

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДВНЗ «КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА»**

**Інституту бізнес-освіти
Кафедра міжнародного менеджменту**

Освітньо-професійна програма 8M05 «Управління міжнародним бізнесом»
Галузь знань 07 «Управління та адміністрування»
Спеціальність 073 «Менеджмент»

Форма навчання: заочна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему «Злиття та поглинання у міжнародному бізнесі на прикладі Vodafone та Verizon»

Здобувача: Дзікевича Максима Віталійовича

(підпис)

Науковий керівник: к.е.н, доцент Козачок Тетяна Сергіївна

(підпис)

Робота допущена до захисту перед екзаменаційною комісією з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)

Завідувач кафедри: к.е.н., доцент Бурмака М.О.

(підпис)

Київ 2022

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДВНЗ «КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ
ВАДИМА ГЕТЬМАНА»

Інституту бізнес-освіти
Кафедра міжнародного менеджменту

Освітньо-професійна програма	8M05 «Управління міжнародним бізнесом»
Галузь знань	07 «Управління та адміністрування»
Спеціальність	073 «Менеджмент»

ПОГОДЖЕНО

Керівник проектної групи (гарант)
освітньо-професійної програми

_____ В.В.Олійник

«___» _____ 2022 р.

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри міжнародного
менеджменту

_____ М.О.Бурмака

«___» _____ 2022 р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти Дзікевича Максима Віталійовича

заочної форми навчання

на підготовку кваліфікаційної магістерської роботи

**на тему «Злиття та поглинання у міжнародному бізнесі на прикладі
Vodafone та Verizon»**

Тему затверджено наказом ректора Університету від «___» _____ 20__ р
№ _____

Кваліфікаційна магістерська робота виконується на матеріалах

План кваліфікаційної магістерської роботи

- Розділ 1.** Теоретичні основи дослідження міжнародних злиттів та поглинань у контексті глобальної конкуренції та ринкової влади
- Розділ 2.** Емпіричний аналіз взаємного впливу стратегії злиттів і поглинань та конкурентоспроможності компаній.
- Розділ 3.** Механізми міжнародної антимонопольної регуляторної політики угод по злиттям та поглинанням.

- Об'єкт дослідження:** Процес впливу міжнародних злиттів та поглинань на зміну ринкової структури.
- Предмет дослідження:** Є теоретичні засади й організаційно-економічні важелі формування збалансованої політики антимонопольного регулювання та підтримки ефективності бізнесу
- Мета кваліфікаційної магістерської роботи:** Є розвиток теоретико-методологічних засад дослідження проблем впливу процесів міжнародних злиттів та поглинань на зміну ринкової структури, а також надання рекомендацій щодо розвитку вітчизняного ринку

Конкретні завдання, які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети:

- У розділі 1**
- Визначити мотиви, які спонукають вдаватися до такого типу операцій провідних компаній
 - Окреслити методи за допомогою яких можна захиститися від недобровільного поглинання
 - Розглянути сутність, передумови та класифікувати поняття злиття та поглинання
- У розділі 2**
- Виявити динаміку процесів злиття та поглинання, та які процеси чинять вплив на неї
 - Розглянути регіональні особливості ринків різних країн
 - Розібратися як саме угода про злиття та поглинання Vodafone та Verizon вплинула на ринок в цілому
- У розділі 3**
- Дослідити процеси антимонопольного регулювання
 - Побачити в якому стані перебуває вітчизняний ринок злиття та поглинання
 - Надати рекомендацій щодо покращення ситуації на вітчизняному ринку

**Завдання підготував
науковий керівник**

Т.С. Козачок

(підпис)

« ____ » _____ 20__ р.

**Завдання одержав
здобувач**

М.В. Дзікевич

(підпис)

« ____ » _____ 20__ р.

Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 123 сторінок, 3 таблиць, 19 рисунків, список використаних джерел з 107 найменувань, додатки.

«Злиття та поглинання у міжнародному бізнесі на прикладі Vodafone та Verizon»

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

Мета кваліфікаційної магістерської роботи – є розвиток теоретико методологічних засад дослідження проблем впливу процесів міжнародних злиттів та поглинань

Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

- дослідити тенденції світової динаміки процесу злиттів та поглинань;
- проаналізувати галузеву структуру ринку злиттів та поглинань;
- систематизувати наявні тенденції в процесах злиттів та поглинань в Україні

Практичне значення отриманих 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.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи 2022

Рік захисту роботи 2022

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.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ МІЖНАРОДНИХ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ У КОНТЕКСТІ ГЛОБАЛЬНОЇ КОНКУРЕНЦІЇ ТА РИНКОВОЇ ВЛАДИ	6
1.1 Сутність, передумови та класифікація понять злиття та поглинання	6
1.2 Мотиви злиття та поглинання.....	18
1.3 Методи захисту від небажаного поглинання	26
РОЗДІЛ 2. ЕМПІРИЧНИЙ АНАЛІЗ ВЗАЄМНОГО ВПЛИВУ СТРАТЕГІЇ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ ТА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ КОМПАНІЙ.....	37
2.1 Світова динаміка процесу злиттів та поглинань.....	37
2.2 Регіональні особливості ринків злиття та поглинання.....	39
2.3 Угода злиття та поглинання на прикладі Vodafone та Verizon	59
РОЗДІЛ 3. МЕХАНІЗМИ МІЖНАРОДНОЇ АНТИМОНОПОЛЬНОЇ РЕГУЛЯТОРНОЇ ПОЛІТИКИ УГОД ПО ЗЛИТТЯХ ТА ПОГЛИНАННЯХ.....	69
3.1. Механізми антимонопольної регуляторної політики в розвинутих країнах світу.....	69
3.2 Стан вітчизняного ринку процесів злиття та поглинання	81
3.3 Шляхи вдосконалення процесів регулювання злиття та поглинання в Україні	93
ВИСНОВКИ.....	102
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	106
ДОДАТКИ	117

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 Сударева, 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.

Мета і завдання дослідження. Метою 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:

- 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;
- визначити механізми державної антимонопольної регуляторної політики в розвинутих країнах світу;
- систематизувати наявні тенденції в процесах злиттів та поглинань в Україні;

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 дослідження 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; статистичні методи, методи порівняльного аналізу – під час дослідження тенденцій світової динаміки процесу злиттів та поглинань, аналізу галузевої структури ринку злиттів та поглинань та дослідження тенденції в процесах злиттів та поглинань в Україні.

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

РОЗДІЛ 1

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

1.1 Сутність, передумови та класифікація понять злиття та поглинання

Такі поняття як «злиття», «купівля», «злиття та поглинання» зазвичай мають взаємозамінне значення в сучасній літературі [1], тому що різниця між процесами злиття та поглинання як виявляється є незначною. Згідно визначення М. Хітта, злиттям є об'єднання декількох фірм в одну, при цьому новоутворена компанія переймає боргові аспекти та власний капітал [1]. В свою чергу поняття придбання означає процес коли одна фірма поглинає іншу, це може здійснюватися як у дружній спосіб так і у ворожий спосіб. Дружній спосіб поглинання здійснюється придбанням акціонерами шляхом голосування та ворожий спосіб, який здійснення процесу купівлі власного капіталу одної фірми іншої через фондовий ринок. За зарубіжними економічними словниками термін злиття та поглинання має неоднозначне тлумачення: Merger - поєднання двох або більше фірм в одну нову фірму. Це бере на себе всі активи та пасиви; Acquisition - Розширення компанії за рахунок купівлі інших підприємств. Якщо вони некорпоровані, умови узгоджуються з власниками; Mergers and Acquisitions - комбінована концепція M&A поступово замінює окремі терміни «придбання» та «злиття» і стала загальноживаним загальним терміном, який відноситься до будь-якого виду діяльності, за допомогою якого підприємства об'єднуються.

Єдиного визначення, що ж означає термін “злиття” і термін “поглинання” поміж вітчизняних економістів не знайшлося. Це в котрий раз свідчить про багатогранність та складність даних понять. (додаток В). Підводячи підсумки про дані шляхи тлумачення терміну «злиття», треба підкреслити, що

притаманною ознакою для цього поняття спираючись на визначення дослідників, це є процес коли дві або більше компанії об'єднуються на добровільній основі та як результат маємо новостворену компанію.

За словами В.Є Хаустової та Т.В. Колодяжної: для природи є типовим коли одна компанія купляє контрольний пакет акцій іншої, зазвичай таке придбання робиться примусово та при ньому сторона, яка поглинає отримує активи та зобов'язання поглинутої компанії [2].

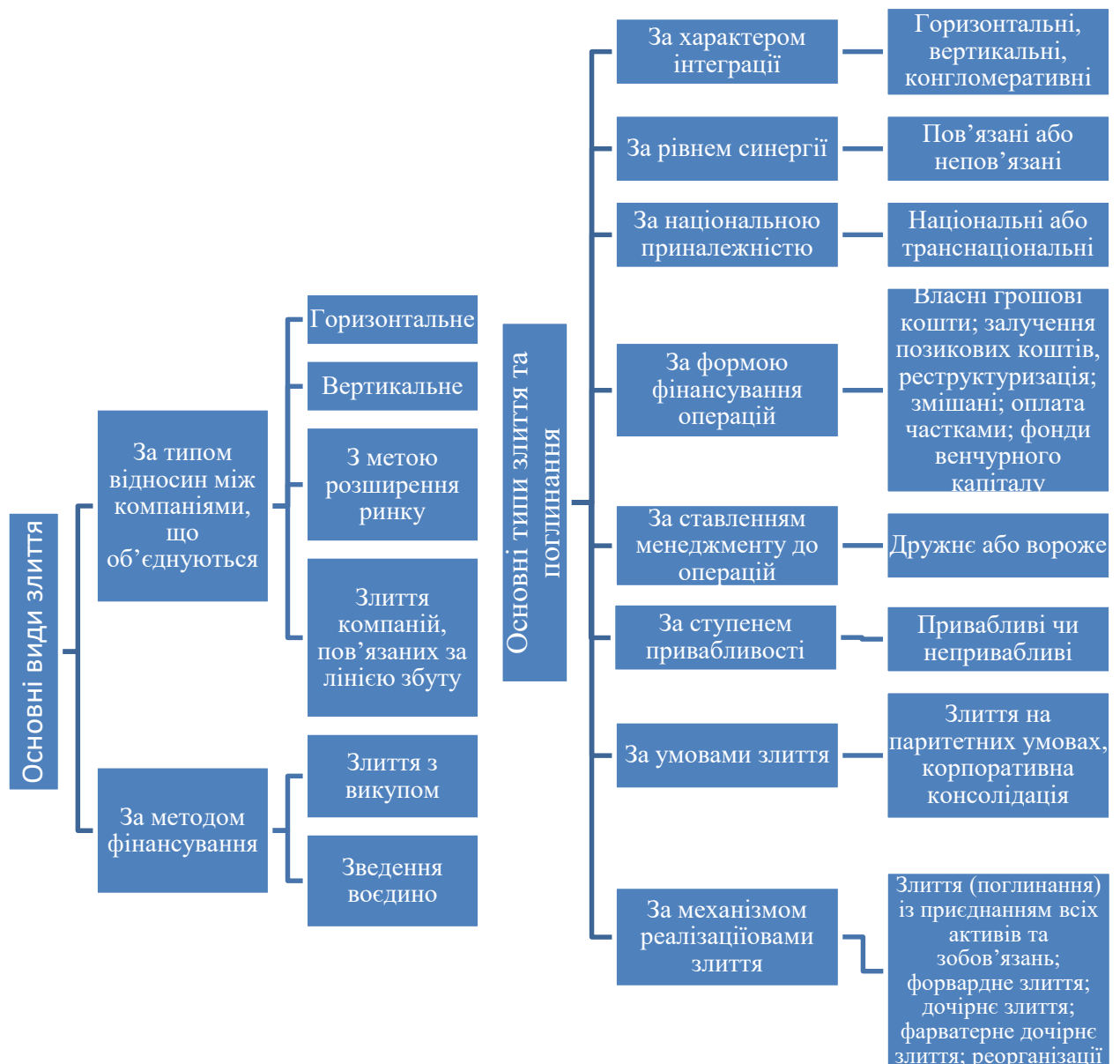


Рис. 1.1. Систематизація видів і типів злиттів та поглинань

Джерело: розроблено автором на основі [2]

Перші десять років 21 століття характеризується початком етапу глобальних мегаугод. Все це стало можливим завдяки таким факторам як: дешеві кредити та занадто малі ставки по процентам, технологічна революція, зростаюча конкуренція на глобальному ринку. Із-за кризи на ринку нерухомості США та інших країн 2007 року притік грошей від фінансових операцій високого важелю зменшився. З часом після того як почалося вичерпування кредитів на операції з високими витратами на транзакції, зменшилися і угоди M&A.

В поєднанні того, що до 2008 року були дуже високі ціни на нафту та доступність надання кредитів була зменшена. Всі ці фактори зробили рецесію економіки більш наявним для багатьох економік світу і як результат відбулося зменшення активності в галузі злиття та поглинання на 30% від попереднього піку. Через рік явище рецесії стало ще гіршим навіть не допомогли низькі ціни на енергоносії та сильна грошова і фіскальна політика від урядів держав. Як результат спад на ринку M&A погіршився. Уряди багатьох країн практикують активне втручання на кредитні ринку світу. Все це робиться для того, щоб покращити стан ринку кредитів та відновити ринкову довіру. M&A є вагомим способом для того, щоб передати ресурси в те місце, яке їх потребує. Нерідко відбувається процес коли уряд рятує фірму, це відбувається за думкою, що фірма за масштабами діяльності є великою та впливає на економіку. Із за цього її потрібно врятувати – так вважає American International Group у США.

Найбільші країни світу із року в рік змінюють свої позиції в різних рейтингах. Для США найбільш впливовим індексом є Fortune 500 – це топ 500 найбільших корпорацій у всьому світі за розміром доходу, що складається та оприлюднюється журналом Fortune. Цікавим фактом є те, що тільки 70 компаній знаходяться в цьому рейтингу з 1955 р., і десь приблизно 2000 компаній були в цьому рейтингу в різний час. На жаль, більша частина компаній зникає із цього списку із за таких проблем як банкрутство, процеси злиття та поглинання та скорочення [4].

Вирізняють низьку теорій, за допомогою яких можна пояснити чому та чи інша компанія купляє або зливається с другими компаніями. Класифікація даних теорій поданні у табл. 1.3.

Теорія ефективності застосовують для того, щоб зменшити витрати за допомогою масштабності виробництва [5], та в свою чергу теорія монополізму ґрунтується на засаді, що процес злиття та поглинання виконується для того, щоб зміцнити ринкову владу [6]. Оціночна теорія допускає подання заявки фірмою задля отримання більш вигідної пропозиції [7]. За теорії будівництва імперії менеджмент укладає угоди злиття та поглинання, щоб максимізувати власну корисність, а не для того, щоб збагатити акціонерів [8,9].

В свою чергу теорія процесів показує злиття та поглинання як процес котрий може регулюватися певними факторами такими як: неповні оцінки, когнітивні спрощення, політичні ігри та організаційні процедури [10]. Синергічний ефект пояснюється тим, що декілька фірм при об'єднанні створять більшу акціонерну вартість, ніж ту коли вони будуть самі по собі [11]. Цей ефект обчислюється за обсягом приросту потоку грошей, який вони отримає при об'єднанні. Дане явище має такі види: операційний та фінансовий. Операційна синергія досягається за рахунок економії масштабом виробництва. Запорукою кращої ефективної діяльності стає покращення фактору виробництва або вдосконалення управлінської практики [11].

Таблиця 1.1

Напрями теорії злиття та поглинання

Категорія теорії	Теорії	Характеристика
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

Продовження таблиці 1.1

Теорії процесу	Управління	Збільшити розмір компанії для збільшення потужності й оплати праці менеджерів
Теорії процесу	Управлінська гордість	Покупці вважають, що їхня цільова оцінка точніша, ніж ринок, що спонукає їх переплачувати, завищуючи синергію
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
Оціночна теорія	Купівля занижених активів (QRatio)	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 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

Джерело: розроблено автором

При купівлі фірми за межами її поточної основної діяльності йдеться мова про процес диверсифікації. Даний процес створює фінансовий синергичний ефект, який несе за собою зниження вартості капіталу чи дозволяє підприємству зробити зміну своєї основних виробничих ліній або ринків діяльності на ті, що мають більше перспектив для зростання. Матриця “Продукт-Ринок” визначає основні напрями диверсифікаційної політики компанії. Компанія, що майже не зростає на основному ринку зможе змінити цю ситуацію якщо почне продавати товари на новому ринку, який досі був не знайомий, але даний крок є ризиковим.

Дана ситуація описується коли фірма Johnson&Johnson, яка займається фармацевтикою зазнала невдачі під час того, як поглинула корпорацію Guidant Corporation в кінці 2004 року. Johnson&Johnson хотіла знайти спосіб зайти зі своїм медичним обладнанням на новий ринок пристроїв імплантації, який тоді швидко розвивався. Іноді компанія ставить на меті досягнути більших темпів зростання завдяки тому, що купує чи розробляє нові товари, які досі були новими для неї, а вже після цього спокійно реалізовувати їх на своєму ринку. Прикладом буде коли Johnson&Johnson купила лінійку споживацьких товарів Pfizer, сума угоди складала 16 млрд доларів. В даному варіанті компанія ризикувала, але не так сильно якщо б займалася розробкою лінійки товарів сама [11]. Для інвесторів складно зазвичай правильно оцінити такі компанії, адже їх бізнес розподілений на частини. [8,9]

Таблиця 1.2

Матриця «Продукт-Ринок»

Продукт / Ринок	Існуючий	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)

Джерело: розроблено автором

Станом на сьогодні малі гравці ринку справляються краще ніж великі в плані швидкості та креативності. Із-за браку часу та ресурсів задля інновацій великі компанії часто звертається до процесу M&A. Для них це є швидким та недорогим способом отримання нових технологій. Зазвичай технології купуються для того, щоб утримати лідерство в сфері інновацій. В 2006 році компанія eBay придбала компанію Skype Technologies задля укріплення та зростання ринку передачі голосу по Інтернет-протоколу (VoIP) і деякі ініціативи, які виступають провідними онлайн-компаніями, такими як Google Inc., Yahoo! Inc. і корпорація Microsoft. З тих пір вони скористалися цією можливістю. Однак це завжди несе великий ризик і може призвести до провалу такої угоди та знищення акціонерної вартості. Аналогічно, угода між eBay і Skype провалилася, оскільки eBay не зміг інтегрувати Skype у свій бізнес. Оскільки eBay переоцінив синергію, і ціна покупки Skype була надзвичайно високою, порівнюючи її дохід, лише 7 мільйонів доларів США.

Крім того, культурні відмінності між двома компаніями були занадто різними, щоб об'єднати їх в одну культуру. Крім того, причинами, які призводять до зриву угоди, є: переплата, недостатня належна обачність, переоцінка синергії, культурні відмінності, погана інтеграція, відсутність керівництва, зовнішні фактори, відсутність стратегічного плану, нерозуміння цільової компанії. Отже, інколи трапляються такі ситуації, коли менеджери переоцінюють ринкову вартість компанії, яку вони хочуть придбати. Це закінчується великою переплатою, не дивлячись на те, що така купівля може нести за собою великий синергійний ефект [12] та послідує розчаруванням для покупця. Вирізняють декілька варіантів злиття:

Злиттям короткої форми називають процес коли фірма бере на себе активи і пасиви компанії, яка є цілком поглинання та буде діяти згідно статутних правил держави в якій вона буде функціонувати. Поняття дочірнього об'єднання несе за собою те, що компанія, яку поглинають стає дочірньою стосовно батьківської.

Злиття на рівних обставинах має назву рамкове злиття. Воно пояснюється тим, що учасники процесу злиття виступають на рівних умовах: є рівними за розмірами, конкурентною позицією, прибутком та капіталізацією на ринку. Після закінчення процесу власники об'єднаної фірми мають рівноправні права та рада директорів також має рівноправне представництво у раді об'єднаної фірми. Іноді акціонери компанії можуть отримати акційну премію за акції спадкоємця при рівному злитті [12].

Горизонтальне злиття на практиці виконується між двома фірмами, які працюють в одній галузі: NationsBank і BankAmerica (1998) у сфері комерційного банкінгу, Exxon і Mobil (1999) у нафтовидобувній сфері, Oracle і PeopleSoft (2004) у сфері програмного забезпечення.

Конгломератним є злиття, яке передбачає компанію яка поглинає іншу при чому як правило поглинута компанія має неспоріднену галузь діяльності. Прикладом купівля US Steel Marathon Oil для того, щоб створити USX [12].

Вертикальним є злиття, яке передбачає участь фірм, які знаходяться у відносинах постачальник – споживач. Вертикальне злиття допомагає компанії проводити контроль за попередніми етапами свого ланцюга постачань, як приклад постачальник, який забезпечує сировиною виробника. Дві компанії, які задіяні у вертикальному злитті, надають різні товари чи послуги, проте знаходяться в різних стадіях процесу виробництва. Однак ці компанії є потрібними, щоб виробити готовий товар. Вертикальне злиття зменшує конкретність та забезпечує можливість контролювати більшу частинку ринку. Успіхом процесу злиття є те, що об'єднане підприємство є більше за вартістю, ніж фірми окремо. Прикладом може слугувати купівля компанією Ford Motor Co. у зазначений період більшої частини компаній-постачальників запчастин і витратних матеріалів для виробництва автомобілів.

Викупом позикових коштів (LBO) чи угода, яка містить високу частку позикових коштів несе за собою купівлю компанії, фінансування якої йде переважно через борг. Зазвичай дана процедура проходить за сценарієм викупом компанії своїх акцій за допомогою запозичених коштів, щоб стати із публічної

компанії приватною. На рисунку 1.8 зображено різні форми реструктуризації корпорації.

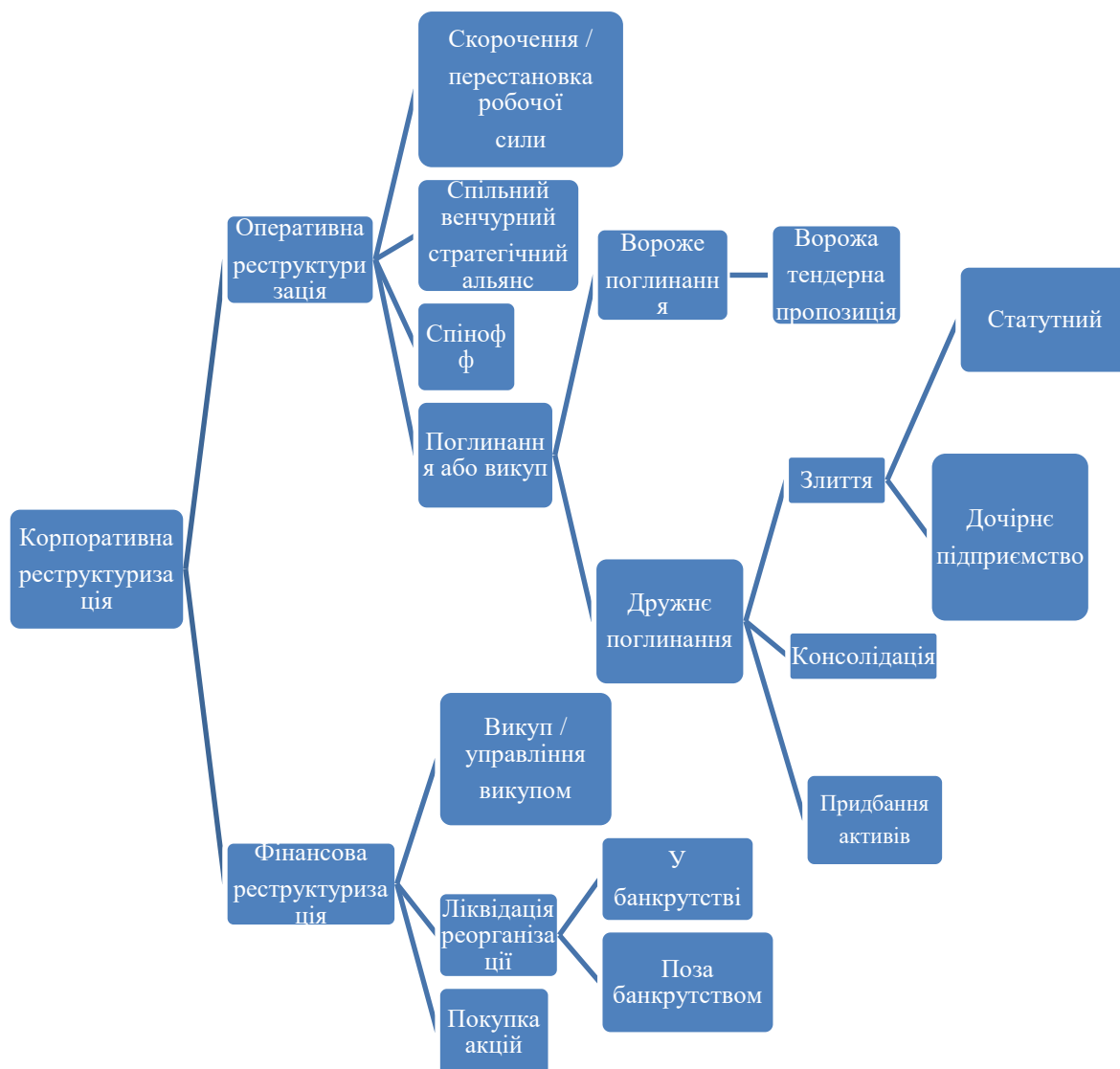


Рис. 1.2. Процес корпоративної реструктуризації

Джерело: розроблено автором на основі [12]

За умовами доброзичливого поглинання акціонери та керівники розробляють угоду, яка відноситься до двох сторін. За результатом злиття одна компанія, відома як компанія, що вижила, переймає акції та активи іншої за ухвалою директорів та акціонерів зазначеної компанії. Інший перестає існувати як самостійна юридична особа. Акціонерам компанії, яка зникає, дають акції в компанії, яка вижила. Торгова преса часто називає таке поняття - контрольна

премія як фактична премія за купівлю або придбання, яка включає в собі синергічну премію та контрольну.

