

# Світовий ринок злиттів і поглинань: економічний вимір та специфіка регулювання

ОКСАНА ДАВИДОВИЧ\*

**АНОТАЦІЯ.** У статті проведено комплексний аналіз світового ринку злиттів і поглинань (M&A), охарактеризовано його еволюційні етапи, досліджено тенденції та особливості розвитку на різних етапах. Автор визначила мотиви здійснення злиттів і поглинань, їх вплив на економіку та зробила спробу виявити основні причини неудач. Проаналізовано специфіку регулювання злиттів у країнах ЄС та визначено головні вимоги до них. Дано оцінку розвитку процесів злиттів і поглинань країн Центрально-Східної Європи, зокрема України. Дано рекомендації для успішного функціонування компаній після здійснення злиття чи поглинання та визначено чинники позитивної динаміки ринку M&A на сучасному етапі.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА.** Злиття і поглинання, синергійний ефект, транскордонні злиття, прямі іноземні інвестиції, економія масштабу, вартість трансакцій, політика експансії, заявлені угоди, завершені угоди, цільова компанія, поглинаюча компанія, трансфер ресурсів, акціонерна вартість компанії, інтеграція компаній, несумлінна конкуренція, регулювання ринку, контроль злиттів і поглинань.

## Вступ

Швидкі економічні та технологічні зміни, що відбуваються в сучасному глобалізованому світі, зумовлюють значні корпоративні реорганізації. Компанії прагнуть підвищити ефективність виробничих процесів і виходити на нові ринки збуту. Однією з найадекватніших передумов успішної адаптації до цих змін є злиття компаній. Термін «злиття і поглинання», відомий також як M&A (абревіатура з англійської від mergers and acquisitions), став одним з найбільш уживаних в економічній літературі за останнє десятиліття і дедалі частіше викликає дискусії у різних колах економічних та політичних суб'єктів. Щодня інвестиційні банки проводять трансакції на мільйони доларів, які визначають стратегію компаній-учасниць на майбутні роки.

---

\**Давидович Оксана Ігорівна* — кандидат економічних наук, директор консалтингових проектів компанії ІМРАС Ltd., член міжнародної Асоціації спеціалістів з продуктивності. Основна сфера наукових інтересів: міжнародна торгівля, європейська інтеграція, глобальні процеси злиттів і поглинань, сучасні тенденції розвитку транснаціональних корпорацій, корпоративний менеджмент. Під час однорічного навчання в університеті м. Цюриха, Швейцарія (2003—2004 рр.), брала участь у семінарах з міжнародної торгівлі та зовнішньоекономічних відносин і виступила з доповідями на теми «Стратегії економічного зростання та їх релевантність для України», «Світова організація торгівлі і перспективи України».

Тенденціям розвитку, особливостям діяльності та перспективам збільшення кількості злиттів і поглинань на світових ринках присвячено чимало публікацій переважно західних авторів, серед яких назвемо Г. Джонса, П. Гуїмареса, Д. Вудворда, Х. Мавхера, Л. Капрона, С. Лалл, С. Батчер, О. Бертранда, П. Гонсалеза, Р. Лажу, С. Фостера. Відомі міжнародні організації OECD, UNCTAD, USDA, а також Європейська Комісія публікують цікаві звіти, що стосуються різних аспектів міжнародних, передовсім західноєвропейських та американських, злиттів і поглинань, у яких також можна знайти чимало статистичної інформації. Крім того, досліджують вищезгадану тематику і провідні міжнародні агентства та консалтингові компанії PriceWaterhouseCoopers, Ernst&Young, Thomson Financial, які здебільшого проводять огляд угод за певний час, складають рейтинги досліджуваних країн за різними показниками активності.

Зростання динаміки злиттів і поглинань, яке спостерігається в останні роки у світі, їх суттєвий та неоднозначний вплив на економіку країн-учасниць, втягування у ці процеси дедалі більшої кількості країн, зокрема й України, об'єктивно зумовлюють необхідність глибоких досліджень цього сегмента міжнародного ринку. У даній статті ми спробуємо провести комплексний аналіз світового ринку злиттів і поглинань; дослідити етапи та тенденції його розвитку; визначити мотиви злиттів/поглинань, їх переваги для компаній та причини можливих неудач; ознайомитися зі специфікою закордонного досвіду регулювання; дати оцінку сучасного стану розвитку вітчизняного ринку M&A.

### **Етапи розвитку світового ринку злиттів і поглинань**

Початок активного розвитку процесів злиттів припадає на кінець 19 ст. У період реструктуризації з 1895 по 1905 рр. малі фірми з невеликими частками ринку консолидувалися з метою утворення великих компаній, спроможних конкурувати з ринковими домінонаторами. Щоб зрозуміти масштаби процесів злиттів у той час, наведемо такі цифри. У 1900 р. світова вартість цільових компаній становила 20 % сукупного ВВП, тоді як через 90 років, у 1990 р. — лише 3 %, а у 1998—2000 рр. — близько 10—11 % ВВП<sup>1</sup>. Одним з головних короткострокових факторів активізації процесів злиттів на початку ХХ ст. було бажання компаній утримувати високі ціни, що привело до поширення горизонтальної інтеграції. Результатом цього стало масове виробництво гомогенних товарів, яке забезпечувало високі прибутки. Фокусування на масовому виробництві дозволяло фірмам встановлювати ціни на продукцію на нижчому рівні. Такі компанії були, як правило, капіталомісткі та

<sup>1</sup> <http://www.investopedia.com/university/m&a/default.asp>

мали високі фіксовані витрати. Для зменшення витрат і піднесення ефективності діяльності вони заощаджували на масштабах.

У 90-ті роки ХХ ст. у світовій практиці почався період мегазлиттів. Він характеризувався зростанням обсягів М&А, лідером яких були англійські компанії, що переважно зливались зі своїми американськими конкурентами. Найінтенсивніший розвиток цих процесів відбувався у сфері інформаційних технологій, комунікацій, фінансів, медичної індустрії, хімічної промисловості (табл. 1).

Таблиця 1

**Десять найбільших галузей транскордонних злиттів і поглинань, 1990—1999 рр.,<sup>2</sup> частка секторів у промисловості загалом (за вартістю угод)**

Галузь	роки		
	1990—1999	1990—1994	1995—1999
Телекомунікації	10,0	5,5	11,1
Страховання	6,2	5,9	6,3
Електро-, газо- та водопостачання	5,6	1,5	6,6
Нафта і газ	5,4	3,8	5,8
Ділові послуги	4,7	4,4	4,7
Фармацевтика	4,6	4,2	4,7
Електронне та електричне обладнання	4,4	4,8	4,3
Харчування	4,4	9,0	3,2
Хімічна промисловість	4,3	4,8	4,1
Комерційні банки, холдингові компанії	4,2	3,3	4,4

Протягом 90-х років ХХ ст. світова вартість угод у сфері міжкордонних злиттів і поглинань зросла більше, ніж уп'ятеро. Зростання вартості трансакцій та їх кількості було особливо значним у період між 1995 та 2000 роками, як демонструє рис. 1. Головними учасниками міжнародного ринку М&А як за вартістю, так і за кількістю угод були США і Велика Британія, за якими з помітним відривом ішли Німеччина, Франція, Нідерланди, Швейцарія, Канада.

