

# Еволюція світових злиттів та поглинань

*Досліджено чинники, які впливають на активність світових злиттів та поглинань та формують циклічну динаміку розвитку. Охарактеризовано особливості злиттів та поглинань кожного циклу їхнього розвитку.*

**Ключові слова:** злиття та поглинання, хвилі злиттів та поглинань.

*Исследованы факторы, влияющие на активность мировых слияний и поглощений и формирующие циклическую динамику развития. Охарактеризованы особенности слияний и поглощений каждого цикла их развития.*

**Ключевые слова:** слияния и поглощения, волны слияний и поглощений.

*The factors that affect the activity of international mergers and acquisitions and form the cyclic dynamics of their development. The features of M & A at each cycle of development.*

**Keywords:** mergers and acquisitions wave of mergers and acquisitions.

**Постановка проблеми.** Злиття та поглинання як стратегії зовнішнього зростання корпорацій характеризуються своїми тенденціями, темпами, напрямками розвитку, особливостями реалізації, що впливає як на стан економіки окремих країн, так і на стан світової економіки в цілому. З часів завершення приватизаційних процесів в економіках більшості пострадянських країн злиття та поглинання розглядаються як основні інструменти еволюції корпоративного сектору. Результати процесів злиття та поглинання є неоднозначними та суперечливими, несучи в собі як позитивні, так і негативні ефекти. Зростання процесів концентрації виробництва, капіталу та активів, яке супроводжує процеси злиття та поглинання, призводить до зростання конкурентоспроможності як самих корпорацій, так і економіки країни, що забезпечило їм пріоритетність серед інших способів набуття прав власності та альтернативних стратегій зовнішнього зростання корпорацій. Об'єктивні переваги концентрації у поєднанні з вдалою реалізацією суб'єктивних функцій ефективного власника активізували ринок злиттів та поглинань, перетворивши його на формуючий чинник економічного зростання. Адже на сьогодні завдяки злиттям та поглинанням реалізуються процеси глобалізації світового виробництва, здійснюються переливи капіталу, зростає економічна нерівномірність розвитку країн та ступінь поляризації капіталів.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** Процеси злиття та поглинання розглядаються в економічній літературі з підходів розкриття змісту їх процедури [3], юридичного супроводу, оцінки фінансових потоків та аналізу світових процесів консолідації [1, 2, 4]. Залишаються мало дослідженими питання еволюції світових процесів та дослідження причин наслідків їх циклічної динаміки.

**Мета статті.** Дати характеристику кожної хвилі циклічної динаміки світових злиттів та поглинань та чинників, що їх формують.

**Виклад основного матеріалу.** Процеси злиття та поглинання відзначаються властивою їм динамічністю, нерівномірністю кількісної та вартісної динаміки, географією розподілу, яка зумовлює його циклічність та асиметрію розвитку країн. Динамічність процесу злиття та поглинання проявляється у залежності його кількісних показників як від загальнооекономічних, так і індивідуальних чинників, які зумовлені політичними, епідеміологічними, військовими подіями тощо.

Так, до чинників, які справляють найбільший вплив на стан процесу злиття та поглинання, відносяться:

1. Тенденції економічного розвитку США, Європи та Китаю як найбільших учасників світового ринку злиття та поглинання.
2. Стан світового фінансового ринку та ринків країн учасників злиття та поглинання. Фінансовий ринок визначає вартість позикового капіталу та доступ до довгострокового фінансування угод злиття та поглинання.
3. Темпи розвитку країн, що розвиваються. Зростання темпів розвитку країн, що розвиваються, та зумовлене ними підвищення попиту, стали причиною зростання участі таких країн у формуванні обсягів світового процесу злиття та поглинання.
4. Зменшення світових запасів корисних копалин та мінеральної сировини, що зумовлює тенденцію постійного зростання їх ціни та активізує процеси консолідації в галузях видобування природних ресурсів.
5. Зростання обсягів світової економіки та промислового виробництва підтверджує тенденцію поступового розвитку споживання у світі.
6. Зростання обсягів вільного капіталу у світі посилило загрозу швидкого їх переливу, а відповідно і настання наслідків, які його супроводжують.
7. Асиметрія розвитку країн світу стала причиною зростання транснаціонального злиття та зумовила географічну структуру власності таких корпорацій.
8. Зростання обсягів неекономічних та економічних торговельних обмежень на імпорт готової продукції у вигляді зростання ставки імпортного мита, посилення вимог до безпечності та якості готової продукції стало причиною зростання активності злиття та поглинання як способу проникнення на ринки провідних країн світу.
9. Зростання конкуренції між виробниками змушує останніх вдаватися до пошуку конкурентних переваг своєї продукції, наповнюючи її новими споживчими властивостями, що зумовило злиття та поглинання взаємодоповнюючих виробництв.
10. Розвиток інноваційних технологій активізував злиття та поглинання, розглядаючи їх як способи доступу до новітніх технологій.

