Вир-во машин і устаткування	0.580167488923777	Помітна кореляція	$Y = 1.7869195655321X + 34019.2896335075$ R-квадрат = 0.33659
Вир-во комп'ютерів, електронної та оптичної продукції	0.905351819907561	Дуже висока кореляція	$Y = 3.62726976063287X + 5171.57621932672$ R-квадрат = 0.81966
Вир-во електричного устаткування	0.532068638018568	Помітна кореляція	$Y = 1.18258806580665X + 16085.6925479132$ R-квадрат = 0.28309
Вир-во автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів	-0.0316537232243485	Слабка кореляція	
Вир-во інших транспортних засобів	-0.304958893536415	Помірна кореляція	
Вир-во меблів	-0.0156841334795727	Слабка кореляція	

Таблиця В.2

**Зведені результати перевірки взаємозв'язку між обсягами виробництва
та кількістю підприємств за видами економічної діяльності
в обробній промисловості США**

Ү	Коефіцієнт кореляції	Вид зв'язку	Рівняння регресії
1	2	3	4
Вир-во харчових продуктів та напоїв	0.00574968024839683	Слабка кореляція	
Вир-во тютюнових виробів	0.237966146496511	Слабка кореляція	
Текстильне вир-во	-0.36243466788059	Помірна кореляція	
Вир-во одягу	0.989232304998312	Дуже висока кореляція	$Y = 5.18185594762631X - 27580.2962903204$ R-квадрат = 0.97858
Вир-во шкіри, виробів зі шкіри та інших матеріалів	0.694724001222256	Помітна кореляція	$Y = 5.36546080496453X - 1899.20556085189$ R-квадрат = 0.48264
Оброблення деревини та виготовлення виробів з деревини	0.0423332190742621	Слабка кореляція	
Вир-во паперу та паперових виробів	0.412516744452617	Помірна кореляція	
Поліграфічна діяльність, тиражування записаної інформації	0.812058691877358	Висока кореляція	$Y = 3.51015877051592X - 12565.9313542076$ R-квадрат = 0.65944
Вир-во коксу та продуктів нафтопереробки	0.346822554952372	Помірна кореляція	
Вир-во хімічних речовин і хімічної продукції	0.893179044283051	Висока кореляція	$Y = 117.49833003202X - 225114.617870337$ R-квадрат = 0.79777
Вир-во гумових і пластмасових виробів	0.629887126917243	Помітна кореляція	$Y = 32.0612964079866X - 145756.121253151$ R-квадрат = 0.39676
Вир-во іншої неметалевої мінеральної продукції	-0.251186176768915	Слабка кореляція	
Металургійне вир-во	0.654972391172789	Помітна кореляція	$Y = 74.2271833291403X - 81337.5920992$ R-квадрат = 0.42899
Вир-во готових металевих виробів	-0.0161774067810907	Слабка кореляція	
Вир-во машин і устаткування	0.730933124768417	Висока кореляція	$Y = 12.3911285635269X - 31937.782253372$ R-квадрат = 0.53426

Продовження додатка В

Продовження табл. В.2

1	2	3	4
Вир-во комп'ютерів, електронної та оптичної продукції	0.987020111861866	Дуже висока кореляція	$Y = 10.0701934745168X + 6657.43964057232$ R-квадрат = 0.97421
Вир-во електричного устаткування	-0.481756832409642	Помірна кореляція	
Вир-во автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів	0.55370540444452	Помітна кореляція	$Y = 232.989089117101X - 238395.303686486$ R-квадрат = 0.30659
Вир-во інших транспортних засобів	-0.0136012150639934	Слабка кореляція	
Вир-во меблів	0.866807659308202	Висока кореляція	$Y = 1.59551209498394X + 15629.0095368046$ R-квадрат = 0.75136

Зведені результати перевірки взаємозв'язку між обсягами виробництва та кількістю підприємств за видами економічної діяльності в обробній промисловості Індії