<sup>2</sup> Побудовано на основі статистичних даних Thomson Financial, November 2000

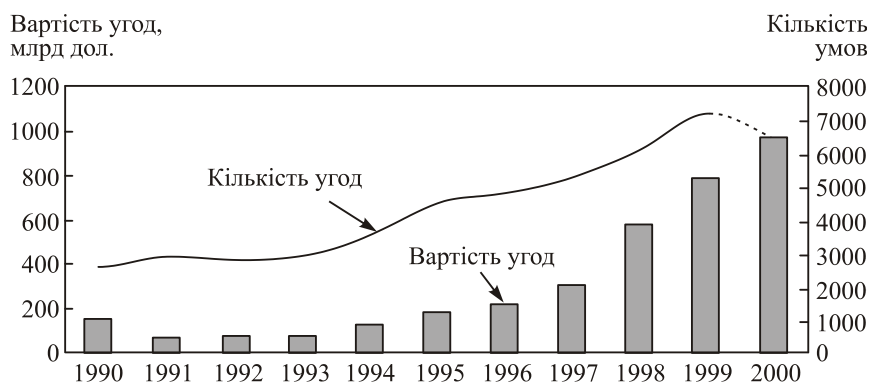


Рис. 1. Динаміка розвитку злиттів і поглинань у 90-х роках<sup>3</sup>

Аналізуючи подальші тенденції розвитку M&A, ми доходимо висновку, що, починаючи з 2001-го до кінця 2003-го р. активність на ринку злиттів і поглинань суттєво знижувалася. Особливо значним був спад у 2001 р., коли вартість угод у світі знизилася майже вдвічі — з 3,9 трлн дол. у 2000 р. до 2,3 трлн дол. у 2001 р. 2002 року простежувався такий самий темп спаду, і лише з кінця 2003-го знову почав набирати позитивної динаміки (вартість угод становила, відповідно, 1,3 та 1,4 трлн. дол.)<sup>4</sup>. На думку фахівців дослідницького центру *Economist Intelligence Unit*, основними причинами цього були прагнення фірм знизити витрати і вийти з непрофільних для себе сфер діяльності.

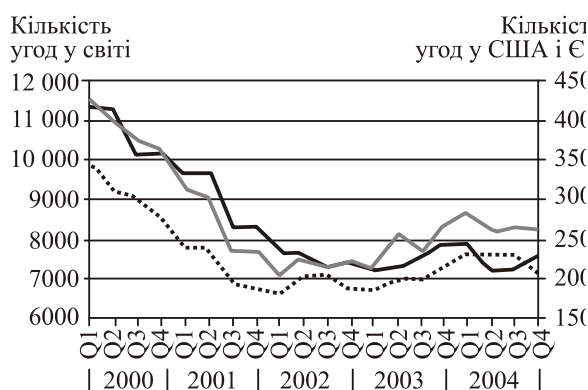


Рис. 2. Еволюція кількості угод M&A<sup>5</sup>

<sup>3</sup> Побудовано на основі статистичних даних Thomson Financial, November 2000

<sup>4</sup> Peterson N. Increasing EU cross-border M&A — <http://www.sofiaecho.com/article>

<sup>5</sup> Mergers&Acquisitions NOTE / European Commission Report. — June 2005, № 2. — P. 3

Початок 2004-го р. ознаменувався сплеском світової активності в галузі М&А. У 2004 р. загальна кількість операцій дорівнювала 33 500, збільшившись із 31 600 у 2003 р., а їх загальна вартість — 1,9 трлн євро, що відповідає 35%-му зростанню порівняно з 2003 р.

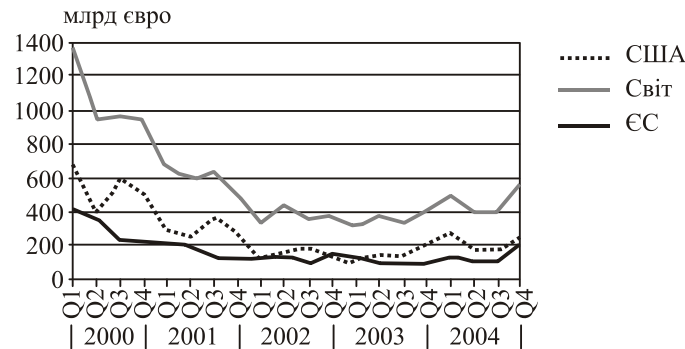


Рис. 3. Еволюція вартості угод М&А

Пожвавлення процесів злиттів і поглинань можна пов'язати з поліпшенням економічної ситуації в розвинутих країнах, переорієнтацією великих компаній на політику експансії, а також з позитивними тенденціями розвитку фінансових, особливо фондових, ринків. У цьому зв'язку варто зазначити, що в період економічного зростання компанії, як правило, володіють достатніми коштами для здійснення угод, а також кращими можливостями отримати кредит. Ще одним показником зростання інтересу до злиттів і поглинань є підвищення індексу довіри до найвищого керівництва компаній.

Тенденція зростання міжнародного ринку злиттів і поглинань триває і нині, передусім за рахунок розвинутих країн Європи та США. Так, протягом 9 місяців 2005 р. на ринку Сполучених Штатів було заявлено угод зі злиття та поглинанням загалом на суму 982 млрд дол. порівняно з 754 млрд дол. у Європі. На окремих європейських ринках відповідні цифри були значно меншими: в Італії — 115 млрд дол., а у Швейцарії — тільки 18 млрд дол. Вартість угод, заявлених у Великій Британії, зросла на 40 % порівняно з аналогічним періодом 2004 року, у Франції — майже на 20 %, в Італії — втричі, у Німеччині — більше, ніж на 100 %<sup>6</sup>. У табл. 2 наведемо найбільші злиття та поглинання, що відбулись або були заявлені впродовж 2000—2006 років.

<sup>6</sup> Butcher S. M&A sector view: U.S. Leads Europe on deals and pay. — 4 October, 2005.

Таблиця 2

**Найбільші злиття і поглинання у світі в 2000—2006 р.<sup>7</sup>**

США	Європа	Японія
Sprint — Nextel	Vivendi Universal — Seagram	Sumitomo Bank — Sakura Bank
Verizon — MCI	GlaxoWellcome — SmithKline Beecham	Square — Enix
Kmart — Sears, Roebuck	Alcatel — Lucent Technologies	Konica — Minolta
Hewlett Packard — Compaq	Merck KGaA — Serono	Mutsubishi Tokyo Financial — UFJ
J.P.Morgan Chase — Bank One	Air France — KLM Royal Dutch Airlines	SoftBank — Vodafone Japan
Procter&Gamble — Gillette	Lufthansa — SWISS	
Symantec — VERITAS	Bank of New York's — Mellon	
Adidas-Salomon — Reebok	Siemens — Nokia	
Paramount — Dream Works		
Google — Youtube		
US Airways — America West Airlines		
AMD — ATI		

### Мотиви та цілі злиттів і поглинань

На сьогодні злиття і поглинання є найпоширенішою формою прямих іноземних інвестицій і водночас — життєво важливою стратегією розвитку компаній, що гарантує їх успішне функціонування в умовах національної та міжнародної конкуренції. Вищепроведений аналіз динаміки міжнародного ринку M&A свідчить про те, що він має тенденцію до подальшого зростання. Що ж спонукає топ-менеджерів та інвесторів приймати рішення про злиття або поглинання компаній? Якими факторами вони керуються, йдучи на мультимільйонні, інколи високо-ризиковані угоди?

Спробуємо дати відповідь на це запитання, узагальнивши мотиви, що лежать в основі процесів злиттів і поглинань. Головний стимул здійс-

<sup>7</sup> Free Encyclopedia Wikipedia. — <http://en.wikipedia.org/wiki/Merger>

нення трансакцій — досягнення синергетичного ефекту, що робить вартість консолідованих компаній більшою, ніж сума двох частин (відомий ефект « $1+1=3$ »). Це виявляється в зменшенні витрат і збільшенні прибутковості та дозволяє підвищити ефективність функціонування нового бізнесу. Здійснюючи злиття чи поглинання, компанії сподіваються отримати такі вигоди.

- **Заощадження на масштабі** — йдеться насамперед про економію на закупівлі більших обсягів обладнання чи нових корпоративних інформаційних систем; крім того, внаслідок злиття двох або більше фірм новостворена компанія може отримати значне заощадження витрат на скасування відділів або операцій, які дублюються, зокрема на скороченні персоналу.

