

11. Предборський В. А. Тіньова економіка як кризовий засіб санації, стабілізації процесів соціально-економічної структури / В. А. Предборський // Формування ринкових відносин в Україні : зб. наук. пр. Науково-дослідного економічного ін-ту Мін-ва економіки України. – К., 2008. – Вип. 9. – С. 45–48.

12. Предборський В. А. «Автономна тіньова держава» як загроза національній безпеці / В. А. Предборський // Формування ринкових відносин в Україні : зб. наук. пр. Науково-дослідного економічного ін-ту Мін-ва економіки України. – К., 2016. – Вип. 1. – С. 3–7.

УДК: 339.1 (477)

О.М. НИФАТОВА,

к.е.н., доцент кафедри підприємництва та бізнесу  
Київського національного університету технологій та дизайну

## **Виявлення протиріч у розвитку інтеграційних утворень на ринку M&A за допомогою багатомірної класифікації даних**

Статтю присвячено виявленню протиріч у розвитку інтеграційних утворень на ринку M&A за допомогою багатомірної класифікації даних. Проведено порівняльний аналіз світового, американського, європейського, азіатсько-тихоокеанського та українського ринку зливань та поглинань. Систематизовано та обґрунтовано існуючі шляхи поглинання та об'єднання підприємств в Україні. На основі кластерного аналізу класифіковано всі країни, які функціонують на ринку зливань та поглинань на п'ять груп за показниками: кількість угод, вартість угод, середня вартість однієї угоди.

**Ключові слова:** інтегровані структури, ринок M&A, кластерний аналіз, поглинання підприємств, об'єднання підприємств.

Е.М. НИФАТОВА,

к.э.н., доцент кафедры предпринимательства и бизнеса  
Киевского национального университета технологий и дизайна

## **Выявление противоречий в развитии интегрированных образований на M&A рынке с помощью многомерной классификации данных**

Статья посвящена выявлению противоречий в развитии интеграционных образований на рынке M&A с помощью многомерной классификации данных. Проведен сравнительный анализ мирового, американского, европейского, азиатско-тихоокеанского и украинского рынка слияний и поглощений. Систематизированы и обоснованы существующие пути поглощения и объединения предприятий в Украине. На основе кластерного анализа классифицированы все страны, которые функционируют на рынке слияний и поглощений на пять групп по показателям: количество сделок, стоимость сделок, средняя стоимость одной сделки.

**Ключевые слова:** интегрированные структуры, рынок M&A, кластерный анализ, поглощение предприятий, объединение предприятий.

O. NIFATOVA,

Associate professor of department of economy and business  
Kyiv national university of technologies and design.

## **Revealing of the contradictions in the development of integration formations in the M&A market with the help of multidimensional data classification**

The article is devoted to revelation of the contradictions in the development of integration formations in the M&A market with the help of multidimensional data classification. The comparative analysis of the world, US, Europe, Asia-Pacific and Ukrainian markets of mergers and acquisitions was performed. Existing absorption paths and associations of enterprises in Ukraine were systematized and justified. All countries that operate in the market of mergers and acquisitions were classified in five groups of

*indicators on the basis of cluster analysis: the number of transactions, transaction costs, and average cost of one deal.*

**Keywords:** *integrated structure, M&A market, cluster analysis, acquisitions of enterprises, alliances of enterprises.*

**Постановка проблеми.** Посилення консолідації і глобалізація економічних процесів поступово змінюють традиційні системи взаємовідносин ринкових суб'єктів, які склалися в ХХ столітті. Все більшу силу як у конкурентній боротьбі, так і в каналах розподілу стали отримувати великі інтегровані структури бізнесу. Така зміна відбулася багато в чому завдяки тому, що інтегровані структури бізнесу стали більшою мірою орієнтуватися на маркетинг і розвиток власних торгових марок.

Статистика останніх років демонструє вражаючі масштаби розширення ринку зливань й поглинань. Кожна з 500 найбільших компаній світу вступила в середньому в 60 спілок з брендами інших компаній. Тільки в США кількість товарів, пропонувані споживачам під спільними брендами, в останні два десятиліття щорічно збільшується на 20%. Функціонування інтегрованих бізнес-структур в економіці характеризується пошуком найбільш ефективних форм фінансово-економічної взаємодії між підприємствами-учасниками та методів управління ними. Особливості процесів зливань та поглинань передбачають формування принципово нового погляду на ефективні стратегії ведення бізнесу, в тому числі, орієнтовані на розвиток брендингу в системі інтегрованих структур бізнесу. Створення макроекономічних (організаційних і правових) норм для ефективної організації брендингу інтегрованих форм бізнесу є життєво важливою умовою при інтеграції національної економіки в світову економічну систему.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Розвиток та глобалізація інформаційного простору дає доступ до досліджень та останніх тенденцій розвитку ринку зливань та поглинань, які публікують такі провідні міжнародні аудиторські та консалтингові агенції як IMAA, Dealogic, Ernst&Young та ін. Значні теоретичні та практичні здобутки у дослідженні різноманітних аспектів систематизації процесів, які відбуваються на ринку зливань та поглинань висвітлено в роботах такими вченими як В. В. Зельдіса [9], І.Г. Яненкової [9], О.В. Коломійцевої [2], М. Табахарнюка [6], М.Е. Прохорової [4] та ін. В той же час, процеси, які притаманні ринку зливань та поглинань потребують постійної ува-

ги науковців, що пояснюється динамічністю розвитку цього ринку та неоднозначністю його впливу на економічні системи різних країн, серед яких певне місце посідає і Україна.