У	Коефіцієнт кореляції	Вид зв'язку	Рівняння регресії
1	2	3	4
Вир-во харчових продуктів та напоїв	0.965173446655763	Дуже висока кореляція	$Y = 7.40698863061676X - 131727.489668456$ R-квадрат = 0.93156
Вир-во тютюнових виробів	0.786558393537335	Висока кореляція	$Y = 3.92564533038649X - 8153.60440928539$ R-квадрат = 0.61867
Текстильне вир-во	0.529231127230834	Помітна кореляція	$Y = 3.18953618785397X - 5844.73476214326$ R-квадрат = 0.28008
Вир-во одягу	0.965582133684671	Дуже висока кореляція	$Y = 2.10678800749557X - 1843.54809578545$ R-квадрат = 0.93235
Вир-во шкіри, виробів зі шкіри та інших матеріалів	0.920661267245198	Дуже висока кореляція	$Y = 2.65788684667059X - 2986.18263134224$ R-квадрат = 0.84762
Оброблення деревини та виготовлення виробів з деревини	0.935275371056243	Дуже висока кореляція	$Y = 1.9342302273758X - 4859.22395930181$ R-квадрат = 0.87474
Вир-во паперу та паперових виробів	0.981453850269028	Дуже висока кореляція	$Y = 3.05554733939477X - 5849.70642212944$ R-квадрат = 0.96325
Поліграфічна діяльність, тиражування записаної інформації	0.872307507505123	Висока кореляція	$Y = 2.24839040830308X - 3762.59182455794$ R-квадрат = 0.76092
Вир-во коксу та продуктів нафтопереробки	0.889865428527245	Висока кореляція	$Y = 189.437369217745X - 122669.788651706$ R-квадрат = 0.79186
Вир-во хімічних речовин і хімічної продукції	0.63677425168951	Помітна кореляція	$Y = 6.49033878995854X + 1220.92115050877$ R-квадрат = 0.40548
Вир-во гумових і пластмасових виробів	0.959312599559906	Дуже висока кореляція	$Y = 4.49402613108025X - 20402.85935281$ R-квадрат = 0.92028
Вир-во іншої неметалевої мінеральної продукції	0.947025116128492	Дуже висока кореляція	$Y = 1.88426487204814X - 11853.6469844615$ R-квадрат = 0.89686

Продовження додатка В

Продовження табл. В.3

1	2	3	4
Металургійне вир-во	0.928246734004831	Дуже висока кореляція	$Y = 21.6858452823894X - 102191.720098816$ R-квадрат = 0.86164
Вир-во готових металевих виробів	0.825728951353681	Висока кореляція	$Y = 2.04299781415892X - 2869.80675465073$ R-квадрат = 0.68183
Вир-во машин і устаткування	0.858084575631378	Висока кореляція	$Y = 8.42754705778118X - 57646.6685540338$ R-квадрат = 0.73631
Вир-во комп'ютерів, електронної та оптичної продукції	0.987787323843215	Дуже висока кореляція	$Y = 8.69588632228434X + 232.809000371186$ R-квадрат = 0.97572
Вир-во електричного устаткування	0.923113457894469	Дуже висока кореляція	$Y = 8.17992096432661X - 19555.705076072$ R-квадрат = 0.85214
Вир-во автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів	0.970414441837485	Дуже висока кореляція	$Y = 20.6221702297991X - 39346.0582154771$ R-квадрат = 0.941704
Вир-во інших транспортних засобів	0.776023746650284	Висока кореляція	$Y = 24.2554869197038X - 34081.5402161937$ R-квадрат = 0.60221
Вир-во меблів	0.893264772651366	Висока кореляція	$Y = 10.5503590384085 - 16120.2486731421$ R-квадрат = 0.79792

**Зведені результати перевірки взаємозв'язку між обсягами виробництва
та кількістю підприємств за видами економічної діяльності
в обробній промисловості Німеччини**