- **Придбання нових технологій, брендів.** Щоб залишатися конкурентоспроможними, компанії повинні «йти в ногу» з передовими технологічними досягненнями, чого можна досягти за допомогою купівлі навіть невеликої фірми з унікальними новітніми технологіями.

- **Поліпшений доступ до нових ринків.** Злиття компаній може розширити їх маркетинг та дистрибуцію, надаючи тим самим нові можливості для збуту, а також підняти інвестиційну здатність.

- **Збільшення прибутку/частки ринку** — в результаті поглинання компанією свого конкурента, що також посилить її вплив у встановленні ціни на товар.

- **Трансфер ресурсів, використання додаткових активів.** Як відомо, ресурси нерівно розподілені між фірмами, а поєднання ресурсів цільової компанії та тієї, що поглинає, може створити додаткову вартість або через подолання інформаційної асиметрії, або через поєднання рідкісних ресурсів.

Вищезазвані мотиви є такими, що збільшують акціонерну вартість компанії. Можна виокремити також низку мотивів, які не збільшують вартості акцій: упевненість інвесторів у очікуваному синергетичному ефекті від злиття чи поглинання, що приводить до переплати за цільову компанію; можливість управляти великими фірмами, що посилює ринковий вплив; вертикальна інтеграція: компанії поглинають частину постачальницької мережі й отримують вигоди від використання ресурсів.

Слід, однак, зазначити, що навіть попри «найбагородніші» мотиви фірм, які беруть участь у злиттях чи поглинаннях, останні не завжди дають позитивні результати як для економіки країни в цілому, так і для самих компаній. Якщо злиття і поглинання сприяють активізації економічного співробітництва, зростанню конкуренції та перерозподілу впливу між найбільшими транснаціональними компаніями, географічній диверсифікації, поліпшенню менеджменту, мають синергетичний ефект, то, звичайно, можна говорити про позитивний вплив. Проте, як ми щойно зазначали, досягти позитивного ефекту вдається не завжди. Ре-

зультати деяких емпіричних досліджень свідчать про те, що значна частина угод М&А не створює додаткової вартості для акціонерів компанії, що поглинає, причиною чого є відсутність належної інтеграції компаній, які об'єдналися<sup>8</sup>.

Найтипівішими причинами провалу злиттів і поглинань є такі:

➤ перебільшення майбутнього синергічного ефекту в реальних умовах та необхідного для його реалізації часу. Компанія-покупець не враховує можливого зниження доходів у результаті об'єднання, а причиною такої «дисинергії» стають збої в управлінні компанією, недооцінка обсягів одноразових витрат. Досвід одного хімічного концерну, який досліджувала відома консалтингова компанія McKinsey, свідчить, що неправильна оцінка обсягу одноразових витрат, необхідних для забезпечення щорічної економії, призвела до перевищень бюджету та відставання від запланованих показників зростання доходів. Крім того, згідно з висновками цієї ж консалтингової групи, запланований рівень зниження витрат досягається лише у 60 % випадків, тоді як майже в кожному четвертому витрати переоцінюються щонайменше на 25 %, що, у свою чергу, зумовлює прорахунок у вартості цільової компанії<sup>9</sup>;

➤ «сліпе» наслідування компаній, які успішно провели злиття/поглинання, без об'єктивних на те передумов. Не провівши ґрунтовного аналізу ситуації, в якій була здійснена успішна попередня транзакція, та не провівши відповідних порівнянь, компанія, що збирається об'єднатися або поглинути іншу, напевне переоцінить вартість синергії;

➤ прагнення могутнішої ринкової позиції, не обґрунтоване відповідною стратегією бізнесу. Інколи покупці занадто покладаються на власні уявлення щодо рівня цін і частки ринку, хоч вони не завжди відповідають загальним темпам зростання ринку та реаліям конкурентного середовища. Для більшого розуміння наведемо такий приклад із практики. За прогнозами однієї глобальної фінансової групи, синергетичні ефекти від нового поглинання впродовж перших п'яти років повинні були сягнути 1 млрд євро, а прибуток за перший рік — зрости на 13 %. Проте через низькі темпи зростання ринку такі результати можна було б отримати лише за рахунок завоювання значної частки ринку конкурентів за умови, що вони не проводять агресивних контрзаходів. Тож прибуток компанії збільшився тільки на 2 %;

➤ намагання стати «найбільшим і найкращим» у будь-якому разі, не зважаючи на те, якою може виявитися ціна акцій новоствореної компанії;

<sup>8</sup> Стафеев Д. А. Влияние IT-технологий на процесс слияния бизнеса компаний // Государственный Университет Управления, Россия. — <http://nit.miem.edu.ru/2004/section/35.htm>

<sup>9</sup> С. Кристофферсон, Р. Макниш, Д. Суас. Проклятие победителя: ошибки слияний // The McKinsey Quarterly. — 2004. — № 2. — С. 101—109.



➤ відмінності у корпоративній культурі компаній, що загрожує зниженням продуктивності;

➤ фокусування на інтеграції та зниженні витрат після здійснення угоди, що призводить до занедбання повсякденного бізнесу, втрати прибутків та нездатності збільшити вартість для акціонерів.

З іншого боку, глобалізація, технологічний розвиток, швидкозмінюване економічне середовище можуть стимулювати розвиток так званих «захисних» злиттів — у відповідь на виклики глобалізації. Іноді менеджерам невеликих компаній не залишається нічого іншого, як придбати компанію-конкурента, перш ніж вона поглине її саму, оскільки лише великі гравці можуть вижити у конкурентному світі.

З метою запобігання негативним проявам процесів M&A, антиконкурентній поведінці компаній та обмеження їх надмірної концентрації є необхідним контроль і регулювання з боку держави. У цьому зв'язку варто докладніше ознайомитися з європейським досвідом регулювання та контролю злиттів і поглинань, оскільки поряд зі США саме країни ЄС є основними гравцями на цьому ринку, на них припадає лівова частка сукупної світової вартості угод. Зокрема, у 2005 р. вона становила 871 млрд дол. США, включаючи внутрішні трансакції, тоді як у США — 1,23 трлн дол.<sup>10</sup> Слід також зазначити, що головною метою контролю M&A є запобігання потенційній шкоді споживачам на тривалий час.

### Регулювання процесів злиттів і поглинань у країнах ЄС

Основними завданнями контролю злиттів і поглинань є забезпечення та підтримка ефективного конкурентного середовища, недопущення монополізації окремих сегментів національного ринку, запобігання негативному впливу M&A на внутрішнє економічне становище країни та її кінцевого споживача. З середини 90-х років XX ст. країни ЄС стикнулися зі зростанням зовнішньої конкуренції, джерелом чого був не лише імпорт, а й діяльність іноземних фірм, які оперували на ринку ЄС. Одним з вимірів такої активності були прямі іноземні інвестиції, що включали трансакції злиттів і поглинань. Рис. 4 демонструє динаміку чистих злиттів і поглинань (купівля європейськими компаніями іноземних мінус купівля європейських компаній іноземними) в період з 1987 по 2001 рр.