До ворожого поглинання можна ставитися по-різному. З одного боку, його можна вважати приходом ефективного власника, який, на відміну від існуючого, зможе дати раду майну та товариству загалом. З другого боку, воно іноді виглядає як «відбирання» бізнесу в осіб, котрі бажають працювати, але, на жаль, не вміють – і тоді таких горе-власників стає шкода, а поведінка «поглиначів» різко засуджується.

Діловий альянс є альтернативною формою комбінації злиття та поглинання. До цього поняття належать такі форми як: спільне підприємство, стратегічний альянс, інвестиційна меншина, франшиза та ліцензія. 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 «М&А приводить до збільшення концентрації на ринку, що в свою чергу дає фірмам можливість стягувати монопольні ціни та покращувати свої фінансові показники» [11]. 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 М&А [13].

Вплив М&А на структуру ринку не є переконливим. «М&А 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 М&А також впливає етап розвитку галузі та

наявність фінансових ресурсів» [14]. Крім того, «концентрація ринку також може залежати від різних факторів, таких, як фірмові мотиви до певної синергії. Якщо М&А є мотивованими ефективними операціями, вони не обов'язково можуть призвести до збільшення концентрації на ринку, принаймні в короткостроковій перспективі» [15].

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» [16]. Підвищення ефективності також може виникати від «контролю над ключовими вкладенням, раціоналізації продукту, скорочення витрат на НДДКР або комбінованих зусиль із продажу» [17, 18]. Крім того, «вертикальна інтеграція через М&А сприяє колективній організаційній структурі» [19].

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 [20], «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» [19]. Існують також дані про «зниження ефективності після злиття» [21]. Аналогічні дослідження, проведенні Д. Фокареллі та Ф. Панетта [22], 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 [23, 24], 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.

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 з 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 М&А може бути більш швидким 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 [12].

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. 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» [8]. Отже, конкуренцію необхідно розглядати як «динамічний процес суперництва»

1.2 Мотиви злиття та поглинання

Злиття та поглинання — це стратегічні рішення, які ведуть до максимального зростання компанії шляхом покращення її виробництва та маркетингових операцій. Останнім часом вони стали популярними через посилення конкуренції, подолання торговельних бар'єрів, вільний потік капіталу між країнами та глобалізацію бізнесу, оскільки низка економік дерегулюється та інтегрується з іншими економіками. Приписується ряд мотивів для здійснення злиттів і поглинань. У цьому розділі ми розглядаємо низку різних мотивів для злиття та поглинання.

Злиття чи придбання наявної фірми може послужити багатьом цілям. Фірми проводять операції з M&A, 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 M&A. 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 з 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.

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 М&А 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.

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.

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) [12].

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

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

Трансформувавши рівняння 1.1, отримаємо:

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

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 відрізнитися від угоди до угоди. Вони можуть походити від обміну маркетинговими

можливостями шляхом кросмаркетингу продуктів кожного партнера, що об'єднується.

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. 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 з доходів окремих фірм. 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 непрямими.

В дослідженні Р. Стілман було розглянуто значення запасів фірм у постраждалій промисловості, коли відбувалися події, що збільшили ймовірність злиття в цій галузі [25]. 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 [26].

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.

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 [27]. 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 заздалегідь 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. 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 [12].

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 у 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 [12].

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 відрізаними 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» [28].

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 [29].

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).

1.3 Методи захисту від небажаного поглинання

Як свідчить світовий досвід, більшість злиттів і поглинань (M&A) здійснюються зі взаємного дозволу обох фірм. Проте були випадки ворожого поглинання, коли керівництво відмовлялося об'єднати зусилля. І. Л. Шевченко [30] вважає, що недостатньо фундаментальних досліджень щодо ворожих поглинань (рейдерства), тобто привласнення чужого майна чи прав шляхом виконання спірних рішень судів з використанням діяльності влади, міліції та

правоохоронних організацій. В практиці Заходу рейдерство виступає під синонімічним поняттям ворожого поглинання, яке має назву “hostile takeover”, яке в свою чергу передбачає такі обставини, коли одна фірма має на меті захопити іншу без ухвалення керівництва та власників, таким чином вона порушує корпоративні права [30].

Злиття - це об'єднання двох або більше окремих фірм в одну, тоді як поглинання - це купівля акцій або активів іншої компанії домінуючою компанією. Однак, оскільки часто важко відрізнити їх, іноді їх об'єднують у процес злиття та поглинання (M&A) [31]. Злиття та поглинання (M&A) часто вважаються одним із додаткових засобів розвитку бізнесу шляхом розширення операцій компанії та кіл впливу на певному ринку. Злиття – це реорганізація юридичних осіб, при якій права та обов'язки кожної юридичної особи переходять до новоствореної юридичної особи через передавальний документ.

У результаті створення нової юридичної особи з двох або більше попередніх компаній, які повністю припинили своє існування, є умовою корпоративного злиття. Нова фірма бере на себе контроль і управління всіма складовими частинами активів і відповідальності перед своїми клієнтами, після чого вони ліквідуються. Коли одна фірма стає мажоритарним власником іншої, її дочірньої компанії або окремих активів, це називається поглинанням. Багато компаній стикаються з рішенням: починати процес M&A та інвестувати у новий проект або очікувати конкретних доказів економічного відновлення, враховуючи нинішні економічні обставини.

Основними причинами злиттів і поглинань є: елемент майбутньої стратегії розвитку; зміцнення ринкової позиції; бажання фірми вижити та продовжити свою діяльність в конкурентному середовищі; низька проблем, викликані світовою економічною кризою; зацікавленість у реструктуризації бізнесу по причині відсутності можливості підтримувати платоспроможність; процес реструктуризації боргу; оптимізація структури компанії; відсутність можливості використанні кредитного ресурсу швидкий процес зміни ціни на активи тлі грошової нестабільності. Державне регулювання потрібне, щоб зменшити

негативний вплив злиттів і поглинань, а також уникнути таких явищ як: надмірна концентрація, антиконкурентна поведінка та підвищення ціни.

Процес антистресового регулювання та оподаткування (сума податкових платежів також впливає на безпосередню ціну операції M&A) та регулювання операцій з цінними паперами є основними сферами контролю за злиттям і поглинанням. Позитивні наслідки можна уявити, коли злиття керуються технологіями та задля глобалізації економіки, а не задля амбіцій фірм контролювати ринки та підвищувати ціни. M&A мають переваги у розвитку міжнародного співробітництва. З іншої сторони, злиття або купівля не обов'язково є найкращою стратегією для досягнення ефекту [32]. Після дослідження практики злиттів і поглинань були досягнуті наступні результати. Акціонери насторожено ставляться до великих пакетів акцій, залучених до злиттів і поглинань. Багато з них бачать успіх M&A як спосіб підвищити вартість акціонерів.

Невдалі M&A можуть зруйнувати ринкове положення компанії, а саме негативно вплинути на її фінансовий стан, кредитний рейтинг та знизити стратегічні позиції на ринку, погіршити її організацію та зашкодити бренду. У більшості злиттів і поглинань фірми не мають успіху. Більшість державних корпорацій, за словами учасників, жакливо оперують своєю діяльністю напротязі процесу M&A, від визначення відповідних цілей поглинання до впровадження процесу інтеграцій після злиття. Щоб підготуватися до майбутніх злиттів і поглинань, комітетам з аудиту треба ефективно планувати.

За словами керівництва, процес M&A має бути надійним, із сильним та автономним персоналом, який швидко адаптується до змін. Ціна є найважливішим аспектом для визначення успішна угода чи ні. Угоду слід вважати невдалою, якщо компанія витрачає занадто багато на що-небудь, незалежно від того, наскільки успішно вона інтегрується. Потреба в розвитку фірми іноді може призвести до того, що корпорація переплатить за придбання. Згідно з дослідженнями, переплати часто викликані недостатнім фінансовим і комерційним аналізом, а також неправильними оцінками. Не можна нехтувати

фінансовими та економічними ризиками, такими як екологічна відповідальність, корупція та культурні небезпеки. Якість заробітку є найважливішою складовою успіху великої угоди. Перешкоди на шляху розвитку процедур М&А включають наступні [34]:

- Практико-наукові (відсутнє чітке трактування стосовно ринку корпоративного контролю та сформульованого методу по визначенню інвестиційної вартості потрібного об'єкту; неспроможність наявних методологій повністю задовольнити потреби ефективного оцінювання М&А; використання типових методик, а не тих, які адаптовані до вітчизняного процесу практики М&А)
- Нормативно-правові («незріле» правове регулювання процесу злиття та поглинання; відсутність зв'язку між цивільним та господарським кодексами України, законів; відсутність будь-якого регламентування даного терміну в вітчизняно-правовому середовищі; найбільш серйозні операції М&А відбуваються за межами кордонів державного правового середовища)
- Регуляторні (неналежний процес оперування на ринку М&А, як складових частин політики держави стосовно врегулювання фінансового ринку через відсутність науково обґрунтованої та законодавчо закріпленої державної політики на фінансових ринках; необхідність тривалого погодження низькі рішень, які пов'язані із комплексною аналітикою для інвестора та зтяжним процесом реєстрування угоди злиття та поглинання; пропусками під час регулювання відносин емітенту-реєстратору та процесу внесення записів стосовно нових тримачів акцій до реєстру)
- Економічні (існує велика невизначеність щодо майбутнього економіки; низька готовність інвестора йти на фінансові ризики; відсутність фінансування через кризу ліквідності; різниця в цінових очікуваннях між продавцями та покупцями; неправильна оцінка ринкової привабливості

або конкурентної позиції об'єкта придбання з боку покупця; недооцінка розміру інвестицій для транзакцій M&A);

- Організаційні (фундаментальний зсув у сфері M&A від ринку продавця до ринку покупця; відсутність ефективних гарантій таких, як ступінчаста рада директорів та дворівнева система акцій; потенціал для незаконних методів поглинання; погана підготовка та виконання інтеграції; порушення логіки та темпу зміна, затримка інтеграції; логіка та темп змін порушуються, через що інтеграція затримується; помилки, допущені під час процесу злиття та поглинання)
- Управлінські (відсутність у керівництва довгострокового бачення, яке орієнтоване лише на короткострокові результати; нехтують стратегічними інтересами; помилки вибору стратегічного партнера; перехід від стратегічних міркувань M&A до купівлі проблемних активів, реструктуризації та консолідації; значно менше потенційних покупців залучено до продажу; заміна багатоетапного тендерного процесу на одноетапний; недооцінка набору відмінностей між встановленими системами управління; нездатність керівництва кількісно оцінити свої сильні сторони; і відмова вчитися на попередньому досвіді)
- Інформаційно-аналітичні та інформаційно-технологічні (недостатня прозорість діяльності підприємства, обсягу та структури капіталу та активів, що унеможливорює об'єктивну оцінку якості управління ним; відсутність достатньої статистичної бази; закрита інформація про операції M&A та застосовні методи захисту; відсутність бази порівняння для ринкової оцінки підприємства, оскільки більшість підприємств не випускає свої акції на регульованій фондовій біржі, неможливо визначити вплив ворожого поглинання, спостерігаючи за зміною цін на акції; інвестори не звертають уваги під час здійснення більшості угод на визначення інвестиційної вартості підприємства, що призводить до завищених цін угод і, як наслідок, зниження ефективності транзакцій; ускладнює роботу фінансових та юридичних консультантів під час кризи,

оскільки фінансовий Due Diligence та оцінка в таких умовах незначні, великий обсяг власних розробок у сфері ІТ-технологій; відсутність чіткої ІТ-стратегії; недосконалість інфраструктури та інформаційних систем; проблеми із безпекою інформаційного середовища та комунікаційних ліній; труднощі в оцінці інтелектуального капіталу, який не піддається кількісному виміру і гарантовано перейде до нових власників);

- Кадрові (зміна керівників, що супроводжує угоди М&А, призводить до збільшення трудової міграції на всіх рівнях, а також до відмови від продуктивної роботи; відсутність кваліфікованих аналітиків унеможлиблює виконання угод про злиття та поглинання; значне скорочення колишнього колективу підприємства після М&А)
- Кримінологічні (незліченні випадки незаконного заволодіння майном, включаючи підробку та хабарництво державних службовців, кримінальні процеси, примусовий доступ до об'єктів та інші дії, спрямовані на позбавлення законних власників майна шляхом ряду незаконних дій)
- Психологічні (загострення протистоянь на робочому місці; відчуття невпевненості)
- Згідно з емпіричними дослідженнями, Due Diligence є важливою складовою процесу злиття та поглинання, оскільки вона створює велику кількість достовірної інформації про діяльність компанії, що дозволяє об'єктивно оцінити вартість компанії. Due Diligence — це повна поглиблена оцінка діяльності компанії, включаючи її фінансовий стан, платоспроможність, систему управління, звітність, потенціал розвитку та вплив на середовище, яку замовила фірма або одна зі сторін переговорного процесу та професійно реалізувала.

Вчені класифікують рейдерство на три види:

- 1) «Біле рейдерство» – це добре організована послідовність операцій, спрямованих на купівлю фірми, що відбувається всупереч бажанням власників компанії, але на законних підставах. Цей вид поглинання зазвичай використовується для

активів із проблемами корпоративного управління та/або фінансовими проблемами.

- 2) «Сіре рейдерство» – поглинання корпорації поєднанням легальних і незаконних методів. Такі захоплення найважче здійснити, оскільки вся незаконна діяльність остаточно перевіряється правовими системами, що робить подальше оскарження справжніх власників активів надзвичайно складним.
- 3) «Чорне рейдерство» – заволодіння активами або компаніями лише на основі використання незаконних засобів діяльності, таких як підкуп посадовців, держслужбовців, правоохоронців, судових органів, підробки, а також злочинна співпраця з державним реєстром чи нотаріусами. На будь-яку фірму чи актив можна здійснити рейдерство, але більшість недержавних компаній є найбільш вразливими [33].

Рейдерство класифікується на категорії залежно від якостей об'єкта, що цікавить:

1. Матеріальне (hard-рейдерство) – відноситься до нерухомості (будинки, квартири, нежитлові об'єкти), акції підприємств, корпоративні права та бізнес в цілому тощо.
2. Нематеріальне (soft-рейдерство) – плагіат, підкуп виборчого процесу тощо. Поряд із первинними формами рейдерських атак організацій деякі вчені виокремили нову загрозу: інтелектуальне рейдерство, яке передбачає заволодіння чужими правами інтелектуальної власності (торговельні марки, торгові марки, патенти,).

Рейдер набуває таких можливостей як зупинення діяльності фірми, вимагання грошей, використати авторські права на свою фірму і навіть заволодіти реальними активами, зареєструвавши права інтелектуальної власності за своїм ім'ям. Прикладом інтелектуального рейдерства є спроба компанії зупинити своїх конкурентів шляхом реєстрації їхньої торгової марки. Це робиться для того, щоб не дати власникам використовувати її та вести бізнес загалом. У цю категорію потрапляють малі підприємства, які займають певну нішу над ринком і мають якісь результати інтелектуальної діяльності. Більшість таких захоплень є

результатом того, що власники не роблять відповідних кроків для збереження своїх прав [34]. Загалом рейдерство виконується по такому плану:

- Державний реєстратор вносить до ЄДР відомості про право власності (корпоративні права, право управління на майно) незнайомій людині завдяки підробленню низькі документів або навіть документів про рішення суду (у як правило несправедливі), а будь яка про реального власника видаляються;
- Шляхом фізичного заволодіння об'єктом під виглядом вчинення власником своїх законних повноважень.
- Формальна перепродажа конфіскованого майна «добросовісному» покупцеві або ланцюжку таких «добросовісних» покупців рейдерами [35]

У більшості випадків необхідні зміни до реєстру вносяться на підставі обов'язкових судових рішень. Досить важко встановити, що суддя навмисно виніс несправедливе рішення. Відтоді рішення було прийнято без порушення жодних стандартів юридичного процесу. За умови якщо засноване на фальшивих документах, рішення суду видається законним. Також важко засудити адвокатів, які свідомо подали до суду сфальсифіковані документи, тому що їм доведеться довести, чи були ці підроблені документи саме адвокатами.

Зазвичай при рейдерському захваті фірми основною метою виступає заволодіння правами власності стосовно матеріальних та нематеріальних активів по ціні набагато нижчою, ніж ринкова. Це пов'язано з тим, що нерухомість була продана «законному» покупцеві [36]. За словами Н.Устаєва, щороку відбувається 3000 рейдерських атак, ефективність яких має понад 90%. В Україні існує як найменше 36-51 спеціалізовані рейдерські групи, у тому числі 100% власників бізнес-групи «Приват», 54,6% власності групи «Фінансів та кредитів», 45,5% власності «Альфа-груп». Індустрія злиттів і поглинань приносить понад 3 мільярди доларів США щорічного доходу. Автор визначає основні причини цього в Україні:

- Приватизація підприємств є хитким процесом.
- Прямі іноземні інвестиції зростають повільними темпами.
- Корупція у державному секторі.

- Відсутність системи захисту прав власності.
- Закон, який є зараз, не діє.
- Нехтування правами міноритарних акціонерів.

Вищезгадані фактори спонукають рейдерів регулярно використовувати основні методи захоплення супротивника:

- Викуп акцій фірми: придбання пакетів міноритарної власності з самого початку, участь у загальних зборах акціонерів, дестабілізує діяльність компанії, признаючи поточні судові засідання щодо керівництва компанією. У процесі успішного припинення діяльності компанії з боку рейдера, домінуючий акціонер бажає придбати фірму у рейдера та її пакет за більшою ціною, а не затягувати боротьбу у судах.
- Викуп (створення) зобов'язань компанії. Рейдер набуває богів і бере контроль над підприємством, фірмою, відстороняючи керівника відповідно до Закон України “Про відновлення платоспроможності боржника чи визнання його банкрутом” [35].
- Одержання керівних посад компанії. Рейдер обирає вище керівництво компанії, яке служитиме в його інтересах. Генеральний директор має хорошу позицію, щоб підтримати поглинання. Він також має право подавати заяву про банкрутство, ліквідувати найцінніші акції або активи компанії та підробляти довіреності акціонерів.
- Приватизаційні процеси. Під час приватизації рейдери купують міноритарну власність в корпорації та подають до суду за неправомірну приватизацію (достатньо купити 1 акцію, щоб почати судовий процес). Захоплювачам вручається ухвала суду про арешт акцій до закінчення справи. За рішенням суду рейдери можуть замінити керівництво компанії і призвести до неплатоспроможності. Мета полягає в тому, щоб отримати у власність активи, які були придбані за найнижчою доступною ціною.

А. Сухий, І. Шевченко та ін. вважають, що рейдери бувають білими, сірими та чорними. Біле рейдерство – це законна стратегія купівлі бізнесу.

Використання незаконних засобів, підроблені документи та вилучення — все це приклади сірих і чорних рейдерських захоплень. В результаті були створені типові схеми рейдерства. Зазвичай вони поєднуються, і процедура, розпочата за білим планом, не завжди може бути закінчена без застосування сили. Необхідно захистити свій бізнес. І. Л. Шевченко організовує такі методи запобігання небажаному поглинанню (за групами):

- До публічної заяви стосовно наміру поглинання компанії.
- Після такої заяви.
- Другорядні засоби.

Прикро усвідомлювати, що в Україні усвідомлення небезпек та заходів захисту від ворожих поглинань не завжди реалізується. Проблемному зростанню рейдерства сприяє недостатність законодавчої бази, а також відсутність налагоджених економічних зв'язків. На Заході рейдерські напади спрямовані на некомпетентне керівництво фірми, незалежачи від їх фінансового розміру. Рейдери в Україні націлені виключно на малі та середні фірми, іноземних інвесторів, олігархів або будь-кого без істотного політичного прикриття.

Рейдери, з іншого боку, або мають покровителів, або самі є замовниками та виконавцями. Це свідчить про те, що українське рейдерство (яке зазвичай називають «сіре» і «чорне») є корумпованою владною структурою. Політичні зв'язки українських лідерів, олігархів і політиків часто не залишають надії на наступні зусилля комісій, спрямовані на боротьбу з рейдерством. Немає офіційного органу, який стежить за ситуацією з рейдерством. За неофіційними даними, близько 80% бізнесу зараз втягнуто в корпоративні конфлікти. Антимонопольний комітет та Державний комітет з цінних паперів та фондового ринку не використовують свої повноваження для впливу на ці процедури. Проблема не в рейдерстві, як такому, а в масштабі в цілому. Відсутність українського законодавства, що регулює акціонерні товариства, а також недоліки в Цивільному та Господарському кодексах ускладнюють поглинання. Акціонери та менеджери в Україні не знайомі з методами, які застосовуються на

зарубіжних ринках для захисту від ворожих поглинань, які є надзвичайно успішними.

РОЗДІЛ 2

ЕМПІРИЧНИЙ АНАЛІЗ ВЗАЄМНОГО ВПЛИВУ СТРАТЕГІЇ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ ТА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ КОМПАНІЙ

2.1 Світова динаміка процесу злиттів та поглинань

Як правило процеси злиття та поглинання мають характер циклу, які обумовлені поштовхами в окремих галузях. Переважна більшість людей, які досліджували історію угод інтеграції говорять, що ринок злиття та поглинання має хвилеподібний розвиток. Однак, думки стосовно того скільки років тривала та чи інша хвиля різна, але стосовно кількості їх думки сходяться та дорівнюють 5 хвилям за період кінця 19ст до кінця 20 ст. Сучасна історія виділяє додаткові хвилі, які не набули широкого розголосу у публікаціях [37].

Перед розглядом нинішнього стану операцій злиття та поглинання треба розібрати світову періодизацію хвиль угод M&A. Характеристика ключових етапів розвитку та тлумачення наведені у додатку [додаток Д].

Сучасний етап припадає на хвилю, яка триває 2014 р і до сьогодні. Ключовими характеристиками якої є глобалізація угоди, використання інструменту LBO – фінансового викупу, різким збільшенням угод на азійському ринку. Піковим є 2021 рік тому що обсяг світового ринку сягнув аж 5.7 трлн дол. США [рис 2.1]. Із-за фінансової кризи, яка відбулася 2008-2009 рр., та закон, який прийняли в США стосовно іноземних інвестицій та національної безпеки в 2007 році [38] відбувся спад динаміки вартісного обсягу угод майже вдвічі [рис 2.1]. Однак з часом почалася стабілізація ринку та з 2014 року маємо те, що почався новий період, який відзначається збільшенням кількості угод злиття та поглинання для збільшення вартості на ринку, активним процесом поглинання компаніями заходу компаній котрі займаються виробництвом ресурсів в країнах, які розвиваються.

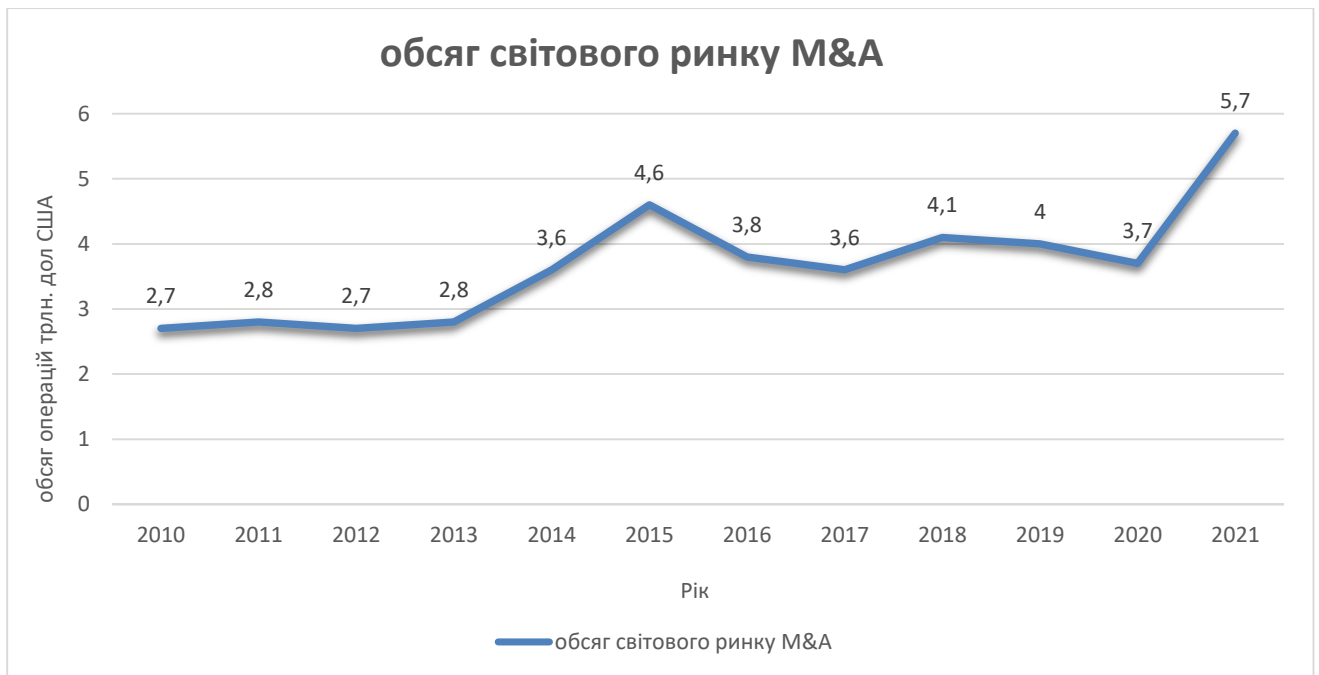


Рис. 2.1. Світовий ринок M&A в трильйонах доларів США (2010–2021 рр.)

Джерело: розроблено автором на основі [38]

Трендовою стала галузь інформаційних технологій. Дана галузь має таких представників як Google, Yahoo! та Microsoft, які в свою чергу шукають перспективні стартапи та поглинають їх. Це робиться для того, щоб отримати нові унікальні технології та найняти працівників поглинутих компаній. Всі ми знаємо, що саме такі технології як голосове управління та розпізнавання особи були просто стартапами. Саме тренд на стартапи і є ключовим на теперішній час. Суть цього тренду полягає у швидкому продажі таких стартапів до компаній гігантів, саме через це формується статистика малих поглинань [39, 40]. Розглянемо холдингову компанію Alphabet Inc. Данна компанія є материнською компанією Google Inc. та має капіталізацію 1,72 трлн \$ [41] та за 19 років успішно поглинула 227 компанії [41], в свою чергу Facebook має у своєму активі 76 компанії [42] та Microsoft успішно поглинула 230 компанію [43].