Отже, **метою статті** є виявлення протиріч у розвитку інтегрованих утворень на ринку М&А на основі багатомірної класифікації даних.

**Виклад основного матеріалу.** Активізація інтеграційних процесів між суб'єктами господарювання відображається через збільшення кількості операцій зливань й поглинань (М&А) на світовому ринку. Так, зокрема, обсяг угод М&А у 2015 році в глобальному розрізі (рис.1), перевищив 3,8 трлн. дол. США. Таким чином, показник перевершив рекорд 2007 року – 3,18 трлн. дол. США [3].

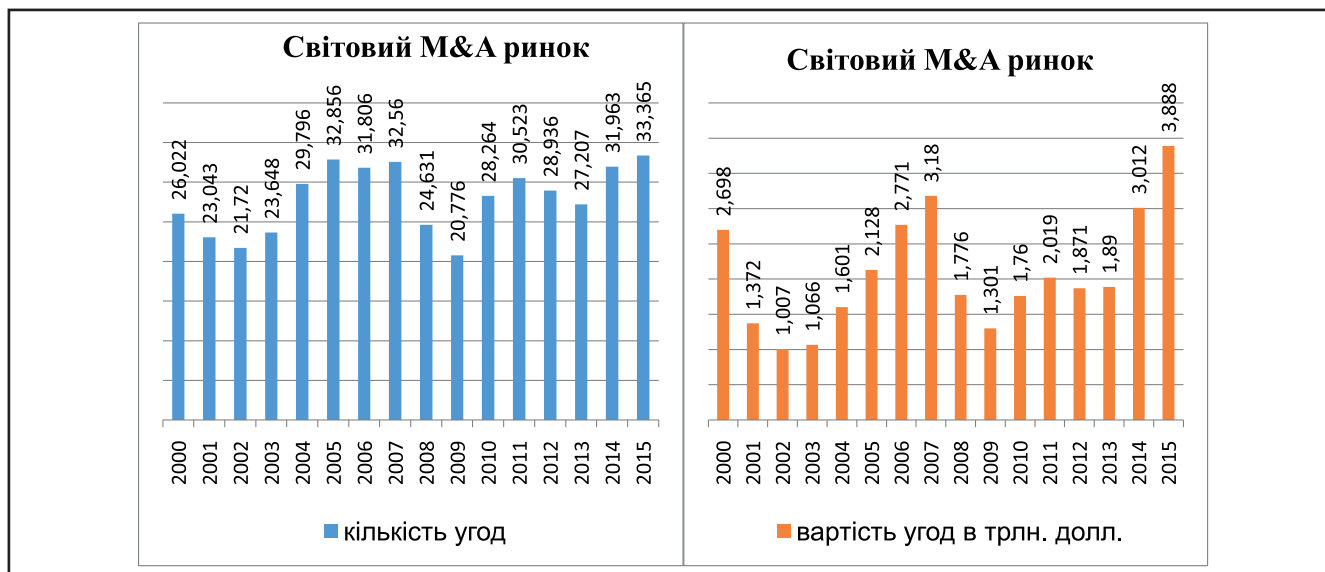
Досить висока активність як за кількістю, так і за вартістю угод глобального ринку зливань та поглинань, пояснюється, в першу чергу, сприятливими макроекономічними умовами та низькими відсотковими ставками.

Обсяг угод М&А за участю американських компаній склав приблизно половину загального обсягу – \$ 2,31 трлн (рис.2), а активність європейського ринку та ринку Азіатсько-Тихоокеанського регіону відповідно становить 1,52 трлн. та 980 млрд. дол. США (рис.3 та рис.4).