<sup>10</sup> *Mergers and Acquisitions Outlook. A quarterly review // Investment Banking Services.*

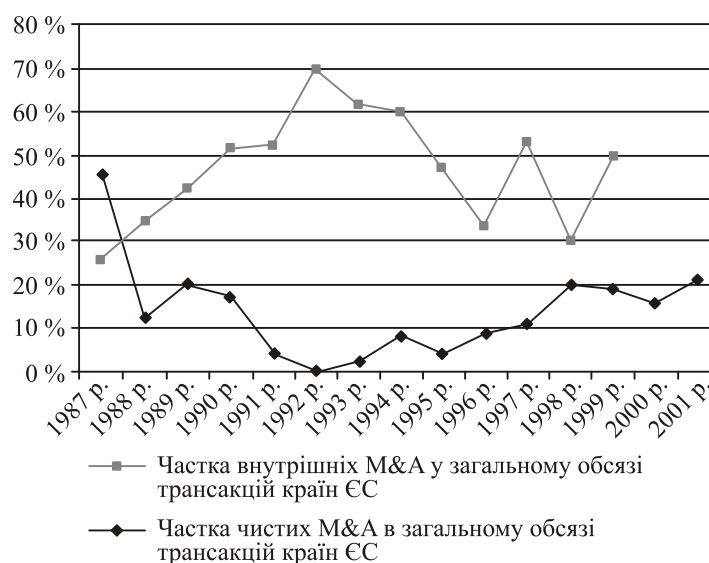


Рис. 4. Динаміка чистих злиттів і поглинань країн ЄС, 1987-2001 рр.<sup>11</sup>

Як видно з рисунка, до 1992 р. переважали купівлі європейських (ідеться про країни ЄС) компаній іноземними (нерезидентами ЄС). Починаючи з 1992 р., ця тенденція набрала зворотного характеру, що вказує на пошвидшення процесу глобальної реструктуризації як відповідь глобальній конкуренції, оскільки компанії ЄС намагалися розширити свою присутність на зовнішніх ринках. Про це свідчить також зменшення частки внутрішніх (тобто в межах ЄС) трансакцій зі злиттів і поглинань.

Разом з інтенсифікацією процесів транскордонних злиттів і поглинань посилювався також контроль за ними з боку як національних регулюючих органів, так і спільних інституцій ЄС із регулювання, зокрема Європейської комісії. Це зумовило ряд висловлювань, що конкурентоспроможність європейських фірм опинилася під загрозою внаслідок дії жорсткої системи контролю за злиттями, яка недостатньою мірою сприяє створенню «компаній-чемпіонів», здатних краще протистояти глобальній конкуренції і займати глобальні ринкові позиції. Особливо це стосується Нідерландів, Швеції, Ірландії, Греції, Німеччини, Фінляндії, Данії, Австрії, де національні законодавчі бар'єри перешкоджають транскордонним злиттям.

Але з іншого боку, саме транскордонна кооперація є передумовою підвищення конкурентоспроможності ЄС, особливо після його розширення. Становлення ЄС як найбільш конкурентоспроможної і динамічної економіки знань у світі означає створення ефек-

<sup>11</sup> Harry P. Bowen, L. Sleuwaegen. European integration: the third step // Vlerick Leuven Gent Working Paper. — Series 19. — 2004. — P. 36.

тивного середовища для транскордонних злиттів і поглинань, причому не лише з метою створення інтегрованішого єдиного ринку, а й прискорення економічного зростання.

Одним із важливих кроків у цьому напрямі стало схвалення 25 країнами ЄС директиви про транскордонні злиття (Cross-border Mergers Directive) у межах єдиного ринку та її прийняття Радою Міністрів і Парламентом ЄС. Вона є спробою усунути відмінності в національних законодавствах і забезпечити єдині транснаціональні правила. Зокрема, компанія, яка здійснює злиття чи поглинання, зможе уникнути дорогих та неефективних дій щодо вимушеного заснування філіалу у країні цільової компанії, з метою її поглинання<sup>12</sup>.

Ключовим принципом даної директиви є те, що кожна компанія, яка бере участь у злитті, діятиме у відповідності із законами власної країни. Кожній компанії при цьому необхідно представити приблизні терміни здійснення транскордонного злиття та експертний звіт, який має бути схвалений на загальних зборах. Країни—Члени ЄС повинні призначити компетентний орган, який розглядатиме законність того чи того злиття відповідно до національного законодавства країни з метою перевірки належного здійснення трансакції. Тільки-но транскордонне злиття відбудеться й угода набуде чинності, вона не зможе бути визнана недієздатною будь-яким іншим органом іншої країни—члена ЄС.

Створення спільних правил для транскордонних поглинань у ЄС є суттєвою і необхідною реформою, адже чинні правила несистематизовані, представлені збіркою національних законів. У багатьох країнах немає чітко встановлених законом шляхів злиття компаній. Натомість фірми застосовують високовитратні законні «обхідні» заходи з цією метою, тим самим ставлячи у не вигідне становище малі та середні підприємства. Це є однією з головних причин, з якої злиття і поглинання залишаються менш поширеними в ЄС, ніж в Америці. Дієздатніший, сильніший ринок корпоративного контролю дасть можливість піднести продуктивність і сприятиме створенню ефективніших фірм за рахунок перерозподілу надлишкових потужностей.

Іншим законодавчим інструментом, що регулює діяльність із транскордонних злиттів і поглинань та водночас покликаний забезпечити її успіх, є так званий Статут про Європейську компанію, який вступив у дію в жовтні 2004 року. Згідно з цим законом, компаніям або їх філіалам з різних країн ЄС дозволяється об'єднання/злиття як «Societas Europea» (далі SE) — нова юридична форма компанії. Даний статут доповнюватиме вищезгадану директиву про транскордонні злиття. Він розрахований на компанії, які мають потребу в реорганізації свого бізнесу в масштабах європейського ринку. Натомість

<sup>12</sup> Peterson N. Increasing EU cross-border M&A. — [http://www.sofiaecho.com/article/increasing-eu-cross-border-m-a/aid\\_10516/catid\\_23](http://www.sofiaecho.com/article/increasing-eu-cross-border-m-a/aid_10516/catid_23)

більшість малих і середніх підприємств, які прагнуть брати участь у процесах транскордонного злиття, не бажають створювати таку «Європейську компанію», бо, як правило, не зацікавлені у функціонуванні в багатьох країнах ЄС, тому вони віддають перевагу прямим транскордонним злиттям.

Згідно зі Статутом про Європейську компанію, SE буде транснаціональною, хоча її головний офіс та місце реєстрації повинні бути у країні—члені ЄС. SE може бути утворена за допомогою поглинання чи злиття двох відкритих акціонерних компаній з різних країн ЄС, і нова компанія може бути зареєстрована відповідно до законів будь-якої країни—члена ЄС. Суттєвою перевагою SE є те, що схвалити рішення про злиття мають тільки 2/3 акціонерів, тоді як у більшості країн ЄС необхідне схвалення 90—95 % акціонерів<sup>13</sup>. Діяльність SE регулюється як законодавством ЄС, так і тієї країни, в якій вона зареєстрована (зокрема, питання обліку, оподаткування або ліквідації компанії). Перед реєстрацією SE її засновники повинні з'ясувати питання щодо участі працівників за допомогою переговорів за посередництвом спеціального органу, покликаного представляти інтереси персоналу. У разі, якщо не буде досягнуто жодних домовленостей упродовж 6 місяців переговорів, діятимуть правила країни, в якій буде зареєстрована SE.

Серед недавно прийнятих Європейським Союзом директив, які регулюють процеси злиттів і поглинань, слід також згадати такі: Директиву про недобросовісну ринкову поведінку (Market Abuse Directive), яка має на меті запобігти ринковим маніпуляціям і вимагає від директорів компаній подавати інформацію про купівлю та продаж цінних паперів; Директиву про опублікування проспектів (Prospectus Directive) компаніями, що беруть участь у злиттях, згідно з якою проспект повинен містити інформацію, необхідну для оцінки фінансового стану компанії інвестором; Директиву про прозорість (Transparency Directive), відповідно до якої компанії-учасниці повинні вчасно представляти щоквартальні, піврічні та річні звіти про свій фінансовий стан; Директиву про поглинання (Takeover Directive).

Як вже зазначалося нами у попередній частині статті, необхідність регулювання процесів злиттів зумовлена потенційними негативними наслідками або й загрозами для економіки країн, у яких вони відбуваються. Та річ у тому, що трансакції M&A можуть завжди супроводжуватися певним негативним впливом (у будь-якому процесі ми завжди згадуємо про «два боки медалі»), тому доцільніше, на нашу думку, говорити про так званий чистий негативний вплив M&A, порівнюючи негативні результати з позитивними, причому не для самої компанії, а для кінцевого споживача, на якого її діяльність спрямована.

