

УДК 330.341.44

## АНАЛІЗ ОСНОВНИХ ХВИЛЕЙ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

**ХАУСТОВА Вікторія Євгенівна**

*кандидат економічних наук, доцент*

**КОЛОДЯЖНА Тетяна Вікторівна**

*аспірантка*

Процеси консолідації капіталу шляхом злиттів та поглинань компаній (далі – ЗіП) притаманні економікам всіх країн світу. Міжнародні процеси злиттів та поглинань протягом тривалого часу залишаються найважливішою стратегією розвитку процесів концентрації капіталу у світовій економіці.

Світовий ринок ЗіП розпочав набувати рис організованої структури наприкінці XIX століття. Найбільший внесок у його розвиток вніс національний ринок США, в рамках якого вперше було випробувано велику кількість інтеграційних механізмів і процедур здійснення угод.

Зазначимо, що багатьом економічним процесам і, в тому числі процесам ЗіП, притаманний циклічний характер, тому значний інтерес викликає аналіз динаміки та особливостей їх здійснення з метою визначення певних закономірностей, що можуть більш повно висвітлити сутність цих процесів.

В сучасній економічній літературі визначається п'ять найбільш виражених хвиль у розвитку процесів ЗіП [1, 2]:

- I хвиля – 1897 – 1904 рр. – епоха горизонтальних консолідацій;

- II хвиля – 1916 – 1929 рр. – епоха зростання концентрації;
- III хвиля – 1963 – 1969 рр. – епоха конгломератів;
- IV хвиля – 1981 – 1989 рр. – епоха економії шляхом продажу неефективних активів та отримання спекулятивних доходів від фінансових злиттів шляхом викупу борговим фінансуванням;
- V хвиля – 1993 – 2000 рр. – епоха стратегічних мегазлиттів.

Слід зауважити, що історично склалося так, що на-дактивним світовим ринком ЗіП є американський ринок, як найбільш розвинений. Таким чином, розгляд перших зазначених періодів – хвиль ЗіП – нерозривно пов'язаний з економічною історією США. Що стосується останніх двох етапів, то вони повністю відображають процеси ЗіП у світовій економіці.

На рис. 1 наведено основні хвилі злиттів і поглинань в світі. Розглянемо їх особливості та характерні ознаки (табл. 1).

Перша хвиля ЗіП відбулася після економічної кризи в США 1893–1897 рр., яка розпочала еру прогресивізму в США, досягла піку у 1899 р. та закінчилася в 1904 р. (табл. 2).

Ця хвиля торкнулася в основному компаній добувної і переробної промисловості. Згідно з даними Національного бюро економічних досліджень професора Ральфа Нельсона, найбільшу активність на ринку злиттів і поглинань в рамках першої хвилі проявили сім галузей, зокрема металургійна, нафтохімічна, хімічна, транспортна, машинобудівна, харчова галузі, а також виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення [3]. Кількість виконаних угод ЗіП в цих галузях склала майже 70% від всіх здійснених угод в цей період.

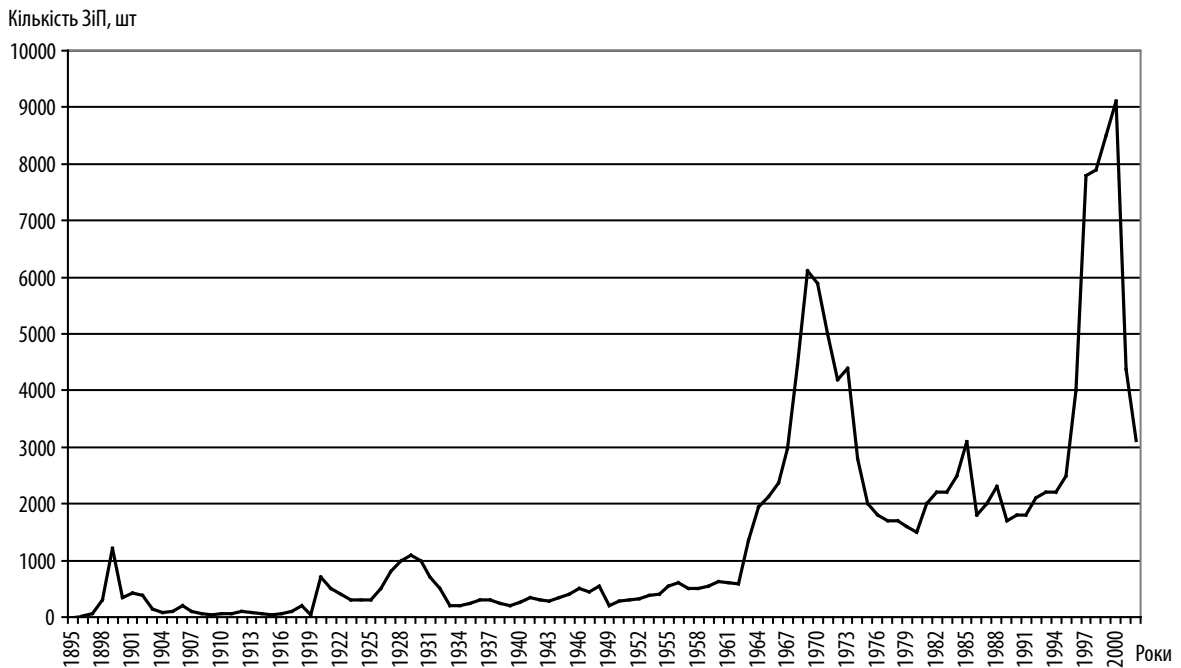


Рис. 1. Основні хвилі злиттів і поглинань у світовій економіці

Перша хвиля ЗіП відбувалася з таких мотивів [4]:

- прагнення усунути конкуренцію та контролювати виробництво й постачання – створити монополні умови, щоб установлювати ціни, незалежно від конкуренції;
- прагнення використовувати «хижацьке» ціноутворення для витіснення конкурента з метою його подальшого придбання за низькою ціною;
- прагнення отримати фактори виробництва за низькими цінами;
- прагнення контролювати суди, щоб працювати без правових обмежень;
- прагнення контролювати фінансові ресурси.

Злиття першої хвилі в світовій економіці здійснювались переважно за принципом горизонтальної інтеграції (табл. 3).

Більшість здійснюваних горизонтальних угод ЗіП тієї епохи призвели до монополістичної структури ринку. Саме тому перша хвиля ЗіП відома як епоха створення великих монополій: перша мільярдна угода зі створення U.S. Steel, величезної компанії, яка включає в себе 785 окремих компаній, мала місце саме в цей період.

Окрім U.S. Steel в цей період виникли деякі з найкрупніших і на сьогодні промислових гігантів, зокрема, DuPont, Standard Oil, General Electric, Eastman Kodak, American Tobacco (об'єднаний з Brown and Williamson в 1994 р., який, у свою чергу, об'єднаний з RJ Reynolds в 2004 р.) та Navistar International (раніше International Harvester, був перейменований у 1986 р., коли було продано сільськогосподарський бізнес) [3]. Наприкінці першої хвилі ЗіП ці монополні компанії контролювали промисловий ринок. Наприклад, активи U.S. Steel займали 75% всього металургійного ринку, American Tobacco – 90% на ринку тютюнового виробництва, Standard Oil – 85%.

В 1909 р. 100 найбільших компаній реального сектору контролювали приблизно 18% активів всіх промислових компаній. Таке зростання монополістичного ринку було пов'язано з відсутністю адекватного законодавства, яке перешкоджало би здійсненню угод ЗіП, що суперечить умовам конкуренції.

Наприклад, дії прийнятого Акту Шермана, які були покликані боротися з монополіями на ринку, не поширювалися на регулювання монополістичних об'єднань, створених шляхом злиття і поглинання. Саме антимонопольне законодавство, його посилення та послаблення, зіграло визначну роль в історії розвитку ринку злиттів і поглинань.

Перша хвиля ЗіП завершилася в 1904 р. у зв'язку з економічним спадом, який розпочався в США, та посиленням засад антимонопольного законодавства.

Друга хвиля ЗіП, яка тривала 8 років, була спричинена припливом інвестиційного капіталу на фондові ринки в результаті економічного буму після Першої світової війни в поєднанні зі сприятливою економічною кон'юнктурою й дістала назву «злиття з метою створення олігополії».

Основним інструментом угод ЗіП на цьому етапі стали не тільки горизонтальні злиття, але й вертикальні – для отримання контролю над всім ланцюгом виробництва. Деякі галузі стали більш консолідованими, що призвело до олігополістичної структури виробництва. Саме тому цей етап розвитку ринку ЗіП характеризується як олігополістична хвиля ЗіП.

Антимонопольне законодавство на цьому етапі стало більш жорстким ніж в період першої хвилі ЗіП. До того ж Акт Шермана не проявив себе як ефективний стримуючий фактор для монополії, тому в 1914 р. був прийнятий Акт Клейтона, який посилює антимонопольні положення Акту Шермана.