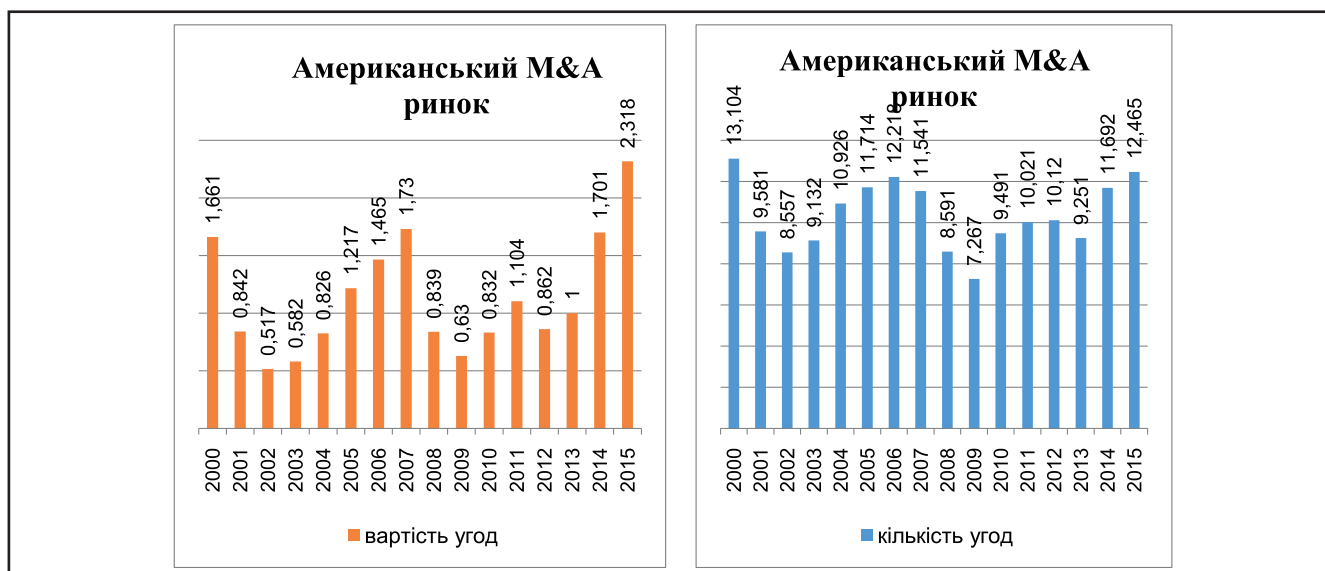
Кількість угод у Європі збільшилась в 2015 році, що відбувається другий рік поспіль. Число угод збільшилася на 8%, з 13,155 у 2014 році до 14,180 у 2015 році, що перевищує показники 2007 року. Загальна сума вартості угод збільшилася на 29%, від \$ 1.16 трлн до \$ 1,50 трлн, що призводить до збільшення в середньому на 20%.

Ринок М&А Азіатсько-Тихоокеанського регіону відзначився невеликим зменшенням кількості угод, менш ніж на 1%, від 9,276 угод в 2014 році до 9217 в 2015 році. В той же час, показники загальної вартості угод в регіоні виростили на 39%, що на 40% збільшило середній розмір угоди.

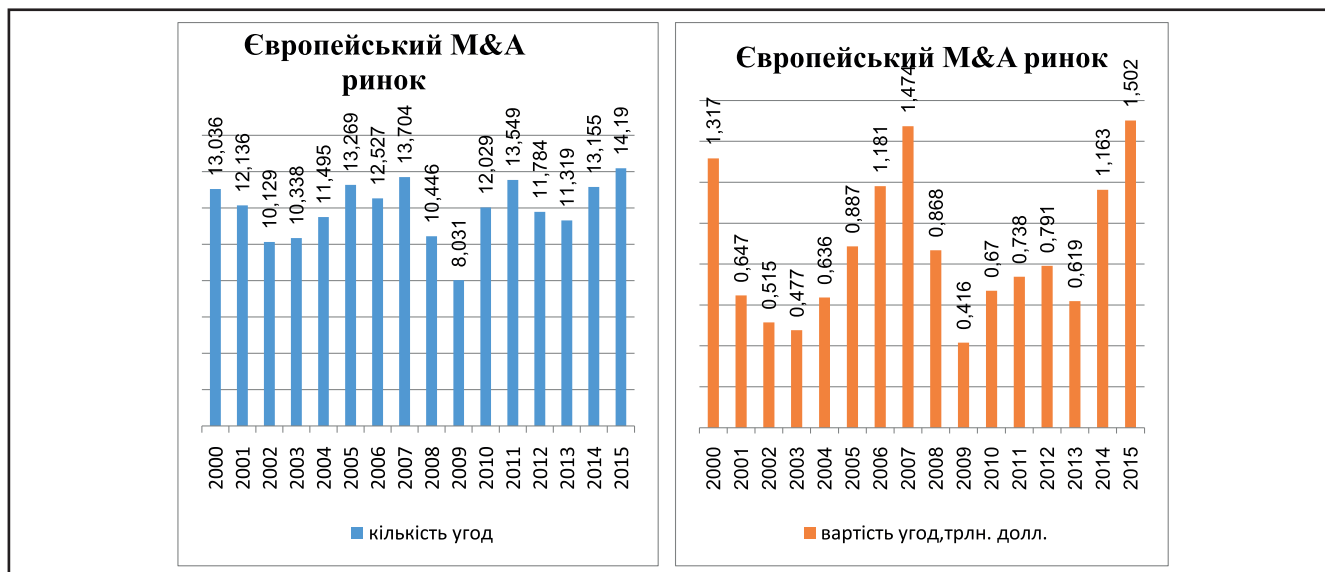
Найбільша активність відзначена серед американських компаній у фармацевтичній галузі і технологічному секторі: обсяги угод М&А за участю компаній цих сфер склали відповідно 723,7 млрд. дол. США. і 713,1 млрд. дол. США [7,8].