<sup>13</sup> B. O'Brien, L. Case. EU Directives and public M&A: What's coming and when? // M&A Lawyer. — Vol. 8, No. 10. — P. 19—23.

Наприклад, в умовах високої концентрації галузі, ускладненого доступу до неї та значного заощадження на масштабах злиття може призвести до зростання ринкового впливу, тим самим погіршуючи ефективність розподілу ресурсів, яка в умовах недосконалої конкуренції і без того є низькою. Як наслідок, усе це спричиняє падіння економічного добробуту. Тому тут, на перший погляд, і необхідно включати інструменти контролю за злиттями, тобто блокувати ті, які позбавлятимуть споживачів вигід, що їх забезпечує ефективна конкуренція (низькі ціни, високоякісна продукція, широкий вибір товарів і послуг, інновації тощо). Проте потенційний негативний ефект зниження конкуренції може і не матеріалізуватися завдяки більшому позитивному ефекту в результаті цього ж злиття чи поглинання (зменшення виробничих витрат, витрат маркетингу, дистрибуції, розвиток інноваційних продуктів). Саме таке зважування «обох сторін» лежить в основі регулювання процесів M&A у Канаді, США, ЄС.

Крім того, важливо пам'ятати про те, що завдяки процесам злиттів і поглинань досягаються динамічні переваги, тобто переваги, зумовлені інноваціями, розвитком або передачею нових технологій, які мають найбільший вплив на економічний і соціальний добробут країни<sup>14</sup>. Водночас статичні переваги, тобто ті, які досягаються внаслідок нижчих витрат або поліпшення якості за рахунок наявних технологій, можуть бути досягнуті альтернативними методами.

До 2004 р., поки Рада Міністрів ЄС не прийняла нової системи регулювання злиттів (New Merger Regulation), ефективність угод M&A оцінювалася лише на основі їх потенційного антиконкурентного ефекту, не враховуючи потенційних вигід. З появою нової системи регулювання компанії самі стали зацікавленими в ідентифікації реальних вигід від злиття. Відповідно до статті 2 нової системи регулювання злиттів, Європейська Комісія визначає, «чи злиття суттєво загрожуватиме ефективній конкуренції, особливо через створення чи посилення домінуючої ринкової позиції», оскільки «можливо, що вигоди від злиття компенсують негативний конкурентний ефект і... потенційну шкоду споживачам, якої вони могли б зазнати»<sup>15</sup>. До таких компенсуючих вигод належать купівельна спроможність, можливість вступу на ринок нових конкурентів.

Ще раз варто наголосити, що вигоди від злиттів/поглинань слід розуміти як вигоди для кінцевого споживача. Так, говорячи про такі позитивні результати злиттів, як зменшення витрат чи поліпшення науково-

<sup>14</sup> J. Farrell, C. Shapiro. Scale economies and synergies in horizontal merger analysis // *Antitrust Law Journal*. — 2001.

<sup>15</sup> G. Garnier. «Efficiency defence» in merger control. In, *Mergers&Acquisitions NOTE / European Commission Report*. — June 2005, № 2. — P. 14.

дослідної діяльності, вони розглядатимуться як вигоди у процесі дослідження потенційного сукупного ефекту M&A тільки тією мірою, якою вони переходитимуть на споживача. Отже, зниження змінних і маргінальних витрат імовірно братиметься до уваги в оцінці вигід, ніж величина фіксованих витрат, оскільки саме вони ймовірно результуватимуть у нижчій для споживачів ціні і будуть досягнуті протягом коротшого часу.

Щодо вигід, які стосуються інновацій, для споживача вони постають у вигляді нових або вдосконалених товарів, і він отримує переваги від розширеного вибору, нижчих цін, вищої якості продукції. Вищезгадані вигоди швидше і легше передаватимуться споживачам за умови достатнього конкурентного тиску з боку інших фірм на ринку та потенційного вступу на нього нових фірм, адже конкуренція — найкращий метод захисту споживачів.

Отже, на основі цього ми можемо зробити висновок: що більшим буде негативний ефект на конкуренцію в результаті злиття чи поглинання, то більшими мають бути вигоди для споживача на цьому самому ринку.

Як відомо, злиття та поглинання є зазвичай найрестриктивнішим типом угоди, оскільки вони цілковито усувають певного конкурента з ринку. Тож не випадково система їх регулювання в ЄС досить жорстка. Крім того, що злиття має приносити вигоди саме споживачеві, а не самій компанії, ці вигоди повинні бути такими, що можуть бути досягнуті виключно за рахунок злиття, а не інших, менш рестриктивних форм підприємництва (таких, наприклад, як спільні підприємства, ліцензування, стратегічні альянси). Також вигоди мають матеріалізуватися своєчасно, тобто безпосередньо після завершення процесу злиття чи поглинання<sup>16</sup>.

Порівнюючи систему контролю M&A в інших розвинутих країнах — таких, як США та Канада, зауважимо, що в цілому вони схожі. Зокрема, США використовує подібний до ЄСівського підхід до визначення вигід, однак на практиці, у формальному процесі прийняття рішення щодо злиття, яке має бути схвалене як Федеральною Торговою Комісією, так і Департаментом юстиції, вони не завжди беруться до уваги, оскільки часто не піддаються кількісним оцінкам. А ось канадська система враховує не лише вигоди для споживача, а й для виробника, тобто для компанії, хоча у процесі прийняття рішення щодо доцільності злиття віддає перевагу саме першим<sup>17</sup>.

---

<sup>16</sup> *Ilzkovitz F., Meiklejohn R.* European merger control: Do we need an efficiency defence? // *Journal of Industry, Competition and Trade.* — 2003. — Vol. 3: 1/2. — P. 57—85.

### Сучасні особливості світового ринку злиттів і поглинань

Характерною особливістю сучасного етапу розвитку світового ринку злиттів і поглинань залишається позитивна динаміка зростання та домінування у цих процесах двох географічних сегментів — ЄС та США. Водночас швидкі темпи зростання спостерігаються у Центрально-Східній Європі, Тихоокеанському регіоні та Японії, де суттєве збільшення вартості трансакцій M&A відбулось у 2005 р. порівняно з попереднім (табл. 3). На американські компанії припадає 47 % усіх цільових компаній, на Європу — 31,9 %, на Азійсько-Тихоокеанський регіон — 8 %, на Японію — 8,6 %.

Досліджуючи секторальні особливості, доходимо висновку, що найбільша частка злиттів і поглинань, які відбувалися протягом останніх років у світі, припадає на фінансовий сектор. Зростає також кількість угод у галузі енергетики, засобів масової інформації, натомість злиття у галузі охорони здоров'я дещо зменшилися. За даними Європейської комісії, більша частина всіх трансакцій відбувається у сфері послуг, зокрема 63 % у світі загалом, 64 % — в ЄС, 69 % — у США. У розрізі окремих секторів найпоширенішим цільовим підсектором у 2004 р. як у світі в цілому, так і на рівні ЄС-25, була обробна промисловість (підсектор D)\*, тоді як у США домінував підсектор готельних, особистих та ділових послуг (підсектор I)\*. Водночас порівняно з 1995 р. частка підсектора D у загальних трансакціях скоротилася з 34 % до 28 % у світовому розрізі та із 40,2 % до 31,4 % у ЄС. Водночас частка трансакцій у підсекторі I зросла, відповідно, із 16,8 % до 24,8 % та з 14,3 % до 25,7 %. Для інших підсекторів характерні порівняно стабільні тенденції в цей період. Дані, які відображають секторальні порівняння в різні роки, наводимо у табл. 4.

<sup>17</sup> Kolasky W., Dick A. The merger guidelines and the integration of efficiencies into antitrust review of horizontal mergers // *Antitrust Law Journal*. — 2003. — Vol. 71, № 1.