Виходячи з представленого розгляду, всі чинники, які впливають на реалізацію намірів щодо злиття та поглинання, можна представити у вигляді трьох узагальнених груп: тип об'єкту, економічне середовище, випадкові фактори (рис. 1).

З урахуванням впливу вище означених чинників еволюція світового процесу злиття та поглинання має вигляд періодичних коливань зі зростаючою амплітудою (рис. 2).

За даними рис. 2, найвищі піки зростання активності світового процесу злиття та поглинання мали місце в 1999–2000 роках та 2005–2008 роках. У 2007 році процес злиттів та поглинань у вісім разів перевищував обсяги 1988 року. Світовий процес злиттів та поглинань у 2012 році за обсягами операцій прирівняний до процесу 1998 року.

Динаміка процесів консолідації компаній тісно пов'язана з глобальними економічними циклами: в періоди економічних підйомів кількість і обсяг угод M&A зазвичай зростають, а під час рецесій значно скорочуються. Ретроспективний аналіз світового ринку злиттів і поглинань дозволяє зробити висновок про те, що і самі процеси злиттів і поглинань також носять циклічний характер, послідовно змінюють один одного фази похвлявлення і спаду. Світова історія індустріального ринкового розвитку налічує шість хвиль злиттів, кожна з яких володіла своїми унікальними характеристиками, привносячи щось нове в безперервний процес еволюції злиттів і поглинань.

Шість хвиль злиттів мали місце в періоди 1897–1904, 1916–1929, 1965–1969, 1984–1989, 1992–2002, 2002–2012 років. Різні хвилі злиття компаній викликали істотні зміни у структурі бізнесу. Вони сприяли перетворенню промисловості від невеликих і фірм середнього розміру до великих форм, які включають тисячі транснаціональних корпорацій. Дослідження показали, що хвилі злиття компаній мають тенденцію бути викликаними комбінацією економічних, регулюючих і технологічних шоків. Перший економічний шок проявився у формі підйому економіки, який заставляв компанії розширюватися, щоб зустріти швидкозростаючий сукупний попит в економіці. M&A виявили себе як швидка форма розширення порівняно з внутрішнім органічним зростанням. Регулюючі шоки можуть статися як наслідок усунення регулюючих бар'єрів. Прикладом регулюючих шоків були зміни в американському законодавстві про банки і банківську діяльність, які перешкоджали тому, щоб банки перетинали державні кордони або увійшли до інших галузей промисловості.

Технологічні шоки можуть проявлятися в багатьох формах, оскільки технічний прогрес може викликати різкі зміни в існуючих галузях промисловості або навіть створити нові.

Перша хвиля злиттів та поглинань (1897–1904) сталася після депресії 1883 року. Хоча злиття компаній зачіпало всі головні підприємства гірничодобувної та оброблювальної промисловості, інші галузі ясно продемонстрували вищий рівень діяльності злиття компаній. Злиття компаній першої хвилі було насичене горизонтальними комбінаціями. Багато горизонтальних злиттів компаній і промислових консолідацій сформували близьку до монополістичної структуру ринку. Цей період злиття відомий своєю роллю в створенні великих монополій.

Під час другої хвилі злиття компаній (1916–1929) було об'єднано декілька галузей промисловості, що призвело до утворення олігополістичних промислових структур. Під час цього другого періоду світова економіка продовжувала розвиватися, перш за все під впливом економічного буму після Першої світової війни, який забезпечив значний притік інвестиційного капіталу на ринки цінних паперів. Доступність капіталу, який зростав завдяки сприятливим економічним умовам і слабким вимогам регулювання, готував підґрунтя для краху фондового ринку.