Таблиця 1

## Характеристика основних хвиль ЗІП у світовій економіці

Хвиля ЗІП	Галузі з найбільшою активністю процесів ЗІП	Основні типи ЗІП	Передумови виникнення та завершення хвилі ЗІП	Особливості хвилі
1	2	3	4	5
I хвиля – 1897 – 1904 рр.	Металургія, Нафтохімічна, Хімічна, Транспортна, Машинобудівна, Харчова	Переважно горизонтальні – (78,3% від усіх угод)	Відбулася після завершення економічної кризи в США 1893–1897 рр. з настанням сприятливої економічної кон'юнктури. Завершилася в 1904 р. у зв'язку з економічним спадом, який розпочався в США, та посиленням засад антимонопольного законодавства	Відома як епоха великих монополій. В 1909 р. 100 найбільших компаній реального сектору контролювали приблизно 18% активів всіх промислових компаній. Таке зростання монопольного ринку було пов'язано з відсутністю адекватного законодавства, яке б перешкоджало би здійсненню угод ЗІП, що суперечить умовам конкуренції
II хвиля – 1916 – 1929 рр.	Металургія, Паливна, Харчова, Хімічна, Виробництва транспортного устаткування	Вертикальні	Була спричинена припливом інвестиційного капіталу на фондові ринки в результаті економічного буму після Першої світової війни та сприятливою економічною кон'юнктурою. Завершилася в 1929 р. «чорним четвергом» та періодом Великої депресії. Зниження активності на ринку корпоративного контролю, викликаного, у тому числі, обвалом на фондовому ринку, зіграло у свою чергу суттєву роль у розвитку Великої депресії 1929–1933 рр.	Характеризується як олігополістична хвиля ЗІП. Їй притаманні зменшення кількості монополістичних структур, збільшення кількості олігополістичних утворень, зростання кількості вертикальних угод ЗІП та використання боргових інструментів фінансування угод. Результатом використання таких методів фінансування стало створення пірамідальних холдингових компаній, які дозволяли невеликій кількості інвесторів контролювати крупний бізнес з відносно невеликими інвестиційними витратами
III хвиля – 1963 – 1969 рр.	Виробництва транспортного устаткування, Машинобудування, Фінансова, Хімічна, Газова	Горизонтальні Вертикальні, Конгломератні угоди Зростання кількості конгломератних угод ЗІП	Була спричинена інтенсивним зростанням цін акцій на фондових ринках, що дало змогу активно їх використовувати як засіб платежу в угодах ЗІП, та появою фінансових інновацій, таких як конвертовані боргові папери, що полегшили фінансування угод. Завершення хвилі в 1969 р. пов'язано, по-перше, із змінами в податковому законодавстві, які обмежували використання боргового фінансування угод ЗІП, по-друге, неефективністю діяльності конгломератних структур, які перестали давати надприбутки, по-третє, з прийняттям стандарту АРВ 16 «Бухгалтерський облік об'єднаних компаній» з метою поширення «антимонопольних» правил та кількох законів, у тому числі Акту Вільямса (Williams Act), що встановили обмеження на агресивні тендерні пропозиції і спроби поглинання	Характеризується як епоха конгломератного злиття. На відміну від вертикальних та горизонтальних злиттів і поглинань, конгломератні угоди не вплинули на галузеву концентрацію, тобто рівень конкуренції в різних галузях практично не змінився, незважаючи на активний процес злиттів і поглинань. Це була перша хвиля ЗІП, яка, незважаючи на рекордно високі показники кількості і вартості ЗІП, не привела до збільшення показника ринкової концентрації та обмеження конкуренції. Також третя хвиля була відзначена виходом компаній на ринки інших країн з перетворенням національних компаній в транснаціональні. Було покладено початок транскордонним угодам ЗІП

Продовження табл. 1

1	2	3	4	5
IV хвиля – 1981 – 1989 рр.	Видобуток і переробка нафти та газу, Банківська, Фармацевтична, Виробництво медичного устаткування	Горизонтальні, Вертикальні, Конгломератні. Зростання кількості горизонтальних ЗІП Основним інструментом перетворення значної кількості публічних компаній в приватні став викуп з використанням боргового фінансування	Була спричинена: ▪ дерегулюванням в окремих галузях, що викликало активізацію конкуренції, у свою чергу, зумовивши необхідність консолідації компаній; ▪ лібералізацію антистрівського регулювання; ▪ глобалізацією на світових ринках, яка викликала появу міжнародних угод; ▪ реструктуризацією створених під час попередньої хвилі, конгломератів, що виявились неефективними, з метою підвищення ефективності використання їх активів; ▪ депресією на фондовому ринку, внаслідок якої зростання компанії шляхом ЗІП стало більш дешевим порівняно зі створенням нових активів; ▪ появою фінансових інновацій, таких як високоризикові облігації і викуп контрольного пакета акцій за рахунок кредитів. Закінчилася в 1989 році з завершенням тривалого періоду економічного зростання і переходом економіки у 1990 році в стадію короткого і порівняно м'якого спаду. Це уповільнення привело до припинення боргового фінансування суб'єктів господарювання та спадом активності ЗІП	Назва «велике є прекарасним» Характеризується як епоха економії шляхом продажу неефективних активів та отримання спекулятивних доходів від фінансових злиттів шляхом викупу борговим фінансуванням. її притаманне: ▪ значне зростання ворожих поглинань та збільшення вартості угод ЗІП; ▪ виникнення рейдерства; ▪ розроблення методів запобігання ворожим поглинанням; ▪ використання угод ЗІП як швидкий спосіб отримання оборотного капіталу, що було спричинено високими витратами обслуговування позик; ▪ зростання кількості угод, що завершилися неплатоспроможністю поглиначих компаній, ▪ посилення ролі спекулянтів (арбітражерів), які грали на ймовірності здійснення ЗІП і скуповували акції компаній, які отримали пропозицію про поглинання
V хвиля – 1993 – 2000 рр.	Телекомунікації, Фармацевтична, Електроенергетика, Банківська, Нафто- і газодобувна Переробна галузі	Горизонтальні, Вертикальні, Конгломератні Переважаючим видом являються горизонтальні злиття, але не в чистому вигляді, а угоди між компаніями, що функціонують в тій самій галузі, але обслуговують різні ринки, які на сьогодні між собою не конкурують.	Була спричинена: ▪ подальшим розвитком процесів глобалізації і вибликання нею процесів (формуванням світових ринків товарів, послуг та капіталу, прискоренням темпів та масштабів ведення бізнесу, підвищенням ролі науково-дослідної діяльності та ін.) ▪ активізацією процесів приватизації, що здійснювалась у країнах Латинської Америки та інших регіонах світу, а також в капіталістичних галузях світової економіки, таких як телекомунікації, комунальні послуги та галузях, де відбувалася реструктуризація (автомобілебудування, видобуток і переробка нафти);	Характеризується як епоха стратегічних мегазлиттів. її притаманне: ▪ прагнення компаній до нарощування виробничих потужностей з метою укрупнення масштабів бізнесу та виживання в умовах жорсткої конкуренції на світових ринках; ▪ основними об'єктами контролю стали виступати, не основні активи, як на четвертій хвилі, а споживачі, канали збуту, інтелектуальний капітал та компетенція; ▪ зростання кількості неефективних угод ЗІП