У	Коефіцієнт кореляції	Вид зв'язку	Рівняння регресії
1	2	3	4
Вир-во харчових продуктів та напоїв	-0.687781606232545	Помітна кореляція, <i>від'ємний лінійний зв'язок</i>	$Y = -7.40996604297147X + 428801.8904673$ R-квадрат = 0.47304
Вир-во тютюнових виробів	-0.177197594515837	Слабка кореляція	
Текстильне вир-во	-0.260014565237341	Слабка кореляція	
Вир-во одягу	-0.332229352927838	Помірна кореляція	
Вир-во шкіри, виробів зі шкіри та інших матеріалів	-0.145824616889772	Слабка кореляція	
Оброблення деревини та виготовлення виробів з деревини	-0.711657322095811	Висока кореляція, <i>від'ємний лінійний зв'язок</i>	$Y = -2.37241848815991X + 57972.6513702135$ R-квадрат = 0.50646
Вир-во паперу та паперових виробів	0.348031675578509	Помірна кореляція	
Поліграфічна діяльність, тиражування записаної інформації	0.830429288635203	Висока кореляція	$Y = 3.5649348628702X - 13546.1291172898$ R-квадрат = 0.68961
Вир-во коксу та продуктів нафтопереробки	0.361224514652908	Помірна кореляція	
Вир-во хімічних речовин і хімічної продукції	0.890154753607618	Висока кореляція	$Y = 115.917239731298X - 220441.357318998$ R-квадрат = 0.79238
Вир-во гумових і пластмасових виробів	0.623414392783619	Помітна кореляція	$Y = 31.9998132696966X - 144721.816059955$ R-квадрат = 0.38865
Вир-во іншої неметалевої мінеральної продукції	-0.250726187927326	Слабка кореляція	
Металургійне вир-во	0.654972391172789	Помітна кореляція	$Y = 74.2271833291403X - 81337.5920992$ R-квадрат = 0.42899
Вир-во готових металевих виробів	-0.0161774067810907	Слабка кореляція	

Продовження додатка В

Продовження табл. В.4

1	2	3	4
Вир-во машин і устаткування	0.730933124768417	Висока кореляція	$Y = 12.3911285635269X - 31937.782253372$ R-квадрат = 0.53426
Вир-во комп'ютерів, електронної та оптичної продукції	0.987020111861866	Дуже висока кореляція	$Y = 10.0701934745168X + 6657.43964057232$ R-квадрат = 0.97421
Вир-во електричного устаткування	-0.481756832409642	Помірна кореляція	
Вир-во автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів	0.55370540444452	Помітна кореляція	$Y = 232.989089117101X - 238395.303686486$ R-квадрат = 0.30659
Вир-во інших транспортних засобів	-0.0136012150639934	Слабка кореляція	
Вир-во меблів	0.866807659308202	Висока кореляція	$Y = 1.59551209498394X + 15629.0095368046$ R-квадрат = 0.75136

Зведені результати перевірки взаємозв'язку між обсягами виробництва та кількістю підприємств за видами економічної діяльності в обробній промисловості Іспанії

У	Коефіцієнт кореляції	Вид зв'язку	Рівняння регресії
1	2	3	4
Вир-во харчових продуктів та напоїв	-0.898160030617824	Висока кореляція, <i>від'ємний лінійний зв'язок</i>	$Y = -12.9478408158016X + 481872.458742936$ R-квадрат = 0.80669
Вир-во тютюнових виробів	0.380850143697928	Помірна кореляція	
Текстильне вир-во	0.757508762704475	Висока кореляція	$Y = 0.784178788872403X + 2255.74175398837$ R-квадрат = 0.57382
Вир-во одягу	0.264010569053974	Слабка кореляція	
Вир-во шкіри, виробів зі шкіри та інших матеріалів	0.106681553794783	Слабка кореляція	
Оброблення деревини та виготовлення виробів з деревини	0.46882672698194	Помірна кореляція	
Вир-во паперу та паперових виробів	-0.4490021774543	Помірна кореляція	
Поліграфічна діяльність, тиражування записаної інформації	0.909630327653354	Дуже висока кореляція	$Y = 1.45226806753049X - 12744.1478865358$ R-квадрат = 0.82743
Вир-во коксу та продуктів нафтопереробки	-0.053112878471836	Слабка кореляція	
Вир-во хімічних речовин і хімічної продукції	-0.691931197514064	Помітна кореляція, <i>від'ємний лінійний зв'язок</i>	$Y = -38.2995753591147X + 207998.476953441$ R-квадрат = 0.47877
Вир-во гумових і пластмасових виробів	0.175581287908165	Слабка кореляція	
Вир-во іншої неметалевої мінеральної продукції	0.133006803292728	Слабка кореляція	

