

Економічне зростання національної економіки забезпечується зазвичай галузями виробництва з низькою часткою доданої вартості, вони ж переважають у структурі українського експорту. Сама можливість реалізації національної експортно-інноваційної моделі розвитку залежить від успішності інтеграції України у світову господарську систему. Причому вибір її головних напрямків насамперед повинен визначатися виявленою зацікавленістю в співробітництві з Україною світових економічних гравців і оцінками її власного геополітичного, наукового, промислового, кадрового потенціалу.

Україна зможе перетворитися на високотехнічну державу з інноваційною моделлю економічного зростання за умови адекватності промисловості науково-технічним досягненням постіндустріального суспільства. Подолати суттєве відставання України від розвинутих країн щодо продуктивності праці в усіх сферах народного господарства, оновити основні фонди, впровадити енерго- і матеріалозберігаючі технології можна тільки на основі промислових інновацій. Створення цілісного промислово-науково-технологічного комплексу сприятиме повному задоволенню внутрішніх потреб країни та експорту наукоємної продукції.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Терехов Є.М. Зовнішньоекономічна діяльність України на світовому товарному ринку / Є.М. Терехов [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://space.uabs.edu.ua>.
2. Баталов Э.Я. Мирное развитие и мировой порядок (анализ современных американских концепций) / Э. Я. Баталов. – М. : «Российская политическая энциклопедия» (РОССПЭН), 2005. – 376 с.
3. Бжезинский З. Великая шахматная доска. Господство Америки и его геостратегические императивы / З. Бжезинский. – М. : Международные отношения, 1999 – 256 с.
4. Гаврилишин Б. До ефективних суспільств. Дороговкази в майбутнє / Б. Гаврилишин. – 4-те українське видання, без змін. – К. : Українське видавництво Пульсари, 2013. – 248 с.
5. Гальчинський А.С. Кризи і цикли світового розвитку / А.С. Гальчинський. – К. : АДЕФ-Україна, 2009 – 387 с.
6. Грущинська Н.М. Міжнародна спеціалізація економіки України в умовах технологічних трансформацій : [монографія]. – К. : Стило, 2011 – 346 с.
7. Ферхофштадт Г. Сполучені штати Європи. Манієст для нової Європи / [Г. Ферхофштадт] ; пер. з англ. – К. : «К.І.С.», 2007. – 68 с.
8. Европейське агентство з охорони навколишнього природного середовища Council Regulation (EEC) No 1210/90 of 7 May 1990 on the establishment of the European Environment Agency and the European Environment Information and Observation Network [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.eea.europa.eu/>.
9. Каган Р. Про рай і владу. Америка і Європа у новому світовому порядку / [Р. Каган] ; пер. з англ.. Я Чайковського, Г. Безух. – Львів, 2004 – 65 с.
10. Киссинджер Г. Дипломатія / [Г. Киссинджер] ; пер. с англ. В.В. Львова. – М. : Ладомир, 1997. – 848 с.
11. Лукас Е. Нова холодна війна. Як Кремль загрожує і Росії і Заходу. – К. : Темпора, 2009 – 488 с.
12. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
13. Уткин А. Новый мировой порядок / А. И. Уткин. – М. : Алгоритм, Эксмо, 2006. – 640 с.
14. Шахназаров Г.Х. Грядущий миропорядок: о тенденциях и перспективах международных отношений / Г.Х. Шахназаров. – М. : Политиздат, 1981. – 447 с.

УДК 334.758

**Кельба С.С.**

*аспірант кафедри міжнародного менеджменту  
Київського національного економічного університету  
імені Вадима Гетьмана*

## ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ, ЇХ МЕХАНІЗМИ, ІСТОРИЧНІ ПАРАДИГМИ ТА СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ В ГОСПОДАРСТВІ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНОЇ ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ

У статті проаналізовано сучасні тенденції злиттів та поглинань, особливості історичного розвитку, характер та динаміку їх вартості, кількості, секторів економіки та промисловості, де вони найбільшою мірою реалізуються. У процесі дослідження виявлено суттєву роль державних підприємств в сучасному процесі злиття та поглинання ТНК, вплив недосконалого законодавства на деякі ринки і культуру ЗіП.