Закінення табл. 1

1	2	3	4	5
<p>VI хвиля 2003— 2007 рр.</p>	<p>Банківська, фінансова, на- фтогазова, телекомунікації</p>	<p>Переважаючим видом транскордонних угод ЗіП є поглинання (97% від загальної кількості угод є поглинаннями і тільки 3% — злиття)</p>	<p>▪ спеціфікою світового економічного циклу: фаза еко- номічного зростання, якій завжди притаманні угоди з консолідації капіталів; бум на фондових ринках, що створив джерело для фінансування угод акціями компаній. Завершення хвилі пов'язано зі зміною ставлення ринку до угод ЗіП, так як вони не принесли очікуваних резуль- татів у вигляді зниження витрат і великих синергій</p>	<p>Так звана хвиля реорганізації. Характеризується новим циклом укрупнення капіталу, зростанням кіль- кості транснаціональних корпорацій. Основна відмінність від попередніх — подальше поширення процесів глобалізації та викликаних ними процесів; подальше загострення конку- ренції та все більше укрупнення масштабів бізнесу для виживання в цих умовах. Також її особливостями є: ▪ компанії використовують угоди ЗіП як основний спосіб покращення дов- гострокової стратегічної позиції на національному рівні і в глобальному масштабі; ▪ на перший план виходить прагнення забезпечити довгострокову кон- курентну перевагу шляхом інвестування в нові, перспективні галузі, отримання відсутніх технологій та компетенцій і, в результаті, створення додаткової акціонерної та споживчої вартості; ▪ підвищення активності приватних інвестфондів; ▪ активна консолідація банківської сфери</p>
		<p>Горизонтальні, Вертикальні, Конгломератні</p>	<p>Була спричинена: ▪ бурхливим розвитком фінансових ринків та лібералі- зацією економічних відносин у всьому світі; ▪ залученням до процесів консолідації країн, що розви- ваються, та країн з перехідною економікою; ▪ лібералізацією транскордонного руху капіталу; ▪ зростаючою значущістю високовитратної науково- дослідної діяльності, підвищенням витрат і ризиків у сфері досліджень і розробок, якісними технологіч- ними змінами; ▪ зниженням витрат на транспортування і комунікації, що призвело до розширення ринків дії компаній, у тому числі і головним чином за національні межі.</p>	
		<p>Основний обсяг ЗіП припа- дає на транскордонні угоди різного типу.</p>	<p>Завершення хвилі пов'язано з настанням світової еко- номічної кризи, що охопила майже всі країни світу</p>	

Таблиця 2

## Динаміка кількості угод ЗіП першої хвилі [3]

Рік	1897	1898	1899	1900	1901	1902	1903	1904
Кількість угод ЗіП, шт.	69	303	1208	340	423	379	142	79

Таблиця 3

## Види злиттів першої хвилі [3]

Вид ЗіП	Доля, (% від загальної вартості)
Горизонтальні злиття	78,3
Вертикальні злиття	12,0
Горизонтальні та вертикальні злиття	9,7
Загалом	100,0

Таким чином, результатом цієї хвилі стало зменшення кількості монополістичних структур, збільшення кількості олігопольних утворень і зростання кількості вертикальних угод ЗіП. Проте обсяг регулювання ЗіП був недостатнім для того, щоб запобігти використанню компаніями ринкової влади. Також характерною рисою для другої хвилі ЗіП є використання боргових інструментів фінансування угод. Результатом щодо використання таких методів фінансування стало створення пірамідальних холдингових компаній, які дозволяли невеликій кількості інвесторів контролювати крупний бізнес з відносно невеликими інвестиційними затратами.

Найбільш активно процеси ЗіП другої хвилі відбувалися в металургійній, паливній, харчовій, хімічній галузях та секторі виробництва транспортного устаткування. В цей період створювались такі великі компанії як General Motors, IBM та інші.

Друга хвиля завершилася в 1929 р. «чорним четвергом» та періодом Великої депресії. Зниження активності на ринку корпоративного контролю, викликаного, у тому числі, обвалом на фондовому ринку, у свою чергу, зіграло суттєву роль у розвитку Великої депресії 1929–1933 рр.