На рисунку 2.1 маємо такі фази як рецесія – 2008-2009рр., депресія 2010-2013рр., поживлення – 2013-2014рр., підйом – з 2015 року. Протягом фінансово-економічної кризи із-за того, що на ринку виникає певна невизначеність інвестори та акціонери як правило не в змозі нормально інвестувати свої кошти

та розвивати виробництва. Все це тягне ринок вниз, тобто знижується кількість угод M&A, а з ними і їх вартість.

Взагалі, більшість макроекономічних подій якимсь чином впливає на даний ринок [44]. Як приклад візьмемо Brexit, який стався у 2016р та поніс за собою зниження ринку злиття та поглинання в тому що, кількість угод які були укладені знизилась майже на 20% в порівнянні з минулим роком [45]. Зріст на ринку M&A в США став можливим завдяки зняттю зобов'язань на податки стосовно накопиченого нерозподіленого прибутку із-за кордону після того як було прийнята податкова реформа у 2017 році. Внутрішній ринок злиття та поглинання розвивався ще швидше чим транскордонний ринок [46]

Розглянувши хвильову структуру M&A можна побачити таку тенденцію, яка показує, що зазвичай підйом співпадає із економічним зростанням, а спад свою чергу корелює з фінансовою кризою. Кожен наступний період хвиль був кращим за попередній як у період піку так і у період спаду. Винятком слугує період четвертої хвилі, яка мала на меті усунути наслідки попередньої, а саме економічно не вигідних угод.

2.2 Регіональні особливості ринків злиття та поглинання

В міжнародний ринок злиття та поглинання залучається з кожним роком все більше і більше держав. Збільшується також кількість угод пов'язаних з інтеграцією причому частка США та Європи в них зменшується.

Розглядаючи ринок M&A в Північній Америці можна побачити, що динаміка самого ринку носить характер хвиль, який в свою чергу співзалежить зі світовим трендом. Піковими є такі роки як 2017 та 2020 рр. за числом укладених угод (рис. 2.3)



Рис. 2.2. Динаміка показників М&А в Північній Америці [48]

Джерело: розроблено автором на основі [48]

Кошти, які витрачаються на угоди М&А переважно будуть йти на великі стратегічні операції. Завдяки реформам в енергетичній галузі в Мексиці стало можливим участь іноземного капіталу в даній галузі та відкрили двері до іноземного інвестування в цю галузь.

Розвиток європейського ринку М&А є сталим та стабільним. Він характеризується великим обсягом угод та їх кількістю. Рекордні були такі роки як 2016, 2017, 2018 за кількістю укладених угод, а саме 18126, 17736 та 17850 (рис. 2.4) [48]. Така стабільність на ринку пояснюється тим, що були відкриті нові ринки та існування певних обмежень стосовно національних ринків відносно малих країн Європи. Перспектива даного ринку щодо зростання оцінується у рамках від 1.5% до 1.7% стосовно 2022р. Дані показники обумовлені реформами, які проходять на реструктуризацію економіки, а саме підтримка діяльності приватного сектору та зміни у грошовій та кредитній політиці. Також не варто виключати деякі відмінності серед країн, які знаходяться на середньому рівні та деякою мірою є прив'язаними до економік країн Європи.

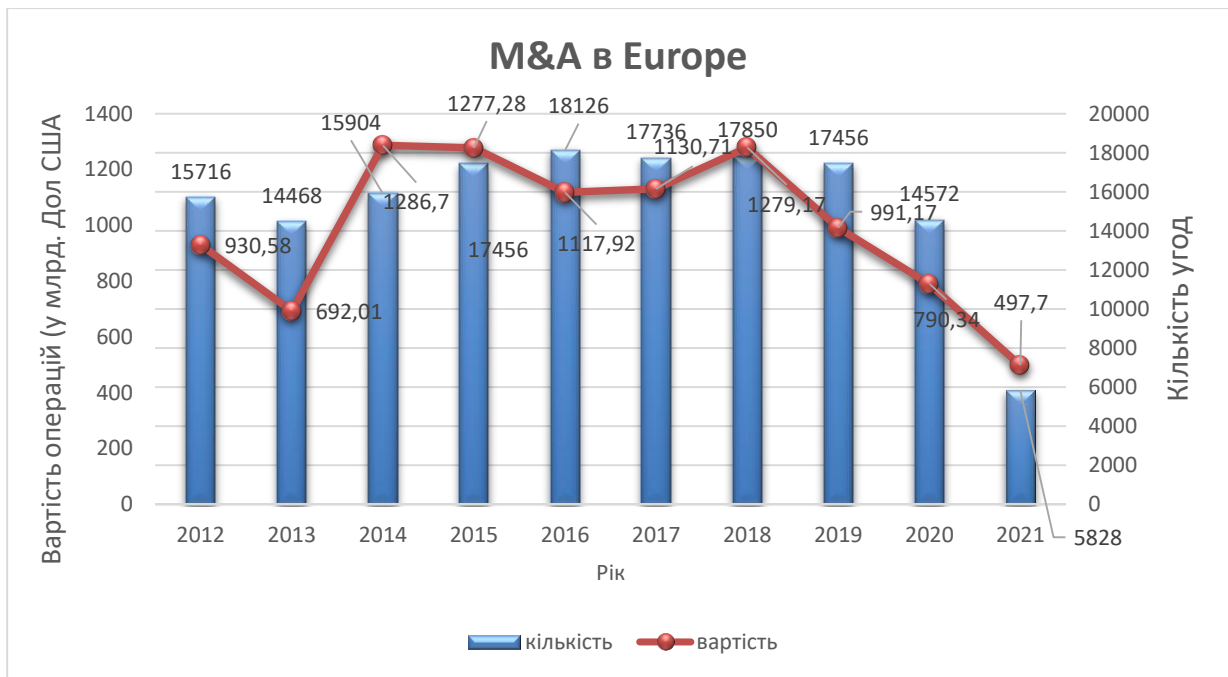


Рис. 2.3. Динаміка показників М&А в Європі [48]

Джерело: розроблено автором на основі [48]

Саме процес Brexit частково вплинув на спад ринку М&А із-за політичної та ринкової невизначеності, проте з часом все нормалізується. Ринок М&А в такому регіоні як Африка та Близький Схід має найменші показники серед кількості та обсягу угод, які укладаються. Найбільше значення було досягнуте у 2019 році та склало 173,36 млрд дол США за 1477 угоди. (рис 2.5) [48]



Рис. 2.4. Динаміка показників М&А в регіоні Близького Сходу та Північної Африки

Джерело: розроблено автором на основі [48]

За думкою експертів беручи до уваги середньострокову перспективу то зростання буде помірне із-за того, що скоротилось планове виробництво та потрібно внести певні фіскальні корективи. Очікується ріст ВВП за 2018-2033 рр. із показником 3,5% [49]. Цей зріст підтверджується пришвидшенням процесу урбанізації, збільшенням середнього класу та кількості населення. Політикам потрібно вирішити низьку задач, а саме: зменшити економічну залежність від нафти, вирішити питання стосовно того, як привабити до ділового сектору, виправити недоліки у фінансовому секторі.

Навіть не дивлячись на все те, що дають країн Африки для розвитку M&A, в країнах існують такі проблеми як: нестабільна політична ситуація, гуманітарні катастрофи, низький рівень інвестицій у інфраструктуру. Із-за різкого падіння ціни на нафту та інших товарів це здійснило негативний вплив на процеси M&A у видобутку корисних копалин, які експортуються даними країнами. Такі фактори як нестабільність геополітичного середовища та різноманітна кількість макроекономічних факторів надалі будуть нести вплив на даний регіон та розвиток M&A в ньому. Ключовими регіонами є ринок Ізраїлю, де ключова ставка йде на інноваційні стартапи та ОАЄ.

Зростає і ринок M&A в регіоні Азії та Тихоокеанському, який має тенденцію до зростання [48]. Найбільша кількість укладених угод була у 2016 році та склала 16326 угоди на суму 912,75 млрд дол США (рис. 2.6) [48]



Рис. 2.5. Динаміка показників М&А в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні [48]

Джерело: розроблено автором на основі [48]

Судячи з того, що Китай переживає економічний спад це вплине і на розвиток М&А в даному регіоні. Згідно зі звітом МВФ регіон зростає стабільно на рівні 4% протягом останніх років з 2018-2021 [50]. Завдяки жорсткій політиці Сі Цзіньпіня матимуть початок грошова кредитна політика, яка в перспективі повинна розібратися з проблемами перегрівності кредитного ринку. Саме це стане початком для зростання економіки, особливо покращиться ситуація у секторі промисловості. Говорячи про Індію маємо зростання ВВП на рівні 7,5%, яке стало можливим завдяки демонетизації 90% валюти, яка була в обороті. Індія буде мати середні темпи зростання у вимірі 7,6% протягом наступних 4 років, це є найвищим результатом серед регіону [50].

Угоди, які укладаються в регіоні зазвичай максимальним терміном до 10 років, лідером є Китай. Китай провів політику покликану на збалансування обмежень стосовно капіталу з політикою, завдяки цьому відбулося спрощення деяких нюансів під час укладення угод. Зараз економіка Китаю перебуває в режимі балансу економіки, яка орієнтована на експорт та споживання. Через те, що здійснилась зміна курсу до економіки, яка направлена більше в сторону

споживання і через це, почалось зростання в галузі злиття та поглинань. Найбільша кількість укладених угод була у 2016 році та становила 16326 угоди.

Завдяки курсу на поліпшення відносин з іноземними інвесторами та коригування політики щодо них почався активний розвиток галузі M&A в Індії. Характеристики особливостей регіонів були окреслені в роботах Т.О. Фролової та К.Г. Отченаш. Дані особливості є такими табл 2.1

Таблиця 2.1

Особливості регіонів M&A

Регіон	Характеристика ринку
Північна Америка	<ol style="list-style-type: none"> 1. Більша роль акціонерів та їх важливість щодо прийнятих рішень для майбутнього компанії 2. Низькі позики, процес стабілізації фондових ринків, вільні кошти у компанії все це є основними драйверами для забезпечення процесів злиття та поглинання
Європа	<ol style="list-style-type: none"> 1. Домінування Заходу Європи через свої особливості: великий обсяг ринку, більша кількість інвестицій, вигідні умови для бізнесу. 2. Основні проблеми виражені наслідками кризи в Європі, нестабільні валютні ринки, великі податки. 3. Велика частина активу компанії може продаватися за ціну, яка нижче ніж ринкова із-за того, що деякі фірми не в змозі чекати стабільної ситуації на ринку.
Азія та Океанія	<p>Переважними стимулами для інвесторів азійського регіону є такі як завоювання нових ринків та в подальшому становлення важливими фігурами на світовому ринку, в той самий час вони прагнуть до захисту своїх власних ноу-хау, брендів та технологій.</p>
Латинська Америка	<ol style="list-style-type: none"> 1. Незважаючи на волатильний ринок капіталу продовжується боротьба за якісні активи 2. В Мексиці увага інвесторів направлена на позитивні реформи в бік сектору енергетики та його ринку
Країни Брікс	<ol style="list-style-type: none"> 1. Великий за об'ємом внутрішній ринок, який є зростаючим, стабільність в політичному плані, диверсифікація в економічній структурі всі ці чинники роблять Бразилію дуже привабливим ринком для інвестицій через M&A 2. Завдяки процесам лібералізації економіки та потреба в інвестиціях в такі сектори як промисловий та інфраструктури , все це сприяло покращенням інвестиційного надходження до Індії. 3. Домінація Китаю як швидкозростаючого ринку 4. ПАР є найшвидшим у плані зростання економіки.

Джерело: розроблено автором на основі [15], [7, с.16], [7,15,24]

За перші шість місяців 2022 року глобальні угоди впали майже на чверть, оскільки найбільші економіки світу підвищили процентні ставки, щоб приборкати шалену інфляцію, зіткнулися з конфліктом в Україні, а фондові ринки стали ведмежими. Вартість угод злиття та поглинання впала на 23% до 2,2 трильйона доларів США за 1 півріччя 22 року порівняно з аналогічним періодом минулого року. За кількістю транзакцій активність знизилася на 20% до 15 764 угод за той же період.

Глобальні злиття та поглинання склали 1,2 трильйона доларів США у 2 кварталі 2022 року, що на 5,5% більше, ніж у 1 кварталі 22 року (1,1 трильйона доларів США), що свідчить про досягнення дна між першим і другим кварталами. Однак кількість угод впала на 17,5% послідовно до 7122 у другому кварталі 2022 року, що є найнижчим квартальним показником за 18 років, оскільки учасники угод стурбовані зростаючою перспективою рецесії. Важливим чинником зростання процесів злиття та поглинання є укладення мега угод. [додаток Ж]

Завдяки таким чинникам як глобальний зріст, зростання інвесторської зацікавленості та низька вартість державного боргу все це покращило процеси злиття та поглинань. Із-за прийнятої податкової реформи в США було створено додаткові потоки грошей та забезпечення доступу до філій, які розташовувались закордоном.

Інноваційна діяльність та технологічний прогрес також певною мірою вплинули на діяльність M&A. Як результат поява нових бізнес моделей та нових платформ, які відновили конкуренту основу. Технологічний сектор зріс майже в два рази протягом останніх десяти років.

Нормативне укладення угод все ще залишається доволі складною процедурою, мега угоди все ще потребують багато часу на їх проведення, особливо такі угоди як Monsanto та Bayer склала 746 дні, Linde AG та Praxair склала 681 дні, чи вони скасувались, як у випадку Qualcomm та Broadcom, NXP та Qualcomm і Ant Financial та MoneyGram. Американський акційний ринок продовжив зростати протягом 2021 року та досягнув рекордного рівня.

Відношення P/E до S&P 500 стало піковим з початком 2021 р., саме процес відкату зробив можливим плату премії для потенційних покупців, не порушуючи при цьому нову ціну [52].

Ключові особливості укладення мегаугод:

- Домінування мегаугод продовжилось, особливо за кількістю угод та їх сумою
- Транскордонна діяльність залишилась надійним джерелом операцій
- Інвестори почали брати до уваги такий процес як випадки зворотного боку при своєму аналізі оглядаючись на циклічність хвиль економіки [53].

Ключовим аспектом процесів M&A є дуже тривалий процес укладення угод, саме ці аспекти як правило пов'язані з урядовим схваленням або антимонопольним комітетом. Багато великих угод були або відмінені або процес укладання зайняв дуже багато часу. Лідером у часі укладанні угод є транскордонні угоди пов'язані із трансформацією. Наприклад угода стосовно купівлі Байєра Монсанто зайняла 746 дні [54]. Посилений контроль за інвестиціями Китаю в США стала також перешкодою під час процесу укладення угод. Наприклад компанія Broadcom хотіла придбати Qualcomm, але це спричинило ситуацію коли домовленість була скасована президентом США Дональдом Трампом опираючись на те, що це може бути загрозою. Надії компанії Broadcom на придбання Qualcomm можуть бути скасовані назавжди.

Президент Трамп оприлюднив замовлення, яке блокує запропоноване Broadcom поглинання і щось "суттєво еквівалентне" їй, з приводу побоювань, що це може "послабити національну безпеку" країни. Цей порядок також забороняє всі 15 пропонуваніх директорів Broadcom для Qualcomm. Цей крок слідує за листом Комітету з іноземних інвестицій в США, який попереджає компанії, які, на його переконання, поглинання створюють занадто великий ризик для безпеки. Якщо Broadcom купував Qualcomm, CFIUS стверджував, це, ймовірно, скоротити витрати на американську компанію і послабити його здатність конкурувати з китайськими суперниками, такими як Huawei.

Це, у свою чергу, дозволило б Китаю домінувати 5G бездротової мережі і залишити американців уразливими. Компанія CFIUS також заявила, що Broadcom відмовився від тимчасового розпорядження, згідно з яким він зобов'язаний повідомити панель за 5 робочих днів, перш ніж вживати заходів для офіційного переміщення до США.

Дивлячись на внутрішню галузь то там теж є певні проблеми стосовно оформлення угод та часу, який потрібен на їх здійснення. Внаслідок аудиторської перевірки антимонопольного комітету стосовно ситуації купівлі компанії AT&T компанією Time Warner угода зайняла 601 день [54].

Участь Китаю на всесвітньому ринку злиттів та поглинань надалі є важливим. На фоні торгівельної війни Америки та Китаю обсяг процесів M&A зменшився на четверть. В самому Китаї відмічається велика кількість транзакцій [55].

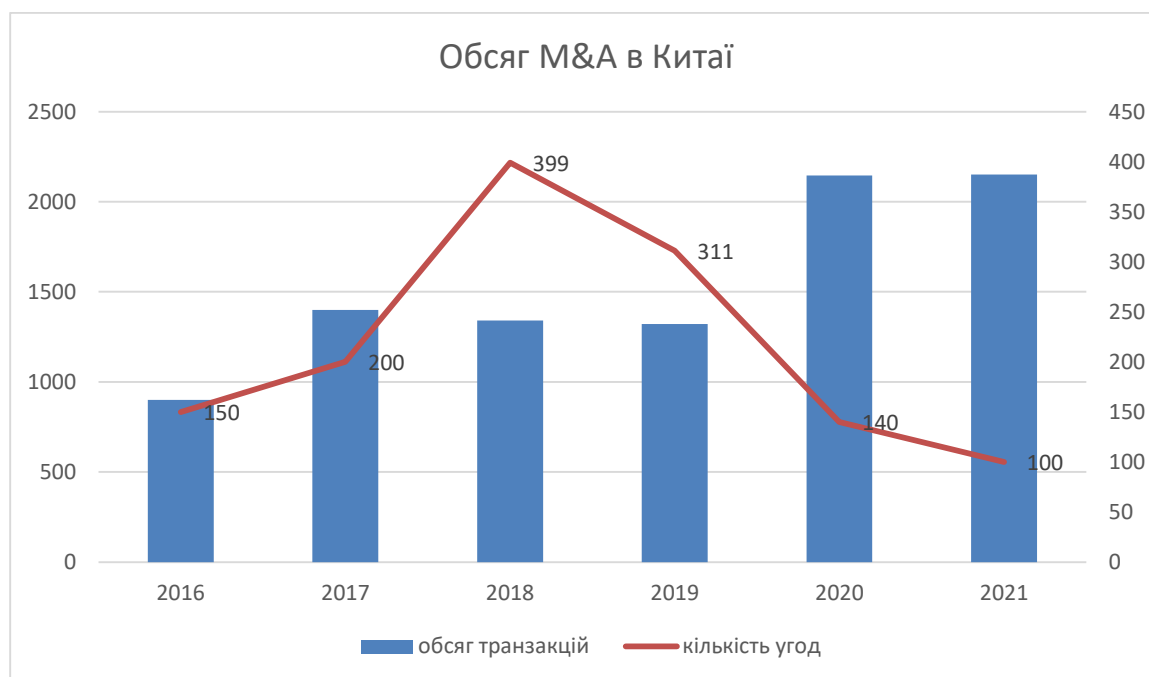


Рис. 2.6. Оголошений обсяг M&A в Китаї (\$ млрд)

Джерело: розроблено автором на основі [55]

Китай завдяки реформам спростив процедуру в'їзду інвестицій та зміни торкнулися антимонопольного органу, який допоміг провести безліч угод без накладення відповідних засобів правового захисту. З часом юань стабілізується

та тяга до співробітництва буде в бік транскордонності. Із-за цього виділяють такі тенденції:

- Наміри стосовно процесів M&A зі сторони китайських гравців стосується переважно нових технологій, ходових брендів та мереж пов'язаних із дистрибуцією товарів або природних ресурсів.
- Отримання відповідних гарантій з боку Китаю стосовно питань взаємності різних юрисдикцій та відкритість до зовнішніх інвестицій у сектори, які пов'язані із фінансовими послугами та автомобілями.
- Продовження політики диверсифікації активів для уникнення ризику з боку фінансового сектору
- Проведення китайської консолідації, як приклад злиття таких компаній як ChemChina та Sinochem, з метою розширення стратегічних секторів.

В 2018 році Китай зняв обмеження, яка стосувалось іноземних інвесторів та їх інвестицій. Уряд Китаю повідомив про майбутнє галузі автомобілебудування на наступні 5 років та компанія BMW запропонувала збільшити свою частку у їх спільному закордонну підприємстві з 50% до 75% до 2022 року [54].

Зараз домінуючими угодами є ті, які укладаються стратегічними покупцями, адже низька сфер як споживча, фінансова та енергетична бажають удосконалити свої компанії за рахунок M&A та диверсифікації портфеля. Стратегічні угоди зараз є ключовими за загальною вартістю угода за останні 5 років.

Повільно зростаючі галузі, особливо галузь споживчих товарів має тенденцію до консолідації основних учасників ринку задля вирішення таких проблем як масштабність, операційна і ринкова синергія та зменшити податкова навантаження. Завдяки сильній позиції долара та дешевої вартості капіталу ці два фактори допомогли компаніям почати укладати мега-угоди. Саме мега-угоди за своєю специфікою дають більше синергічного ефекту та економії. З початком 2017 року були укладені мега-угоди у таких галузях як споживчі товари та

фармацевтична. Проте існує низька факторів таких як регуляторні, протекціонізм та відхилення пропозицій, які в майбутньому будуть становити перешкоди для укладення саме таких угод в даному секторі економіки.

Зміцнення позицій долара США робить привабливими активи і за межами США. Завдяки цьому більша частина компаній з Китаю протидіє економічними проблемам в своїй країні завдяки проведення експансивної політики на світовому ринку. На фоні слабкого фунту та євро європейський регіон стає привабливим для подальших угод.

Сьогоднішній цикл M&A відрізняється від минулих тим, що гравці ринку застосовують переважно нові підходи, а саме роблять аналіз соціальних сторінок компанії та використовують нове програмне забезпечення для того, щоб краще оцінити цільову компанію. Потужність програмного забезпечення та інструментів дають можливість для обробки та оцінки різних даних по цільовій компанії.

Галузевими особливостями транскордонних операцій стосовно процесів злиття та поглинання вирізняють такі:



Рис. 2.7. Галузева структура угод M&A за період 2000–2016 рр. за обсягами, млрд дол. США

Джерело: розроблено автором на основі [56]

Стосовно кількості угод за галузевою ознакою переважали такі галузі як:



Рис. 2.8. Галузева структура угод М&А за період 2000–2016 рр. за кількістю угод, млрд дол. США

Джерело: розроблено автором на основі [56]

Галузь споживчих та промислових товарів (C&IP)

Дана галузь є активною через доступність грошей для укладення угод. Більшість компаній в цій галузі має справу з великим обсягом резерву грошових коштів та завдяки поєднанню з органічним зростанням дає можливість простимулювати активність угод.

Піками активного процесу укладення угод як за кількісною та вартісною ознаками в даній галузі становлять такі роки з 2016 по 2019 рр. (рис. 2.15). Дана галузь має позитивний тренд до зростання як в кількості так і в обсязі угод. Динаміка співпадає із циклами та показує кореляцію із циклами економічного розвитку. [56].

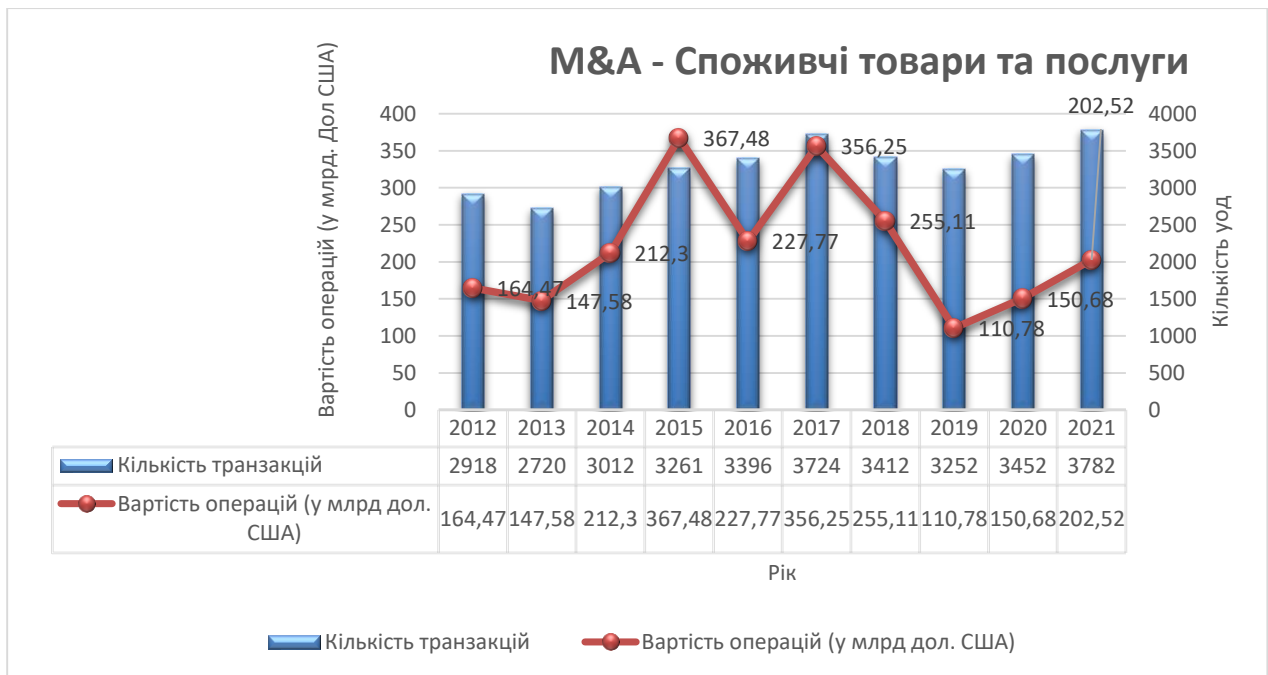


Рис. 2.9. Динаміка M&A в секторі споживчих товарів і послуг [56]

Джерело: розроблено автором на основі [56]

Через посилення конкуренції на ринку компанії-споживачі все більше прагнуть до інновацій. Більшість компаній роблять ставку на купівлю менших брендів, адже саме вони йдуть на ризики задля інновацій, що не притаманно традиційним компаніям.