\* *Примітка:* за стандартною міжнародною класифікацією SIC. Згідно з нею, сукупний сектор послуг включає традиційний підсектор послуг — готельні, особисті, ділові послуги та ін. (підсектор I); транспорт, зв'язок, електрика, газ, санітарні послуги (підсектор E); оптова торгівля (підсектор F); роздрібна торгівля (підсектор G); фінанси, страхування, нерухомість (підсектор H); державне адміністрування (підсектор J).

Порівняльна характеристика заявлених і завершених трансакцій зі злиттів і поглинань у світі<sup>18</sup> Таблиця 3

Region	01.01.2005-30.06.2005				01.01.2004-30.06.2004				Вартісна зміна, %	
	Вартість, млн дол.		Кількість угод		Вартість, млн дол.		Кількість угод		Заявлені	Завершені
	Заявлені	Завершені	Заявлені	Завершені	Заявлені	Завершені	Заявлені	Завершені		
Світ у цілому	1264216	744015	15025	10060	885440	664885	15571	11279	42,8	11,9
Америка	641830	333197	5246	3973	478867	345899	5520	4417	34	-3,7
Північна Америка:	622359	315083	4959	3781	449301	333009	5102	4117	38,5	-5,4
Канада	29968	26097	737	447	26420	74654	767	1420	13,4	-65,0
США	592391	288986	4222	3334	422881	1061937	4335	10366	40,1	-72,8
Європа	403431	300835	4618	3157	262228	226131	4888	3652	53,8	33,0
Східна Європа	32271	18047	454	254	8846	6727	509	331	264,8	168,3
Західна Європа:	371159	282788	4164	2903	253382	219404	4379	3321	46,5	28,9
Франція	34541	34586	455	353	92515	161517	460	1151	-62,7	-78,6
Німеччина	62450	24820	567	396	30843	80189	499	1301	102,5	-69,0
Велика Британія	97809	92003	1130	900	50759	244056	1329	2998	92,7	-62,3
Країни АТР	100933	74001	3698	1955	86806	52650	3909	2252	16,3	40,6
Південно-Східна Азія	17654	11984	996	649	12248	9293	1049	668	44,1	28,9
Північна Азія:	38378	18919	1343	470	28101	22145	1544	691	36,6	-14,6
Китай	11812	3764	804	205	9699	15584	948	949	21,8	-75,8
Гонконг	8103	5419	386	198	10561	17746	396	613	-23,3	-69,5
Японія	108846	30912	1196	841	49802	33406	1003	816	118,6	-7,5
Африка/Середній Схід	9176	5069	267	134	7738	6798	251	142	18,6	-25,4

<sup>18</sup> Mergers & Acquisitions Review. Second quarter 2005. — <http://banker.thomsonib.com>



Таблиця 4

Еволюція злиттів і поглинань за цільовими секторами, %<sup>19</sup>

Сектор (за стандартною міжнародною класифікацією SIC)	Світ			ЄС-25			США		
	1995 рік	2000 рік	2004 рік	1995 рік	2000 рік	2004 рік	1995 рік	2000 рік	2004 рік
Сільське, лісове та рибне господарство (А)	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,4	0,4	0,4
Видобувна промисловість (В)	5,5	3,6	6,7	2,0	1,0	1,5	3,6	1,9	4,3
Будівництво (С)	2,0	1,7	1,8	3,4	2,0	2,4	1,0	1,4	0,9
Обробна промисловість (D)	34,4	27,1	28,2	40,2	29,7	31,4	29,6	24,3	25,5
Транспорт, зв'язок, електрика, газ і санітарні послуги (E)	10,7	11,3	10,6	11,1	11,1	12,3	9,6	9,8	9,1
Оптова торгівля (F)	5,9	4,5	4,4	7,5	5,8	4,7	5,6	3,6	3,5
Роздрібна торгівля (G)	4,8	4,7	4,7	5,7	5,1	5,6	5,0	5,4	5,0
Фінанси, страхування і нерухомість (H)	18,8	14,9	17,9	14,8	13,3	15,6	22,1	14,4	16,5
Послуги (I)	16,8	31,3	24,8	14,3	31,3	25,7	22,9	38,5	34,6
Державне адміністрування (J)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2
Загалом	100	100	100	100	100	100	100	100	100

У 2005 р. найбільша кількість злиттів і поглинань за участю США відбувалась у сфері ЗМІ та фінансових послуг, оптової торгівлі та дистрибуції, проте найбільша вартість угод припадала на медичну й телекомунікаційну галузі. Найбільшими цільовими галузями M&A у світі були видобувна, металообробна та нафтова, які «посунули» провідні галузі минулого пікового періоду у 1999 р. — транспорт, комунікації та фінанси — на нижчі місця<sup>20</sup>. Крім того, більшість трансакцій відбувається в межах однієї галузі. Основними рушійними факто-

<sup>19</sup> Mergers&Acquisitions NOTE / European Commission Report. — June 2005, № 2. — P. 6.

<sup>20</sup> World Investment Report 2006. — UNCTAD. — New York, Geneva, 2006. — 340 p.

рами розвитку ринку M&A на сьогоднішній день є економічне зростання, добрі показники діяльності компаній, поява нових інвесторів (зокрема, приватних акціонерних компаній).

Однією з помітних особливостей сучасного ринку злиттів і поглинань є активізація діяльності у країнах Центральної Європи (ЦЄ) та СНД, яка відображається у зростанні кількості та вартості угод. Так, загальна вартість (91,2 млрд дол. США) та кількість (1848) відповідних трансакцій у 2005 р. зросла більше, ніж на 50 % порівняно з 2004 р.<sup>\*</sup>, перевершивши найоптимістичніші очікування й темпи зростання ринку M&A розвинутих європейських країн<sup>21</sup>.

Переважає більшість компаній країн ЦЄ та СНД є цільовими, які приваблюють здебільшого багатих європейських та американських інвесторів з метою збільшення частки ринку останніх, посилення їх конкурентного впливу, скорочення операційних витрат. Так, після розширення ЄС у 2004 р. виникло багато думок з приводу того, як вступ нових членів вплине на інвестиції до країн—старожилів ЄС. Нещодавнє дослідження ділової активності, проведене Американською Палатою торгівлі та Бостонською консалтинговою групою у березні 2005 р., показало, що американські інвестори поступово зміщують наголос із інвестування у найрозвинутіші країни ЄС до країн Центральної Європи — нових членів, завдяки їх вигідному виробничому розташуванню. Зокрема, для 26 % фірм, які брали участь у дослідженні, країни Центральної Європи стали головним плацдармом для інвестицій. Проте зазначимо, що, незважаючи на цю тенденцію, передові країни ЄС — Німеччина, Велика Британія — зберігають свою інвестиційну привабливість у таких сегментах, як маркетинг і дослідження та розробки. Крім того, частка нових країн—членів ЄС залишається зовсім незначною у сукупній вартості угод США з країнами ЄС — лише 2 %<sup>22</sup>.

З 2001-го по 2005 р. найбільша вартість цільових трансакцій серед нових членів ЄС припадала на Словаччину, Чехію та Словенію, причому Словаччина була на шостому місці після Люксембургу, Великої Британії, Нідерландів, Фінляндії та Швеції. Рис. 5 демонструє найбільші країни Європи за вартістю заявлених злиттів і поглинань.

\* Країни ЦЄ/СНД, включені в огляд, включають Болгарію, Хорватію, Чехію, Угорщину, Польщу, Румунію, Росію, Словаччину, Словенію та Україну.

<sup>21</sup> CEE/CIS Mergers and Acquisitions Survey 2005. — PriceWaterhouseCoopers, 2006.

<sup>22</sup> «AmCham Business Questionnaire» / American Chamber of Commerce and Boston Consulting Group Survey. — March 2005.