Третя хвиля (1965–1969) злиття показала високий рівень активності компаній, що було частково викликано економічним зростанням. Часто цей період називають в історії як згрупований період злиття компаній, тобто період придбань малими фірмами великих.

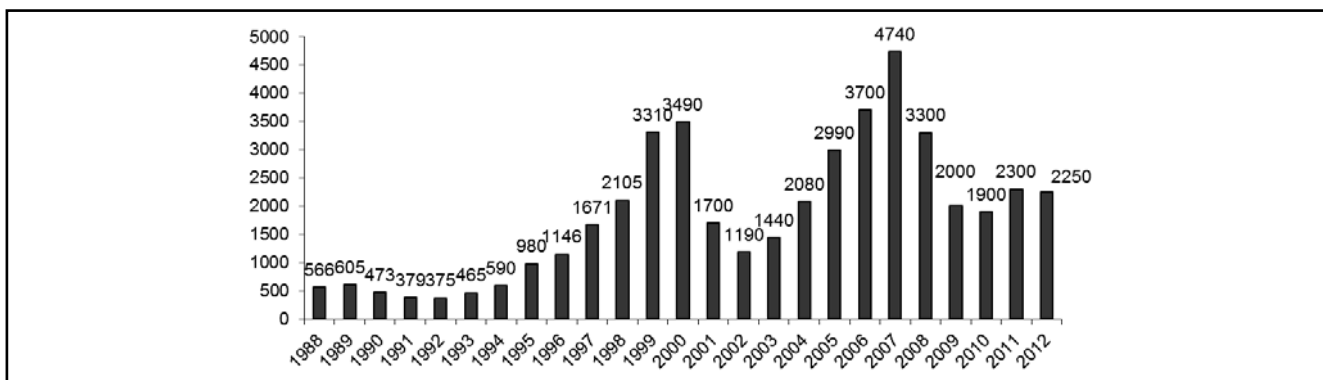
Унікальною особливістю четвертої хвилі (1984–1989) є істотна частка ворожого поглинання компаній. Вороже злиття компаній було прийнятною формою корпоративного розширення до 1908 року, і корпоративний набір отримав статус дуже вигідної спекулятивної діяльності.

П'ята хвиля починалася в 1992 році зі зростання кількості M&A. В даний період зросла частка позикового капіталу, менеджери зосередили свої зусилля на реалізації стратегічних намірів корпорацій. Протягом 1990-х американська економіка вступила у своє найдовше післявоєнне розширення, і компанії реагували на збільшений сукупний попит, проводячи M&A як швидкі способи свого зростання. У той же час ціни на фондовому ринку компаній зросли, а фондові індекси досягли нових максимумів.

Шоста хвиля (2002–2012) відзначилася найбільшими обсягами укладених угод. У 2008 році ринок злиттів та по-



Рисунок 1. Групування чинників злиття та поглинання



**Рисунок 2. Світовий обсяг злиттів та поглинань, \$ млрд.**

Джерело: за даними M&A – Intelligence та Mergermarket.

глинань у шість разів перевищував обсяги 1988 року. Серед усіх факторів зростання ринку злиття та поглинання простежується найбільша його залежність від темпів зростання світового ВВП. Цикл розвитку світової економіки формував цикл ринку злиттів і поглинань.

Через падіння цін на енергоносії, метали, металургійну і гірничодобувну продукцію обсяг і кількість операцій M&A в сировинних галузях значно знизилися. Однак особливою активністю відзначалися фінансовий сектор і торгівля. Фінансовий сектор лідував за обсягом угод у США, Центральній і Східній Європі, становивши близько 25% всього світового вартісного обсягу угод M&A.

Період післякризового розвитку економіки характеризується зниженням ділової активності і прогнозуванням початку періоду затяжної стагнації, особливо з огляду на ситуацію, що складається в Єврозоні. Ринок злиттів та поглинань періоду 2010–2012 років формувався за рахунок сприятливої ринкової кон'юнктури, можливості придбання компаній, що опинилися у складній фінансовій ситуації, прагнення компаній позбавитися від непрофільних активів тощо.