**Ключові слова:** процес злиття та поглинання, ТНК, державні підприємства, приватні інвестиційні фонди, рейдерство, історія виникнення злиття та поглинання.

### **Кельба С.С. СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ, ИХ МЕХАНИЗМЫ, ИСТОРИЧЕСКИЕ ПАРАДИГМЫ И СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ В ХОЗЯЙСТВЕ СТРАН ЦЕНТРАЛЬНОЙ И ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ**

В статье проанализированы современные тенденции слияний и поглощений, особенности исторического развития, характер и динамика их стоимости, количества, секторов экономики и промышленности, где они больше всего реализуются. В процессе исследования обнаружена существенная роль государственных предприятий в современном процессе слияния и поглощения ТНК, влияние несовершенного законодательства на некоторые рынки и культуру СиП. **Ключевые слова:** процесс слияния и поглощения, ТНК, государственные предприятия, частные инвестиционные фонды, рейдерство, история возникновения слияния и поглощения.

### **Kelba S.S. MECHANISMS, HISTORICAL PARADIGMS AND MODERN TRENDS OF MERGERS AND ACQUISITIONS IN THE ECONOMY OF CENTRAL AND EASTERN EUROPE**

The paper analyzes the current trends of mergers and acquisitions, the historical development, the character and dynamics of their value, quantity, sectors and industries where they are most implemented. During research detected an essential role of government in the modern process of mergers and acquisitions by TNCs. Influence of imperfect legislation in some markets and M&A.

**Keywords:** mergers and acquisitions, TNC, state-owned enterprises, private funds, corporate raid, history of mergers and acquisitions.

**Постановка проблеми.** Створення нових підприємств на величезних ринках країн центральної та східної Європи потребує постійних новацій та легкості трансформації. Тому компанії намагаються здобути більш гнучких структурних форм щоб адаптуватися до вимог часу.

Сучасний стан ринку, де в багатьох галузях та цілих економіках відбувається стагнація, вимагає пристосування до актуальних вимог та потреб. Саме тому більшість провідних компаній намагаються, задля отримання більшої частки ринку, збільшення прибутків, об'єднуватися, поглинати або бути поглинутими. Це явище стає ще більш популярним особливо в роки стрімких зльотів невеликих стартапів та падіння гігантів галузей.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Дослідження суті, механізмів, тенденцій та процесів злиття й поглинання є багатоаспектним і потребує узагальнення різних наукових точок зору. Данні питання розглядають С. Вовк [1], П.А. Гохан, Ю.В. Іванов, Д.А. Єндовицький [5], Однороженко, Л.В. Рой, С.В. Савчук, Л.А. Скиданова та інші.

**Постановка завдання.** Завданням статті є дослідження сучасних процесів злиття та поглинання ТНК, які відбуваються на ринках ЦСЄ. Дослідження їх історичних трансформацій, аналіз та тенденції розвитку.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Злиття та поглинання (англ. «mergers and acquisitions» або «takeovers») – це термін що вживається внаслідок об'єднання компанії. Основними мотивами для реалізації злиття і поглинання (далі – ЗіП) компаній можуть бути багато факторів, спробуємо розглянути основні їх види та аспекти.

Передачу контролю з управління бізнесом або його частини називають М&А-операціями. М&А є економічними процесами укрупнення бізнесу та капіталу, які відбуваються на макро- та мікроекономічних рівнях.

Як наслідок, на ринку з'являються більш великі компанії замість декількох менших. Ці угоди можуть стосуватися як реалізації певної частки підприємства, такі компанії загалом. Існують три моделі М&А-операцій: придбання корпоративних прав; придбання активів; придбання боргів [2, с. 19].

Частіше за все ЗіП можна зустріти серед відомих великих компаній, які, до того ж, можуть бути конкурентами. ЗіП можуть бути як дружніми, так і ворожими.