Продовження додатка В

Продовження табл. В.5

1	2	3	4
Металургійне вир-во	-0.40516996674126	Помірна кореляція	
Вир-во готових металевих виробів	-0.225617030509866	Слабка кореляція	
Вир-во машин і устаткування	0.558050541741756	Помітна кореляція	$Y = 2.05698246173305X - 1863.46898161901$ R-квадрат = 0.31142
Вир-во комп'ютерів, електронної та оптичної продукції	0.867898580232128	Висока кореляція	$Y = 3.38946699071643X - 2143.56179238157$ R-квадрат = 0.75325
Вир-во електричного устаткування	-0.256106037816193	Слабка кореляція	
Вир-во автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів	-0.314782312304142	Помірна кореляція	
Вир-во інших транспортних засобів	-0.610952439169341	Помітна кореляція, <i>від'ємний лінійний зв'язок</i>	$Y = -3.27869463536982X + 19186.8889806371$ R-квадрат = 0.37326
Вир-во меблів	0.494319503126501	Помірна кореляція	

**Зведені результати перевірки взаємозв'язку між обсягами виробництва
та кількістю підприємств за видами економічної діяльності
в обробній промисловості України**

У	Коефіцієнт кореляції	Вид зв'язку	Рівняння регресії
1	2	3	4
Вир-во харчових продуктів та напоїв	-0.770468397274869	Висока кореляція, <i>від'ємний лінійний зв'язок</i>	$Y = -4.33318128536057X + 49340.7146167144$ R-квадрат = 0.59362
Вир-во тютюнових виробів	-0.565732253343873	Помітна кореляція, <i>від'ємний лінійний зв'язок</i>	$Y = -43.1396418436246X + 2004.95420295528$ R-квадрат = 0.32005
Текстильне вир-во	-0.432138842828523	Помірна кореляція	
Вир-во одягу	-0.34110455998785	Помірна кореляція	
Вир-во шкіри, виробів зі шкіри та інших матеріалів	-0.30830583599549	Помірна кореляція	
Оброблення деревини та виготовлення виробів з деревини	-0.467984071588261	Помірна кореляція	
Вир-во паперу та паперових виробів	0.806771657925152	Висока кореляція	$Y = 2.37794126017417X - 340.742702721706$ R-квадрат = 0.65088
Поліграфічна діяльність, тиражування записаної інформації	0.581460250337218	Помітна кореляція	$Y = 0.166733278743889X + 360.169752421126$ R-квадрат = 0.33809
Вир-во коксу та продуктів нафтопереробки	0.544160549178966	Помітна кореляція	$Y = 49.0040326975477X - 2043.73133514986$ R-квадрат = 0.29611
Вир-во хімічних речовин і хімічної продукції	0.635839671228771	Помітна кореляція	$Y = 14.4082430370884X - 17798.5666821299$ R-квадрат = 0.40429
Вир-во гумових і пластмасових виробів	0.923510878818284	Дуже висока кореляція	$Y = 2.39366931663936X - 2829.34778093474$ R-квадрат = 0.85287
Вир-во іншої неметалевої мінеральної продукції	0.58141312020299	Помітна кореляція	$Y = 2.74705332887182X - 5520.4284194337$ R-квадрат = 0.33804
Металургійне вир-во	0.809920821257257	Висока кореляція	$Y = 86.6553408493631X - 24652.8126304866$ R-квадрат = 0.65597

Продовження додатка В

Продовження табл. В.6

1	2	3	4
Вир-во готових металевих виробів	0.854962196441047	Висока кореляція	$Y = 2.17888253365475X - 4970.8409085074$ R-квадрат = 0.73096
Вир-во машин і устаткування	0.464618362858275	Помірна кореляція	
Вир-во комп'ютерів, електронної та оптичної продукції	0.816315464751574	Висока кореляція	$Y = 1.65111977146248X - 549.427770748067$ R-квадрат = 0.66637
Вир-во електричного устаткування	-0.104172189839397	Слабка кореляція	
Вир-во автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів	-0.24978483924406	Слабка кореляція	
Вир-во інших транспортних засобів	0.0632391946001185	Слабка кореляція	
Вир-во меблів	0.496799342041021	Помірна кореляція	$Y = 0.871233571475195X - 1196.08252166328$ R-квадрат = 0.24681