Злиття та поглинання періоду початку XXI сторіччя має свої особливості факторного впливу, які й зумовили їхню активність. Серед основних причин злиття та поглинання за участю транснаціональних корпорацій слід виділити такі:

1. «Боротьба за природні ресурси». Помітне зростання цін на залізну руду, нікель, мідь, уран призводить до зростання кількості угод за участю добувних корпорацій.

2. Зростання попиту на ринку країн, що розвиваються, провокує зростання цін на сировину в довгостроковій перспективі та визначає географію світового ринку злиття та поглинання.

3. Зростання конкуренції. Стрімке зростання світової економіки зумовило не лише активність у сфері промислового виробництва, а й посилює конкуренцію між основними виробниками. З метою утримання та завоювання ринкових позицій в умовах посилення конкурентної боротьби корпорації проявляли активність у напрямі формування альянсів. Особливою активністю інтеграційної співпраці відзначалися металургійні корпорації.

4. Завоювання нових ринків і лідерство у глобальній економіці. Яскравими прикладами реалізації вказаної стратегії є поглинання в 2006 році Mittal Steel свого конкурента Ar-

selor за ціною \$43 млрд., або 1,5 ринкової капіталізації останнього, та придбання Japan Tabaco британського конкурента Gallacher Group за \$15 млрд.

5. Обмеженість можливостей подальшого зростання на внутрішніх ринках. Насиченість внутрішнього ринку стала причиною придбання в 2006 році американською AT&T корпорації BellSouth за \$101, млрд.

6. Диверсифікація діяльності за рахунок розширення напрямів бізнесу. Придбання Microsoft Yahoo дозволило світовому лідеру з виробництва програмного забезпечення проникнути у сферу онлайн-послуг.

7. Придбання відомого бренду. В 2006 компанія Johnson&Johnson, придбавши підрозділ споживчих товарів фармацевтичної корпорації Pfizer, стала лідером у дев'яти споживчих сегментах, Procter &Gambel, придбавши Gillet, розширила свій товарний портфель на п'ять торгових марок.

8. Зростання доходів населення у країнах, що розвиваються, активізувало кредитну та інвестиційну активність. На фоні зростання участі іноземних інвесторів у банківській діяльності та інвестиційному секторі економіки зростають їхні доходи, які у подальшому спрямовуються в реальний сектор економіки. За даними компанії Dialogic, з 2005 по 2007 рік за рахунок таких коштів біло проведено процесів злиття та поглинання на загальну суму \$1,4 трлн. Особливу активність інвестиційні банки та інвестиційні компанії проявляють по відношенню до тих секторів економіки, продукція яких має тенденцію зростання ціни.

9. Зважаючи на всю сукупність причин та враховуючи особливості сучасного ринку, слід зазначити, що активність процесу злиття і поглинання зумовлена і очікуваннями синергетичного ефекту, який є результатом дії економічних, організаційних, технологічних переваг такого об'єднання корпорацій. Очікування синергетичного ефекту найчастіше проявляється у зростанні ринкової вартості об'єднаної корпорації, зростанні прибутків корпорації, зменшенні операційних витрат.

10. Серед усіх факторів зростання процесу злиття та поглинання простежується найбільша його залежність від темпів зростання світового ВВП. Цикл розвитку світової економіки формує цикл процесів злиття і поглинання.

За даними рис. 3, тренди зростання приросту обсягів світового процесу злиття та поглинання та тренди приросту світо-