Третя хвиля ЗіП припадає на період 1963–1969 рр. Серед основних причин третьої хвилі злиттів і поглинань можна назвати інтенсивне зростання цін акцій на фондових ринках, що дало змогу активно їх використовувати як засіб платежу в угодах ЗіП, та появу фінансових інновацій, таких як конвертовані боргові папери, що полегшили фінансування угод. Внаслідок прийняття в 1950 р. Акта Селлера-Кефойвера, який посилив положення Акта Клейтона, спрямовані на регулювання злиття, значно скоротилася можливість для здійснення горизонтальних і вертикальних угод. Єдиною альтернативою для зростання компаній шляхом ЗіП стали конгломератні угоди. Тому, третю хвилю ЗіП часто називають «періодом конгломератного злиття».

На відміну від вертикальних та горизонтальних ЗіП, конгломератні угоди не вплинули на галузеву концентрацію. Таким чином, рівень конкуренції в різних галузях практично не змінився, незважаючи на активний процес ЗіП. Це була перша хвиля, яка, незважаючи на рекордно високі показники кількості і вартості ЗіП, не привела до збільшення показника ринкової концентрації та обмеження конкуренції [3].

В дослідженнях Питера Штайнера [3] зазначається, що кількість угод ЗіП стосовно компаній з активами більше 100 млн дол. на період третьої хвилі зросла майже в 20 разів, досягла свого піку у 1968 р. та знов знизилася у 1971–1972 рр. (табл. 4).

Таблиця 4

## Кількість угод ЗіП стосовно компаній з активами більше 100 млн дол. за період 1948–1972 рр.

Період	Кількість угод ЗіП стосовно компаній з активами більше 100 млн дол. (у % до загального обсягу)
1948-1960 рр.	1,3
1961-1966 рр.	5
1967 р.	24
1968 р.	31
1969 р.	20
1970 р.	12
1971-1972 рр.	5

Незважаючи на те, що пік угод ЗіП щодо компаній з активами більше 100 млн дол. припадає на 1968 р. (табл. 4), загальна кількість угод ЗіП досягла свого максимуму у 1969 р. (рис. 1, табл. 5).

Таблиця 5

## Динаміка кількості угод ЗіП третьої хвилі

Період	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Кількість угод ЗіП, шт.	1 361	1 950	2 125	2 377	2 975	4 462	6 107



Основними покупцями в період цієї хвилі стали корпорації-конгломерати, які становлять невеликі та середні за розміром компанії, що активно застосовували диверсифікаційні стратегії для розширення власної виробничої діяльності, виходячи на нові для себе ринки. Так, в цей період телекомунікаційною компанією ІТТ було придбано наступні великі компанії: Avis Rent a Car, Sheraton Hotels, Continental Banking та інші компанії, діяльність яких біла відокремлена від телекомунікацій, зокрема, ресторанний бізнес, кредитні союзи, будівельні компанії тощо. Відомими масивними конгломератами були Fuqua Industries, Litton Industries, Ling Temco Vought (LTV), U.S. Industries, National Student Marketing, American Standard [5].

Основними характерними ознаками третьої хвилі є [6]:

- придбання були вигідні, тому що балансова вартість активів компаній старого типу була нижче за поточну ринкову вартість;
- угоди мали податкові цілі: використання боргового фінансування купівлі компаній було звичайним, оскільки відсотки віднімалися з бази оподаткування (при ставці податку в 50% уряд несе половину витрат з обслуговування боргу – за умови, що діяльність була прибутковою, що не завжди мало місце);
- розширення ринку продовжувалося в роздроблених галузях. Прикладом є розвиток детройтської компанії Avis Car Rental, яка об'єднала групу незалежних агентств з оренди автомобілів при угоді з автовиробниками на купівлю автомобілів зі значною знижкою;
- продаж 20% компаній об'єктів поглинання були додатковим важелем, щоб залучити кошти для купівлі чергових компаній або обміну акцій на акції;
- менеджери, а не власники приймали рішення про ЗіП та вільно витрачали кошти корпорацій;
- отримала популярність «портфельна теорія» для зниження ризику;
- мала місце надмірна впевненість менеджерів, які, вважалося, можуть управляти імперіями.

Також третя хвиля була відзначена виходом компаній на ринки інших країн з перетворенням національних компаній в транснаціональні. У цей період було покладено початок транскордонним угодам ЗіП, які поширилися пізніше.

Завершення третьої хвилі ЗіП пов'язано, по-перше, із змінами в податковому законодавстві, які обмежували використання боргового фінансування угод ЗіП, а також у зв'язку з неефективністю діяльності конгломератних структур, які перестали давати надприбутки.

Четверта хвиля угод ЗіП відбувалася протягом 1981–1989 рр. і отримала назву «велике є прекрасним» («big is beautiful»). Вона характеризується значним зростанням ворожих поглинань та збільшенням вартості угод ЗіП. Виник термін «корпоративний грабіжник» («corporate raider») [7]. У період четвертої хвилі було розроблено багато методів запобігання ворожих поглинань і інноваційні механізми агресивного поглинання.

Викуп з використанням боргового фінансування, зокрема облігацій, став основним інструментом перетво-

рення значної кількості публічних компаній в приватні. Посилася роль спекулянтів (арбітражерів), які грали на ймовірності здійснення поглинання і скуповували акції компаній, які отримали пропозицію про поглинання. На початку 70-х рр., коли ціни на нафту призвели до хаосу в економіці, «сміттєві» облігації конгломератів продавалися за найнижчими цінами, прибутки інвесторів сягали 35 %.