**Зведені результати перевірки взаємозв'язку між обсягами виробництва
та кількістю підприємств за видами економічної діяльності
в обробній промисловості Китаю**

У	Коефіцієнт кореляції	Вид зв'язку	Рівняння регресії
1	2	3	4
Вир-во харчових продуктів та напоїв	0.810857220774045	Висока кореляція	$Y = 54.7710068704892X - 985666.950150445$ R-квадрат = 0.65749
Вир-во тютюнових виробів	-0.774875386961745	Висока кореляція, <i>від'ємний лінійний зв'язок</i>	$Y = -515.869895827438X + 168734.128735846$ R-квадрат = 0.60043
Текстильне вир-во	0.314699258294879	Помірна кореляція	
Вир-во одягу	0.344089707611473	Помірна кореляція	
Вир-во шкіри, виробів зі шкіри та інших матеріалів	0.251335591425435	Слабка кореляція	
Оброблення деревини та виготовлення виробів з деревини	0.672962882051336	Помітна кореляція	$Y = 18.0466742353891X - 48639.0825601341$ R-квадрат = 0.45288
Вир-во паперу та паперових виробів	0.127841152586964	Слабка кореляція	
Поліграфічна діяльність, тиражування записаної інформації	0.304269780516463	Помірна кореляція	
Вир-во коксу та продуктів нафтопереробки	0.652085945203423	Помітна кореляція	$Y = 317.2672238122X - 287279.450324749$ R-квадрат = 0.42522
Вир-во хімічних речовин і хімічної продукції	0.733088354981876	Висока кореляція	$Y = 60.9724815680647X - 968200.89713972$ R-квадрат = 0.53742
Вир-во гумових і пластмасових виробів	0.579402281957275	Помітна кореляція	$Y = 19.1914681140761 - 96592.8955362384$ R-квадрат = 0.33571
Вир-во іншої неметалевої мінеральної продукції	0.842104677889365	Висока кореляція	$Y = 37.1721507761571X - 565102.680534757$ R-квадрат = 0.70914
Металургійне вир-во	0.660764725647556	Помітна кореляція	$Y = 86.0613765940715X - 404176.609621832$ R-квадрат = 0.43661
Вир-во готових металевих виробів	0.485638957698522	Помірна кореляція	

Продовження додатка В

Продовження табл. В.7

1	2	3	4
Вир-во машин і устаткування	0.689509804891364	Помітна кореляція	$Y = 26.0828722162812X - 281991.269923872$ R-квадрат = 0.47542
Вир-во комп'ютерів, електронної та оптичної продукції	0.993795473233273	Дуже висока кореляція	$Y = 74.3896603711046X + 71950.192511103$ R-квадрат = 0.987629
Вир-во електричного устаткування	0.225923803678705	Слабка кореляція	
Вир-во автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів	0.86822895495214	Висока кореляція	$Y = 109.601164651672X - 605640.944950274$ R-квадрат = 0.75382
Вир-во інших транспортних засобів	0.52058240729433	Помітна кореляція	
Вир-во меблів	0.576485636082985	Помітна кореляція	$Y = 19.7709469558433 - 77146.9471298704$ R-квадрат = 0.33234

**Результати перевірки наявності зв'язку між показниками обсягу випуску
продукції та динамікою М&А у відповідній галузі України**