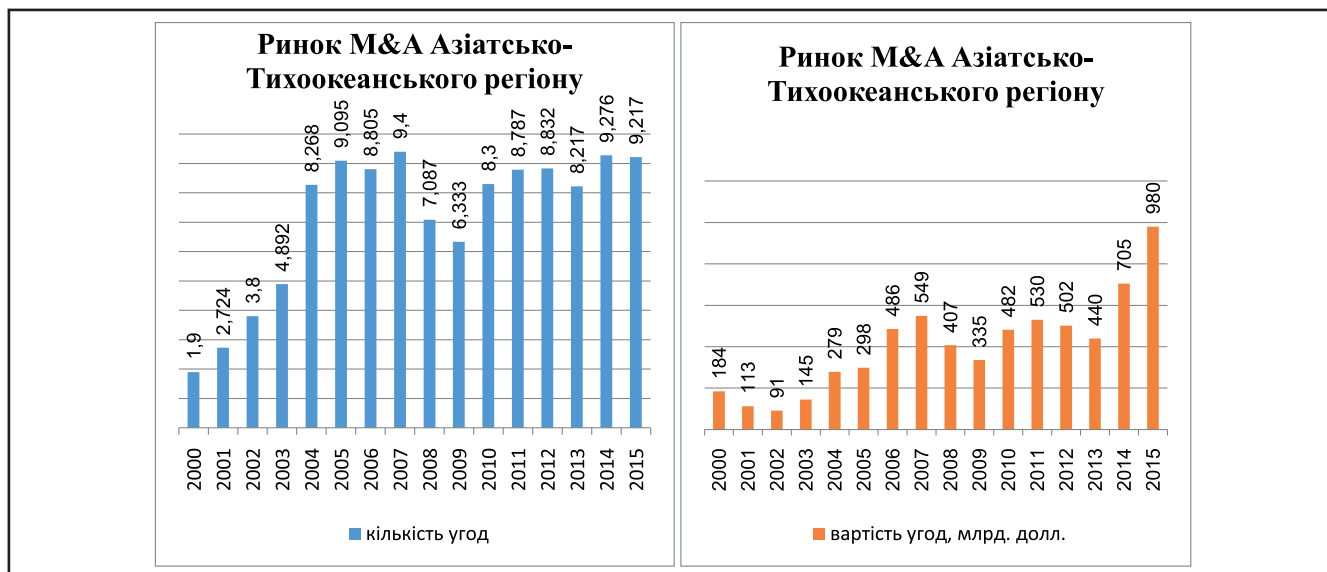
**Рисунок 1. Динаміка показників активності світового ринку М&А [10,11]**



**Рисунок 2. Динаміка показників активності американського ринку М&А [10,11]**



**Рисунок 3. Динаміка показників активності європейського ринку М&А [10,11]**



**Рисунок 4. Динаміка показників активності ринку М&А Азіатсько-Тихоокеанського регіону**

Аналіз глобального ринку М&А дозволив виявити специфічні особливості розвитку ринку злиттів і поглинань, а саме:

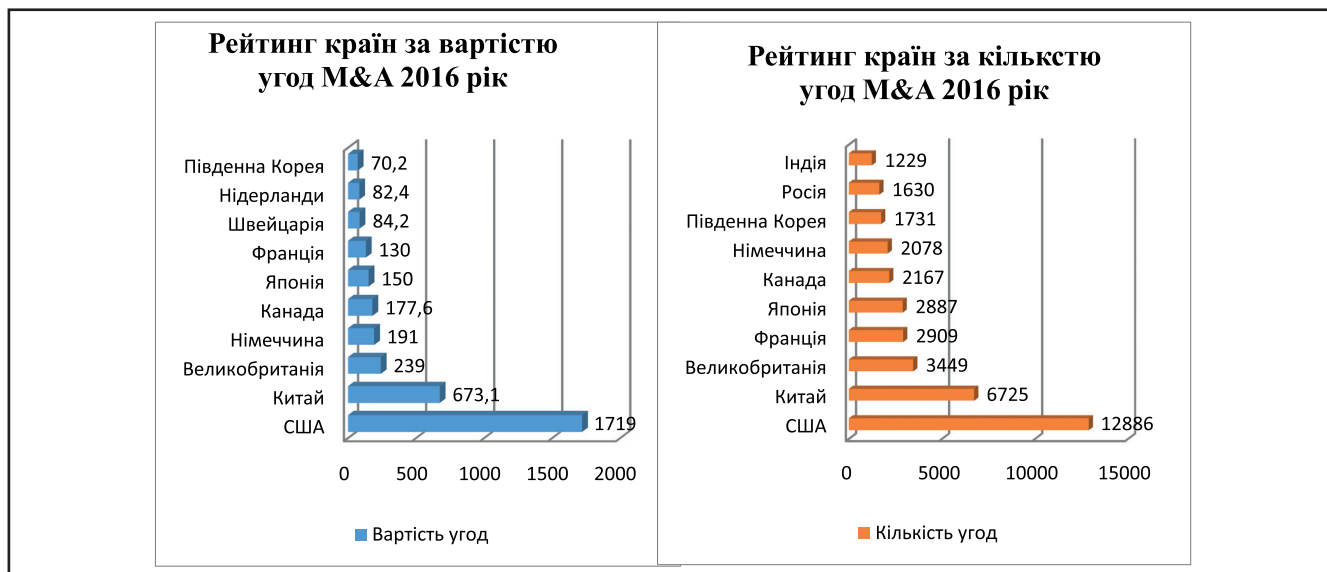
- підвищення кількісного та вартісного обсягу угод;
- зміна галузевої структури і мотивації угод;
- зростання числа скасованих угод внаслідок відсутності достатнього обсягу власних коштів і важко доступність позикових коштів;
- зниження частки транскордонних злиттів і поглинань;
- активна участь держави в якості суб'єкта ринку корпоративного контролю;
- збільшення в загальній структурі операцій М&А саме злиттів, а не поглинань [4].