Для цієї хвилі характерне збільшення кількості горизонтальних угод ЗіП. В період цієї хвилі ЗіП проявили активність провідні компанії США. Для цього часу характерні «мегазлиття» (угоди, вартість яких перевищує 1 млрд дол. США). Найбільш задіяними були такі галузі, як видобуток і переробка нафти та газу, банківська і фармацевтична галузі, виробництво медичного устаткування [8].

Четверта хвиля характеризувалася такими тенденціями:

- багато компаній, що придбали виробництва в період третьої хвилі, розпродавали свої активи в період четвертої хвилі;
- нестратегічні покупці підсилювали активність на ринку ЗіП;
- угоди ЗіП були швидким способом отримання оборотного капіталу, що було спричинено високими витратами обслуговування позик;
- багато угод завершилися неплатоспроможністю компаній.

Реструктуризація підприємств, що належали конгломератам, активізувала здійснення угод ЗіП упродовж четвертої хвилі. Більшість зарубіжних дослідників [9, 10] причинами четвертої хвилі ЗіП вважають:

- дерегулювання в окремих галузях, що викликало активізацію конкуренції, у свою чергу, зумовивши необхідність консолідації компаній;
- лібералізацію антитрестівського регулювання;
- глобалізацію на світових ринках, яка викликала появу міжнародних угод;
- реструктуризацію створених під час попередньої хвилі конгломератів, що виявились неефективними, з метою підвищення ефективності використання їх активів;
- депресію на фондовому ринку, внаслідок якої зростання компаній шляхом ЗіП стало більш дешевим порівняно зі створенням нових активів;
- появу фінансових інновацій, таких як високоризикові облігації (junk bonds) і викуп контрольного пакета акцій за рахунок кредитів (leveraged buyouts).

Четверта хвиля відзначена найбільшим викупом з використанням позикових коштів – 25-мільярдний викуп RJR Nabisco, Inc., компанією-покупцем KKR [11].

Основним мотивом п'ятої хвилі ЗіП (1993–2000 рр.) стало отримання компаніями так званого синергічного ефекту від консолідації. В цей період слід відзначити різке зростання кількості угод ЗіП в Європі та в США. Їх обсяг у порівнянні з 4-ю хвилею збільшився (1999 рік порівняно з 1988) майже в десять разів. Обсяг угод ЗіП в США і країнах Європи протягом п'ятої хвилі ЗіП наведено в табл. 6 [11].

Таблиця 6

## Вартість угод ЗіП в період п'ятої хвилі за країнами світу

Рік	Загальна вартість угод, млн дол.					
	США	Великобританія	Німеччина	Франція	Канада	Японія
1993	12 991	10 899	5 822	44	1 613	1 060
1994	16 382	22 384	5 484	6 336	1 391	143
1995	32 041	10 701	20 720	7 162	10 264	3 500
1996	41 679	15 966	16 754	7 548	4 842	3 457
1997	44 218	23 308	12 339	8 333	11 837	2 658
1998	89 345	54 417	63 490	19 025	33 522	2 228
1999	119 608	164 103	78 007	70 400	7 224	1 681
2000	94 105	321 784	9 996	114 581	33 119	13 901

Переважаючим видом в цей період стали горизонтальні злиття, але не в чистому вигляді, а як угоди між компаніями, що функціонують в тій самій галузі, але обслуговують різні ринки, які на сьогодні між собою не конкурують (market extension mergers). 97% від загальної кількості транскордонних угод ЗіП були поглинаннями і тільки 3% – злиттями [12]. Водночас швидке зростання кількості транскордонних ЗіП викликало захисну реакцію у деяких країнах, що протистоять поглинанню їх провідних прибуткових компаній іноземними конкурентами.

Протягом зазначеного періоду у сукупній вартості транскордонних ЗіП зростала частка сфери послуг (до 60%), зменшувалась частка виробничого сектора (до 38%)

і спостерігалась практична відсутність угод у сфері видобутку природних ресурсів, що відображає основні тенденції в розвитку «нової економіки» та підтверджує думку про те, що транскордонні ЗіП є характерною ознакою зростання компаній, які відіграють провідну роль в умовах «нової (постіндустріальної) економіки» [12]. Лідуючими галузями були: телекомунікації, фармацевтична, електроенергетика, банківська, нафто- і газодобувна та переробна галузі.

Активність і структура операцій на ринку ЗіП визначається тенденціями економічного розвитку галузей і країн. Фахівці відзначають істотні відмінності в спонукальних мотивах, ризиках та особливостях ЗіП 5-ої хвилі в порівнянні з 4-ю (табл. 7).

Таблиця 7

## Основні характеристики четвертої і п'ятої хвиль ЗіП

Характеристики	Четверта хвиля	П'ята хвиля
Причини	Фінансові цілі	Зростання виробничої потужності
Ризики	Неплатоспроможність поглинаючої компанії	Неможливість інтеграції
Об'єкти контролю	Основні активи	Споживачі, канали збуту, інтелектуальний капітал, компетенція
Стратегія	Стабілізація	Динамічний розвиток в динамічному середовищі
Конкуренція	Помірна	Нещадна
Терміни інтеграції	До 2–3 років	До 6–12 місяців

Серед причин п'ятої хвилі можна назвати подальший розвиток процесу глобалізації, процеси приватизації, що здійснювались у різних країнах світу (Латинській Америці та ін.) і в капіталомістких галузях інфраструктури, таких як телекомунікації, комунальні послуги, а також у галузях, де відбувалася реструктуризація (автомобілебудування, видобуток і переробка нафти).