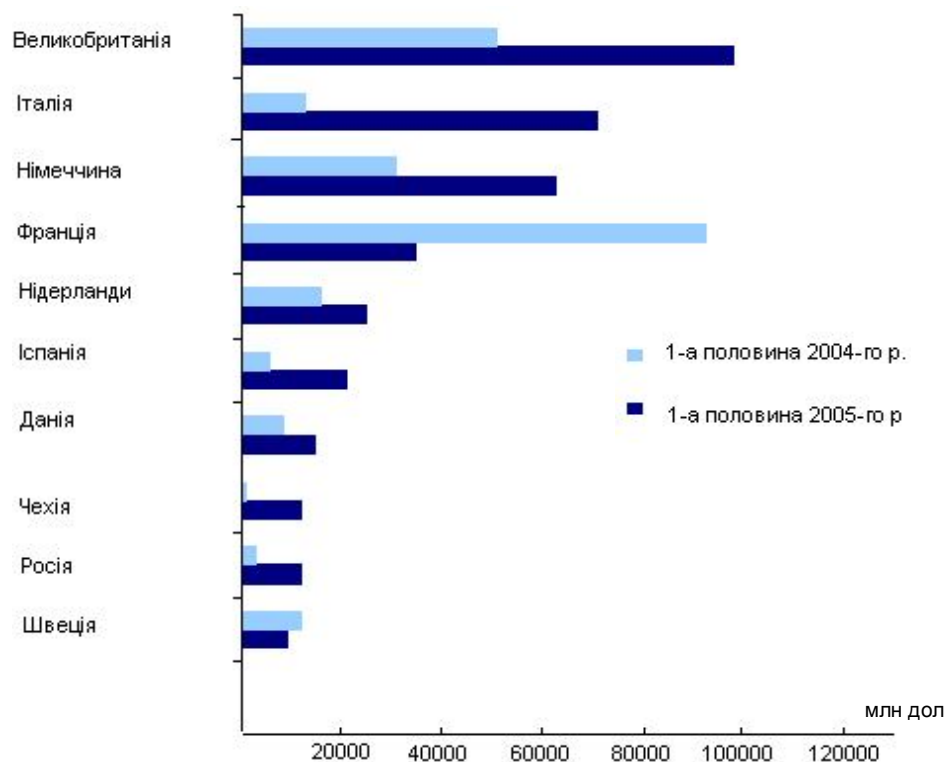


Рис. 5. Найбільші цільові країни Європи за вартістю заявлених угод M&A<sup>23</sup>

Як видно з рисунка, до десятки цільових європейських країн потрапили Чехія та Росія. Серед країн ЦСЄ та СНД РФ залишається лідером у сфері злиттів і поглинань. На Росію припадає 36 % ринку M&A за кількістю та 58 % за вартістю угод; за нею з помітним відривом ідуть Польща (відповідно, 16 % і 9 %), Чехія (12 % і 10 %), Угорщина (12 % і 5 %), Румунія (6 %), Болгарія (5 % і 4 %), Україна (4 % і 3 %), Словаччина (4 % і 3 %), Словенія (2 % і 1 %).

72 % усіх трансакцій Росії припадає на внутрішній ринок, тобто без участі іноземних компаній. Проте ця цифра не відображає загальної тенденції даного ринку, оскільки 2005 р. кількість трансакцій зросла і втричі перевищила показник 2004 р. Так, на відміну від Росії, в Румунії та Словаччині основними покупцями були іноземні компанії, а Чехія, Угорщина та Польща втричі збільшили кількість «вихідних» трансакцій. Загалом у краї-

<sup>23</sup> Mergers & Acquisitions Review. Second quarter 2005. — P. 11 — <http://banker.thomsonib.com>

нах ЦСЄ/СНД співвідношення внутрішніх і міжнародних трансакцій становить, відповідно, 56 % та 44 %. Характерною особливістю даного ринку, згідно з проведеною аудиторською компанією PriceWaterhouseCoopers аналізу, є превалювання мега-угод: вартість 15 % угод у 2005 р. становила понад 100 млн дол. США, тоді як у 2004 р. їх було 11 %<sup>24</sup>.

Найбільша кількість трансакцій припадає на промислове виробництво (21 % від загальної кількості), сектор фінансових послуг (13 %), паливно-енергетичний комплекс (10 %), виробництво продуктів харчування і напоїв (9 %), телекомунікації (7 %), ЗМІ (6 %), що загалом відображає загальносвітові тенденції. У галузі телекомунікацій, зокрема, Україна посіла першу позицію серед інших країн ЦСЄ/СНД щодо М&А (14 %).

Приємно відзначити той факт, що збільшення активності М&А спостерігається поряд із Росією і в інших пострадянських країнах, зокрема в Україні та Казахстані, сукупний обсяг угод яких досяг у 2005 р., відповідно, 7,7 млрд дол. та 9 млрд дол.<sup>25</sup> В Україні 2,3-мільярдне зростання ринку у 2005 р., що становить 3 % сукупного обсягу ринку ЦСЄ, викликано насамперед позитивними змінами політичного клімату. Найактивнішими зовнішніми інвесторами є Росія, за участі якої підписано 14 угод з 85 торік, США та Австрія, а найбільший інтерес в Україні викликають компанії Польщі, Чехії та Румунії.

Дана обставина пояснюється географічною близькістю країн і характером також для інших країн ринку ЦСЄ. Так, основними цільовими компаніями для Польщі є Чехія, Румунія, Угорщина, для Чехії — Словаччина, Румунія, для Словаччини — Чехія, Угорщина, для Угорщини — Хорватія, Чехія, для Румунії — Франція, Болгарія, Сербія, для Болгарії — Румунія, Сербія. А основними компаніями-поглиначами на ринку ЦСЄ є, як правило, інвестори зі США, Великої Британії, Німеччини, Фінляндії, Австрії, Швеції.

Специфіка злиттів і поглинань у різних країнах ЦСЄ наводиться у табл. 5.

За даними міжнародної консалтингової компанії Ernst&Young, Україна посіла друге після Росії місце за середньою вартістю угод (майже 100 млн дол.) і третє за привабливістю для іноземних інвестицій у формі М&А, поступившись Чехії та Словаччині, а відома трансакція з поглинання українського банку Аваль австрійським Raiffeisen Bank потрапила до десяти найбільших трансакцій М&А у регіоні ЦСЄ/СНД в 2005 р.

<sup>24</sup> Обзор сделок по слиянию и поглощению в Центральной и Восточной Европе в 2005 году / Пресс-релиз, 4 мая 2006. — <http://www.pwc.com/Extweb>

<sup>25</sup> M&A in CIS. An overview of 2005. — [www.ey.com/global/content.nsf/Russia\\_E/Press-Release](http://www.ey.com/global/content.nsf/Russia_E/Press-Release)

Таблиця 5

Основні особливості злиттів і поглинань ринку ЦСЄ у 2005 р.<sup>26</sup>

3 найбільші країни за кількістю трансакцій	Росія, Польща, Чехія
3 найбільші країни за вартістю трансакцій	Росія, Чехія, Польща
3 найбільші країни за темпами зростання кількості трансакцій	Болгарія, Румунія, Угорщина
3 найбільші країни за темпами зростання вартості трансакцій	Болгарія, Хорватія, Румунія
3 найбільші інвестори в регіоні ЦСЄ/СНД	США, Німеччина, Австрія
Середня ціна угоди (до 100 млн дол.)	17 млн дол.
Частка трансакцій нижче 100 млн дол.	85 %
Середня ціна угоди (понад 100 млн дол.)	473,4 млн дол.
Частка трансакцій понад 100 млн дол.	15 %
Найбільша трансакція	ВАТ «Газпром» запропонував 13 млрд дол. за 72,66 % акцій нафто-газової компанії ВАТ «Сибірська нафта»

Щоб у майбутньому зберегти позитивні тенденції, Україні необхідно забезпечити тривалу політичну стабільність, послідовні та конструктивні дії уряду, проведення ефективних структурних реформ (зокрема податкової та юридичної).