Аналіз рейтингів країн на вартісними та кількісними показниками показав, що прискорення тем-

пів ділової активності на глобальному ринку М&А відбувається за рахунок таких країн як США, Китай, Великобританія, Німеччина, Франція, Японія, Канада та Південна Корея (рис.5). Слід зазначити, що такі країни як Росія та Індія потрапили до рейтингу за рахунок кількості угод, що пояснюється зростаючим споживчим сектором цих країн, який привертає іноземних покупців.

В Україні, на відміну від світових тенденцій, у 2016 році спостерігалася зовсім протилежна ситуація. Показники ринку М&А знизились до рівня, якого не досягали навіть під час глобальної фінансової кризи та періоду спаду української економіки в 2009–2010 рр.

Угоди, які були укладені протягом 2014–2016 років, – це угоди, які було розпочато ще в 2013



**Рисунок 5. Рейтинг країн на світовому ринку М&А**

році та реалізацію яких було завершено у 2016 році. Крім того, цей період характеризується укладанням недружніх угоди, до яких можна віднести продаж російською компанією «ЛУКОЙЛ» мережі з 240 автозаправних станцій і шести нафтобаз, які перебували на балансі дочірньої компанії «ЛУКОЙЛ – Україна». Ціна цієї угоди складає 300 млн. долл. Ця угода є найбільшою на ринку M&A за участю українських гравців. Також російський Камський автомобільний завод (КамАЗ) продав свою мережу в Україні, що пояснюється напруженими відносинами між російськими та українськими виробниками [7].

На сьогоднішній день, типовими шляхами ворожого поглинання в Україні на ринку M&A можна вважати навмисне банкрутство, скупку акцій, оскарження прав власності та розмивання пакету акцій. Більш детальну інформацію щодо шляхів ворожого поглинання подано в таблиці 1.

Специфічною формою недружньої зміни власників в Україні є навмисне банкрутство компанії її менеджментом з метою подальшого отримання права власності. Навмисне банкрутство підприємницьких структур не може відбуватися без безпосередньої та активної участі вищого менеджменту. Тому логічно зробити висновок щодо їхньої зацікавленості в цьому процесі. Найбільш значущим мотивом дій менеджерів з питань банкрутства є мета викупу бізнесу (активів). У сучасних умовах України ефект викупу менеджментом підприємницької структури, організаційної форми ПрАТ проявляється як ефект недооціненого бізнесу. Банкрутство компанії призводить до зни-

ження вартості її активів через систему аукціонів в десятки разів. Рентабельність таких угод досягає тисячі відсотків. При цьому протизаконним, але важко доказовим є процес доведення підприємства до банкрутства, а недружній викуп активів, як правило, не суперечить чинному законодавству.

Угоди злиття та поглинання в світі розглядаються як одне з джерел отримання нових активів, у тому числі і нематеріальних. Але, у світовій практиці розрізняють багато видів угод, які укладаються на ринку зливань та поглинань. В першу чергу, до них відносяться безпосередньо самі злиття.

Дане поняття розглядається як об'єднання підприємств в одне; поглинання – придбання підприємств; операції LBO та MBO, що означає викуп акцій позиковими засобами; вороже поглинання або рейдерське захоплення; рекапіталізація; зміна структури власності; зворотне злиття; виділення і продаж бізнес-одиниці та решта операцій, які мають на увазі передачу корпоративного контролю з рук одних акціонерів іншим [8].

Основними шляхами угод об'єднання компаній в Україні є комбінація п'яти методів, які представлені в таблиці 2. Угоди злиття та поглинання як правило здійснюються з метою поліпшення становища компанії, підвищення прибутковості діяльності підприємства та його фінансової стійкості.

Дані угоди спрямовані на підвищення та посилення конкурентних позицій та отримання синергетичного ефекту від об'єднання ресурсів та потенціалів.