Серед основних факторів, що сприяли хвилі ЗіП 1993–2000 рр., можна назвати такі:

- особливості світової економіки періоду глобалізації: формування світових ринків товарів, послуг та капіталу, внаслідок чого стратегічне планування діяль-

ності крупних компаній відбувається вже у світових масштабах; прискорення темпів та масштабів ведення бізнесу, що зумовлює важливість часового фактора при розширенні виробництва за кордон; підвищення ролі науково-дослідної діяльності;

- специфіка світового економічного циклу: фаза економічного зростання, якій завжди притаманно поширення угоди ЗіП компаній; бум на фондових ринках, що створив джерело для фінансування угод акціями компаній;
- характерні ознаки корпоративної консолідації як явища: самостимулююча природа злиття і поглинан-



ня, пов'язана з тим, що процес консолідації в галузі викликає необхідність відновлення порушеного балансу й автоматично викликає подальші угоди про ЗіП; можливість отримання різного роду синергічних ефектів;

- інші причини: зниження вартості компаній Азійсько-тихоокеанського регіону внаслідок фінансової кризи та ін.

Також угоди ЗіП в той час виявились ефективним і відносно безболісним засобом для перебудови структури

економіки у відповідь на появу фундаментально нових умов, таких як реструктуризація виробничого апарату та побудова ширших інноваційних мереж.

На сучасному етапі розвитку світової економіки можна говорити про наявність шостої хвилі угод ЗіП – 2003–2007 рр., яка характеризується новим циклом укрупнення капіталу, зростанням кількості транснаціональних корпорацій та досить активним розвитком ринку ЗіП, причому збільшується як загальна кількість угод ЗіП, так і їх обсяги (рис. 2).

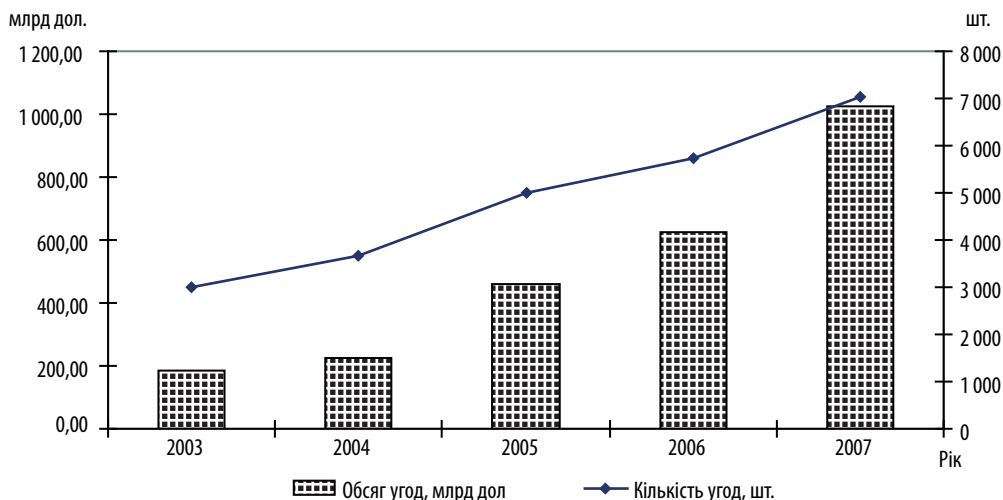


Рис. 2. Кількість та вартість угод ЗіП в період шостої хвилі

Шоста хвиля – це так званий реорганізаційний етап, в рамках якого активізувався процес консолідації ринків, а також спостерігається зростання використання класичних схем угод ЗіП, на відміну від четвертої і п'ятої хвилі, в рамках яких переважали ворожі поглинання.

Згідно з дослідженнями А. Т. Kearney, рекордну кількість угод ЗіП в світі було укладено саме в 2007 р. – більше 25 тисяч. За даними Mergermarket, за період з 2002 – 2005 рр. спостерігалось щорічне світове зростання кількості угод злиттів та поглинань в середньому на 27,5%. У 2006 р. було укладено на 1500 операцій менше (падіння на 15%) в порівнянні з 2005 р., проте обсяг операцій у вартісному вираженні збільшився. Згідно з оцінками експертів агенції Thomson Financial, світовий ринок ЗіП в 2007 р. склав у вартісному вираженні 4,4 трлн дол. (за даними дослідницької компанії Dealogic і проекту mergers.ru – 4,7 трлн дол.) і виріс в порівнянні з 2006 р. більш ніж на 30% [13].

Характеризуючи шосту хвилю, необхідно відзначити, що основною відмінністю її від попередніх було подальше поширення процесів глобалізації та викликаних ними процесів; загострення конкуренції на ринках та все більше укрупнення масштабів бізнесу для виживання в цих умовах.