## Висновки та перспективи подальших досліджень

Одним з найхарактерніших аспектів сучасного етапу глобалізації є інтенсифікація міжнародних інвестиційних потоків у формі злиттів і поглинань, які відбуваються переважно за участю великих транснаціональних корпорацій. За обсягами залучених коштів злиття і поглинання значно випереджають інвестиції в нові підприємства (Greenfield investments).

Світовий розвиток процесів злиттів і поглинань бере свій початок із кінця XIX ст. Можна виокремити такі основні його етапи — стрімкого зростання (1895—1905 рр.), рівномірного розвитку (1905—2000 рр.), етап скорочення активності (2000—2002 рр.) та поживлення (2002 — по сьогодні). Якщо в останні десять років фірми здійснювали злиття та поглинання здебільшого завдяки буму фінансових ринків, то на сьогодні ключовими чинниками динамічного розвитку ринку

<sup>26</sup> CEE/CIS Mergers and Acquisitions Survey 2005. — PriceWaterhouseCoopers, 2006. — 19 p.

M&A є стратегічні мотиви компаній (експансія, консолідація, захист од поглинання іншою компанією), економічне зростання країн, поява нових інвесторів.

Основним мотивом участі компаній у процесах M&A є досягнення синергетичного ефекту, який виявляється в результаті заощаджування на масштабах, втілення в об'єднаній компанії передових методів роботи і новітніх технологій, появи нових можливостей експансії, освоєння специфічних навиків обох компаній. Добре продумана й організована трансакція зі злиття чи поглинання може стати основою виживання та зростання компанії. І навпаки, погано сплановане злиття/поглинання здатне не лише зашкодити їй, а й призвести до швидкої загибелі. Це може статися здебільшого через те, що компанії переоцінюють величину синергії, нехтують вивченням чужого досвіду та порівняннями реальних і прогнозованих результатів. З метою запобігання провалам злиттів і поглинань, керівникам компаній необхідно критично підходити до оцінки синергетичних ефектів, можливих витрат і негативних наслідків — таких, як утрата частини клієнтів чи труднощі введення єдиного стандарту обслуговування. Крім того, слід добре проаналізувати відповідність реаліям власних уявлень щодо рівня цін, частки ринку і норми прибутку, кількості часу, необхідного для реалізації синергії, навчитись ефективно використовувати порівняльні показники для скорочення витрат. Особливу увагу потрібно приділити підбору команди, яка проводитиме злиття — до її складу мають увійти професіонали, здатні завдяки своїм знанням ліквідувати брак інформації. Добре спланувавши інтеграційні заходи після здійснення трансакції, компанія може досягти навіть кращих результатів, ніж очікувала.

Однією з основних причин регулювання та контролю злиттів і поглинань є запобігання недобросовісній конкуренції та шкоді кінцевим споживачам. Саме на цю мету спрямована система контролю за злиттями та поглинаннями в ЄС. Рішення щодо дозволу на злиття/поглинання приймається лише в тому разі, якщо воно здатне створити своєчасні вигоди для споживача, які зможуть переважити антиконкурентні ефекти і бути реалізовані виключно завдяки цьому злиттю.

Характерною особливістю сучасного етапу розвитку світового ринку злиттів і поглинань залишається позитивна динаміка зростання. Основними гравцями є США і країни ЄС, на які припадає 60 % кількості та 75 % вартості транскордонних угод у світі. Водночас в останні роки спостерігається тенденція до зростання активності M&A у країнах Центральної і Східної Європи. Найбільше трансакцій відбувається у сфері фінансів, телекомунікацій, фармацевтичній, транспортній галузях, ПЕК.

Провівши у даній статті комплексний аналіз світового ринку злиттів і поглинань, вважаємо, що перспективними напрямками подальших досліджень є вивчення специфіки ринків M&A країн СНД, АТР та інших країн, що розвиваються, їх ролі у загальносвітових процесах M&A; емпіричні дослідження впливу злиттів і поглинань на економіку країн-рецепієнтів та порівняльна характеристика з іншими формами інвестування, зокрема, інвестиціями у нові виробничі потужності (greenfield investments); аналіз частки злиттів і поглинань в обсязі прямих іноземних інвестицій в Україну та оцінка їх чистого впливу на економіку.

### Література

1. «AmCham Business Questionnaire» / American Chamber of Commerce and Boston Consulting Group Survey. — March 2005.
2. *B. O'Brien, L. Case.* EU Directives and public M&A: What's coming and when? // *M&A Lawyer.* — Vol. 8, No.10. — P. 19—23.
3. *Butcher S.* M&A sector view: U.S. leads Europe on deals and pay. — 4 October, 2005.
4. CEE/CIS Mergers and Acquisitions Survey 2005. — Price WaterhouseCoopers, 2006. — 19 p.
5. Mergers and Acquisitions: definition / Free Encyclopedia Wikipedia. — <http://en.wikipedia.org/wiki/Merger>
6. *G. Garnier.* «Efficiency defence» in merger control. In, *Mergers&Acquisitions NOTE / European Commission Report.* — June 2005, № 2. — P. 14.
7. *Harry P. Bowen, L. Sleuwaegen.* European integration: the third step // *Vlerick Leuven Gent Working Paper.* — Series 19, 2004. — P. 36.
8. <http://www.investopedia.com/university/m&a/default.asp>
9. *Ilzkovitz F., Meiklejohn R.* European merger control: Do we need an efficiency defence? // *Journal of Industry, Competition and Trade.* — 2003. — Vol. 3:1/2. — P. 57—85.
10. *J. Farrell, C. Shapiro.* Scale economies and synergies in horizontal merger analysis // *Antitrust Law Journal.* — 2001.
11. *Kolasky W., Dick A.* The merger guidelines and the integration of efficiencies into antitrust review of horizontal mergers // *Antitrust Law Journal.* — 2003. — Vol. 71, № 1.
12. M&A in CIS. An overview of 2005. — [www.ey.com/global/content.nsf/Russia\\_E/Press-Release](http://www.ey.com/global/content.nsf/Russia_E/Press-Release).
13. Mergers & Acquisitions Review. Second quarter 2005. — P. 11 — <http://banker.thomsonib.com>
14. Mergers and Acquisitions Outlook. A quarterly review // *Investment Banking Services.*

15. Mergers&Acquisitions NOTE / European Comission Report. — June 2005, № 2. — P. 3.
16. Mergers&Acquisitions NOTE / European Comission Report. — June 2005, № 2. — P. 6.
17. *Peterson N.* Increasing EU cross-border M&A — <http://www.sofiaecho.com/article>
18. *Peterson N.* Increasing EU cross-border M&A. — [http://www.sofiaecho.com/article/increasing-eu-cross-border-m-a/aid\\_10516/catid\\_23](http://www.sofiaecho.com/article/increasing-eu-cross-border-m-a/aid_10516/catid_23)
19. M&A: last review // Thomson Financial, November 2000.
20. World Investment Report 2006. — UNCTAD. — New York, Geneva, 2006. — 340 p.
21. Обзор сделок по слиянию и поглощению в Центральной и Восточной Европе в 2005 году / Пресс-релиз, 4 мая 2006. — <http://www.pwc.com/Extweb>
22. *Путилин Д.* Российские инвесторы на рынке M&A Украины: последние тенденции // Слияния и поглощения. — <http://www.ma-journal.ru>
23. *С. Кристофферсон, Р. Макниш, Д. Суас.* «Проклятие победителя»: ошибки слияний // The McKinsey Quarterly. — 2004. — № 2. — С. 101—109.
24. *Стафеев Д. А.* Влияние IT-технологий на процесс слияния бизнеса компаний // Государственный Университет Управления, Россия. — <http://nit.miem.edu.ru/2004/section/35.htm>
25. *Хата Е.* Перспективы и специфика M&A топливно-энергетического комплекса Украины / Доклад о Слияниях и Поглощениях в Центральной и Восточной Европе. — Сентябрь, 2005.

Стаття надійшла до редакції 30.01.2007