Зазвичай компанії в даному сектору, роблять ставку на M&A для того, щоб збільшити свою частку на ринку, знизити собівартість, диверсифікувати ринок та технології. Багато роздрібних торговців, котрі купили фірми, які ведуть свою діяльність в інтернеті, покращили своє становище на ринку завдяки електронній комерції.

Станом на сьогодні більшість покупців вибирають компанії, які мають такі технології як автоматизація, роботехніка та інші провідні нововведення. Все це робиться для того, щоб у майбутньому зайняти краще місце на ринку. Ринок таких компаній буде очікувати зріст у плані обсягу залучених інвестицій та продаж.

Сектор фінансових послуг (FSI)

Сектор фінансових послуг характеризується продажем операцій непрофільного типу, під час яких спираються на такі показники як коефіцієнт рентабельності власного капіталу та рентабельність активу.

З початком 2012 року сфера фінансових послуг так і банківський сектор має спадну тенденцію, яка стосується як обсягу угод так і їх кількості.



Рис. 2.10. Динаміка M&A в банківському секторі [56]

Джерело: розроблено автором на основі [56]

Стосовно даного ринку, сектори, які схильні до консолідаційних процесів – це управління інвестицій та активами та установи посередників у секторі банківських та цінних паперів. Прогнозується зріст консолідаційних процесів за розміром та масштабом у секторі нерухомості [47]. Сектор нерухомості активно буде розвиватися зона партнерства держави та приватного сектору. Згідно звіту Deloitte США буде формувати свою позиції для зростання залучаючи про цьому іноземні FSI, які будуть інвестувати та купляти американські установи. Великі фірми FSI таких країн як Європа, Близький Схід, Африка, Японія та Китай активно дивляться у бік укладення угод злиття та поглинання стосовно американських установ даного сектору [47].

Зазвичай банки, страхові фірми та інші компанії надають перевагу купівлі цифровим компаніям, адже саме це допомагає збільшити показники

рентабельності власного капіталу та активів для виробітку додаткового доходу та конкурентних позицій.

Станом на сьогодні фінтех компанії будуть відігравати особливу роль для цифрування галузі банків. Новітні технології як автоматизація, блокчейн, інтернет речей руйнує даний сектор завдяки запровадженню інноваційних технологій для товарів та послуг. Більш швидкі регулювання претензій, забезпечення кращого рівня задоволення клієнтської бази збільшуються до масштабу при якому здійснюється диверсифікація підприємницької діяльності та товару. Більшість нових цифрових гравців, які користуються новітні продукти та застосовують SMAC (Social, Mobile, Analytics, i-Cloud) успішно конкурують з діючими банками, проте дані гравці часто мають проблеми з великими втратами, саме це збільшує ризики бути поглинутими традиційними гравцями.

Сектор енергетики та видобування сировини

Ринок енергетично-видобувної галузі, не беручи до уваги спади та падіння має тенденцію до зростання (рис 2.19). Пік по обсягу укладених угод був у 2018 році та склав 3549 угоди [56].

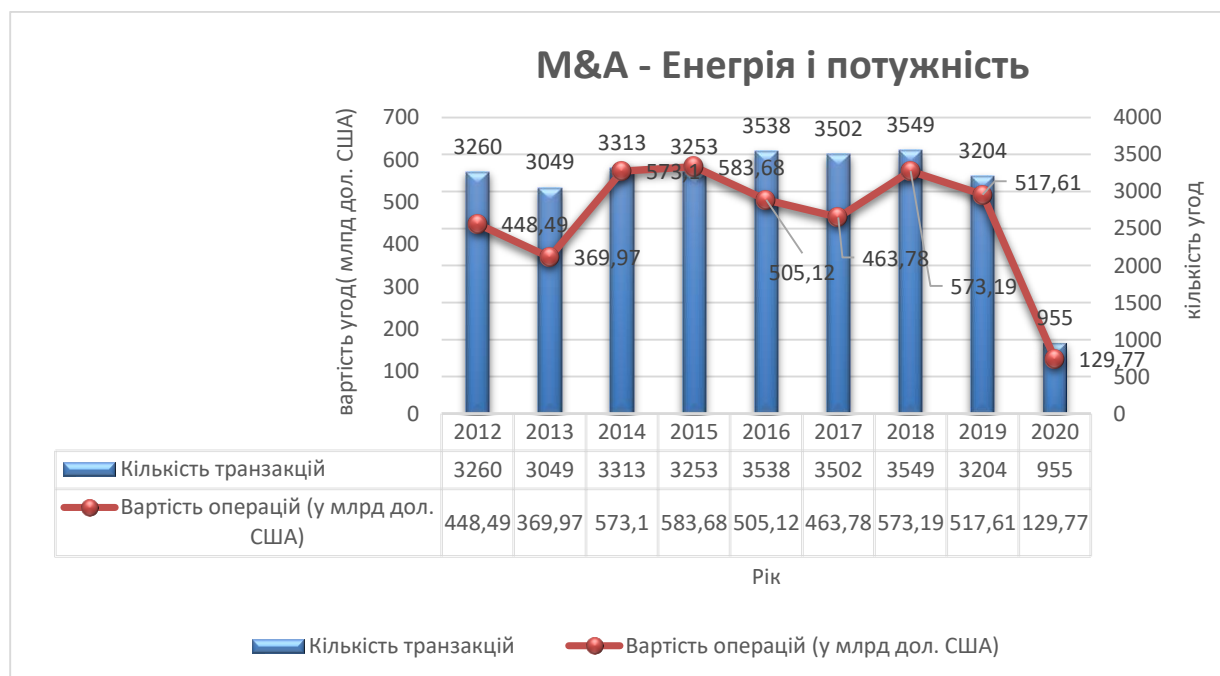


Рис 2.11 Ринок енергетично-видобувної галузі

Джерело: розроблено автором на основі [56]

Даний сектор за чутливістю до змін у динаміці активності інвесторів є одним із перших. Саме попит на сировину та енергетику має тенденцію до зросту на момент високої активності з боку інвесторів, тому це і відображається у обсягах укладених угод. На момент зниження ціни на нафту, беручи початок від 2014 року вплинуло на зниження активної діяльності в даному секторі (рис. 2.20) [57].

Стосовно прогнозування ринку енерго-видобувної галузі має зрости на 2.1% до кінця 2020 року [54]. Беручи до уваги прогнози саме запаси природного газу (3,4%) перевищать запаси нафти (1,6%) та вугілля (0,3%), відновлювальні джерела енергії матимуть найбільше зростання – 15% у рік [58]. Але саме споживання даної енергії буде найменше серед інших.

Майбутні події, які матимуть вплив на даний сектор є зниження виробництва країнами ОПЕК, поновлення бурильної справи сланцевої нафти американцями, зацікавленість до великих проектів, розвідка глибоководних джерел та пошук ресурсів.

Науки про життя та охорону здоров'я (LSHC)

Даний сектор є нестабільним із за своїх особливостей, таких як процеси оптимізації портфелю, глобальні виклики та стратегічні купівлі. В близькому майбутньому сектор буде зростати та здійснить процес консолідації, який надасть масштабності для галузі. Розвиток несе за собою підвищення вимог і деталей, які відносяться до суворої політики відповідальності, покращення контролю за даними та співпраці.

Аптечні та медичні компанії будуть консолідувати науки про життя для того, щоб зміцнити свої портфелі. Динаміка злиття та поглинання в даному секторі відноситься до високих темпів зростання за таким показником як кількість укладених угод, в середньому +8% за останні 20 років, а за обсягами операцій має показник щороку +27%. Хоча динамічний ефект обсягу угод має більш циклічний характер [56]. Піками зростання є такі роки як 2014 – 109,52 млрд дол. США [56].

Динаміка процесів злиття та поглинання в даному секторі пов'язана із піками епідемій, збройних конфліктів та проривними дослідження у сфері медицини.

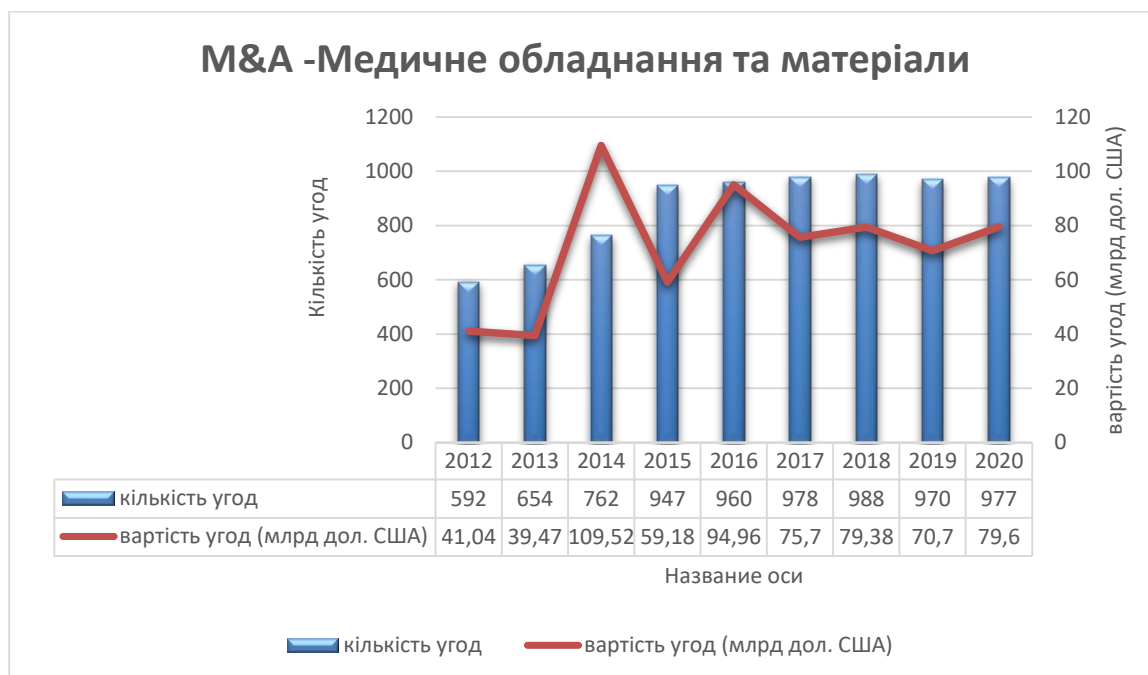


Рис. 2.12. Динаміка M&A в галузі медичного обладнання [56]

Джерело: розроблено автором на основі [56]

Процеси консолідації охоплюють увесь сектор для досягнення економії від масштабності (рис 2.22)

У стратегіях транскордонних процесах M&A переважно операції будуть проводитися із добре визначеними та малими стратегічними інвестиціями. Компанії даного сектору при виборі нового ринку стикаються з такими перешкодами як недостатня кількість даних про ринок, невірна оцінка можливостей, складні рамки від регулятора, культурна відмінність).



Рис. 2.13. Динаміка M&A в секторі біотехнології та фармацевтики [56]

Джерело: розроблено автором на основі [56]

Із-за укладення як угод злиття та поглинання та інших таких як альянси та спільні підприємства, партнерські відносини як підприємець – постачальник – розробник у таких секторах як біотехнологія та фармацевтика допоможе вдало обмінюватися знаннями та розподіляти ризики. Навіть зростання кількості угод не підвищить сильно обсяги операцій по ним.

Минулий рік характеризується зростанням глобальних витрат на медицину на рівні 4,5%, але темпи росту є нерівномірними серед країн. Переважно більша частина витрат пов'язана із старінням населення у більшості країнах, але країни, які розвиваються такий фактор як ріст населення буде вирішальним фактором у зростанні багатства та попиту на якість життя.

ЕІУ прогнозує ріст продаж препаратів фармацевтики на рівні 5% на 2021-2022 рр., що створює попит на інвестиції в проєктах по розширенню бізнесу. Нові ринки матимуть попит на використання більш дорогих та дієвих лікарських засобів.

Галузь телекомунікації

Через стрімкий ріст явища цифрової трансформації, велика кількість компаній починає вивчати нові для себе моделі ведення бізнесу та робить акцент

на отримання доступу до нових технологічних засобів завдяки процесам злиття та поглинання. Немає різниці в тому, де користувач використовує програмне забезпечення, більшість із клієнтів ставляться із вимогою до функції, яка передбачає передплату. Саме вона характеризується гнучкістю та доступністю. Гартнер звітує про те, що 80% поставок програмних засобів перейде на дану модель [58]. Тренд до купівля споживачами та забезпечення різним досвідом дав поштовх компаніям у сфері медіа зробити акцент на технологічні компанії. Багато фірм інших галузей, як приклад фармацевтична теж схильна до отримання нових технологій шляхом купівлі. Багато великих технологічних гравців змагається над купівлею приватних компаній штучного інтелекту та як варіант укладення партнерства та створення спільного підприємства. Цілю даного партнерства є отримання прибутків від зростаючих галузях як Artificial intelligence та Internet of Things для компенсації втраченого доходу у продажів традиційних галузях.

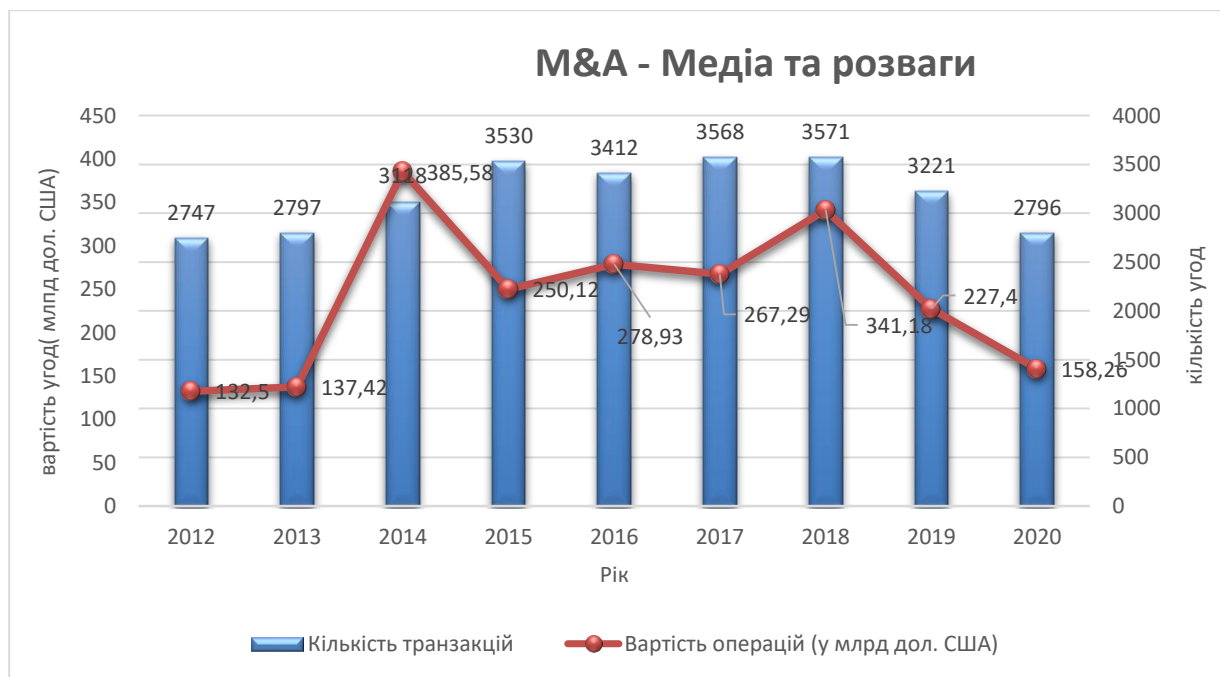


Рис. 2.14. Динаміка M&A в секторі медіа та розваг [56]

Джерело: розроблено автором на основі [56]

Щоб краще відчувати ринок та вдало реагувати на зміни та нові можливості або загрози, які є характерними для даної сфери, більшість великих

корпоративних підприємств набуває два або більше сприятливих утворень. Саме це стає можливістю для цих компаній покращити свою ринкову позицію.



Рис. 2.15 Динаміка М&А в секторі телекомунікації

Джерело: розроблено автором на основі [56]

Процеси динаміки та тенденції консолідації бізнесу в секторі металургії є схожим до сектору енергетики та видобутку сировини. Попит на угоди почався ще з далекого 2005 року саме відтоді почалось тенденції до зростання зацікавленості у металургічних товарах.



Рис. 2.16. Динаміка М&А в секторі металургії [56]

Джерело: розроблено автором на основі [56]

Через світову фінансову кризу спричинився негативний вплив як на обсяги транзакцій так і вартість угод в даному секторі, але с 2010 року почалось поживлення ринку, а з 2012 р. по 2019 р. обсяг операцій M&A знаходиться на одному рівні.

2.3 Угода злиття та поглинання на прикладі Vodafone та Verizon

Vodafone вийшла на ринок США в 1999 році, перегравши тендер Bell Atlantic на покупку AirTouch Communications Inc. з Сан-Франциско. Наступного року розпочалося партнерство Verizon-Vodafone, коли тодішня Bell Atlantic об'єднала свою бездротову мережу на Східному узбережжі з операціями Vodafone на Західному узбережжі. З того часу партнерство Vodafone та Verizon процвітало завдяки створенню нових мережевих інфраструктур на телекомунікаційних ринках США, щоб зробити дзвінки на стільникові телефони дешевшими для своїх клієнтів. Згодом ці комунікаційні мережі були перетворені на високошвидкісні бездротові з'єднання для сучасних смартфонів для створення Verizon Wireless [59].

У цьому процесі Vodafone інвестував 70 мільярдів доларів США за свою частку у Verizon Wireless [60]. Угода з розлучення Vodafone і Verizon є третьою за величиною угодою у світі. Першою була угода Vodafone з поглинання німецької компанії Mannesmann за 203 млрд. доларів у 1999 році, а другою - угода AOL з придбання Time Warner за 181 млрд. доларів у 2000 році. Повідомляється, що велике боргове навантаження на Verizon Wireless обмежить її можливості щодо здійснення великих угод у найближчому майбутньому. Пріоритетним завданням Verizon Wireless буде виплата боргу.

Аналітики також повідомляють, що Verizon заплатила дуже високу ціну, коли зростання галузі бездротового зв'язку в США було не на користь таких високих інвестицій. З іншого боку, Vodafone буде шукати можливості для розширення своєї діяльності в Європі та на інших ринках у країнах з економікою, що розвивається, або може шукати нові ринки бездротових/провідних

телекомунікацій. Угода Verizon і Vodafone вплине на індустрію бездротових телекомунікацій у США, а також у всьому світі.

Враховуючи важливість такої угоди в галузі бездротових телекомунікацій, дана дослідницька робота є спробою представити аналіз останніх думок про цю угоду, висловлених експертами, а також повідомлень/представлених фактів, в основному в електронних ЗМІ, у наступних розділах дослідницької роботи, які називаються як розмір угоди, спільні коментарі, угода для Vodafone, угода для Verizon, вплив на екосистему галузі бездротових телекомунікацій, а також останні зауваження. Основні цілі даного дослідження можна коротко сформулювати так:

Методологія дослідження

Методологія, прийнята в даній дослідницькій роботі, має дослідницький та описовий характер. Методологія дослідження розроблена з урахуванням двох зазначених цілей дослідження. Більшість даних, використаних у дослідженні, є вторинними даними, зібраними та скомпільованими зі статей, звітів новин, прес-релізів, опублікованих в Інтернеті до та після викупу Vodafone America компанією Verizon Wireless. Ці джерела дуже свіжі. Аналіз аналогічний контент-аналізу.

З вторинних джерел були визначені ключові слова та фрази щодо причин викупу, загальних думок про угоду на ринку, подібності та відмінності минулого та бізнес-моделей у зв'язку з діяльністю зі злиття та поглинання конкурентів на ринку, причин, що спонукали Verizon купити Vodafone; впливу на зацікавлені сторони/екосистему. Крім того, аналіз угоди Verizon - Vodafone проводиться на основі попередніх теорій/досліджень минулих викупів/злиттів та поглинань у телекомунікаційному секторі, як зазначено нижче.

Гіпотеза синергетичної пастки: Вона свідчить, що безпосередньо до і після оголошення про придбання на ціну акцій фірми, що набуває, негативний вплив, а на ціну акцій цільової фірми - позитивне [61]

Технічна ефективність: Злиття та поглинання є одним із шляхів підвищення відносної технічної ефективності у спробі збільшити загальну ефективність, що згодом призведе до збільшення доходів [62,63].

Інноваційна ефективність: Нетехнологічні злиття та поглинання мають негативний вплив на інноваційні показники фірми-покупця після злиття та поглинання. При технологічних злиття та поглинання великий відносний розмір набутої бази знань знижує інноваційні показники фірми-покупця.

Етична поведінка: Етична поведінка при злиттях та поглинаннях значно корелює з ефективністю роботи працівників [64].

Вплив на добробут акціонерів: Вплив на акціонерну вартість залежить від того, наскільки злиття та поглинання обумовлені стратегією диверсифікації послуг або стратегією міжнародної диверсифікації [65].

На цьому етапі важко довести всі ці теорії, оскільки емпіричні докази деяких гіпотез у разі придбання Verizon & Vodafone ще недоступні. Тим не менш, робляться спроби пов'язати наявні дані з максимально можливою кількістю гіпотез. Крім того, дані про великі операції в телекомунікаційному секторі також зібрані та представлені в таблиці 3, а також у таблиці 2 з метою довести, що оператори зв'язку часто беруть участь у злиттях та поглинаннях з метою стати більшими і досягти більш високих доходів або позбутися бізнесу, який їм не під силу.

Розмір угоди

Verizon Wireless викупила 45-відсоткову частку Vodafone у Verizon Wireless. Загальна сума угоди становить 130 мільярдів доларів. Vodafone отримає 58,9 млрд доларів готівкою, 60,2 млрд доларів у вигляді акцій Verizon Wireless і ще 11 млрд доларів в результаті інших дрібніших угод в рамках угоди, яка завершиться в першому кварталі 2014 року. Угода також включає передачу 23% акцій Verizon у Vodafone Italy вартістю близько \$3,5 млрд Vodafone і \$2,5 млрд боргу Vodafone [66]. Кодова назва угоди – Project River [67]. Verizon був відомий як "Гудзон", а Vodafone - як "Темза".

Це третя за величиною угода історії США. Ця угода покладе край 14-річному партнерству Vodafone (британська компанія) та Verizon Wireless (американська компанія) у США [68].

Vodafone отримає \$58,9 млрд готівкою, яку Verizon профінансує через кредитні угоди з J.P. Morgan Chase Bank, Morgan Stanley Senior Funding, Inc, Bank of America та Barclays. Компанія заявила, що акціонерам Vodafone буде випущено звичайні акції Verizon на суму 60,2 мільярда доларів. Компанія Vodafone заявила, що поверне акціонерам 71 відсоток чистого виторгу від продажу, виділивши 6 мільярдів фунтів стерлінгів на додаткові інвестиції у свої міжнародні мережі в рамках ініціативи під назвою Project Spring, розрахованої на три роки [69].

Загальні коментарі

Щойно було оголошено про угоду, з'явилися відгуки зацікавлених сторін та експертів телекомунікаційного ринку. Ці реакції стосувалися, зокрема, Verizon, Vodafone, а також мали загальний характер. Коментарі загального характеру зібрані нижче.

Sakoui та ін., 2013, повідомили, що аналітики Goldman Sachs оцінили угоду у 115 мільярдів доларів після сплати податків. Вони також згадали про шестирічну перерву у виплаті дивідендів від Verizon Wireless. Verizon використала кошти для виплати боргів, а не дивідендів інвесторам. Таким чином, на Vodafone чинився тиск, що спричинило витіснення компанії з ринку США. Додатковою причиною, наведеною ними, було падіння доходів і вільного грошового потоку Vodafone від угоди в Європі та країнах з економікою, що розвивається.

Угода вимагає схвалення регулюючих органів та акціонерів обох компаній. Очікується, що це буде зроблено без особливих проблем. Очікується, що операцію буде закрито у першому кварталі 2014 року [70]. В даний час вона схвалена акціонерами та регулюючими органами.

Verizon вдалося залучити один із найбільших в історії пакетів фінансування у розмірі 60 мільярдів доларів [67]. Це підвищує

кредитоспроможність Verizon Wireless на фінансових ринках, але збільшує обмеження доступні кошти компанії. Угода не вплине на споживачів Verizon Wireless або на діяльність компанії, оскільки Vodafone, не брав участі в повсякденній діяльності Verizon Wireless. Під час свого партнерства обидва партнери працювали на своїй території [70].

Юристи Verizon Wireless розробили високоефективну з погляду оподаткування угоду. Вони довго чекали на відповідний момент для завершення спільного підприємства. Великий успіх Vodafone полягав у створенні єдиного суттєвого активу, яким вони не управляли. Це приклад створення багатства за рахунок чужої відповідальності чи управління повсякденною діяльністю компанії. Ця угода з боку Verizon wireless називається ворожою пропозицією. Також повідомляється, що, незважаючи на величезний розмір угоди, вона не принесе Великобританії податкових надходжень через податкове законодавство, що існує в Сполученому Королівстві [71].

Vodafone буде використовувати кошти від угоди для перетворення п'яти основних європейських ринків на повноцінні ринки 4G до 2017 року. Крім того, компанія консолідує свій бізнес у низці країн, скуповуючи активи широкосмугового доступу та кабельного телебачення, та інтегрує їх зі своїм мобільним бізнесом [71].

Повідомляються цікаві факти про вартість угоди. Доведено, що 45 відсотків акцій Verizon Wireless коштують 130 мільярдів доларів. Це означає, що 55 відсотків Verizon, що залишилися, коштують \$159 мільярдів. Проте корпоративна вартість усієї компанії Verizon Wireless, включаючи її борг, було визначено у 176 мільярдів доларів. Це означає, що Verizon Wireless заплатила більше під час угоди (Stewart, 2013). Це вигідніше Vodafone, ніж Verizon Wireless.

Акції Vodafone зросли більш ніж на 7% на цій новині, а Verizon піднялися на 3% після оголошення угоди [73]. Тенденцію зміни цін на акції наведено на малюнку 1 за вибраний період. Vodafone буде використовувати кошти для інвестицій у програму під назвою "Проект Весна". Verizon отримає більше

гнучкості для контролю бізнесу та створення нових абонентських планів у своїй зоні діяльності без Vodafone.