Галузь	Рівняння регресії	Перевірка якості моделі	Інтерпретація результатів
Металургійний сектор	$Y = 160722.775 + 51242.33X$	$R = 0.9267$ $R^2 = 0.8589$	Високий лінійний зв'язок між факторами
Сільське господарство	$Y = 432283.45 + 21989.14X$	$R = 0.9131$ $R^2 = 0.8338$	Високий лінійний зв'язок між факторами
Сектор споживчих товарів		$R = 0.1137$	Слабкий лінійний зв'язок між факторами
Сектор нерухомості та будівництва	$Y = 323406.07 + 18061.73X$	$R = 0.9717$ $R^2 = 0.9442$	Високий лінійний зв'язок між факторами
Фінансовий сектор	$Y = 170991.71 - 3652.12X$	$R = 0.9517$ $R^2 = 0.9058$	Високий лінійний зв'язок між факторами
Транспорт та інфраструктура		$R = 0.5408$	Середній лінійний зв'язок між факторами, кореляція помітна
Хімічна промисловість		$R = 0.2216$	Слабкий лінійний зв'язок між факторами
Енергетика та комунальне господарство		$R = 0.4336$	Середній лінійний зв'язок між факторами
Зв'язок і ЗМІ		$R = 0.8254$ $R^2 = 0.6813$ Значимість $F = 0.0852 > 0.05$, тому за критерієм Фішера модель не значуща	Високий лінійний зв'язок між факторами
Охорона здоров'я і фармацевтика		$R = 0.6061$ $R^2 = 0.3673$ Значимість $F = 0.2785 > 0.05$, тому за критерієм Фішера модель не значуща	Середній лінійний зв'язок між факторами, кореляція помітна
Сектор промислових товарів		$R = 0.3075$	Середній лінійний зв'язок між факторами
Виробництво нафти та газу		$R = 0.1343$	Слабкий лінійний зв'язок між факторами

Порівняльна систематизація підходів до формування антимонопольної політики в ЄС, США та Україні

Типові ознаки антимонопольної політики	Антимонопольна політика ЄС	Антимонопольна політика США	Антимонопольна політика України
1	2	3	4
Особливості політики	Має регулятивний характер і спрямовується переважно на протидію негативним проявам ринкової влади монополій	Спрямована переважно проти монополії як структурної одиниці	Спрямована на розвиток економічної конкуренції та обмеження монополізму в господарській діяльності, здійснення заходів щодо демонополізації економіки, фінансової, матеріально-технічної, інформаційної, консультативної та іншої підтримки суб'єктів господарювання, які сприяють розвитку конкуренції [п. 1 ст. 4 [184]].
Підходи до визначення ринкової влади або панування	Визначення вимагає аналізу і вивчення їх структури ринків, бар'єрів для проникнення і значущості ринкових часток	Щоб довести монополію, спочатку необхідно продемонструвати, що фірма має владу над ціною або виходом на ринок. Доказ монополії вимагає аналізу того, як відповідач досягнув або зберігав своє становище монополії через визначення та аналіз відповідних ринків і бар'єрів для входу	Визначення вимагає аналізу суб'єкта господарювання, меж ринку, його обсягу, переліку продавців та покупців, аналізу їх часток на ринку, конкурентів, вірогідності вступу потенційних конкурентів, визначення бар'єрів для вступу та / чи виходу з ринку, оцінка впливу зустрічної ринкової влади покупців, аналізу стратегічних переваг суб'єкта господарювання, оцінка рівня ринкової влади суб'єкта господарювання та встановлення монопольного (домінуючого) становища суб'єкта господарювання [186]
Підходи до визначення продуктивних і географічних ринків	Через характеристики і використання продукту, крос-еластичність попиту і пропозиції, державні правила і структура попиту і пропозиції на ринку	Визначаються із застосуванням термінів взаємозамінності / заміщення	Географічні межі ринку визначаються шляхом встановлення мінімальної території, за межами якої з погляду покупців придбання цільового товару або товарів-замінників є неможливим або недоцільним [186]
Визначення «ринкової влади»	«влада контролювати ціни або виключити конкуренцію»	«влада контролювати ціни або виключити конкуренцію»	Здатність суб'єкта господарювання впливати на умови обороту товару на ринку, зокрема, на ціни та / або обсяги пропозиції (попиту) конкурентів [186].