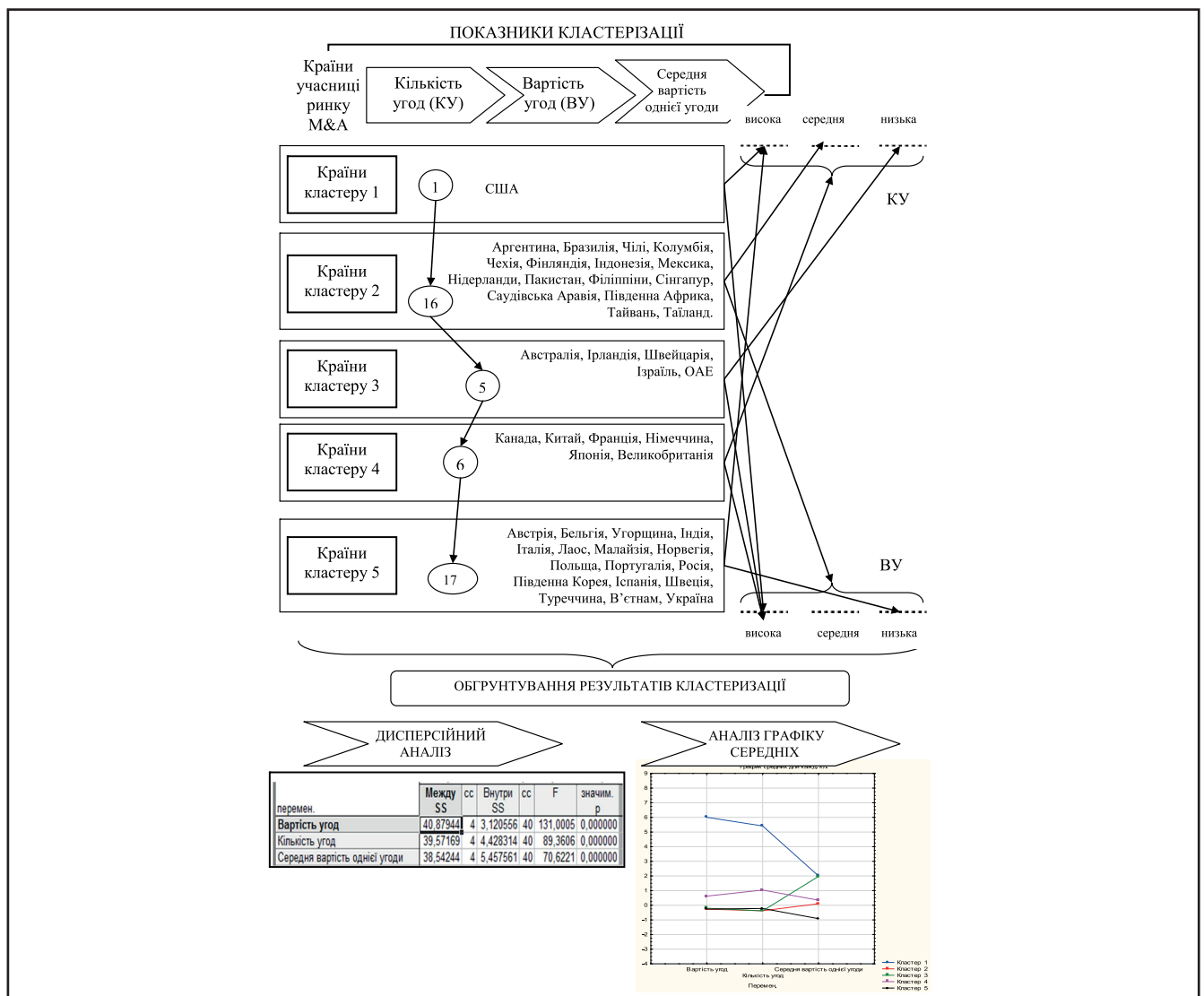
Отже, з метою виокремлення основних протиріч та спираючись на статистичні данні світово-

**Таблиця 1. Шляхами ворожого поглинання в Україні на ринку M&A**

Шляхи ворожого поглинання	Інтерпретація
Навмисне банкрутство	Навмисне банкрутство нерентабельних підприємств, в активах якого зацікавлена поглинаюча компанія. Поглинання їх через придбання акцій є неефективним, оскільки новий власник приймає на себе зобов'язання компанії-мети. Популярним різновидом цього способу є скупка боргів.
Скупка акцій	Існує кілька способів проведення скупки акцій підприємства. Публікація пропозиції про покупку акцій конкретного підприємства в ЗМІ і розповсюдження оголошень. Встановлення в безпосередній близькості від підприємства пункту (офісу), в якому здійснюється оформлення договорів купівлі-продажу і виплата грошей за акції.
Оскарження прав власності	Оскарження прав власності кваліфікованим рейдером, який користується помилками некваліфікованого менеджменту компаній. Ефективність цього способу забезпечується «дружнім» судом.
Розмивання пакету акцій	Розмивання пакету акцій пропонує ефективний спосіб отримання контролю над підприємством великим акціонером. В результаті додаткової емісії і позову до «дружнього суду» йому вдається провести додаткову емісію і при цьому нейтралізувати конкурентів.

**Таблиця 2. Шляхами об'єднання підприємств в Україні**

Шляхи об'єднання	Інтерпретація
Придбання контрольного пакета акцій.	Метод типовий для угод з відкритими (публічними) акціонерними товариствами, оскільки найменш витратний, процедурно – найбільш простий і найбільш швидкий, якщо досягається домовленість з радою директорів компанії.
Придбання основних активів або майнового комплексу загалом	Позитивною (для набувача) властивістю цього методу є можливість придбання підприємства в цілому. Негативні властивості складаються в його складності (необхідності схвалення радою директорів або зборами акціонерів) та ресурсоемності (за витратами коштів, часу оформлення угоди).
Злиття через реорганізацію.	Незважаючи на найбільший рівень опрацювання цього способу придбання бізнесу, він використовується відносно рідко, оскільки процес реалізації угоди досить складний і трудомісткий. Повний його цикл займає від 3-х до 18 місяців. Протягом цього періоду і компанія – покупець, і компанія-ціль схильні до додаткового ризику, пов'язаного зі змінами зовнішнього середовища, ініційованими угодою (діями конкурентів, зміни відносин з контрагентами, плинністю кадрів менеджменту і ін.). При цьому зберігається ризик визнання реорганізації недійсною після її завершення.
Угоди поглинання не-ефективних партнерів великих компаній	В Україні часто набувають форми їх приєднання до існуючого холдингу або формування на основі поглинаючого підприємства нового холдингу.
Купівля-продаж готового бізнесу	Ці угоди можна вважати угодами дружнього поглинання, в яких ініціатива придбання виходить від продавця.