ЗіП можуть створюватися задля монополізації ринку, наприклад, ще у ХІХ столітті компанії обирали найчастіше саме такий шлях для захоплення його. В цей період гравці на ринку обирали горизонтальну форму об'єднання [1, с. 21].

Горизонтальна – це злиття з конкурентами. Це була, фактично, перша хвиля ЗіП. Так, з'явилися потужні індустріальні гіганти, які у свою чергу призвели до створення антимонопольного законодавства.

Другий історичний етап ЗіП розпочався з 30-х років ХХ століття. Цей етап охарактеризувався тим, що ринок почав пристосовуватися до обмежень, що створювали законодавчі органи, і ці пристосування призвели до трансформації ЗіП у олігополістичні об'єднання, які відбулися за рахунок диверсифікації та вертикальних об'єднань.

Вертикальне об'єднання – це форма, коли фірма-ініціатор поглинає або зливається з постачальниками або споживачами

Третій етап ЗіП – це початок 70-х років, ці роки ознаменувалися створенням якісно нових злиттів – конгломератів, що охоплювали велику кількість ринків та галузей.

Приблизно з 80-х років популярності стали набувати т.з. ворожі поглинання.

Угоди стали укладатися з переважно чітким прорахунком вигоди від синергетичного ефекту об'єднання.

Якщо брати за приклад український досвід недружніх або ворожих поглинань, то яскравим прикладом постає т.з. поняття «рейдерство».

Так, глобалізація фінансових ринків, нові стандарти інформаційної прозорості компанії призвели до виникнення нового виду учасників ринку – рейдерів. Англійське слово «рейдер» (raider), «рейдерські атаки» на акціонерні товариства, які є одними із найбільш незахищених форм господарювання проти даного явища, з метою їх недружного поглинання можна щодня помітити у теле- та радіоефірах, на шпальтах економічної преси та в мережі Інтернет публікуються аналітичні звіти щодо чергового захоплення чужої власності. За оцінками фахівців, лише за 2005–2013 рр. в Україні зафіксовано понад 5000 рейдерських атак [3, с. 63].

Проте на Заході під терміном «рейдерство» розуміють активну купівлю акцій на біржі. На пострадянському просторі це слово має інше значення – агресивне поглинання підприємств, а точніше захоплення. Їх метою є агресивна купівля недооцінених компаній для короткострокового підвищення їх ринкової вартості та подальшого перепродажу. При цьому, як правило, компанія дробиться на окремі підрозділи та розпродається частинами. Саме рейдери в основному застосовували викуп компанії з використанням боргового фінансування (фінансового важеля), що є технологією фінансового інжинірингу – нового виду фінансової діяльності [4, с. 24].

З одного боку, «рейдерство» виконує санітарну роль, змушуючи компанії підвищувати свою ефективність і конкурентоспроможність; з іншого – конфлікт короткострокових та довгострокових цілей бізнесу призводить до протилежного ефекту: компаніям доводиться турбуватися перш за все про підвищення курсу своїх акцій, підвищення поточних прибутків [5]. Значна частина операцій ЗіП в Україні відбувається за участю іноземного капіталу і припадає на банківський сектор, а в промисловості до останнього часу процвітало так зване «сіре» та «чорне рейдерство», що мало відвертий кримінальний характер. Ситуація ускладнюється тим, що значна кількість підприємств, незважаючи на ефективну діяльність, не готова брати участь у названих процесах і є потенційними «жертвами». У цих корпораціях відсутні механізми корпоративного контролю власності [5, с. 77].

За даними дослідження з проблем рейдерства в Україні Центру дослідження корпоративних відносин України до найпотужніших рейдерів в Україні по експертному рівню рейтингу можна віднести такі фінансово-промислові групи [6, с. 93]:

- «Приват»;
- «Фінанси і Кредит»;
- Консорціум АльфаГруп;
- Систем Кепітал Менеджмент (СКМ);
- Укрсіббанк;
- Індустріальний Союз Донбасу;
- Укрпідшипник;
- ТАС;
- Славутич;
- Інтерпайп;
- АВК.