Продовження додатка Ж

1	2	3	4
<p>Підходи до визначення домінуючого положення</p>	<p>«Позиція економічної сили, яка користується правом, що дозволяє їй запобігати ефективній конкуренції, підтримуваний на відповідному ринку, поводити себе значною мірою незалежно від своїх конкурентів, клієнтів і, в кінцевому рахунку, споживачів».</p> <p>«Позиція, яка має дуже велику частку на ринку і тримає його протягом деякого часу, за допомогою обсягу виробництва і масштабу поставок...»</p> <p>У Європейському союзі, суб'єкт з ринковою часткою понад 70 %, ймовірно, буде розглядатися як суб'єкт в домінуючому положенні</p>	<p>Немає «червоної лінії» для доказу домінуючого положення або монополії. Залежність від ринкової частки як переконливих доказів монопольної влади піддається критиці, суди США розглядають інші чинники, такі, як бар'єри для входу й абсолютні та відносні розміри</p>	<p>Суб'єкт господарювання з часткою на ринку, яка перевищує 35 %, вважається таким, що займає монопольне (домінуюче) становище на цьому ринку, якщо він не доведе, що має на ринку конкурентів та зазнає значної конкуренції.</p> <p>Кожен із двох або більше суб'єктів господарювання, яким належать найбільші частки на ринку, вважається таким, що займає монопольне (домінуюче) становище на ринку, якщо сукупна частка таких суб'єктів господарювання на відповідному ринку перевищує: 50 % для не більше ніж трьох суб'єктів господарювання; 70 % для не більше ніж п'яти суб'єктів господарювання, і водночас ці суб'єкти господарювання не доведуть, що стосовно певного виду товару вони зазнають значної конкуренції між собою, а у разі наявності інших конкурентів на цьому ринку – також з боку таких конкурентів [ст. 12 [184]]</p>
Підходи до визначення антиконкурентної поведінки:			
<p>– Знижки вірності</p>	<p>трагування знижки вірності як саме по собі зловживання домінуючим становищем</p>	<p>законодавство США надає перевагу розгляду зниження цін як проконкурентну політику</p>	<p>Законодавство України, як і США, надає перевагу розгляду зниження цін як проконкурентну політику, якщо знижки не мають антиконкурентні ефекти, якими можуть бути:</p> <ul style="list-style-type: none"> - знижки як частина механізму витіснення з ринку конкурентів шляхом встановлення цін, нижчих за витрати на виробництво та реалізацію товару; - знижки як інструмент уникнення цінового регулювання та завищення цін на публічних закупівлях; - знижки як інструмент дилерства (обмеження доступу до покупців) та підвищення витрат конкурентів; - знижки як засіб обмеження доступу до ключових ресурсів, якими можуть бути сировина чи доступ до основних ланок

1	2	3	4
			<p>поставки, зокрема, доступ до потужних дистриб'юторів;</p> <p>- знижки на переліки товарів можуть мати ефект посилення ринкової влади постачальника на конкурентних ринках, через внесення в один перелік для отримання знижок як унікальних товарів, так і товарів, що мають багато замінників. Застосування таких переліків для знижок одночасно з умовами досягнення певних рівнів продажу переліків додатково має ефект ексклюзивності;</p> <p>- знижки на переліки товарів можуть мати ефект нав'язування ширшого асортименту товарів порівняно із ситуацією, коли знижка встановлюється на кожний товар окремо [187].</p>
<p>– Хижацьке ціноутворення</p>	<p>при визначенні розумності цін необхідно враховувати неевартісні чинники</p>	<p>підхід США до хижацького ціноутворення полягає у вивченні окупності і зв'язку між ціною та основними витратами</p>	<p>В Україні необхідною умовою для початку антимонопольного розслідування щодо хижацького ціноутворення є наявність домінуючої позиції на ринку, наміру «хижака» витіснити наявних конкурентів, продаж продукції за ціною, що є нижчою за розмір змінних витрат та існування положення, яке негативно впливає на стан конкуренції на відповідному ринку та добробут споживачів</p>
<p>– Доктрина основних об'єктів</p>	<p>є питанням, що вимагає оцінки ступеня, в якому конкуренти страждають від відсутності доступу і чи є ця перешкода постійною або просто тимчасовою. Важливими є такі обставини: 1) важливість надлишкових потужностей; 2) скільки конкурентів вимагають доступу; 3) нові види послуг або продуктів, тобто визначення того, чи виникає право на доступ, навіть якщо існує ефект</p>	<p>«монопольний контроль над основним об'єктом може продовжити монополю владу з одного етапу виробництва на інший, і з одного ринку на інший».</p> <p>Елементи, необхідні для встановлення відповідальності: 1) контроль необхідного об'єкта, який несе за собою право на ліквідацію конкуренції на ринку збуту; 2) нездатність конкурента практично або розумно дублювати основний об'єкт; 3) відмова у</p>	<p>В українському законодавстві не застосовується</p>