**Рисunek 6. Кластеризація країн-учасниць ринку M&A**



го та українського ринків зливань та поглинань, проведемо класифікацію всіх країн–учасниць даного ринку за трьома основними показниками: кількість угод, вартість угод та середня вартість однієї угоди. Для здійснення такої класифікації було використано метод багатомірної класифікації даних – кластерний аналіз. Результати, отримані в ході кластеризації країн–учасниць ринку M&A представлено на рис. 6.

За результатами кластеризації до кластеру 1 потрапила тільки одна країна – США. Кількісні та вартісні показники цього кластеру відповідають високому рівню. До другого кластеру потрапили країни з середнім рівнем за обраними показниками. Таких країн–учасниць всього 16. Третій кластер характеризується низьким рівнем за показником «кількість угод» та високим рівнем за показником «вартість угод». Країни, які потрапили до цієї групи (Австралія, Ірландія, Швейцарія, Ізраїль, ОАЕ) є найбільш ефективними гравцями ринку, оскільки саме ці країни є лідерами за показником середньої вартості однієї угоди. Особливістю четвертого кластеру є середній рівень за показником «кількість угод» та високий рівень за показником «вартість угод». На 6 країн, які потрапили до цього кластеру припадає майже 50% всього ринку за вартістю угод. І нарешті, п'ятий кластер – 17 країн, серед яких і Україна, з високими значеннями показника «кількість угод» та низькими значеннями показника «вартість угод».

Також слід зазначити, що структура та динаміка ринку зливань та поглинань ґрунтується на системі цілей, які можуть ставити і досягати ком-

панії, використовуючи дані угоди. Умовно всі цілі можна поділити на п'ять груп (рис. 7.)

1 група: «Захисні цілі», в яких компанії шукають можливості свого зростання за рахунок придбання додаткових активів; посилення ринкових позицій через злиття; нейтралізація конкурентів шляхом їх купівлі та захоплення їх частки ринку.

2 група: «Інвестиційні цілі», за рахунок яких компанії, власники і інвестори мають можливості розміщувати вільні кошти; брати участь у прибутковому бізнесі; скуповувати недооцінені активи; використовувати управлінські компетенції; інвестувати надлишки готівки; придбати додаткові активи для портфеля, які будуть виконувати функцію стабілізаторів.

3 група: «Інформаційні цілі», реалізація яких поліпшує інформованість компанії щодо технології та витрат постачальників; про переваги споживачів щодо продукції компанії.

4 група: «Конкурентні цілі». Операції злиття і поглинання можуть бути використані як інструмент конкурентної стратегії для створення стійких переваг, щоб підвищити бар'єри для входу на ринок для потенційних конкурентів за допомогою диверсифікації, яка дає більший контроль над ризиками (ціновими, валютними та іншими), стабільність і досвід з інших виробничих сфер; скорочення часу виходу на даний ринок і отримання переваги інноватора; збереження стабільності і ємності ринку; вихід на ринки інших країн.

5 група: «Акціонерні цілі»: окремі акціонери можуть мати свої інтереси і також використовувати угоди злиття і поглинання для створення партнер-