Після перших інвестицій Vodafone у 1999 році підрозділ мобільного зв'язку Verizon Wireless зробив великий внесок у загальний дохід Verizon, але Vodafone не був задоволений мізерною прибутковістю своїх інвестицій. Vodafone шукала вихід. Це покладе край дробовому спільному володінню, про яке говорять багато експертів. Це створить нові теорії як щодо успіху, і невдачі після злиття. Це була не перша спроба американських компаній придбати частку Vodafone у Verizon Wireless. Раніше Verizon Wireless та AT&T планували купити Vodafone приблизно за 245 мільярдів доларів, але безуспішно [74]. Можливо, це було пов'язано з високою вартістю угоди, що засвідчує її нинішній розмір.

Компанія Verizon Communications, яка в останні квартали отримала більш високий, ніж очікувалося, квартальний прибуток за рахунок показників свого бездротового бізнесу, посилила тиск на Vodafone Group з метою продажу 45-відсоткової частки у Verizon Wireless. Verizon Wireless прагнула зберегти весь прибуток від бізнесу, яким вона управляє, а не партнер.

У цьому розділі представлено вплив угоди на Verizon Wireless найближчими роками на думку експертів/дослідників галузі. Компанія Verizon очікує, що після закриття угоди, її прибуток на акцію збільшиться на 10 відсотків. Це також збільшить дивіденди власникам акцій. Це має на увазі покращення іміджу компанії на фінансових ринках, а також серед власників акцій. Угода також означає, що Verizon Wireless більше не доведеться ділитися прибутком з Vodafone [75].

Ціна акцій Verizon, що становила \$48,60 29 серпня 2013 року, потім впала до \$45,08 3 вересня 2013 року, у перший торговий день після оголошення про покупку, що підтверджує гіпотезу про синергетичну пастку [76].

Verizon Wireless вдалося залучити один із найбільших в історії пакетів фінансування у розмірі 60 мільярдів доларів. Це знижує його рейтинг, але підвищує довіру інвесторів у облігації. Це ще більше пожвавить ринок облігацій. В результаті операції Verizon Wireless отримає 100 відсотків акцій провідного

оператора бездротового зв'язку в США. Стовідсоткова частка Verizon Wireless значно підвищить прибутковість Verizon Communications. Однак це залежить від стратегій та можливостей конкурентів.

Verizon Wireless зробила попередню пропозицію щодо купівлі канадського телекомунікаційного стартапу Wind Mobile за 600-800 мільйонів доларів. Але поки що Verizon, можливо, прохолодно ставиться до свого потенційного виходу на канадський ринок.

Угода дасть Verizon повний доступ до коштів підрозділу бездротового зв'язку, і він зможе інвестувати в надшвидкісні мобільні мережі та боротися з конкурентами в найближчі роки [77].

Отримавши повний контроль над бізнесом, Verizon буде проводити більш агресивну стратегію створення вартості в сегменті проводового зв'язку. Verizon може спробувати представити себе як постачальник телекомунікаційних послуг у США за принципом "бездротовий зв'язок плюс підприємство".

Verizon Wireless буде краще оснащена, щоб скористатися перевагами мінливої конкурентної динаміки на ринку і отримати вигоду з еволюції споживчого попиту на бездротові, відео та ширококутні послуги.

Можливості бездротової потокової передачі відео та ширококутної зв'язку в 4G LTE доповнять активи Verizon в області оптоволокна, глобального IP-зв'язку та хмарних технологій. Це дозволить компанії Verizon задовольнити швидко зростаючий попит клієнтів на відео, послуги від машини до машини і великі дані. Verizon зосередиться на поширенні мережі 4G у більшій кількості районів країни [78].

Угода дозволить Verizon працювати більш ефективно. Це допоможе Verizon зосередитись на виробництві більш безшовних та інтегрованих продуктів та рішень для клієнтів. Угода може призвести до збільшення дивідендів власникам акцій Verizon wireless, що доведе правильність прийнятого рішення. Про це свідчить нещодавнє оголошення Verizon про збільшення дивідендів, що підтверджує цей висновок.

У вівторок агентство Fitch підтвердило рейтинг компанії Verizon на рівні A з мінусом для нових облігацій Verizon і заявило, що прогноз для компанії є стабільним. Standard & Poor's надало новим облігаціям рейтинг BBB-плюс. Обидві агенції знизили рейтинг Verizon на один щабель після операції оголосила. Moody's Investors Service також знизила кредитний рейтинг Verizon [79].

Угода навряд чи вплине на клієнтів Verizon Wireless. Verizon Wireless вже володіла більшою частиною підприємства та контролювала його повсякденну діяльність за незначною участю Vodafone.

Центральний банк Америки розглядав можливість згортання програми купівлі облігацій. Це призвело до того, що відсоткові ставки сягнули історичного мінімуму. Таким чином, це стало бумом для інвесторів у облігації. Це видно з того, що інвестори подали заявки на купівлю нових облігацій Verizon на суму понад 90 мільярдів доларів. Також повідомлялося, що облігації були єдиним доступним способом залучення грошей. Це призведе до підвищення ставок облігацій.

Уолл-стріт також отримає величезну вигоду від угоди. Verizon консультували JPMorgan, Morgan Stanley, Bank of America, Barclays та Guggenheim Securities. Verizon займає 61 мільярд доларів у JPMorgan, Morgan Stanley, Bank of America та Barclays для фінансування грошового елемента покупки [80].

Інвестори отримають більше дивідендів, принаймні цього року. Verizon Wireless доведе, що її агресивна угода – правильне рішення. У майбутньому все може змінитися. Найближчими роками може скластися загальна картина. Canaccord Genuity повідомив, що перспективи виходу Verizon Wireless на канадський ринок бездротового зв'язку знизяться. З іншого боку, Macquarie Securities зробила висновок, що контроль 100% вільного грошового потоку дає Verizon більше стратегічної гнучкості в майбутньому для експансії до Канади, а також для угод з продажу контенту та спектру. Крім того, Verizon Wireless планує стати лідером у прибутковій галузі бездротових телекомунікацій вартістю \$1,6 трлн.

Клієнти Vodafone Australia виграють від угоди вартістю 130 млрд. доларів США (141 млрд. доларів США), оскільки отримані кошти почнуть надходити до підрозділів по всьому світу, включаючи Австралію. Maroc Telecom, одна з найбільших телефонних компаній у Північній Африці, може опинитися у списку покупок Vodafone і коштуватиме близько £6 млрд. Акціонери Verizon Communications незадоволені угодою. Вони подали до суду на Verizon за правочин. З іншого боку, інвестор Vodafone отримає більше прибутку після угоди в порівнянні з інвесторами Verizon Wireless.

Це одна з найбільших угод у телекомунікаційній галузі, яка відома злиттями та поглинаннями (M&A) та в період з 2001 по 2010 рік на M&A було витрачено близько 1,5 трильйона доларів США, що створило жорстку конкуренцію у галузі, а також сприяло її зростанню. Ця угода підтверджує твердження про те, що зараз є світ бездротових мереж. Вона свідчить про те, що Verizon Wireless дозріла (з точки зору активів та досвіду) для того, щоб самостійно контролювати бездротовий бізнес у США і не потребує досвідчених партнерів, таких як Vodafone. Це може дозволити Verizon Wireless працювати більш вільно і може допомогти Verizon зміцнити споживчий та корпоративний ринки провідного зв'язку. Verizon може продовжити збільшувати свої грошові проблеми, щоб запевнити інвесторів та акціонерів у тому, що високооплачувана угода була правильним рішенням.

Нещодавнє збільшення дивідендів є прикладом її намірів. Це може завадити технологічним інноваціям у Verizon wireless у наступному році, що може вплинути на її конкурентні переваги у довгостроковій перспективі. Угода може залишити менше покупців на телекомунікаційному ринку США наступного року. Це вплине на рейтинг Verizon Wireless, оскільки рейтингові агенції знизили рейтинг Verizon wireless. Vodafone отримає переваги при сплаті податків. Vodafone збільшить свою присутність на п'яти ринках Європи. Її інвестиції можуть продовжитися на ринках її діяльності. Компанія може придбати Maroc telecom та Liberty Europe Cable Business. Як повідомлялося, Tata communications може стати цільовою компанією в Індії, що навряд чи станеться.

Однак вона може зробити інвестиції для зміцнення інфраструктури та своєї присутності на індійському ринку телекомунікаційних послуг, який стає більшим, ніж ринок Великобританії для Vodafone [81]. Компанія буде або може інвестувати в ринки провідного та бездротового зв'язку в Європі. Компанія вже придбала KabelDeutschland та іспанського кабельного оператора Ono. Якщо інвестиції не будуть зроблені, компанія скоротить свої розміри і Vodafone може стати метою великих компаній для придбання.

Про звільнення співробітників Vodafone чи Verizon нічого не повідомляється. Це узгоджується з висновками щодо етичної поведінки при злиттях та поглинаннях. Викуп також підтверджує гіпотезу про синергетичну пастку. Угода є частиною стратегії диверсифікації обох компаній та вплине на багатство акціонерів обох компаній. Акціонери Vodafone повинні отримати більше вигод від угоди, ніж акціонери Verizon Wireless. Щодо двох інших гіпотез, то даних про цю угоду поки що немає. Угода має деякі подібності з іншими угодами минулого, такими як Nokia та Microsoft [82] та іншими угодами в галузі бізнес-аналітики. Однак вона відрізняється за своєю суттю.

Це поділ успішного спільного підприємства/зусиль двох компаній. Інші угоди є інтеграцією двох різних компаній, коли одна компанія (покупець/продавець) стикається з тією чи іншою формою стагнації та шукає нові ідеї для подолання цієї стагнації або планує увійти до нової вертикалі. Ця угода є транскордонною і може стати каталізатором для нових транскордонних угод у телекомунікаційному секторі.

РОЗДІЛ 3

МЕХАНІЗМИ МІЖНАРОДНОЇ АНТИМОНОПОЛЬНОЇ РЕГУЛЯТОРНОЇ ПОЛІТИКИ УГОД ПО ЗЛИТТЯХ ТА ПОГЛИНАННЯХ

3.1 Механізми антимонопольної регуляторної політики в розвинутих країнах світу

Як явище монополія несе в собі чимало негативних наслідків, а саме зниження рівня конкуренції на ринку, маніпулювання ціною на товари, гальмування науково-технічного прогресу, шкоду екології, створення каналів впливу на уряд з метою вчинення політичного та економічного тиску задля отримання різноманітних пільг, нездоровий рівень конкуренції, але з цим всім бориться антимонопольна політика держави. Хоча не варто казати, що монополія в цілому несе лише негативні наслідки. Кожна фірма, яка має ринкову мотивацію, як правило прагне збільшити свою частку та присутність на ринку, покращити свою фінансову сталість та зекономити за допомогою масштабів і синергії виробництва.

Саме так званий ефект масштабу виробництва для великих фірм дозволяє випускати дешеві та якісні товари. Підприємства, які мають велику частку на ринку зазвичай більш стійкі в період кризи, що знижують рівень безробіття та соціальної напруги у суспільстві. Отже виходячи з цього одне із головних завдань, яке покликана вирішити державна економічна політика – це знайти точку рівноважної між підтримкою систем утворення великих підприємств та захисту конкуренції. “Монополією вважають ту фірму, яка зловживає владою на ринку, а саме схильна до диктування ціни на ринку, витіснення конкурентів та інші дії, які несуть негативні наслідки” [83].

Беручи до уваги розвинені країни світу, то можна вважати, що було досягнуто чимало успіхів на цьому напрямі. Антимонопольна політика за тлумаченням авторів – це система комплексних заходів, які розроблені та впроваджені у більшості держав світу, які спрямовані на припинення і

обмеження діяльності монополій, та укладення відповідних законів [83]. Конкуренція спонукає підприємства все більше продавати свою продукцію споживачам за вигідними умовами. Це призводить до ефективності та інноваційності, та як результат ціна на продукцію зменшується.

Антимонопольна політика Європи розроблена на двох правилах, які викладені у Договорі про функціонування Європейського Союзу:

Першим правилом є стаття 101, яка передбачає заборону на угоди, які укладені між двома або більше незалежними операторами ринку котрі обмежують конкуренцію. Дане положення стосується як і горизонтальних угод між фактичними або потенційними конкурентами, які функціонують на одному рівні ланцюга поставок, так і вертикальних угод між фірмами, які функціонують на різних рівнях, іншими словами угода між виробником та його дистриб'ютором.

Взагалі заборона передбачає лише винятки обмежень. Найбільш серйозним прикладом поведінки, яка є протиправною, що несе за собою порушення даної статті – це заснування картелю між конкурентами, який має на меті встановити ціну або розділити ринок. Другим правилом є стаття 102, яка передбачає заборону фірмам, які домінують на ринку виходити за рамки своїх повноважень, а саме продавати продукцію за завищеною ціною при цьому обмежувати виробництво на шкоду споживачу[84].

Ці два правила уповноважена використовувати Європейська Комісія та може виконувати наступні слідчі дії: проводити перевірки на робочих місцях, здійснювати запит стосовно інформації, яка потрібна для слідства. Також дана комісія має повноваження на накладання штрафів для тих підприємств, які порушили антимонопольне законодавство ЄС.

Державні органи з питань конкуренції можуть виконати 101 и 102 статтю Договору, щоб забезпечити, що немає обмежень і спотворень конкуренції. Національні суди також мають право застосувати данні положення, щоб захистити індивідуальні права, які надані цим договором громадянам [84]. Завдяки цим досягненням у ЄК на протязі десяти років роботи антимонопольним шляхом було окреслено подальші шляхи для утворення спільної зони

пов'язаною з боротьбою з конкуренцією в ЄС. ЄК спираючись на законодавство ЄС розробило механізми судових позовів за допомогою яких можна відшкодувати збитки перед національними судами.

Комісія в своїй роботі тісно працює із судами на національному рівні для послідовного забезпечення правил конкуренції. Станом на сьогодні кожна країна ЄС має національне конкурентне законодавство, яке узгоджене із загальноєвропейським. Як показує практика діюча політика ЄС виконує характер регуляції, які спрямовані протидіяти недобросовісним діям монополістів. За останні роки було зроблено істотні зміни у конкуренту політику та законодавство ЄС, так і інших розвинених країн як США та Канада, вперше з початку 60-х років ХХ ст., саме в цей час було сформовано загальноєвропейська політики щодо сфери конкуренції.

Нові зміни передбачали відхід від правового підходу до більш економічного, щодо змісту та відносин у сфері конкуренції. Умова, яка необхідна для встановлення відповідальності стосовно законів у США, Канаді та ЄС щодо монополій є формулювання ринкової влади або панування. Дане поняття потребує розбір та визначення відповідних антимонопольних ринків і детального вивчення їх структури та бар'єрів для входу. З часом шляхи для визначення ринків в таких країнах як Канада, США та ЄС зводяться до аналогічного підходу, який заснований на заміщенні. Розглядаючи ринок Канади фірма може бути притягнена до відповідальності за монопольні дії тільки тоді коли вона має істотний або повний контроль за клас або вид бізнесу.

Саме така фірма зазвичай має ринкову владу, отже їй вигідно встановити ціни, які будуть вищі за конкурентоспроможні рівні напротязі значного періоду часу. В даному контексті одного року достатньо для визначення чи було зловживання на ринку [85]. Для того, щоб оцінити ринкову владу спочатку треба визначити відповідний ринок. Трибунал Канади визначає ринок продукції так: «Прямим підтвердженням поведінки на відповідь щодо невеликих змін відносно ціни забезпечить доказ підміни. В місці, де є зміна ціни та кількості не служить доказом ..., потрібно мати відповідь на запитання за допомогою дослідження

доказів як покупців, так і постачальників стосовно характеристик, передбачуваного використання та цін на продукт який досліджується» [86].

Закон Шермана прийнятий конгресом у 1890р. став першим кроком протидії монополії, а саме забороним трести [87]. Більшість випадків коли застосовується антимонопольний закон у США є аналіз влади на ринку. Доказом чи є фірма монополістом служить або влада над ціною або влада виходу на ринок. Наступним кроком є визначення того, що фірма не підтримувала або отримувала свою монополію тільки за тим, що мала вищу майстерність та далекоглядність, але брала участь у діях, які були спрямовані на виключення конкуренції.

Влада на ринку була визначена як та, що має силу для контролю цін або для виключення конкуренції [87]. Доказом монопольної влади служить аналіз того, як підприємець досягнув або зберіг своє становище монополії. Більшість запитів стосовно ринкової влади під час розгляду справи як правило починається вивченням та аналізу відповідного ринку та бар'єрів для входу. В свою чергу заявою Верховного суду США є те, що відповідний ринок товарів повинен мати усі продукти, які є взаємозамінними покупцями для тих самих цілей. В Америці як і в Канаді, продукти та географічні ринки визначаються встановленням взаємозамінності або взаємозаміщенням, як це зазначено у гіпотетичній парадигмі монополіста [58]. Виходячи з цього маємо те, що з боку теорії канадський підхід є більш ширшим, адже враховує заміщення зі сторони попиту та пропозиції при визначенні ринку.

Визначення потрібного товару або ринку є менш важливим інструментом в ЄС. ЄК спочатку проводить аналіз або аргументацію при визначення ринку. Разом з цим ЄК затвердила підхід для визначення ринку, який по аналогії є схожим до канадських або американських: «Інформація про обрання ринку наслідує класичний підхід обмеження» [86].

Отже, це базується на розумінні того, що при здійсненні ринкових повноважень, вони можуть бути обмежені як заміною попиту, заміною пропозиції та потенційної конкуренції. ЄК та суди при визначенні відповідного ринку

продукції опиратимуться здебільшого на численні фактори, а саме характеристика та використання товару, еластичність попиту та пропозиції, правила в державі та попит і пропозиція на ринку.

Шлях до географічного ринку В ЄС схожий на той, який має застосування в Канаді та США, але він має пару унікальних аспектів умов конкуренції в ЄС, які в свою чергу роблять аналіз складнішим, а саме національні кордони, відмінності серед культури та мови, бар'єри з боку регуляції та преференції на національному рівні. Не дивлячись на те, що ці фактори є складними при аналізі відповідного ринку станом на сьогодні значно схожий на підхід північної Америки, а саме передбачає: «Відповідний географічний ринок має область, в котрій зацікавлені фірми беруть участь у поставках та попиті на товари або послуги, в котрих умови для конкуренції є однорідними та відрізняються від сусідніх районів, тому що конкурентні умови відрізняються областями» [88].

Окрім того, більшість факторів, які відносяться до окреслення географічних ринків Канада та США, як приклад, витрати на транспортування, клієнтські переваги та моделі відвантаження, також мають відношення до ЄС.

Подальшим кроком буде визначення того чи домінує фірма на ринку або має владу на ньому. До цього кроку віднесемо такі фактори як структура ринку та подальший вихід на нього. Закони США та ЄС стосовно монополії спираються на визначенні частки на ринку як свідчення влади на ринку або панування на ньому. Але також є певні розбіжності зі встановленням конкретного рівня частки на ринку. У ЄС монополія визначається більш низькими пороговими показниками частки на ринку аніж у США. Цікавим фактом є те, що В ЄС ринкове домінування може бути визначене більшою мірою на основі частки на ринку тоді як США має інші фактори наприклад різні бар'єри для входу, які в подальшому є більш вагомими для спростування високої частки на ринку. У США при чіткому визначенні ринку його влада має бути доведеною. Як приклад можна розглянути ситуацію в антимонопольному розслідуванні США: « За справою США проти Aluminum Co. було визначено, що 90% поставок було достатнім фактором утворення монополії » [86].

Однак одної частки домінування на ринку не є достатнім для доведення домінації. Але коли цей показник доходить до 90%, то можна сміло казати про встановлення висновку щодо ринкової влади В США. Частка котра перевищує 70% несе за собою встановлення монопольної влади, частка у проміжку від 50 до 70 показує явні наміри компанії зайняти монопольне становище у майбутньому та частка нижче 50% мало ймовірно, що призведе до виявлення монопольних ознак.

Повертаючись до закону ЄС домінантне становище на ринку було окреслено судом так: « маючи позицію економічної сили, котра користується правами, які дають їй змогу уникати ефективної конкуренції, яка підтримується на ринку та поводити себе в значній мірі незалежно від конкурентів та клієнтів» [89]. Дане тлумачення панування на ринку є схожим до того, яке широко знайшло застосування в США, яке має ключовий показник частки на ринку, який показує домінування на ньому.

У ЄС фірма з часткою на ринку більше ніж 70% буде підпадати під суб'єкт, який займає домінуюче положення. Однак для повного підтвердження потрібно врахувати й інші фактори. А в свою чергу частка, яка знаходиться у проміжку від 30 до 40% не має ознак на домінування на ринку. Після встановлення панування потрібно розглядати поведінку підприємства, але перед тим розглянемо дві концепції такі як домінування та спроба монополії.

Як правило більша частка справ з монополією зазвичай здійснюються односторонньою владою, існує позиція, яка ставить на меті не допустити, те щоб ця поведінка була перешкодою для неспотвореної та справжньої конкуренції на ринку, згідно загальної мети, яка викладена в статті номер 3F Договору [84]. Саме ця стаття [85] містить можливу поведінку фірми, яка займає домінуюче положення, яка в свою чергу стає перешкодою для підтримки або зростання конкуренції, яка присутня на ринку, але через дії цієї фірми є ослабленою.

Розрізняють декілька сфер, які мають різні підходи до визначення того, що поведінка фірми є перешкодою конкуренції. Це такі підходи як: знижки

вірності, хижацькі ціноутворення, трактування основних об'єктів та використання монопольного становища:

- Знижки вірності

Це поняття означає пільги або нагороди, які отримують клієнти, коли купляють товари або послуги для своїх потреб від домінуючої фірми. Зазвичай дане поняття може називатися по іншому як знижка на ексклюзивність, знижка на основі цільових продаж, знижки на показ логотипу або посібники для реклами. В США та ЄС застосування знижок вірності є сильно різним стосовно монополії або антиконкурентної поведінки.

Для забезпечення та заохочення добробуту для споживача антимонопольне законодавство США тлумачить зниження ціни як політику зв'язану конкуренцією, при умові, що зниження ціни в свою чергу не є хижим або нижче собівартості виробництва. Прикладом можна назвати претензію Virgin Atlantic до British Airways стосовно системи для заохочення туристичних агентів. Британська авіакомпанія надавала додаткові комісійні агентам при продажі квитків саме своєї компанії [91]. Як результат дана система мала на меті скоротити продажі квитків Virgin Atlantic але суд виніс вирок на користь британської авіакомпанії. В свою чергу ЄК та Європейський суд трактує явище знижок вірності як зловживання домінуючим положенням на ринку.

Заява комісії була такою: «Справа Хоффманна-Ла Рош та Michelin установлюють такий принцип, який передбачає, що постачальник, який домінує на ринку може впроваджувати дисконтні знижки за рахунок численних замовлень, які дозволяють виробляти великі партії товарів, проте вони не можуть надати знижку або стимули для покращення лояльності, тобто щоб уникнути покупок зі сторони конкурента» [92].

- Хижацьке ціноутворення

Іншою областю де існують розбіжності серед юрисдикцій це хижацькі ціноутворення. За європейським трактуванням яке відрізняється від американського основу увагу приділяють суб'єктивним чинникам, які є основою цінової

політики домінуючої фірми. В свою чергу американське законодавство розглядає засади ціноутворення, які стоять на захисті процесу конкуренції, а не на захисті конкурентів. Більші всього складних випадків припадає на ціни, що відносяться до середніх загальних витрат та змінних витрат. Виходячи з цього процес хижацького ціноутворення у США досліджується вивчення окупності та зв'язком цін та основних витрат.

- Доктрина основних об'єктів

Доктрину основних об'єктів також відносять до області де є певні розбіжності. Дана доктрина має низьку спорів, оскільки саме вона може примусити сторону надати доступ до свого майна в тому випадку коли «одне підприємство, яке контролює потрібний об'єкт, не дає іншому підприємству розумний доступ до продукту або послуги, які інше підприємство повинно отримати для того, щоб конкурувати з першою» [87]. В даних випадках монополіст, який контролює істотну частку ринку, повинен надати доступ до свого об'єкту або продукту конкурентам, адже цей продукт або об'єкт вважається вагомим внеском. Дане поняття було розглянуте такими законодавствами як США, ЄС та Канади, але в Канаді відсутня офіційна данна доктрина, яка відображена в праві чи статуті.

У США дана доктрина базується на принципі, стосовно якого монопольна влада на основний об'єкт є продовженням монопольної влади з одного рівня виробництва на другий, та з одного ринку на інший. На відміну від Канади та ЄС американське законодавство виділяє лише чотири принципи за якими встановлюється відповідальність: 1) контроль за необхідним об'єктом, котрий має право ліквідувати конкуренцію на збутовому ринку; 2) неспроможність конкурентами на практиці скопіювати продукт; 3) відмова від використання об'єкта конкурента на розумних умовах; 4) можливість отримання доступу до об'єкта. Окрім цього власник потрібного об'єкта має виступати у ролі конкурента потерпілої сторони і бути на одному із ним ринку, для того застосування даної доктрини.

Приватні та державні підприємства підлягають цим принципам в ЄС. В свою чергу принципи відповідають забезпеченню доступу конкурентам до основних послуг, при цьому вони не обмежують переваги володінням та зводять до мінімуму витрати зв'язані з адміністративною частиною для всіх сторін. Підприємство, яке домінує на ринку та має в своєму розпорядженні товар або інфраструктуру, без якої її конкуренти не зможуть забезпечувати послугами своїх клієнтів, та при запиті фірма відмовляє своїм конкурентам у наданні доступу до об'єкту, або навпаки допомагає, але на гірших умовах від своїх, як висновок ставить конкурентів у не вигідне становище своїми діями порушує статтю [85], навіть тоді коли інші умови цієї статті виконані [93].

Отже, ключову роль відіграє саме постановка ЄК, яка наголошує те, що ступінь збитків, від яких страждають конкуренти є ключовим. Адже саме це служить обов'язковим процесом надання доступу до об'єкту, коли ефект від ненадання доступу стає серйозним, та в результаті конкуренти зазнають серйозних, постійних та неминучих втрат. Виникне серйозна протидія між підприємством та його конкурентами, що зробить економічно недоцільним для останніх вести бізнес.