Способи захоплення можуть бути різними, але найбільшого розповсюдження набула так звана «російська схема», відповідно до якої рейдери ку-

пують мінімальну кількість акцій підприємства-жертви, проводять збори акціонерів, на які власників контрольного пакету акцій не те що не запрошують, а й навіть не пускають. На цих зборах призначається нове керівництво. Узаконюють дії зловмисників ухвали, винесені у провінційних судах. Потім нові власники приходять на підприємство, ставлять свою охорону, яка не пускає старих власників на об'єкт. І поки ті шукають справедливості в судах, зловмисники встигають вивести з підприємства всі кошти та розпродати активи.

По суті, в Україні інститут рейдерства став одним із найважливіших інструментів захисту інтересів міноритарних акціонерів. Об'єднавши розпорошені між тисячами міноритаріїв голоси, рейдери заставляють топ-менеджмент і власників крупних пакетів акцій рахуватись з ними. В даному випадку розвиток інституту рейдерства сприяє розвитку та вдосконаленню корпоративного управління.

В Україні 99% злиттів та поглинань є в більшості випадків недружніми, оскільки у вітчизняному законодавстві технологія цивілізованого злиття-поглинання не прописана чітко, тобто фактично відбувається захоплення компаній. Недружні поглинання здійснюються щодня, проте вони не враховуються статистикою. Громадськість дізнається лише про ті корпоративні війни, в яких у керівництві поглиняєних підприємств вистачає «сміливості» і засобів намагатися відстояти свої позиції в судах.

Тому на слуху – захоплення «Оболоні» компанією «Сармат», молококомбінату «Придніпровський» компанією «Галактон», скандальний перехід активів «Рівнеазоту» і Північнодонецького «Азоту» підприємству «Укренергозбут», втрата державою акцій ВАТ «Росава» на користь «Амтела», «приватизація» Дніпроспецсталі компанією BVKP. Дослідження інвестиційної компанії Dragon Capital засвідчило, що обсяг українського ринку силових захоплень і поглинань бізнесу щорічно оцінюється на рівні 3 млрд дол. Таким є, досить сумним, досвід України [6, с. 85].

Проте цивілізована сучасність диктує нові механізми та етапи злиттів та поглинань на ринках. З кінця 90-х років невпинно почали об'єднуватись та створювати транскордонні альянси саме великі компанії, при цьому формуючи так звані ТНК (транснаціональні корпорації) які у свою чергу зливаються з іншими ТНК, при цьому перетворюючись в одну гігантську бізнес-структуру, яка може панувати в більшості країн земної кулі.

Мотиви для злиттів та поглинань у сучасних компаній може бути безліч, наприклад:

- відкриття нових сфер бізнесу як способу розвитку;
- зниження ефективності діяльності, за рахунок зниження бізнес-середовища;
- суб'єктивні причини менеджменту.

Також до мотивів об'єднуватись компаніям у сучасному світі можна віднести бажання ініціатора злиття або поглинання отримати нові навички, технології, досвід конкурента тощо.

Часто серед мотивації компанії до злиття можна віднести бажання отримати конкурентні переваги над більш мілкими гравцями на ринку, доступ до нових ринків, розширення каналів дистрибуції та отримання доступу до фінансових ресурсів компанії, яка була поглинута або з якою компанія-ініціатор провела злиття [7, с. 84].

Статистика свідчить, що реалізація стратегії об'єднання ТНК у вартісному вимірі набула величезних темпів у передкризовий період. Зокрема, тільки

за 2003–2007 рр. вартість трансграничних ЗіП зростає в 5 разів – з 200 до 1000 млрд дол. Але світова фінансово-економічна криза спричинила значний спад процесу ЗіП. Так, у 2009 р. їх вартість знизилася майже до рівня 2003 р. За період з 2009–2012 рр. динаміка ЗіП має стрибкоподібний характер, але все ж не досягає значень передкризового періоду розвитку світової економіки. Слід зазначити, що зниження вартості проектів ЗіП у різних секторах економіки відбувалося нерівномірно. Загальний спад протягом 2011–2014 рр. склав близько 50%. Нині секторні відмінності виглядають таким чином: у первинному секторі економіки спостерігається найбільш негативна динаміка – вартість угод знизилася на 66%, у сфері послуг – 42, у виробничому секторі – на 33%. Найбільше зниження вартості угод ЗіП у первинному секторі переважно спричинено спадом гірничодобувної та нафтової промисловості, на які припадає лівова частка прямих іноземних інвестицій.