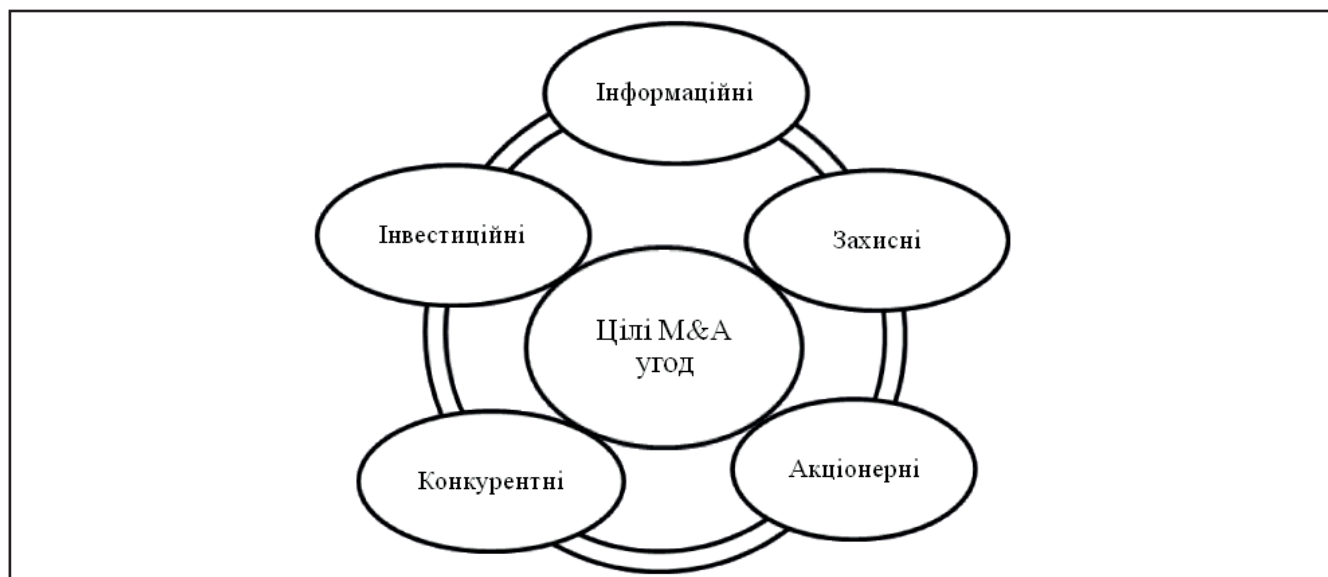


Рисунок 7. Система цілей компаній на ринку M&A угод

ства або залучення стратегічного інвестора в свою компанію; виділення частини бізнесу в окрему бізнес-одиночку або компанію; продаж частини акцій.

Всі чотири відомих хвилі злиттів і поглинань у світі – починаючи з 1890-х і закінчуючи сьогоднішнім, пов'язані зазначеними вище факторами. Піки угод злиття і поглинання припадають на періоди структурних змін, промислових криз і підйомів, інфляції, технологічних революцій, коли відбувається істотна організаційна перебудова економіки і переоцінка її активів. Аналіз динаміки розвитку ринку M&A підтверджує прямопропорційну залежність між кількістю угод та структурними змінами в економіці як України, так і в країнах світу.

### Висновки

Отже, головною рушійною силою на ринку M&A, де компанії використовують механізми злиття і поглинання виступає конкуренція, яка змушує активно шукати інвестиційні можливості, ефективно використовувати всі ресурси, знижувати витрати і шукати стратегії протидії конкурентам. Розширюючи свої можливості та потенціали, компанії створюють стратегії диверсифікації і реструктуризації. З цієї точки зору, угоди, які відбуваються на ринку M&A є природною реакцією на мінливі умови та невизначеність зовнішнього середовища, що є необхідною складовою глобалізаційних процесів сьогодення. Результати кластеризації всіх країн-учасниць світового ринку зливань та поглинань показали наявність п'яти груп (кластерів), які було класифіковано за наступними ознаками:

Кластер 1: високий рівень за кількістю та вартістю угод;

Кластер 2: середній рівень за кількістю та вартістю угод;

Кластер 3: низький рівень за кількістю угод, високий рівень за вартістю угод;

Кластер 4: середній рівень за кількістю угод, високий рівень за вартістю угод;

Кластер 5: високий рівень за кількістю угод, низький рівень за вартістю угод.

Слід також зазначити, що розуміння та диференціація системи цілей на ринку M&A угод розширює можливості компаній. Менеджери компаній зазвичай розглядають внутрішні і зовнішні

інвестиційні можливості. Внутрішні інвестиції стосуються реорганізацій і інвестицій в саму компанію, зовнішні проекти пов'язані з придбанням нових активів і проектів. Компаніям слід розглядати ще одне коло можливостей, що передбачає взаємодію з іншими гравцями ринку, і самим постійно шукати такі можливості, зіставляючи потенціал внутрішнього зростання і злиття.

### Список використаних джерел

1. Гамма Т.М. Особливості та перспективи розвитку ринку M&A в Україні // Т.М. Гамма. – Науковий вісник Мукачівського державного університету. – 2016. – №1(5). – С. 106–112.
2. Коломійцева О. В. Мотиви та причини процесів злиття та поглинань підприємств / О. В. Коломійцева // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – №6(132). – С. 142–149.
3. Объем сделок M&A в 2015 году стал рекордным. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fixygen.ua/news/20151229/obem-sdelok-ma.html>
4. Прохорова М.Е. Аналіз сучасних тенденцій розвитку міжнародних злиттів та поглинань // М.Е. Прохорова. – Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2014. – №121. – С. 185–198.
5. Сделки слияния и поглощения M&A в Украине. – Режим доступу : <https://inventure.com.ua/tools/database/m%26a>
6. Табахарнюк М. Гра на мільйон: практика злиття та поглинань в Україні / М. Табахарнюк. – К.: «Український видавничий комплекс», 2012. – 302 с.
7. Українські новини M&A [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://mergers.com.ua/ua/m-and-a-analysis/news>.
8. Эффективные слияния и поглощения. Електронний ресурс. Режим доступу: <http://e-executive.ru/management/practices/338280-effektivnye-sliyaniya-i-pogloscheniya>
9. Яненко І.Г. Особливості злиттів і поглинань в Україні і Європі // І.Г. Яненко, В.В. Зельдіс. – Наукові праці. Економіка. – 2016. – №263. – С. 70–76.
10. 2016 M&A Report – WilmerHale – Режим доступу : <http://www.wilmerhale.com/2016-WilmerHale-MA-Report.pdf>
11. Mergers and Acquisitions of 2016. – Режим доступу : <https://imaa-institute.org/about-the-institute-mergers-acquisitions-alliances-iaaa>.