Важливими обставинами в ЄС вважаються такі як: 1) кількість надлишкового виробництва; 2) кількість конкурентів, яким потрібно надати доступ; 3) чи є виникнення права на доступ при наявності нових видів послуг та продуктів, навіть якщо є здорова конкуренція та відсутність надлишкового виробництва; 4) надання доступу за тимчасовими обов'язками [94].

- Використання монопольного становища

Дане поняття також викликає деякі розбіжності, особливо з боку антиконкурентної поведінки, яка виникає в монопольному контексті. Данна концепція полягає у тому що, компанія, яка займає монопольну позицію на ринку може застосувати свою позицію задля встановлення монополії на іншому ринку. В Штатах є деякі випадки, коли компанія порушує розділ 2 Закону Шермана [88], це передбачає використання ринкової влади на певному ринку для того, щоб

утвердити свою перевагу на другому ринку, незважаючи на те, що компанія може і не буде монополістом на іншому.

- Правозастосування та засоби правового захисту

У США різні органи вправі забезпечувати належне виконання та дотримання антимонопольного законодавства. Зазвичай при порушенні законодавства вони вправі застосовувати такі засоби як: штрафи, санкції та розпорядження. Здебільшого велика кількість інцидентів зв'язана з боку приватних претензій задля компенсації збитків.

В ЄС за виконанням законодавства відповідає ЄК, яка в свою чергу утверджує закони стосовно конкуренції, які спираються на конкурентне право та при порушенні правил штрафуює. Отже, проблема, яка виникає через глобалізацію змушує переглянути питання стосовно ефективного партнерства органів, які займаються конкуренцією та забезпечити дотримання всіх відповідних правил.

Проривним моментом у даному питанні стало створення нової багатосторонньої ініціативи, яка називалась Міжнародна мережа з питань конкуренції (ICN). Дана мережа має на меті сприяння вирішення практичних проблем антимонопольного примусу та політики. З часом дана мереже все більше буде сприяти та забезпечувати краще та ефективно антимонопольне регулювання.

Процес глобалізації законодавства пов'язаного із антимонопольним регулюванням все більше утворює проблемні питання. Важливим буде зосередитися на двох зонах, які є важливими та стосуються монополій. Це такі зони як: 1) все більше наближення законів пов'язаних із антимонопольним регулюванням між країнами; 2) захист та збереження конфіденційної інформації [95].

Отже, як ми бачимо те, що існує низька розбіжностей між законами про монополії законодавств різних країн і правильне розуміння їх допоможе знизити витрати пов'язані з операційними витратами та допоможе у питаннях співпраці.

Розглядаючи законодавство України з питань монополій одним із перших був прийнятий Закон України «Про обмеження монополій та

недопущення недобросовісної конкуренції у підприємницькій діяльності» у лютому 1992р., в свою чергу цей закон пояснює монопольне становище як «панівний стан суб'єкта господарства, який дає йому змогу самотійно або разом з іншими суб'єктами господарювання обмежити конкуренцію на ринку певного товару. Монопольне становище суб'єкта господарювання є таке становище коли його частка на ринку певного товару є більшою за 35 %.

Згідно рішення Антимонопольного комітету України можна визначати монопольний (домінуючий) такий стан суб'єкта господарства, коли його ринкова частка за певним товаром є 35 або менше відсотків, але він не підпадає під серйозну конкуренцію, стосовно невеликих розмірів часток ринку, які мають конкуренти» [96].

В 1993р. відбулося прийняття Закону України «Про антимонопольний комітет» [97]. Ключовими пунктами цього закону були:

«1) Дотримання державного контролю за виконанням законів стосовно захисту економічного конкурентного середовища, яке базується на таких принципах як рівність учасників господарства перед законом та пріоритетом на захист споживчих прав, виявлення та реагування на порушення законодавства пов'язане із захистом економічної конкуренції.

2) Дотримання контрольних заходів стосовно концентрації, узгодження дій суб'єктів господарювання та дотримання вимог закону щодо захисту економічної конкуренції в процесі регулювання ціни та тарифу на товар, який виробляють учасники природної монополії;

3) Сприяти розвитку здорової конкуренції;

4) Методичним шляхом забезпечити виконання законів стосовно захисту економічної конкуренції;

5) Здійснювати контроль над створенням конкурентного середовища та захищати конкуренцію під час публічних тендерів на закупівлю;

6) Здійснювати державний моніторинг, який буде допомагати суб'єктам господарства та здійснювати контроль за можливістю такої допомоги для конкуренції» [96].

Законом також було визначена структура, компетенція та організація діяльності українського комітету з антимонопольних питань. У 1996 р. був прийнятий Закон України «Про захист від недобросовісної конкуренції», який пояснює поняття недобросовісна конкуренція як: будь-яка підприємницька діяльність, що суперечливою до торгових та інших чесних звичаях у господарській діяльності» [98].

Під час порушення даного закону, передбачається стягнення штрафу розміром до п'яти відсотків виручки за реалізацією продукції (товари, роботи, послуги) суб'єкта господарювання протягом останнього звітнього року» [98].

Сфери діяльності природних монополій були визначені законом України «Про природні монополії». В статті 5 закону опубліковані такі сфери як: 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» [99].

Закон «Про захист економічної конкуренції» від 2001 року [100], котрий тлумачить такі поняття як: захист конкурентного середовища в державі та дії пов'язані з порушенням та зловживанням домінуючим становищем на ринку. Закон визначає межі обмежень та дискримінації гравців ринку, дотримання

контролю за ринковою концентрацією та накладення відповідальності за умови його порушення.

За фактом порушення закону України «Про захист економічної конкуренції» буде накладатися така відповідальність як:

- «штрафи;
- примусовий поділ монопольних утворень;
- адміністративна відповідальність;
- відшкодування завданої шкоди» [100].

Зі слів М.С. Лайкової: ‘Сучасний етап антимонопольної політики України можна охарактеризувати як захист нинішнього середовища та покращення вже затверджених конкурентних зв’язків’ [101]. Все це мало наслідки переходу політики антимонополії у політику конкуренції та антимонопольне законодавство – у конкурентне законодавство.

3.2 Стан вітчизняного ринку процесів злиття та поглинання

Після вражаючого зростання пандемія Ковід-19 призвела до різкого припинення економічного піднесення України у 2020 році. ВВП країни скоротився на 4,2% – менш серйозний темп зниження, ніж скорочення на 6,1% у Європейському союзі (ЄС). З поступовим ослабленням обмежень та поверненням економічної активності, не лише не лише в Україні, а й серед її торгових партнерів, прогнозується, що обсяг виробництва повернеться до позитивного зростання на 4% у 2021 році. Це має спричинити повернення злиття та поглинання після важкого року.



Рис. 3.1 Динаміка процесів ринку злиття та поглинання України

Джерело: розроблено автором на основі [102]

У 2020 році було зареєстровано 54 угоди, що на 38% менше, ніж 87 угод, зареєстрованих у 2019 році. Загальна заявлена вартість угод зростала з 2015 року, але у 2020 році сталося різке зниження на 86% до 171 млн. євро. Проте слід зазначити, що минулого року було розкрито ціну лише 15 угод, тому справжня вартість злиттів та поглинань у 2020 році, швидше за все, буде значно вищою за цю суму. Активність злиття та поглинання в Україні відповідала світовим тенденціям і повторювала криву пандемії, як і в інших країнах", - каже Ганна Бабіч, партнер та керівник відділу злиття та поглинання Aequo. "Під час блокування на початку весни ми спостерігали, як клієнти виявляли крайню обережність. Проте з червня активність почала відновлюватися, - додає вона [102]

Спостерігається явний відхід із ринку іноземних інвесторів, і ця тенденція аж ніяк не є винятковою для України. У періоди підвищеного ризику корпорації концентруються на своїх основних ринках, а фінансові спонсори тяжіють до усталених географічних регіонів з глибою базою активів. з глибою базою активів та нижчим валютним ризиком. За даними Національного банку України, за перші десять місяців 2020 року в країну надійшло всього 221 млн. доларів

прямих іноземних інвестицій (ПІ), що на 95% менше у порівнянні з 4,5 млрд. доларів США, що надійшли за той же період 2019 року. Це скорочення знайшло відображення в даних зі злиття та поглинання. У 2019 році 90% вартості угод М&А припало на транскордонні угоди за участю неукраїнських покупців. У 2020 році ця частка вартості угод, що входять, знизилася до 52%, тоді як 69% обсягу забезпечених угод припало на частку українські компанії, які купують активи співвітчизників. "Якщо говорити про розподіл угод М&А між вітчизняними та іноземними гравцями, то в більшості випадків місцеві компанії були активнішими минулого року", - говорить Денис Лисенко, керуючий партнер Aequo. "Ми бачили, що деякі іноземні стратегічні гравці прагнули вийти з бізнесу, щоб зосередитись на своїх внутрішніх ринках".

Одним із прикладів угоди М&А, що ілюструє цю тенденцію, стало придбання мережі супермаркетів Billa Ukraine литовською компанією UAB Consul Trade House, яка вже володіла конкурентом Billa – компанією Novus Ukraine. Угода, найбільша в Україні у 2020 році, консультантом якої на стороні покупця виступила компанія Aequo, була обумовлена рішенням австрійської корпорації Rewe International сконцентрувати свої зусилля на внутрішньому ринку. Ця угода була трохи більшою, ніж найбільша угода на внутрішньому ринку - придбання Smartland готелю "Дніпро" у держави за 36 млн євро. Ця угода свідчить про іншу тенденцію, що спостерігається в Україні: її масштабну програму приватизації.

Довгоочікуваний розпродаж понад 3000 державних підприємств, що несе у собі значний потенціал для інвесторів, демонструє ознаки прогресу. Незадовго до того, як до країни прийшла пандемія Covid 19, уряд ухвалив рішення про продаж 435 державних підприємств, включаючи ВАТ "Державна продовольчо-зернова корпорація", ДАК "Хліб України", ДП "Артемсіл" та ВАТ "Перший Київський машинобудівний завод". Загалом у 2020 році Фонд державного майна провів близько 1900 аукціонів на суму 3 млрд гривень (90 млн євро), що у п'ять разів більше, ніж у 2019 році, та у десять разів більше, ніж у 2018 році, за даними Фонду. Проте пандемія уповільнила прогрес. "Виникла пауза, тому що уряд

вирішив, що карантинні заходи та інші глобальні обмеження, пов'язані з Ковідом, обмежать апетит іноземних інвесторів до участі в приватизаційних аукціонах для більших державних цілей", - говорить Лисенко. "Тому було введено мораторій на великомасштабну приватизацію, і ми очікуємо, що у другій половині 2021 року вона може відновитися [102].

Вони можуть включати деякі компанії у промисловому секторі, що належать уряду, а також деякі готельні об'єкти у Києві". Для цього в першому кварталі 2021 року уряд ухвалив закон, що розблоковує широкомасштабну приватизацію з метою залучення цього року 12 млрд. гривень (360 млн. євро). Якщо це буде досягнуто, це стане чітким сигналом як для глобальних інвесторів, так і для МВФ, що країна віддана модернізації своєї економіки. Здатність залучити іноземний капітал назад в Україну після її виходу в 2020 році залежатиме від успіху реформ, що проводяться в країні. МВФ погодив трирічну кредитну програму на суму 5,5 млрд. доларів США до кінця 2019 року, яка виплачуватиметься траншами. У 2020 році було досягнуто певного прогресу завдяки успішному прийняттю у травні довгоочікуваного закону про банківську діяльність, який не дозволив колишнім власникам банків, націоналізованих чи закритих у ході нещодавніх чисток, пред'являти вимоги щодо компенсації. Це призвело до того, що першу виплату було здійснено в середині 2020 року. США у вересні 2020 року, але МВФ відмовив у видачі траншу через відсутність прогресу у проведенні антикорупційних реформ.

З того часу співпраця між українським урядом та міжнародним кредитором знову застопорилася. Обидві сторони вели діалог щодо покращення управління центральним банком, зміцнення законодавчої та нормативної бази для банківського нагляду та посилення систем боротьби з корупцією. Зрештою, ці переговори призвели до того, що МВФ знову прийняв рішення не виділяти вже відкладений транш у розмірі 700 млн. дол. відкладеного траншу. Уряду необхідно буде досягти подальшого прогресу, щоб отримати фінансову підтримку, що, у свою чергу, надасть інвесторам впевненості у верховенстві закону та має сприяти поверненню іноземного капіталу. Оскільки європейські

компанії переглядають свої ланцюжки постачань у зв'язку з пандемією та переходять на периферійні операції у пошуках постачальників, які знаходяться ближче до будинку, існує значний потенціал для того, щоб після розв'язання кризи у сфері охорони здоров'я в Україні зріс інтерес інвесторів.

Високий рівень технічної освіти та досвіду в галузі розробки програмного забезпечення у поєднанні з низькою вартістю робочої сили роблять цей ринок дуже привабливим. Якщо уряд зможе продовжити реформи та забезпечити подальшу фінансову підтримку МВФ, що, як очікується, призведе до отримання кредитів від Європейської комісії, Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР), Європейського інвестиційного банку та Світового банку, активність у сфері злиття та поглинання майже, напевно, підніметься на нову висоту [102].

У період з 2017-18 по 2019-20 роки розподіл секторів за обсягом угод знову залишався відносно постійним, незважаючи на те, що у сфері ділових послуг та фінансових послуг спостерігалось значне зниження кількості угод – на 38% та 50% відповідно. У сільському господарстві, одному з основних видів економічної діяльності країни та стійкому до рецесії секторі, обсяг угод збільшився на 5 процентних пунктів. Фарма, медицина та біотехнології (РМВ) та технології, медіа та телекомунікації (ТМТ) стали лідерами за вартістю угод. У 2019-2020 роках частку угод у сфері фармацевтики припадало 17% від загального обсягу угод М&А в Україні, тоді як частка угод у сфері ТМТ зросла з 2% до 58%. Багато в чому це сталося завдяки оголошеній у листопаді 2019 угоді ПАТ "ВФ Україна" на загальну суму 770 млн євро. Сільське господарство, можливо, і було сильним за обсягом, але його частка у вартості угод знизилася з 35% до 2%, так як інвестори тримали свої вкладення невеликими через регуляторні обмеження, що зберігаються, на скупку великих ділянок землі.

Сильне падіння також спостерігалось у промисловості та хімічній промисловості – з 24% до 1%, а також в енергетиці, гірничодобувній промисловості та комунальному господарстві – з 23% до 4%.

Технології, медіа та телекомунікації. Технології – одна з найсильніших сторін України, а ТМТ – один із найактивніших секторів. На цю галузь припадає помітна частка обсягу угод у 2019-2020 роках – 21%, що відповідає рівню 2017-2018 років. Вартість угод M&A за останній період також досягла 822 млн. євро, однак у 2020 році на ринку стався різкий перелом: було зареєстровано всього 5 млн. євро угод у сфері ТМТ.

Ці цифри були спотворені вищезгаданою угодою VF Ukraine на суму €770 млн наприкінці 2019 року, яка стала знаковою подією. Крім того, багато ТМТ-угоди були оголошені з нерозкритою вартістю підприємства, тому слабші показники в 2020 році на тлі пандемії, ймовірно, принаймні частково пояснюються заниженням даних. Не бракувало невеликих технологічних угод, включаючи придбання Liki24, платформи електронної комерції для аптек вартістю 4 млн євро. Платформа електронної комерції була куплена консорціумом у складі TA Ventures, Genesis Investments та iClub. Хоча угода орієнтована на технології, вона також має явний ухил у бік охорони здоров'я, що робить її особливо актуальною в контексті пандемії. Liki24 об'єднує пропозиції тисяч аптек, інтегруючись зі своїми системами планування ресурсів підприємства (ERP). системами. Потім він аналізує ціни та продукти та розробляє оптимальні маршрути для кур'єрів. Компанія вже вийшла на ринок Польщі, найбільший ринок у Центральній та Східній Європі [102].

"Багато компаній перейшли на дистанційну роботу чи гібридні види роботи", - каже Лисенко. "Індустрія технологій, включаючи такі підсектори, як електронна комерція та фінтех-стартапи, а також аутсорсингові компанії виграли від дистанційної роботи та змін в економіці загалом". Аутсорсинг, особливо ІТ-аутсорсинг, є однією зі спеціалізацій України з тієї ж причини, з якої вона досягає успіху в розробці програмного забезпечення та додатків. Великий кадровий резерв із 200 000 ІТ-фахівців та сильна технічна освіта роблять Україну одним із провідних напрямків аутсорсингу в Європі. Завдяки цим основам ми очікуємо, що сектор ТМТ розвиватиметься з кожним днем, який підтримуватиметься процвітаючою екосистемою венчурного капіталу.

У майбутньому ІТ-бізнес в Україні може отримати більш сприятливі правові та податкові режими. "Очікується, що запропонований закон "Місто Дія" створить спеціальну правову базу для ІТ-індустрії країни, дозволяючи підприємствам скористатися перевагами нового регулювання та сприятливішого режиму оподаткування", - каже Бабич. Проект закону був представлений до парламенту та очікує першого читання.

Сільське господарство склало 16% від загального обсягу угод M&A в Україні у 2019-2020 роках, що робить його другим за активністю сектором. Проте на нього припало лише 2% вартості угод, порівняно з 35%, зафіксованими у 2017-18 роках. Це відповідає обсягу злиття та поглинання на суму всього 27 млн євро за зазначений період і лише 3 млн євро в 2020 році, хоча, знову ж таки, цей загальний показник може вводити в оману, оскільки він включає тільки ті угоди, вартість яких була розкрита. Нещодавній приклад – компанія "Епіцентр К", великий місцевий інвестор, придбала "Хмельницьк-Агро" у травні 2020 року. Компанія "Епіцентр К" почала працювати у сільськогосподарському секторі у 2016 році, створивши у 2000-х роках мережу торгових центрів під тією самою назвою. Хоча ціна цієї угоди залишається закритою, передбачається, що приблизна вартість становить 100 млн. доларів США.

Це ілюструє величезний вплив, який може надати розкриття інформації про ціну угоди на загальні показники злиття та поглинання. В принципі, сільське господарство є однією з найбільших інвестиційних можливостей в Україні з огляду на його внесок у економіку. Найбільша експортна галузь в Україні це галузь сільського господарства. У 2019 році сільськогосподарський сектор України, в якому переважає вирощування таких культур, як кукурудза, ячмінь та пшениця, забезпечив близько 9% ВВП. Оскільки у цій сфері працює близько 45 000 підприємств, цей сектор також дозрів для консолідації. Проте існують обмеження щодо цього. Реформа в цьому секторі сприятиме подальшому зростанню активності в операціях активність. Скасування мораторію на землю з 1 липня 2021 року дозволить підприємствам використовувати сільськогосподарські землі як заставу для фінансування сільськогосподарського

сектора банками та дозволить здійснити процес консолідації та об'єднання дрібних земельних ділянок у великі ділянки землі [102].

Сектор фінансових послуг України переживає масову реструктуризацію, пов'язану не лише з консолідацією банківського ландшафту, а й із управлінням непрацюючими кредитами (НЗК), які перебувають на балансі кредиторів. Після світової фінансової кризи багато іноземних банків відійшли від справ - це частина ширшої тенденції, за якою багато банків відступають, щоб зосередитися на внутрішніх ринках. Хоум Кредит Банк, Ренесанс Капітал, SEB, Сведбанк та Ерсте Банк входять до числа іноземних банків, що залишили український ринок. Як і багато інших країн Центральної та Східної Європи, Україна має сильно фрагментований банківський сектор, хоча сьогодні він менш фрагментований, ніж у попередні роки. У період із 2016 року до середини 2020 року кількість кредиторів скоротилася зі 117 до 75, за даними Statista, через хвилю консолідації.

Скорочення кількості великих іноземних банків також призвело до того, що співвідношення кредитів до ВВП знизилося до більш прийняттого рівня 30% з високого рівня 80%. Нагромадження непрацюючих кредитів у фінансовій системі спонукало уряд вжити заходів. У 2019 році було прийнято закон, який продовжує ще на три роки дію існуючого механізму реструктуризації проблемних боргів, запровадженого у 2016 році після геополітичної та економічної кризи в країні. Закон дозволяє добровільну позасудову реструктуризацію кредитів корпоративних боржників. Національний банк України рекомендував створити ліквідний вторинний ринок непрацюючих кредитів, щоб кредитори могли краще управляти своїм ризиком непрацюючих кредитів. Результатом цих зусиль у період до 2020 року стала здоровіша, надійніша банківська система. Пандемія неминуче мала серйозні наслідки для банків.

Найбільше постраждають ті банки, які видають кредити секторам, які постраждали від нинішньої кризи охорони здоров'я, таким як дозвілля, громадське харчування та дискреційна роздрібна торгівля. Не дивно, що останнім часом сектор фінансових послуг не був активним у сфері злиття та

поглинання. У 2017-18 роках ця галузь була другою за величиною, на неї припало 16% обсягу, але лише 2% вартості. У 2019-20 роках, в умовах пандемії, на фінансові послуги прийде 8% обсягу, а вартість не буде зареєстрована.

Однак, знову ж таки, це пояснюється обмеженою кількістю угод на ринку з публічно розкритою вартістю угод. Однією з найпомітніших угод стало покупка бізнесменом Олександром Ярославським через свою компанію "Девелопмент Констракшн Холдинг", найбільшу будівельну компанію в країні, 100% акцій АТ "Банк Кредит Дніпро" у власника Віктора Пінчука. Центральний банк зазначив, що Ярославський зобов'язується надати підтримку банку для забезпечення його фінансової стабільності.

Енергетика, гірничодобувна промисловість та комунальні послуги особливо постраждали останнім часом після обвалу цін на нафту на початку 2020 року, що стримувало інвесторів. На цей сектор припало 11% обсягу угод та 4% вартості угод злиття та поглинання в Україні в 2019-20 рр. Сукупна вартість знизилася на 83%, порівняно з періодом 2017-18 років, до 54 млн євро. З того часу ціна на нафту почала впевнено відновлюватися, що може підвищити інтерес до операцій у сфері традиційної енергетики у короткостроковій та середньостроковій перспективі. Відновлювана енергетика була у центрі уваги інвесторів, особливо зростаючі сегменти сонячної та берегової вітроенергетики, хоч і тут виникли короткострокові проблеми. "Минулого року була пауза щодо нових введень, оскільки уряд був дуже активно обговорював з існуючими інвесторами в секторі можливість зниження пільгового тарифу.

Це було пов'язано з проблемами дефіциту бюджету і тим, що країна споживала менше енергії", - каже Лисенко. Так званий "зелений" тариф був одним із найвищих, якщо не найвищим, у Європі. Уряду довелося переглянути деякі з цих тарифів із існуючим пулом інвесторів, і ці обговорення були досить складними. Уряд все ще розглядає варіанти вирішення проблеми непогашених боргів перед цими виробниками відновлюваної енергії, включаючи випуск облігацій для них". Для берегових вітряних електростанцій потужністю від двох мегават та вище ретроактивне зниження пільгового тарифу склало до 7,5%,

залежно від дати введення в експлуатацію Сонячні електростанції постраждали ще більше, і при нижчому порозі потужності в один мегават скорочення тарифу становитиме до 15%. Для сонячних проєктів, затверджених з 1 листопада 2020 року і далі, інвестори можуть очікувати зниження тарифу на 30%-60%. Це, природно, вплине на прибутковість і змусить інвесторів у цій сфері перерахувати доцільність таких проєктів. Це виглядає досить привабливим, тимчасовим довгостроковий перехід до енергетики", - каже Лисенко [102].

Незважаючи на значні перешкоди, з якими зіткнулася споживча галузь, злиття та поглинання у цьому секторі проходили відносно успішно. Частка споживчого сектора у загальному обсязі злиття та поглинання у 2019-2020 роках зросла на два відсоткові пункти до 13% порівняно з попереднім роком. У той же час вартість угод знизилася на 25%, з 8% до 6% від сукупного обсягу злиття та поглинання. Це склало 83 млн. євро, і, незважаючи на пандемію, 62 млн. євро з них припало на 2020 рік. Придбання Villa компанією UAB Consul за 40 млн. євро склало більшу частину річного обсягу. Ця угода свідчить про тенденцію, що простежується у глобальному масштабі в даному секторі. Споживчі основні товари виявилися сильними гравцями під час кризи. Хоча такі підприємства зазнавали величезного тиску, щоб в умовах складної торгової кон'юнктури вони генерували стабільні грошові потоки. Villa, мережа супермаркетів, відповідає цьому профілю. Незважаючи на те, що в основному це австрійська компанія, вона вже має 35 магазинів у Києві та його околицях.

Така концентрація її присутності також означає, що є можливість для подальшого розширення країни, у таких другорядних містах, як Харків та Одеса. Ще однією помітною угодою 2020 року стала покупка приватним інвестором Олександром Дубініним за 17 млн. євро мережі автозаправних станцій "Паралель-М", що налічує 80 об'єктів. Хоча Україна посідає восьме місце в Європі за кількістю населення (43,5 мільйона осіб), поступаючись лише Іспанії, вона є другою за величиною територією на континенті після Росії. Великі відстані, які долають люди, роблять привабливим інвестиційне обґрунтування для постачання палива споживачам.

З огляду на велику сільськогосподарську базу України сектор споживання продуктів харчування також значно перетинається. Це можна побачити на прикладі інвестиції холдингу "Кернел", великого постачальника сільськогосподарської продукції з Чорного моря та найбільшого українського виробника та експортера соняшникової олії, у виробника олії наливом "ViOil" у 2019 році. В результаті операції "Кернел" отримав невелику міноритарну 5,85% у цьому бізнесі. Ще одна потенційна сфера зростання - товари народного споживання. "Інноваційні фірми з виробництва екологічного пакування демонструють стійке зростання у зв'язку з екологічними тенденціями", - каже Бабич.