В цих умовах компанії розглядали та використовували угоди ЗіП переважно як основний спосіб покращення довгострокової стратегічної позиції на національному рівні та в глобальному масштабі. ЗіП більше не розглядалися ви-

ключно як джерело зниження витрат, диверсифікації ризиків або зниження волатильності грошових потоків. На перший план вийшло прагнення забезпечити довгострокову конкурентну перевагу шляхом інвестування в нові, перспективні галузі, отримання відсутніх технологій та компетенцій і, в результаті, створення додаткової акціонерної та споживчої вартості.

Також відмічаються такі особливостями шостої хвилі, як підвищення активності приватних інвестфондів та активна консолідація банківської сфери в усіх країнах світу.

Таким чином, виходячи з вищевикладеного можна зробити висновок про те, що розвиток ринку ЗіП завжди носив хвилеподібний характер та щільно пов'язаний з економічними явищами та трансформаціями, що відбуваються в світовій економіці чи економіках країн світу. Кожна з виділених хвиль ЗіП має суто свої особливості та характеристики, сформовані особливостями розвитку економіки того часу, законодавчого регулювання процесів консолідації, мотивів, напрямків і можливостей росту компаній.

Згідно з дослідженнями, хвилі здійснення угод злиттів і поглинань, як правило, викликані поєднанням негативних чи позитивних наслідків від економічних, нормативних та технологічних сплесків.

Економічний сплеск настає у вигляді економічної експансії, яка мотивує компанії збільшитися для задоволення швидкозростаючого попиту в економіці. Злиття і поглинан-

ня дають можливість збільшуватися компанії швидше, ніж внутрішнє, органічне зростання.

Нормативні сплески пов'язані із усуненням регулятивних бар'єрів, які можуть перешкоджати корпоративним змінам тощо. Наприклад, прийняття в 1933 р. закону Гласса-Стігала, який заборонив банкам працювати із цінними паперами, що сприяло обмеженню банків на об'єднання в холдингові компанії, з гарантійними фондами, страховими та інших компаніями.

Технологічні сплески можуть проявлятися в різних формах, оскільки технічний прогрес викликає значні зміни в існуючих галузях промисловості і навіть можуть створювати нові [12, 14].

Сучасний розвиток економіки характеризується поширенням процесів глобалізації і пов'язаних з ними, і можна відзначити, що, так чи інакше, останні хвили злиттів і поглинань щільно пов'язані з протіканням цих процесів. Історія ж розвитку ЗіП в світовій економіці, свідчить, що всі сплески угод злиттів і поглинань приходились й приходяться на періоди структурних змін, промислових підйомів, технологічних революцій, на періоди суттєвої організаційної перебудови світової економіки.

## Література

1. Кизим М. О., Хаустова В. Є., Курочкіна І. Г. Злиття та поглинання компаній як фактор підвищення їх конкурентоспроможності / Конкурентоспроможність: проблеми науки та практики: Монографія / Під ред. д-ра екон. наук, проф. Пономаренка В. С., д-ра екон. наук, проф. Кизима М. О., д-ра екон. наук, проф. Тищенко О. М. – Х.: ФОП Лібуркіна Л. М. ВД «ІНЖЕК», 2009. – С. 36 – 50
2. Депафиліс Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. – М.: Олимп-Бизнес, 2007. – 960 с.
3. Patrick A. Gaughan, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring: Fifth Edition.* – New York: John Wiley & Sons, Inc., 2010. – 655 p.
4. Савчук С. В. Анализ результатов слияний и поглощений зарубежных компаний, причины неудач и способы уменьшения риска сделок // Менеджмент в России и за рубежом. – 2003. – №1. – С. 27–41.
5. Левин А. А. Мотивы слияний и поглощений в корпоративном секторе экономики // Финансы и кредит. – 2007. – № 21. – С. 33–37
6. Савчук С. В. Анализ основных мотивов слияний и поглощений // Менеджмент в России и за рубежом. – 2002. – №5. – С. 45–67.
7. Ендовицкий Д. А. Методика анализа эффективности сделок слияния/поглощения на прединтеграционном этапе // Экономический анализ: теория и практика. – 2007. – №12. – С. 2-9
8. Генске М. А. Оценки эффективности и неэффективности слияний и поглощений // Менеджмент в России и за рубежом. – 2004. – №6. – С. 73 – 79
9. Рудык Н. Б., Семенкова Е. В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. – М.: Финансы и статистика, 2000.
10. Канина Н. Ю. Слияния и поглощения в конкурентной борьбе международных компаний: Монография. – М.: Проспект, 2005. – 150 с.
11. Молотников А. Слияния и поглощения российский опыт. – М.: Вершина, 2005. – 344 с.
12. Левицкий К. Перспективы процессов М&А Европы в 2008–2009 годах / Слияния и поглощения. – 2008. – № 5. – с. 22 – 29.
13. Хаустова В. Е. Слияние и поглощение компаний в экономиках стран мира / Соціально-економічний розвиток України та її регіонів: Монографія. – Х.: ВД «ІНЖЕК». – 2008. – С. 200 – 222.
14. Білорус О. Г. Глобальні трансформації торгівлі: Монографія / О. Г. Білорус, В. І. Власов. – К.: ННЦ ІАЕ, 2008.