1	2	3	4
	тивна конкуренція і чи немає надлишкових потужностей; 4) тимчасові обов'язки із забезпечення доступу; 5) перехресне субсидування	використанні об'єкта конкурента на розумних умовах; і 4) можливість надання доступу до об'єкта	
– Монопольне використання	«прецедентне право розширює сферу охоплення статті 86 [стаття 82] з метою охоплення будь-якої образливої комерційної поведінки, вплив на домінуючий ринок, незалежно від того, чи відбувається це на окремому ринку чи на декількох»	фірма може порушувати Закон Шермана, використовуючи ринкову владу на одному ринку, щоб отримати конкурентну перевагу на іншому ринку, навіть якщо фірма навряд чи буде монополістом на обох ринках	Українське законодавство не розділяє вплив на домінуючий чи / та інший ринок при визначенні використання ринкової влади на одному ринку, щоб отримати конкурентну перевагу на іншому
– Конкурентні ефекти	Заборонено «будь-яке зловживання одним або декількома зобов'язаннями домінуючого положення на загальному ринку або в значній його частині	Вимагають доказів того, що антиконкурентна поведінка має або може мати негативний вплив на конкуренцію	Українське законодавство вимагає доказів, що немає антиконкурентних узгоджених дій суб'єктів господарювання
– Правозастосування та засоби правового захисту	У Європейському союзі зловживання панівним становищем носить цивільний (а не кримінальний) характер. Не існує ні кримінального покарання, ні індивідуальної відповідальності за адміністративні штрафи. ЄС може прийняти офіційне рішення, яке вимагає від відповідних компаній припинити порушення. Крім того, можуть стягуватися штрафи. Періодичні щомісячні платежі можуть також навізуватися для того, щоб зобов'язати припинити порушення статті 82	Здебільшого, правоохоронні засоби США за порушення законів про монополії містять розпорядження, штрафи, структурні накази і, хоча і в набагато меншому ступені, кримінальні санкції. Переважна більшість випадків пов'язані з приватними претензіями на компенсацію збитку	В Україні за результатами розгляду справ про порушення законодавства про захист економічної конкуренції органи Антимонопольного комітету приймають рішення про: - визнання вчинення порушення законодавства про захист економічної конкуренції; - припинення порушення; - зобов'язання органу влади, місцевого самоврядування, органу адміністративно-господарського управління та контролю скасувати або змінити рішення чи розірвати прийняті ними рішення, які признані антиконкурентними діями таких органів влади; - визнання суб'єкта господарювання таким, що займає монополічне (домінуюче) становище на

Продовження додатка Ж

1	2	3	4
			<p>ринку;</p> <ul style="list-style-type: none"> - примусовий поділ суб'єкта господарювання, що має монопольне (домінуюче) становище на ринку; - накладення штрафу; - блокування цінних паперів; - усунення наслідків порушень законодавства про захист економічної конкуренції, зокрема усунення чи пом'якшення негативного впливу узгоджених дій, концентрації суб'єктів господарювання на конкуренцію; - скасування дозволу на узгоджені дії у разі вчинення заборонених дій; - закриття провадження у справі [184]. <p>Водночас існують такі види відповідальності:</p> <ul style="list-style-type: none"> - штраф; - примусовий поділ; - адміністративна відповідальність посадових осіб та інших працівників суб'єктів господарювання, органів влади, органів місцевого самоврядування, органів адміністративно-господарського управління та контролю; - відшкодування шкоди [184]