Транспортний сектор зрівнявся із сектором ТМТ за кількістю угод у 2020 році – по десять угод у кожному. Ця галузь може бути краще зрозуміла як інфраструктура, необхідна для транспортування товарів, і знову можна побачити перетин з великою сільськогосподарською базою України. У ході ще однієї угоди "Кернел Холдінг" придбав компанію Rail Transit Kargo (RTK) за 43 млн. євро. Внаслідок купівлі "Кернел" отримав доступ до майже 3 000 вагонів-зерновозів, що становить близько 15% ринку, і став другим за величиною оператором парку вагонів-хоперів в Україні після державної монополії "Українські залізниці". Транспорт та логістика – приваблива сфера, враховуючи її оборонні якості, і це стало очевидним у 2020 році. Незважаючи на масове закриття фізичних торгових точок, споживачі продовжували купувати товари першої потреби, які необхідно було відправляти, перевозити та складувати, що робить інвестиції в логістику дуже привабливими.

Уряд також прагне стимулювати інвестиції в інфраструктуру та подібні проекти, які, як він сподівається, залучать іноземних інвесторів та піднімуть економіку. На початку 2021 року парламент схвалив новий закон, який пропонує державну підтримку для таких інвестицій. "Уряд підтримуватиме так звані значні інвестиційні проекти, що передбачає вкладення 20 млн євро протягом п'яти років у проект "Грінфілд" або "Браунфілд", - каже Лисенко. "Це стосується кількох цільових секторів, таких як інфраструктурні проекти, а також переробна

промисловість деякі види видобутку корисних копалин, транспорт, складське господарство, логістика, охорона здоров'я та деякі інші сегменти. Стимули, запропоновані урядом, включають податкові пільги, зокрема, звільнення від податків на імпортне обладнання, а також деякі пільгові права на землекористування".

Обсяг сектора фармацевтики залишається стабільним і становить 5% від загального обсягу, у той час як вартість значно зросла з 1% у 2017-2018 роках до 17% у 2019-2020 роках, що робить його другою за домінуванням категорією після ТМТ. На цю частку припадає 245 млн. євро угод. Минулі 12 місяців продемонстрували важливість медицини та охорони здоров'я, причому не лише у безпосередньому реагуванні на пандемію за допомогою препаратів Covid та вакцинації, а й у телемедичній та охороні психічного здоров'я в умовах ізоляції. Звичайно, це приваблює інвесторів у цей сектор. Мало того, що цей сектор історично розглядається як захисна інвестиція під час економічної кризи, промислові підприємства – особливо інноваційні біотехнологічні стартапи – також є активами, що швидко зростають. Друга та третя за величиною угоди 2019-2020 років були укладені у секторі ПМБ, хоча обидві відбулися наприкінці 2019 року, до того як пандемія досягла України. Найбільша з них стосувалася продажу різних активів, які належать Takeda Pharmaceuticals, швейцарській компанії Acino International за 181 млн євро.

Другою за величиною була "Біофарма", куплена німецькою компанією STADA Arzneimittel за 63 млн. євро в грудні 2019 року. Після викупу компанія BioPharma надала допомогу лабораторії Центру громадського здоров'я Міністерства охорони здоров'я у створенні національної референс-лабораторії для виявлення коронавірусу та завершила клінічні випробування препарату під назвою Bioven для лікування пацієнтів з пневмонією, викликаною Ковідом. Враховуючи продовження управління пандемією, яке може вимагати розробки ліків і вакцин проти вірусу, що мутує, сектор ПМБ, ймовірно, залишиться в центрі уваги інвесторів в найближчому майбутньому. Понад те, пандемія призвела до змін у поведінці, які можуть зберегтися надовго. "Гарним прикладом

є телемедицина, яка пережила різке піднесення, яке ми не могли собі уявити у 2019 році", - каже Бабич.

3.3 Шляхи вдосконалення процесів регулювання злиття та поглинання в Україні

Методи, за допомогою яких функціонують підприємства, розвивалися в результаті конкуренції як на внутрішньому, так і на міжнародному ринках. За таких обставин існування компанії, її конкурентоспроможність і здатність завойовувати та підтримувати ринкові кордони залежать від того, наскільки швидко вона реагує на такі зміни, можливості та здатність засвоювати нові методи та принципи ведення бізнесу. Оскільки лише найсильніші можуть вижити в умовах зростаючої конкуренції, глобальна економіка визначає операції злиттів і поглинань. Найпотужніший тягне за собою, у більшості випадків, розширення масштабу.

Виняток становлять компанії з нішевою стратегією, яка пропонує щось своєрідне та складне для повторення. Злиття та поглинання часто є єдиним способом виживання бізнесу, як свідчить світовий досвід. Як наслідок, кількість подібних угод у всьому світі неухильно збільшується. Ця процедура дуже важлива для українського бізнесу.

Злиття можуть бути стратегічним елементом успіху для підвищення ринкової вартості, отримання конкурентних переваг, покращення своїх позицій на внутрішньому ринку та завоювання нових для вітчизняних підприємств, які переважно є конкурентоспроможними порівняно з зарубіжними конкурентами та працюють за відсутності фінансових ресурсів та захопленню нових ринків.

Однак на даний момент український ринок M&A страждає від багатьох економічних та правових проблем, а також від інституційних характеристик, які відрізняють його від решти світу та повинні розглядатися як чинники ризику для широкого поширення процедур M&A в практиці антикризове управління активами корпоративного бізнесу.

До них належать:

- слаборозвинений фондовий ринок з низькою часткою публічних компаній;
- корупція в державному секторі та її вплив на результати M&A (злиття уряду та бізнесу);
- корупція в державному секторі та її вплив на результати M&A (злиття уряду та бізнесу);
- корупція в державному секторі та її вплив на результати M&A (злиття уряду та бізнесу).
- значний відсоток акціонерів, які є інсайдерами;
- власність активів і структура власності є непрозорими;
- доступ до інформації про власників активів є складним (закриті реєстри)
- відсутність гарантій прав інвесторів/акціонерів (особливо прав меншості);
- неоднозначне тлумачення у національному законодавстві понять «злиття», «приєднання» та «об'єднання»;
- широке застосування офшорних процедур в угодах про злиття та поглинання;
- відсутність ділової етики та культури; - монополізація ринку;
- високий рівень ворожих поглинань, сумнівних операцій, рейдерських захоплень комерційних активів;
- законодавчі питання державного регулювання ринку M&A: здійснення державно-приватних інтересів у M&A.

Злиття та поглинання в Україні стикаються з низькою проблем, зокрема:

- «Вузькість» ринку M&A як за кількістю виконаних угод, так і за кількістю гравців. Високі політичні ризики, військовий конфлікт на сході України, недосконалість законодавства у сфері захисту прав інтелектуальної власності, відсутність державних інституцій, які б ефективно захищали права власника, є основними перешкодами для зовнішніх інвесторів; - «надмірне навантаження» більшості вітчизняних активів непрофільними або навіть неактивними компаніями.

- «Надмірна вага» непрофільних або навіть неактивних компаній на більшості вітчизняних активів. Це, насамперед, величезні фірми радянських часів зі складною структурою, яка складається з ділянок, офісних і промислових будівель, складів, сотень різноманітних приміщень, електростанцій та іншого. Крім того, такі підприємства можуть володіти нерухомістю, бути незареєстрованими або незаконно зареєстрованими. - невідповідність Цивільному та Господарському кодексам України; - відсутність регламентації поняття «рейдерство» у вітчизняному конкурентному законодавстві; - недосконалість правового регулювання злиттів і поглинань у вітчизняній практиці господарювання; - відсутність регламентації поняття «рейдерство» у вітчизняному конкурентному законодавстві.

- Підвищення шансів на те, що рейдер захопить прибуткове підприємство. Оскільки конкурентоспроможні підприємства часто стають об'єктом рейдерських атак, повсюдність рейдерства зменшує мотивацію власників бізнесу підвищувати свою конкурентоспроможність. Проблему посилює неадекватність правових норм, які б встановлювали відповідальність за розтрату майна, а також практична неспроможність держави боротися з ситуацією. Навіть через те, що відсутня офіційна статистика стосовно рейдерських атак в Україні, науковці, дослідники, спеціалісти та практики сходяться на думці, що даний процес має негативний вплив на інвестиційні потоки в країну, роблячи неможливим інвестування з боку міжнародних так і національних інвесторів.

- відсутність прозорості, неpubлічності та безладності в багатьох вітчизняних комерційних організаціях - об'єктах і суб'єктах М&А – робить складним процедуру переходу права власності та робить складнішим встановлення ринкової ціни їх активів;

- включення угод М&А, які мають порушення вимог на законодавчому рівні у таких сферах як: корпоративне, антимонопольне, договірне право та інтелектуальна власність, яка несе негативний вплив для іноземних інвесторів про хід процесу;

- Високий рівень економічної та політичної невизначеності, нестабільний інвестиційний клімат, тінізація української економіки – все це заважає процесу передбачення постінтеграційного розвитку компаній, можливості оцінити їх вартість та динаміку майбутніх змін;
- закриті процедури інтеграції та майже повна відсутність знань про процес укладання угод, їх характеристики та прогнозовані результати;
- завищені претензії продавців про реальну низьку ринкову вартість проданого активу (це характерно для банківського сектору, де «неліквідність» настільки висока, що закупівлі здебільшого здійснюються державою на частково неринкових принципах) [103];
- Наявність прикладів недотримання міжнародних норм, що є вирішальним для іноземних інвесторів. До цього переліку екзогенних перешкод можна додати ендогенні перешкоди для належної реалізації інтеграційних процесів у вітчизняній економіці. Усі ці питання, якщо їх залишити невирішеними, продовжуватимуть завдавати шкоди інвестиційній привабливості українських підприємств та сприятиме несприятливому іміджу України на міжнародній арені. Є питання, які необхідно вирішувати.

Як наслідок, для активізації та підвищення ефективності злиттів і поглинань в Україні необхідно виконати такі основні завдання:

1. Стабілізація економічної та політичної ситуації
2. Забезпечення економічного зростання та відновлення платоспроможного попиту.
3. Поліпшення захисту прав власності, особливо прав інтелектуальної власності та збільшення відповідальності, яка настає в разі їх порушення .
4. Модернізація системи судів.
5. Покращення державного фондового ринку.
6. Зменшення проценту тіньової економіки.
7. Більш суворий антимонопольний контроль, який має на меті зменшення частки монополій на ринку та розвитку чесної конкуренції.

8. Надання прозорої та відкритої інформації стосовно процесу злиття та поглинання всередині держави.

9. Деретуляція та обмежене втручання держави у бізнес [104].

В умовах глобалізації підвищення конкурентоспроможності української економіки потребує швидкого зростання капіталовкладень. Залучення необхідних фінансових ресурсів для модернізації та реструктуризації економіки може призвести до якісних змін від дорогої низькотехнологічної системи до високотехнологічної експортоорієнтованої системи виробництва. Сьогодні активність на ринку прямих інвестицій в Україні відносно низька, що є жахливим показником для економіки та інвестиційного клімату, тоді як у глобальному масштабі зростання інвестицій випереджає зростання ВВП. Тим часом український сектор злиття та поглинання показав зростання у 2017р. Зросли як кількість угод, так і їх ринкова вартість [105].

Слід підкреслити, що перспективні ідеї з точки зору інновацій залишаються привабливими для інвестування в Україні, отже, сприятливими для M&A. До цих галузей належать агропромислові комплекси, переробні галузі, логістична інфраструктура, фармацевтика, інформаційні технології, альтернативна енергетика та ін. Здатність бізнесу створювати грошовий потік, а отже, і прибуток залишається основним показником його інвестиційної привабливості для потенційних покупців.

На привабливість компанії для злиття або поглинання також впливають такі фактори, як відповідна галузь і бізнес-ідея. Перевага в залученні інвестицій надається галузям, які не тільки мають темпи зростання виробництва та рентабельності, але й випереджають темпи зростання порівняно з середньою галуззю, що демонструє виживання компанії на конкурентному ринку. Правильний бізнес-формат і прибуткова бізнес-стратегія однаково важливі для потенційних інвесторів.

Пріоритет надається інвесторам з компаніями, які мають компетентне керівництво та визначену стратегію розвитку бізнесу, що впливає на фінансово-економічний стан і результати діяльності компанії, а також на зміну

акціонерного капіталу та ринкової вартості. У часи посилення конкуренції володіння захищеною конкурентною перевагою є ключовою вимогою високої ринкової вартості акцій компанії. Не лише макроекономічні, а й мікроекономічні проблеми перешкоджають інвестиціям в український сектор, особливо через стратегію M&A. Зволікання з вирішенням труднощів, які перешкоджають інвестиціям в економіку України, поступово виводить нашу країну на «околиці світової кулі», роблячи її аутсайдером.

Прогресивний міжнародний досвід свідчить, що в країнах, які досягли значних успіхів у розвитку, темпи зростання інвестицій перевищують зростання ВВП. Як Україна може скористатися цією світовою тенденцією та перетворити її на можливість підвищити економічну конкурентоспроможність та процвітання? Для підвищення інвестиційної привабливості вітчизняних компаній та поживлення галузі злиття та поглинання необхідні системні та швидкі коригування. Перш за все, необхідно завершити реформи, що проводяться. Важливою метою є встановлення власних точок економічного зростання, власних проривів, уникаючи при цьому етапів технічного розвитку, які пережили багато країн.

У двадцять першому столітті технології швидко розвиваються, і слід використовувати найбільш винахідливі та ефективні. Революція в нових технологіях може змінити економічну структуру та вплинути на спосіб життя людей. Сюди входять поїзди з магнітною подушкою, електроавтомобілі, альтернативні види енергії, багаторівнева дорожня інфраструктура, включаючи пластикові дороги, 5G зв'язок, та використання технології 3D друку під час будівництва. Як результат нові технології сильно вплинули на структурні зміни економіки більшості країн. Щоб розширити національний ринок M&A потрібно налагодити відповідний інвестиційний клімат, який стане стабілізатором ринку в майбутньому. Важливо відновити багатогранну участь держави в процесі інвестицій (як ініціатора, інвестора, гаранта, регуляторного та наглядового органу) і, як наслідок, налагодити механізм інституцій державного регулювання стосовно діяльності з інвестиціями на максимальну прозорість та спрощення.

Нарешті, слід підкреслити, що будь-які економічні, законодавчі чи політичні реформи зазнають невдачі, якщо не буде змінено їхню власну національну філософію та менталітет. Особистісний ріст громадянина українського суспільства, а також ефективність зв'язку суспільства, влади та бізнесу мають бути покращені. Серед прийомів покращення ринку M&A, які забезпечать успішне проведення операцій M&A, можна виділити наступні: вибір правильного об'єкта для процесу злиття та поглинання, постановка правильних цілей і завдань, а також формування потрібних очікувань від діяльності компанії з консолідації. до інтеграційного процесу, забезпечуючи задоволеність клієнтів, зосереджуючись на забезпеченні відкритості та адаптивності змін компанії.

Ситуація та перспективи українського ринку M&A повинні спонукати до інституційного вдосконалення та спрощення процедури M&A, що може підвищити шанси на залучення інвесторів/акціонерів у банківський, енергетичний та інші сектори [106]. Стимулом процесів можуть виступати такі елементи:

- прагнення власників продати активи через неможливість контролювати їх внаслідок зміни політичної/владної еліт країни;
- бажання інвесторів придбати українські активи в нижній частині ринку та збалансувати їх, враховуючи ймовірність додаткового розвитку через нові економічні та політичні зміни, а також перспективу виходу на ринки ЄС;
- можливість економічно безпечних українських фірм отримати додаткове фінансування та використати його як бюджет для закриття угод M&A та розширення економічного потенціалу.

Органи державної влади також повинні вжити низку заходів для забезпечення прозорості, що піде не лише на імідж держави, а й на її економічний розвиток. Насправді, в Україні немає жодного нормативного акту, який би регулював поглинання акціонерних товариств. На практиці це призводить до розгортання численних тіньових планів для отримання контролю над бізнесом. Необхідно зменшити податкове навантаження на підприємства в потенційно привабливих для іноземних інвестицій районах [107]. На жаль, на відміну від

розвинених країн, у вітчизняному бізнесі мало прикладів цивілізованих поглинань. Історична суперечка про поглинання між «Сарматом» та «Оболонню» наочно демонструє, що законодавство про корпоративне управління відстає від комерційних реалій.

Наступні основні моменти групують характеристики національного поглинання у всьому його різноманітті. По-перше, в Україні угоди про поглинання часто укладаються за межами фондового ринку. Другою, не менш важливою, причиною секретного характеру угод є загальна недостатня прозорість в українській промисловості. Зароблені в країні капітали ще не амністовані, обмежені жорсткими податковими структурами та негативним ставленням суспільства до багатства. Водночас це багатство, отримане насамперед через офшори та інші тіньові схеми, стало основним інвестиційним ресурсом для української економіки. Сьогодні нецивілізована, за західними корпоративними стандартами, методика доведення компанії до банкрутства регулярно використовується для того, щоб заволодіти нею.

Штучне банкрутство, спільно з державою, є можливо, найбільш типовою технікою поглинання. Під час процедури банкрутства фірма-поглинач спочатку стає санаторієм, потім може повернути кредиторську заборгованість і в кінцевому підсумку викупити активи компанії за половину від вартості. Зазвичай вартість придбаних активів завжди менша за їх балансову вартість.

В Україні робиться акцент на процес концентрації акціонерного капіталу в одних руках і заміну попереднього керівництва. Не для того, щоб збільшити прибуток компанії та залучити інвесторів. Зазвичай більша частка ворожого поглинання здійснюється за допомогою купівлі акцій у малих власників або через неплатоспроможність фірми. Ігнорування законів про глобалізацію веде за собою серйозні наслідки, тому Україна повинна зайнятись створенням законодавчої бази, яка буде допомагати їй ефективно приймати участь у середовищі глобальних інвестицій.

Необхідність удосконалення законодавства є розумною. У зв'язку з цим Верховна Рада України 23 березня 2017 р. ухвалила реформу корпоративного

права. Закон України від 23 березня 2017 р. № 1983-III «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» (далі – «Закон про корпоративне управління») набув чинності. Закон про корпоративні угоди набув чинності наступного дня після його офіційного опублікування. Закон «Про корпоративне управління» та Закон «Про корпоративні угоди» (разом із «Змінами») матимуть істотний вплив на злиття та поглинання на українському ринку. Нові закони про придбання акцій також поширюватимуться на операції, які відбуваються за межами України, але включають українських акціонерів. компанії (АТ), навіть якщо такі АТ не є безпосереднім об'єктом придбання [104]

Тому процеси злиття, поглинання та поглинання в Україні значно відрізняються від аналогічної діяльності в західному економічному контексті. Сьогодні необхідність пошуку спільного знаменника нав'язана не лише розвитком європейської інтеграції, а й економічними реаліями. У сучасному світі західні аналітики вважають, що глобальна фінансова криза призведе до масштабної реструктуризації промисловості, країни в цілому та світової економіки в цілому. У таких умовах злиття та поглинання можуть стати засобом виживання малого та середнього бізнесу, а також національних економічних важковаговиків, зокрема української економіки.

ВИСНОВКИ

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

Головними при прийнятті рішення про злиття й поглинання є стратегічні мотиви, що формуються під впливом як зовнішніх, так і внутрішніх чинників. Основною причиною проведення цих операцій слугують зміни конкурентного середовища. Мотиви злиття та поглинання мають таку умовну класифікацію: внутрішні, що зумовлені необхідністю пошуку нового напрямку свого подальшого розвитку; зовнішні, спричинені зміною бізнес-середовища; та особисті цілі менеджменту компаній. Ринок ЗіП завжди розвивався хвилеподібним чином, тобто із повторенням певних закономірностей, та мав тісний зв'язок із економічними явищами та перетвореннями, що відбувалися в глобальній економіці чи економіках країн світу.

У період з 1897 року до сьогодні мали місце сім найбільш виражених хвиль у розвитку процесів М&А, свідками останньої з яких ми є тепер. Кожній із хвиль ЗіП притаманні суто свої особливості та характеристики, що витікають із особливостей розвитку економіки свого часу, законодавчого регулювання процесів консолідації, мотивів, напрямків і можливостей росту

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

Трансграничним злиттям і поглинанням (M&A) підприємств належить важлива роль у розвитку глобалізаційних процесів, оскільки у сучасному глобалізованому світі саме вони дають імпульси для подальшої транснаціоналізації виробництва і спрямування руху міжнародного капіталу. Здійснюючи процеси злиття та поглинання, транснаціональні корпорації прагнуть володіти активами інших компаній, збільшувати діапазон своїх послуг, досягати оптимального співвідношення між власними масштабами та отриманим результатом, а також між різноманітністю своєї діяльності та зниженням ризику. Лідерами на світовому ринку злиттів а поглинань виступають компанії Північної Америки і Європи, як за рахунок купівлі іноземних активів, так і за рахунок продажу власних фірм. Лідерами на ринку M&A є компанії найбільш розвинених країн. Проте на сучасному етапі зростає кількість злиттів та поглинань і у країнах, що розвиваються, оскільки угоди M&A слугують важливим джерелом іноземних інвестицій.

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

Щоб обмежити та зменшити егоцентричні, якщо навіть не грабіжницькі, кроки керівництва корпорацій, створено механізм зовнішнього

контролю за їхнім керівництвом, закріплений законодавчо. Цей ринок контролю за корпораціями може бути вирішальним у глобальному контексті, оскільки сприяння міцному досвіду управління на рівні фірм для успішного функціонування ринку капіталу стало центральною темою багатьох регуляторних реформ, здійснюваних розробниками економічної політики по всьому світові. Не обминули процеси злиття та поглинання і нашу країну. Протягом усього періоду становлення України як самостійної держави одночасно відбувалося становлення ринку M&A, на якому укладалися угоди, які за правовою структурою можуть бути віднесені саме до процесів злиття та поглинання (конгломератних, горизонтальних, вертикальних, що носять як дружній, так і ворожий характер).

Існують як позитивні, так і негативні аспекти впливу процесів злиття та поглинань на українську економіку. З одного боку, вітчизняні бізнес-структури отримують можливість інтеграції з іноземними гравцями з метою експансії нових ринків і подальшого розвитку. З іншого боку, злиття і поглинання можуть приводити до ослаблення конкуренції на ринку, подальшої реструктуризації придбаної компанії заради отримання короткострокового прибутку, а не синергетичного ефекту. Процеси злиття, приєднання та поглинання в Україні суттєво відрізняються від аналогічних процесів у західному економічному середовищі. Необхідність досягнення певного спільного знаменника на сьогодні продиктована не лише курсом на євроінтеграцію, а й економічними реаліями.

В умовах сучасної світової кон'юнктури, як прогнозують західні аналітики, промисловість і окремо взятої країни, і світове господарство в цілому, постануть перед необхідністю масової реструктуризації у зв'язку з глобальною фінансовою кризою. В цій ситуації саме інструмент злиття і поглинання може стати засобом виживання як для підприємств малого та середнього бізнесу, так і для гігантів національних економік, зокрема економіки України.

Сучасні процеси транснаціоналізації мають динамічну тенденцію розвитку як у світі, так і в Україні. При цьому, транснаціональні корпорації неоднозначно впливають на українську економіку, адже вони переважно йдуть шляхом проникнення іноземних ТНК в Україну. Це, з одного боку, дає поштовх економічному зростанню та підвищенню рівня життя громадян, а з іншого – збільшує ризик переходу контролю до іноземних партнерів у стратегічних сферах діяльності, що може призводити до втрати економічної та політичної самостійності.

Українським підприємствам слід вступати в співпрацю з іноземними ТНК не у ролі джерела дешевих сировинних ресурсів або відсталого технологічного приросту, а натомість мати власні переваги залучення ПП. Для захисту економіки нашої країни від небажаних наслідків діяльності ТНК, необхідним та надійним щитом має слугувати контроль за процесом транснаціоналізації. Доцільною є державна політика використання вищезазначених переваг транснаціоналізації економіки з одночасним урахуванням інтересів України та вітчизняного виробника, збереженням приватної власності і підвищенням матеріального добробуту народу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. 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 212 D. Faulkner, S. Teerikangas, R. Joseph (eds), Handbook of Mergers and Acquisitions (pp. 72–114). Oxford: Oxford University Press.
2. 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.
3. Левицька А. В., Янковська О. А. Ринок злиття та поглинання як індикатор інтеграційних процесів. ECONOMICS: time realities. 2019. № 2(42). С. 43–52.
4. <https://fortune.com/fortune500/> - офіційний сайт журналу Fortune
5. Porter M. (1987). From competitive advantage to corporate strategy. Harvard Business Review, 65(3). P. 43–59.
6. 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.
7. 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.
8. Mueller D. A theory of conglomerate mergers. Quarterly Journal of Economics, 83, 1969. P. 643–659.
9. Rhoades S. Poer, Empire Building, Mergers D. C. Heath and Co, Lexington, MA, 1983.
10. Duhainme I., Schwenk C. Conjectures on cognitive simplifications in acquisition and divestment decision making. Academy of Management Review, 10, 1985. P. 287–295.
11. DePamphilis D. Mergers and acquisitions basics: all you need to know. Elsevier. 2011. 279 p.
12. Gaughan P. Mergers, acquisitions, and corporate restructurings. John Wiley & sons, INC, 2007. 639 p.

13. Hannah L. (1976). *The Rise of the Corporate Economy*. London: Methuen.
14. Michel A., Shaked I. (1984). Does Business Diversification Affect Performance? *Financial Management*, 13(4). P. 18–25.
15. Kaplan S., Weisbach M. (1992). The Success of Acquisitions: Evidence from Divestitures. *Journal of Finance*, 47(1). P. 107–138.
16. Pesendorfer M. (2003). Horizontal mergers in the paper industry. *The RAND Journal of Economics*, 34(3). P. 495–515.
17. Ansoff H. I., Weston J. F. (1962). A model of diversification. *Management Science*, 4(4). P. 392–414.
18. Coase R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16). P. 386–405.
19. Williamson O. (1968). Economies as an antitrust defense: The welfare tradeoffs. *The American Economic Review*, 58(1). P. 18–36.
20. Schmalensee R. (1987). Horizontal merger policy: Problems and changes. *Journal of Economic Perspective*, 1(2). P. 41–54
21. Beena P. L. (2008). Trends and perspectives on corporate mergers in contemporary India. *Economic and Political Weekly*, 43(39). P. 48–56.
22. 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.
23. 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.
24. Kim E. H., Singal V. (1993). Mergers and market power: Evidence from the airline industry. *American Economic Review*, 83(3). P. 549–569.
25. 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.
26. 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.