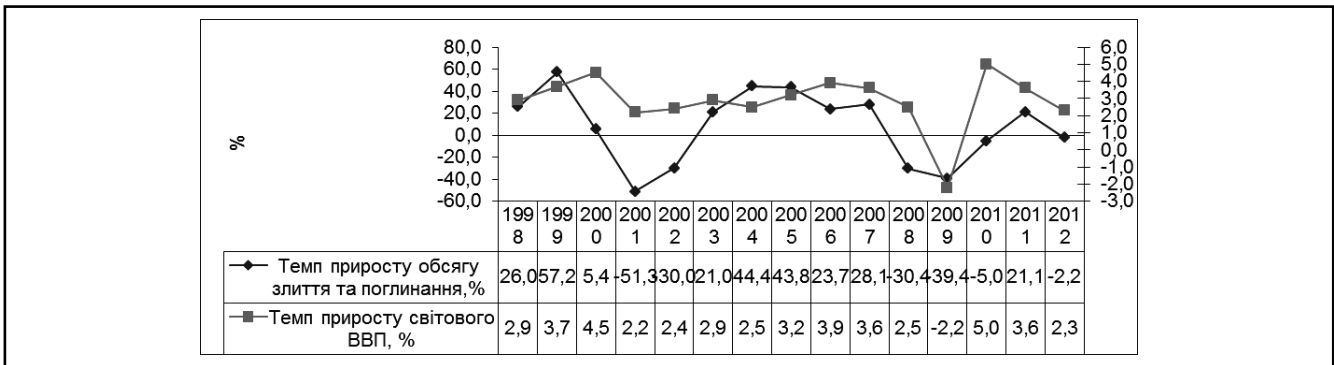


Рисунок 3. Темпи приросту світового обсягу злиття, поглинання та світового ВВП

Джерело: за даними M&A Intelligence та Mergermarket.

вого ВВП мають паралельну динаміку, а отже є закономірними та такими, що характеризуються як взаємозалежні.

### Висновки

Процеси злиття та поглинання розвиваються у відповідності до направленості впливу факторів, які їх визначають. Найбільший вплив на активність злиттів та поглинань мають тенденції розвитку світової економіки, особливо періоди зростання економічної активності, вартість позикового капіталу, стан конкуренції на відповідних ринках.

Залежно від характеру впливу факторів формується їх циклічна динаміка. Еволюція процесів злиття та поглинання характеризується шістьма хвилями, які вплинули на зміну структури та стану світової економіки.

### Список використаних джерел

1. Гончарова О.М. Риннок злиттів та поглинань в сучасних умовах / Гончарова О.М. // Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2012. – Вип. 27, Т. 1. – С. 279–286.
2. Назаренко Т.В. Практика злиття та поглинання: галузевий аспект / Назаренко Т.В. // Економічний простір. – 2011. – №52/2. – С. 89–94.
3. Сулевський В.В. Злиття та поглинання як фактор підвищення вартості підприємств. Електронний ресурс / Сулевський В.В. – Режим доступу [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/ekhp/2011\\_4/st12.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/ekhp/2011_4/st12.pdf)
4. Ясінська Т.В. Мотиви та економічні наслідки угод злиття та поглинання підприємств / Ясінська Т.В., Процик І.С. // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.12. – С. 298–301.

УДК 330.3(477+061.1 ЄС)

І.І. ВІТЕР,  
к.е.н., с.н.с., провідний науковий співробітник ICEMB НАН України

## Антикризові стратегії України в контексті взаємовідносин з ЄС

У статті розглядається проблема розробки національних антикризових стратегій за умов глобальної перманентної кризи; визначаються шляхи підвищення конкурентоспроможності України на глобальному ринку; досліджується взаємозв'язок між відносинами Україна – ЄС та рівнем конкурентоспроможності української економіки; аналізуються шляхи впливу Європейського Союзу на розробку Україною антикризових стратегій; визначаються плюси і мінуси європейської інтеграції України.

**Ключові слова:** глобальна криза, антикризові стратегії, Україна, ЄС, конкурентоспроможність, європейська інтеграція, Угода про асоціацію між Україною та ЄС.

В статье рассматривается проблема разработки национальных антикризисных стратегий в условиях глобального перманентного кризиса; определяются пути повышения конкурентоспособности Украины на глобальном рынке; исследуется взаимосвязь между отношениями Украина –

ЕС и уровнем конкурентоспособности украинской экономики; анализируются пути воздействия ЕС на разработку Украиной антикризисных стратегий; определяются плюсы и минусы европейской интеграции Украины.

**Ключевые слова:** глобальный кризис, антикризисные стратегии, Украина, ЕС, конкурентоспособность, европейская интеграция, Соглашение об ассоциации между Украиной и ЕС.

This paper addresses the problem of developing national anti-crisis strategy in conditions of permanent global crisis, determined ways to improve the competitiveness of Ukraine in the global market, examines the relationship between the EU-Ukraine relations and the level of competitiveness of the Ukrainian economy, examines ways to influence the European Union to Ukraine crisis development strategies, determined the pros and cons of Ukraine's European integration.