Зниження вартості транскордонних ЗіП відбулося в основному за рахунок зниження лівої активності у деяких розвинених країнах, зокрема більшої схильності до укладання менш вартісних проектів, не втрачаючи при цьому їх обсягів.

Інша особливість, яка стосується вартості ЗіП, пов'язана з міжнародною експансією державних підприємств, переважно за рахунок фірм, розташованих в країнах, що розвиваються, і мають на меті збільшити свої стратегічні активи.

Слід відзначити, що тенденції в лібералізації та приватизації за останні 30 років супроводжувалися підвищенням важливості держави в сфері іноземної власності. Зокрема, на міжнародній арені інвестиційної діяльності найважливішу роль сьогодні відіграють підприємства, що контролюються державою, включаючи державні інвестиційні фонди, та власне державні підприємства, а також приватні інвестиційні фонди. У цьому контексті слід зазначити, що цікавою тенденцією ЗіП ТНК є той факт, що за період з 2003 по 2013 рр. трансграничні злиття і поглинання нараховують близько 90% обсягів прямих іноземних інвестицій, здійснених державними інвестиційними фондами, що відображає їх позицію як стратегічних інвестиційних фондів на відміну від великої частини глобальних прямих іноземних інвестицій, що фінансуються через нові, так звані «грінфілд»-проекти. Більша частина інвестицій, що здійснюється державними інвестиційними фондами в країнах ЦСЄ через пряме іноземне інвестування, спрямовується на сектор послуг (70%), особливо фінансовий сектор, нерухомість, будівництво, комунальні послуги. Фінансова сфера залишається найбільш популярною для інвестування, що здійснюється державними інвестиційними фондами. За період 2003–2014 рр. у цю сферу було залучено більш ніж 30 млрд дол. кумулятивних потоків. Для сектора комунальних послуг характерне зростання кумулятивних потоків з 2011 по 2012 рр. на 26%, найбільша частка цих відсотків припадає на електрику, газо- та водопостачання. У секторі нерухомості це значення досягнуло 44% за цей же період, а в сфері транспорту, складського господарства та промисловості комунікацій стрибок відбувся на 81%, з 6 до 11 млрд дол. Ці тренди в нефінансових секторах можуть означати зміну в стратегічних пріоритетах інвестування, що здійснюється інвестиційними фондами.

Статистичні дані стосовно розвитку державних підприємств свідчать, що, незважаючи на зменшення кількості, їх ринкова потужність, навпаки, зростає, частково за рахунок стратегії консолідації



в систему національних лідерів за всіма стратегічними галузями промисловості. Дані свідчать, що на сьогоднішній день серед 100 найбільших ТНК 18 є державними підприємствами. Наведемо більш конкретні дані. У Китаї держава на сьогоднішній день є найпотужнішим акціонером серед найбільших 150 фірм, а державні компанії складають 80% від вартості фондового ринку. Для російських компаній цей показник складає 62%, Бразилії – 38%. Фінансова міць державних підприємств зростає кожного дня, а їх частка придбань у загальному обсязі ПП є значно більшою, ніж частка держпідприємств у загальній кількості ТНК.

Державні ТНК на сьогоднішній день залишаються важливими міжнародними інвесторами. Їх кількість за останні роки значно збільшилася, зокрема, з 2010 по 2012 рр. – з 659 до 845, вони нараховують 1/10 глобальних потоків ПП.

Щодо секторальної приналежності, варто зазначити, що у розвинутих країнах ТНК реалізують свою діяльність у сфері комунальних послуг, а в країнах, що розвиваються, вони входять до складу видобувних галузей промисловості.