27. Snyder C. M. Why Do Large Buyers Pay Lower Prices? Intense Supplier Competition. *Economic Letters*, 58. P. 205–209.
28. 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. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://194.44.12.92:8080/xmlui/handle/123456789/4647>.
29. 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.
30. Конкурентоспроможність національної економіки: матеріали XVII Міжнар. конф., 5-6 жов. 2017 р., Київ, Україна / КНУ ім. Т.Г. Шевченка – Київ, 2017. – 569 с. 15
31. Бусел В. Т. Великий тлумачний словник сучасної української мови / В. Т.Бусел. – Київ: Перун, 2015. – 1728 с. 3
32. Гамма Т. М. Особливості та перспективи розвитку ринку М&А в Україні / Т. М. Гамма. // Науковий вісник Мукачівського державного університету. – 2016. – №1.– С. 106–110.
33. Гвардин С. В. Слияния и поглощения: эффективная стратегия. / С. В. Гвардин, И. Н. Чекун. – Санкт-Петербург: Питер, 2017. – 192 с. 5
34. Генске М. А. Оценки эффективности и неэффективности слиянии и поглощения / М. А. Генске.// Менеджмент в России и за рубежом. – 2014. – №6. – С.73–79.
35. Горовий Д. А. Розвиток ринку М&А в Україні / Д. А. Горовий // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – 2019. – №1. – С. 183–190
36. Давидович О. І. Світовий ринок злиттів і поглинань: економічний вимір та специфіка регулювання / О. І. Давидович. // Міжнародна економічна політика. – 2007. – №1. – С. 114–137.
37. Іванов А. В. Аналіз тенденцій світового ринку злиття і поглинання.

- Галицький економічний вісник. 2020. № 1(62). С. 21–29.
38. 2018 Global M&A Outlook 2018 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.jpmorgan.com/jmpdf/1320746694177.pdf>
39. Graham P. Hiring is an obsolete [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.paulgraham.com/hiring.html>
40. List of companies by market capitalization provided by Yahoo Sept 2019 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://ycharts.com/companies/GOOG/market_cap
41. List of mergers and acquisitions by Alphabet [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_mergers_and_acquisitions_by_Alphabet
42. List of mergers and acquisitions by Microsoft [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_mergers_and_acquisitions_by_Microsoft
43. List of mergers and acquisitions by Facebook [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_mergers_and_acquisitions_by_Facebook
44. 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.
45. 2018 Global M&A Outlook 2018 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.jpmorgan.com/jmpdf/1320746694177.pdf>
46. World Investment Report 2019: special economic zones. United Nations. Geneva. 2019.
47. The Deloitte M&A Index 2016: Opportunities amidst divergence. 2015
48. Value of global M&A transactions by region [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.statista.com/statistics/387545/value-of-global-merger-and-acquisition-dealsby-region/>
49. A strategic C-suite playbook for navigating the 5G world. July 13, 2020 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://eiuperspectives.economist.com/>

50. World Economic Outlook, April 2019 Growth Slowdown, Precarious Recovery [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/03/28/world-economic-outlook-april-2019>
51. 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.
52. https://markets.businessinsider.com/index/components/s&p_500 – офіційний сайт, який показує фондовий індекс, в корзину якого включено 505 акцій.
53. 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.
54. 2019 Global M&A Outlook: unlocking value in a dynamic market. J. P. Morgan. 2019.
55. M&A Statistics by Countries [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://imaa-institute.org/m-and-a-statistics-countries/>
56. M&A Statistics [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://imaa-institute.org/m-and-a-by-industries/>
57. Makedon V. Strategic challenges and trends of development of oil gastransnational 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> 159
58. M&A matchmaking: Business model coherence. Deloitte. 2018 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/consumer-business/us-cbm-and-a-match-making-consumer-products.pdf>
59. Anderson M. & Kirka D. (2013), Verizon buying Vodafone's wireless stake for \$130B, September 3rd. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

- <http://news.yahoo.com/verizon-buying-vodafones-wireless-stake-130b-181913411--finance.html> 2013.
60. Soper, 2013 Soper T. (2013), Verizon buys Vodafone stake for \$130B, ends joint venture September 2. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.geekwire.com/2013/verizon-buys-vodafone-stake-130b-ends-joint-venture/> 2013 Sept 12.
61. Myeong-Cheol, et al., 2002), Myeong-Cheol, P.; Dong-Hoon, Y.; Changi, N.; Young-Wook, H. (2002). Mergers and Acquisitions in the Telecommunications Industry: Myths and Reality, ETRI Journal, Vol. 24 (1): 56-64.
62. Salleh, et al., 2013 Salleh, W.A, Mahmood, W.M.W, and Jamarudi, E.M.M. (2013). Merger Control and the Comparative Efficiencies of Telecommunication Companies in Malaysia, World Applied Sciences Journal 23 (Enhancing Emerging Market Competitiveness in the Global Economy): Vol 23: 90-95
63. Barkema and Schijven, 2008), Barkema, H.G. and M. Schijven, (2008). Toward Unlocking the Full Potential of Acquisitions: The Role of Organizational Restructuring. Academy of Management Journal, Vol. 51(4): 696-722
64. Lin and Wei, 2006 Lin Y Y, and Wei Y C (2006). “The Role of Business Ethics in Merger and Acquisition Success: An Empirical Study,” Journal of Business Studies, Vol. 69: 95-109
65. Rieck and Doan, 2009 Rieck, O. and Doan, C.T. (2009). Shareholders wealth effects of mergers and acquisitions in telecom industry, Telecommunications Markets, Contributions to Economics edited by B. Preissl et al, © Springer Physica-Verlag HD
66. Yu 2013. Vodafone completes Verizon Wireless sale for \$130B, September 3. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.usatoday.com/story/money/business/2013/09/02/vodafone-verizon-deal-done/2755007/>
67. Holton & Carew, 2013 Holton K. & Carew S. (2013), Verizon, Vodafone agree \$130 billion Wireless deal, September 2. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.reuters.com/article/2013/09/02/us-vodafone-verizonidUSBRE97S08C20130902>.

68. Fung B. (2013), Verizon and Vodafone's \$130 billion buyout was settled over breakfast, September 3. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.washingtonpost.com/blogs/the-switch/wp/2013/09/03/verizon-and-vodafones-130-billion-buyout-was-settled-over-breakfast/>
69. Hibberd (2013) Hibberd M. (2013), Verizon confirms acquisition of Vodafone VZW stake, September 2. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.telecoms.com/174942/verizon-confirms-acquisition-of-vodafone-vzw-stake/>
70. Associated Press, 2013 Associated Press, (2013), Verizon agrees to buy out Vodafone in \$130B US deal, September 3. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbc.ca/news/business/story/2013/09/02/verizon-vodafone.html>
71. BBC, 2013 BBC News (2013), Vodafone sells Verizon stake for \$130bn, September 2. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.bbc.co.uk/news/business-23933955> 2013 Sept 5.
72. Stewart, 2013 Stewart J.B (2013), Waiting to Woo Vodafone, and Paying the Price, August 29. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.nytimes.com/2013/09/07/business/waiting-to-woo-vodafone-and-paying-the-price.html?pagewanted=all>
73. News Business (2013), Vodafone confirms talks with Verizon over US stake sale, August 29. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.nytimes.com/2013/09/07/business/waiting-to-woo-vodafone-and-paying-the-price.html?pagewanted=all>
74. Plessis N. Du (2013), Verizon and AT&T Might Buy European Carrier Vodafone, April 6. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.tomshardware.com/news/Verizon-AT-T-Vodafone-Buy-Fincancial,21823.html>
75. Zarroli J. (2013), Verizon Buys Out Vodafone To Acquire Wireless Company, September 03. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.npr.org/2013/09/03/218455193/verizon-buys-out-vodafone-to-acquire-wireless-company>

76. Cruz S.D. (2013), Shareholder Sues Verizon over Vodafone Deal, September 9. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.billingworld.com/news/2013/09/shareholder-sues-verizon-over-vodafone-deal.aspx>
77. Holton K. & Jonas I. (2013), Verizon, Vodafone Agree On \$130 Billion Deal, September 2. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.huffingtonpost.com/2013/09/02/verizon-vodafone-deal_n_3856677.html 2013/
78. Grothaus M. (2013), Verizon buys itself from Vodafone for \$130 billion, September 3. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.tuaw.com/2013/09/03/verizon-buys-itself-from-vodafone-for-130-billion>
79. Technology Spectator, 2013; DNA Report, 2013 Technology Spectator (2013), Shareholder sue Verizon over Vodafone buyout, September 9. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.businessspectator.com.au/news/2013/9/9/technology/shareholdersueverizonovervodafone-buyout-2013>
80. Riley C. & Thompson M. (2013), Verizon pays \$130 billion to buy out Vodafone, September 1. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ksat.com/lifestyle/money/Verizon-pays-130-billion-to-buy-out-Vodafone-/2602640/21743814/-/qu4ygiz/-/index.html>
81. PTI (2013). Vodafone India may overtake UK by Revenues In Next Few Years, May 22. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://telecom.economictimes.indiatimes.com/news/industry/vodafone-india-may-overtake-uk-by-revenues-in-next-few-years/35482625>
82. Singh, 2014 Singh, N.P. (2014). Microsoft Acquired Nokia in Unipolar Operating System Market, Independent Journal of Management & Production, Vol 5(3): 598-622.
83. Економічна теорія: Політекономія: підручник / за ред. В. Д. Базилевича. 6-те вид., перероб. і доп. Київ: Знання-Прес, 2007. 719 с. 30
84. Консолідовані версії Договору про Європейський Союз та Договору про функціонування Європейського Союзу з протоколами та деклараціями

- [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_b06#Text
85. Kaplan S., Weisbach M. (1992). The Success of Acquisitions: Evidence from Divestitures. *Journal of Finance*, 47(1). P. 107–138
86. Competition Act (R.S.C., 1985, P. 34). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://laws.justice.gc.ca/eng/acts/C-34/index.html>
87. Greaves R. Dominance and Monopolization. Vol. II. The library of Essays on Antitrust and Competition Law. 2012.
88. Federal Trade Commission of protecting America's consumers. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.ftc.gov/tips-advice/competition-guidance/guide-antitrust-laws/antitrust-laws>
89. 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).
90. Scherer F. M. *Monopolies, Mergers and Competition Policy*. Edward Elgar. Cheltenham, UK Northampton, MA, USA. 2018.
91. Virgin/British Airways. Case #IV/D-2/34.780, Commission decision of July 14, 1999.
92. Hoffmann-LaRoche, 3 C.N.L.R. 211, 1979.
93. Abuse of Dominance and Monopolization OECD. 1996.
94. OCDE/GD (96) 113, Competition Policy Roundtables, Commission of the European Communities: Defining is Legitimate Competition in the Context of Companies' Duties of Supply Competitors and to Grant Access to Essential Facilities. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://wwwl.oecd.oeg/daf/clp>
95. 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.

96. Закон України «Про обмеження монополізму та недопущення недобросовісної конкуренції у підприємницькій діяльності». [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2132-12#Text>
97. Закон України «Про антимонопольний комітет». Відомості Верховної Ради України (ВВР). 1993, № 50. Ст. 472. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3659-12#Text>
98. Закон України «Про захист від недобросовісної конкуренції». Відомості Верховної Ради України (ВВР). 1996. № 36. Ст. 164. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/236/96-%D0%B2%D1%80#Text>
99. Закон України «Про природні монополії». Відомості Верховної Ради України (ВВР). 2000. № 30. Ст. 238. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1682-14#Text>
100. Закон України «Про захист економічної конкуренції». Відомості Верховної Ради України. 2001. № 12. Ст. 64. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-14#Text>
101. 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
102. M&A in Ukraine catching the rebound [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://a.storyblok.com/f/107346/x/e87ca2a358/aequo_ma_ukraine_2021.pdf
103. Злиття та поглинання компаній, типи та особливості [Електронний ресурс] // Майстерня своєї справи – Режим доступу до ресурсу: <https://msd.in.ua/zlittya-tapoglinannya-kompanij-tipi-ta-osoblivosti/>.
104. Кутейніцина О. Злиття і поглинання як напрямки розвитку компаній / О.Кутейніцина. // Збірник наукових праць НАУ. – 2019. – №30. – С. 107–113.
105. Гаврилюк О. Міжнародні злиття і поглинання як атрибут глобальної корпоративізації розвитку [Електронний ресурс] / О. Гаврилюк – Режим доступу

до ресурсу: <http://dspace.nbuiv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/19849/14-Gavrilyuk.pdf?sequence=1.117>

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

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

ДОДАТКИ

Додаток А

Огляд спеціальної зарубіжної літератури

1. 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 212 D. Faulkner, S. Teerikangas, R. Joseph (eds), Handbook of Mergers and Acquisitions (pp. 72–114). Oxford: Oxford University Press.

Mergers and acquisitions have been a popular strategy, but the research suggests that acquiring firms create little or no value. Reasons for these outcomes include an inability to create synergy, paying too high a premium, selecting inappropriate targets, and ineffective integration processes, among others. However, careful selection of targets and effectively implemented acquisitions can achieve synergy and create value. For example, targets selected that have capabilities complementary to those held by the acquiring firm provide the greatest opportunity for synergy creation. Acquisitions that provide new knowledge to the acquiring firm that can be used to enhance its competitive position often create value. For example, the knowledge gained from acquisitions can enhance innovation when the target firm has complementary science and technology to that held in the acquiring firm. In addition, cross-border acquisitions present significant opportunities, but they also provide more complex challenges for achieving synergy and creating value. Finally, research shows that executives frequently have trouble admitting failure and divesting acquisitions

2. 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.

Acquisitions, in general, have been demonstrated to create economic value. The intuitive reason underlying this value creation stems either from an ability to reduce costs of the combined entity, an ability to charge higher prices, or both. Current research in the area attributes these abilities to an opportunity to utilize a specialized

resource. Our focus in this study is to compare three broad classes of resources that contribute to the creation of value. Following the conventional wisdom, these resources are classified as cost of capital related (resulting in financial synergy), cost of production related (resulting in operational synergy), and price related (resulting in collusive synergy). Given the limitations of our sample and research design, we find that collusive synergy is, on average, associated with the highest value. Further, the resources behind financial synergy tend to create more value than the resources behind operational synergy.

3. 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.

Carl Kahn, Irwin Jacobs, Carl Lindner, David Murdock, Victor Posner, and the late Charles Bluhdorn are usually portrayed as corporate "raiders." The evidence here, however, shows that between 1977 and 1932 when it was first announced that they had purchased stock in a given firm, stock prices on average increased significantly. The investors' activities in target firms for the two years following the initial stock purchase are likewise inconsistent with "raiding." We discuss two hypotheses that are consistent with the evidence: first, these investors improve the management of target firms; second, they are systematically able to identify under-priced stocks.

4. Duhainme I., Schwenk C. Conjectures on cognitive simplifications in acquisition and divestment decision making. *Academy of Management Review*, 10, 1985. P. 287–295.

Contends that business decision makers may use cognitive simplifying processes in defining ill-structured problem areas such as acquisition and divestment decisions. Four simplifying processes—reasoning by analogy, illusion of control, escalating commitment, and single outcome calculation—that are appropriate for acquisition and divestment are discussed. These ideas are supported by examples from recent field research and the business literature. Aspects of successful vs unsuccessful decisions are described, and hypotheses derived from these aspects are presented. (42 ref) (PsycINFO Database Record (c) 2016 APA, all rights reserved)

5. DePamphilis D. Mergers and acquisitions basics: all you need to know. Elsevier. 2011. 279 p.

Mergers and Acquisitions Basics: All You Need to Know introduces the fundamental concepts of mergers and acquisitions. Key concepts discussed include M&As as change agents in the context of corporate restructuring; legal structures and strategies employed in corporate restructuring; takeover strategies and the impact on corporate governance; takeover defenses; and players who make mergers and acquisitions happen. The book also covers developing a business plan and the tools used to evaluate, display, and communicate information to key constituencies both inside and outside the corporation; the acquisition planning process; the negotiation, integration planning, and closing phases; financing transactions; and M&A post-merger integration. This book is written for buyers and sellers of businesses, financial analysts, chief executive officers, chief financial officers, operating managers, investment bankers, and portfolio managers. Others who may have an interest include bank lending officers, venture capitalists, government regulators, human resource managers, entrepreneurs, and board members. The book may also be used as a companion or supplemental text for undergraduate and graduate students taking courses on mergers and acquisitions, corporate restructuring, business strategy, management, governance, and entrepreneurship

6. Scherer F. M. Monopolies, Mergers and Competition Policy. Edward Elgar. Cheltenham, UK Northampton, MA, USA. 2018.

This book collects some of the author's most illuminating recent papers on competition policy published since the turn of the millennium. They focus on three main themes: how technological innovation leads to monopolistic market structures and is reciprocally influenced by them; how competition agencies deal with the links from merger to economic efficiency, static and dynamic; and the behavioral problems posed by 'tacit' collusion and monopoly power in vertical market chains. Taken together they provide unique insight into competition, mergers and monopolies from one of the leading pioneers in the field

7. Williamson O. (1968). Economies as an antitrust defense: The welfare tradeoffs. The American Economic Review, 58(1). P. 18–36.

This special issue is occasioned by the 50th anniversary of the publication of Williamson's (Am Econ Rev 58:18–36, 1968a) seminal analysis of the impact of mergers on market performance. The Introduction reviews Williamson's work on the topic, and introduces the seven contributions to the special issue. Four are empirical; two are theoretical; and one focuses on policy.

8. Beena P. L. (2008). Trends and perspectives on corporate mergers in contemporary India. Economic and Political Weekly, 43(39). P. 48–56.

The corporate sector in India has witnessed a substantial growth of mergers and acquisitions since the 1990s. Through the first wave of M&As (1990-95), the Indian corporate houses seem to have been bracing up to face foreign competition, while the second wave (since 1995) saw a significant involvement of multinational firms. The macroeconomic policy changes in India facilitated the third wave of merger movement since 2000 – i.e., overseas acquisitions by the Indian firms. A large number of mergers were between firms belonging to the same business groups and product lines with a view to increase their respective controlling blocks and market power. The performance of acquiring firms in 1990-2005 was relatively better as compared to that of the Indian private corporate manufacturing sector. However, this study does not find significant evidence of improvement in their performance in terms of various parameters during the post-merger phase as compared to the pre-merger period. The study argues that it is not efficiency-related factors that influenced M&A activities in the Indian corporate sector. An appropriate competition policy needs to be designed so as to address the possible anti-trust implications of overseas mergers for India, as well as to deal with M&As among Indian enterprises.

9. 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.

We present large sample evidence on the performance of domestic and U.S. (foreign) bidder firms acquiring Canadian targets. Domestic bidders earn significantly

positive average announcement period abnormal returns, while U.S. bidder returns are indistinguishable from zero. Measures of pre- and post-acquisition abnormal accounting performance are also consistent with a superior domestic bidder performance. Domestic bidder announcement returns are, on average, greatest for offers involving stock payment and for the bidders with the smallest equity size relative to the target. Neither direct foreign investment controls, horizontal product market relationships, nor acquisition propensities explain why domestic bidders outperform their U.S. competitors

10. 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

The paper provides evidence that tax attributes of target firms are significant in explaining the abnormal returns to shareholders of both target and acquiring firms following acquisition announcements. The most prominent tax attribute in tax-free acquisitions is the amount of net operating loss carryforwards and tax credits due to expire. The most important tax attribute in taxable acquisitions is the step-up in the acquired assets' basis. The findings also suggest that tax considerations motivate acquisitions. Specifically, obtaining tax-free status for the proposed acquisition increases its likelihood of completion

Анотація кваліфікаційної бакалаврської роботи

«Mergers and acquisitions in international business on the example of Vodafone and Verizon».

The work 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 separate part of the paper deals with the specific features of current Ukrainian merger and acquisition market. Nowadays the market is stable and has a potential for growth. Current situation in Ukraine slowed down the growth and it will take some time to recover. Ukraine needs to implement some changes in its legislation, particularly concerning the mergers and acquisitions. On the basis of the work author formulated recommendations for improving effectiveness of mergers and acquisitions in order to increase the competitiveness of Ukraine on international markets.

Тлумачення поняття злиття та поглинання від різних авторів

Автор	Підхід до визначення поняття «злиття»	Підхід до визначення поняття «поглинання»
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)»
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»
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»
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»
Ігнатюк А. [52, с. 191; 53]	«Поєднання двох або декількох підприємств, унаслідок чого виникає нове підприємство»	«Купівля одним підприємством значної частини акцій другого підприємства»

Періодизація хвиль укладення угод злиття та поглинання

Період хвилі	Основні особливості угод періоду	Основні причини виникнення хвилі	Основні причини спаду хвилі
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
1940–1980 рр. (пік хвилі – 1969 р., дно	Більшість угод (до 80 %) полягало в межах реалізації стратегії діагональної інтеграції. Відсутність	Післявоєнний бум в економіці. Поширення антимонопольного законодавства не тільки	Податкові реформи, які зробили не вигідними

<p>хвилі – 1980 р.)</p>	<p>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). 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</p>	<p>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 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</p>	<p>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 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 Обвал фондового ринку 2000 р. («Пузир доткомів»)</p>
<p>2003–2013 рр. (пік хвилі – 2007 р., дно хвилі – 2013 р)</p>	<p>Більшість угод укладалася в межах реалізації стратегії транскордонної і горизонтальної і вертикальної інтеграції. Різде зростання інтеграційних угод в галузях, пов'язаних із будівництвом, видобувною промисловістю, фінансами. Фінансування найбільших угод за рахунок коштів гігантських фондів прямого інвестування (водночас за рахунок дешевизни позикових коштів більша частина угод фінансувалася</p>	<p>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 ринку. Зростання цін на сировину, що призвело до надлишку грошових коштів у його виробників. Підтримка мегаугод зі створення національних корпорацій – світових</p>	<p>Обвал фондового ринку 2007–2008 рр. і світова фінансова криза. Уповільнення економічного зростання розвинених країн у 2008–2009 рр</p>

	<p>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</p>	<p>лідерів у своїй галузі урядами окремих країн (наприклад, Італії, Франції)</p>	
<p>2014 р. – сьогодні</p>	<p>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 БРІКС (Бразилія, Індія, Китай, ПАР)</p>	<p>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)</p>	

Топ угод за 2010-2019 рік

№	Рік	Покупець	Ціль	Вартість (млрд дол США)
1	2013	Verizon Communications	Vodafone Group (Verizon Wireless 45% Stake)	130.0
2	2015	Dow Chemical	E. I. du Pont de Nemours and Company	130.0
3	2019	United Technologies (Aerospace Division)	Raytheon	121.0
4	2015	AB InBev	SABMiller	107.0
5	2015	Heinz	Kraft	100.0
6	2018	Energy Transfer Equity	Energy Transfer Partners	90.0
7	2017	Linde AG	Praxair	86.0
8	2016	AT&T	Time Warner	85.4 — 108.7
9	2015	Cheung Kong Holdings	Hutchison Whampoa	85.0
10	2015	Charter Communications	Time Warner Cable	78.7
11	2019	Bristol-Myers Squibb	Celgene	74.0 — 95.0
12	2018	The Walt Disney Company	21st Century Fox	71.3 — 85.1
13	2014	Kinder Morgan	Kinder Morgan Energy Partners Kinder Morgan Management El Paso Pipeline Partners	71.0
14	2015	Actavis	Allergan, Inc	70.5
15	2015	Royal Dutch Shell	BG Group	70.0 — 81.9
16	2019	Saudi Aramco	SABIC	69.1
17	2017	CVS Health	Aetna	69.0
18	2015	Dell	EMC Corporation	67.0
19	2018	Takeda Pharmaceutical	Shire plc	64.3
20	2019	Abbvie	Allergan plc	63.0
21	2019	GlaxoSmithKline (Consumer Health Unit)	Pfizer (Consumer Health Unit)	62.8
22	2014	Holcim	Lafarge S.A.	60.0
23	2017	Essilor	Luxottica	58.5
24	2016	Bayer	Monsanto	54.5 — 63.5
25	2018	Cigna	Express Scripts	54.0 — 67.0

Топ угод з 2020 по 2022 роки

№	Рік	Покупець	Ціль	Вартість угоди (млрд дол США)
1	2021	BHP Group Limited	BHP Group plc	86.2
2	2020	Unilever plc	Unilever N.V.	81.0
3	2022	Microsoft	Activision Blizzard	68.7
4	2022	Broadcom Inc.	VMware	61.0
5	2022	HDFC Bank	Housing Development Finance Corporation	60.0
6	2020	S&P Global	IHS Markit	44.0
7	2022	Elon Musk	Twitter, Inc.	44.0
8	2021	Discovery, Inc.	AT&T (WarnerMedia)	43.0
9	2020	Nippon Telegraph and Telephone	NTT Docomo	40.0
10	2020	AstraZeneca	Alexion Pharmaceuticals	39.0
11	2020	Liberty Global (Virgin Media)	Telefónica (O2)	38.0
12	2020	Advanced Micro Devices	Xilinx	35.0
13	2021	The Blackstone Group The Carlyle Group Hellman & Friedman	Medline Industries	34.0
14	2021	Canadian Pacific Railway	Kansas City Southern	31.0
15	2021	AerCap	General Electric (GECAS)	30.0
16	2021	Square, Inc.	Afterpay	29.0
17	2021	Oracle Corporation	Cerner Corporation	28.3
18	2020	Salesforce.com	Slack Technologies	27.7
19	2022	Prologis	Duke Realty	26.0
20	2021	Vonovia	Deutsche Wohnen	22.7
21	2020	Huntington Bancshares	TCF Financial Corporation	22.0
22	2022	Orange S.A. (Orange España)	Grupo MásMóvil	21.3
23	2020	Analog Devices	Maxim Integrated	21.0
24	2020	Seven & i Holdings	Marathon Petroleum (Speedway LLC)	21.0
25	2020	Gilead Sciences	Immunomedics	21.0
26	2022	DSM	Firmenich	21.0
27	2021	Rogers Communications	Shaw Communications	20.8

28	2021	Roche	Novartis (Entire 1/3 voting stake in Roche)	20.7
29	2020	Advent International Cinven RAG-Stiftung	ThyssenKrupp (Elevator Division)	20.4

14 = Угода під питанням