Крім цього, абсолютна вартість ЗіП державних ТНК збільшилася на 10% з 2011 по 2014 р., відображуючи загальне зростання активності ЗіП ТНК у країнах, що розвиваються, де відбувається більша частина злиттів і поглинань державних ТНК. Можливим поясненням цього процесу є стратегічна природа інвестиційної діяльності державних підприємств за кордоном, яка має на меті здобути технології, інтелектуальну власність або брендові імена, а також природні ресурси.

Цікавою тенденцією також є зростання кількості угод ЗіП, які здійснюються приватними інвестиційними компаніями і зменшення вартості угод, хоча певне зростання показника вартості спостерігається у період з 2009 по 2011 рр., що є результатом незначного поліпшення фінансового-економічного стану світової економіки. Така динаміка свідчить про те, що приватний акціонерний капітал доволі життєздатний, хоча і значно стримується наслідками світової фінансово-економічної кризи. При цьому слід зазначити, що вартість чистих приватних ПП знизилася на 34%, з 77 до 51 млрд дол.

Лідерами за вартістю угод ЗіП залишаються розвинуті країни, при цьому більшість цих угод також реалізується в розвинутих країнах, найбільша частина з яких припадає на країни ЄС та США. Серед зазначених регіонів найменш активним регіоном

щодо процесу ЗіП є Африка, яка також є єдиним регіоном, що зазнав збитків у 2012 р. з операцій продажу.

Таким чином, враховуючи проаналізовані нами статистичні дані щодо інвестиційних потоків, можна зробити висновок, що їх позитивна динаміка не завжди означає, що процеси ЗіП проходять ефективно. Тому є урегулювання діяльності філій ТНК, розробка більш ефективного його механізму.

**Висновки з проведеного дослідження.** Так, проаналізувавши історичні парадигми та основні критерії злиттів та поглинань, можна зробити висновок, що ЗіП є постійно змінюваним ринковим інструментом для компаній, які бажають змінити свою структуру та методи роботи. Нині економіка країн ЦСЄ переживає не найкращі часи, тому розвиток ЗіП є надто не потужним. Для збільшення кількості угод, їх вартості необхідно дати поштовх до економічного зростання економіки загалом, лібералізації податкового законодавства, встановлення однакових правил гри для уникання недружніх злиттів і поглинань, більш досконале антимонопольне та антирейдерське законодавство.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Вовк С. Стратегія ТНК: слияние и поглощение / С. Вовк // Журнал Европейской экономики. – 2013. – Т. 12(1). – С. 31-45.
2. Трошина Е.П. Слияния и поглощения. Основные виды и мотивы осуществления сделок / Е.П. Трошина, А.В. Ляшов // Вестник Самарского государственного экономического университета. – 2014. – № 7. – С. 113-116.
3. Руденко Л.В. Прогностичні оцінки моделювання ефективності інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій // Економічні інновації. Вып. 10: Тенденции глобализации и регионализации социально-экономического развития (экономические трансформации, экономика и экология). Сборник научных работ. – Одесса : Институт проблем рынка и экономико-экологических исследований НАН Украины, 2001. – С. 92-97. (0,3 друк. арк.)
4. Гранди Т. Слияния и поглощения: как предотвратить разрушение корпоративной стоимости, приобретая новый бизнес. – М. : Ескмо, 2013. – 240 с.
5. Ендовицкий Д.А. Экономический анализ слияний/поглощений компаний : научное издание / Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева. – М. : КНОРУС, 2013. – 448 с.
6. Крючкова Н.В., Тернопільський національний економічний університет, Особливості процесів злиття та поглинання в корпоративному секторі України // В зб. «Комунальне господарство міст», № 78, 2012. – С. 315-321.
7. Малицкая Е. Основные тенденции на рынке M&A в мире и в Украине [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://investory.com.ua/community/discussions/osnovnie\\_ten](http://investory.com.ua/community/discussions/osnovnie_ten).