

**НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УКРАЇНИ  
«КИЇВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ  
ІНСТИТУТ ІМЕНІ ІГОРЯ СІКОРСЬКОГО»  
ФАКУЛЬТЕТ МЕНЕДЖМЕНТУ ТА МАРКЕТИНГУ  
КАФЕДРА МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІКИ**

На правах рукопису  
УДК 339.92 (334.758)

«До захисту допущено»  
Завідувач кафедри  
С.В. Войтко  
\_\_\_\_\_  
(підпис)      (ініціали, прізвище)  
“ \_\_\_\_ ” \_\_\_\_\_ 2018 р.

## **Магістерська дисертація**

**на здобуття ступеня магістра**

зі спеціальності 051 «Економіка»

спеціалізації «Міжнародна економіка»

на тему: «Посилення конкурентоспроможності ТНК на основі злиття та поглинання»

Виконав: студент 6 курсу, групи УС - 71мп

Остапенко Костянтин Олександрович  
(прізвище, ім'я, по батькові)

\_\_\_\_\_  
(підпис)

Керівник: професор, д. е. н. Охріменко О.О.  
(посада, науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)

\_\_\_\_\_  
(підпис)

Рецензент: доцент, к. т. н. Цеслів О.В.  
(посада, науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)

\_\_\_\_\_  
(підпис)

Засвідчую, що у цій дипломній  
роботі немає запозичень з праць  
інших авторів без відповідних  
посилань.

Студент \_\_\_\_\_  
(підпис)

Київ – 2018 року

**НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УКРАЇНИ  
«КИЇВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ ІНСТИТУТ  
ІМЕНІ ІГОРЯ СІКОРСЬКОГО»**

Факультет (інститут)    менеджменту та маркетингу  
Кафедра                    міжнародної економіки  
Рівень вищої освіти    другий (магістерський)  
Спеціальність            051 Економіка

ЗАТВЕРДЖУЮ  
Завідувач кафедри  
\_\_\_\_\_ С. В. Войтко  
(підпис)  
«\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2018 р.

**ЗАВДАННЯ**

**на магістерську дисертацію студенту**

Остапенку Костянтину Олександровичу

1. Тема дисертації: Посилення конкурентоспроможності ТНК на основі злиття та поглинання, науковий керівник дисертації: доктор економічних наук, професор Охріменко Оксана Онуфріївна затверджені наказом по університету від «12» вересня 2018 р. № 3506-с.
2. Термін подання студентом дисертації 8 грудня 2018р.
3. Об'єкт дослідження: Процеси злиття та поглинання ТНК.
4. Предмет дослідження: Теоретичні, методологічні, практичні аспекти економічних відносин, що виникають у процесі злиття та поглинань з приводу посилення конкурентоспроможності ТНК.
5. Мета дослідження: Розробка та обґрунтування методичного підходу та практичних рекомендацій до посилення конкурентоспроможності ТНК шляхом укладання угод зі злиття та поглинання.
6. Перелік завдань, які потрібно розробити:
  - здійснити огляд теорій конкурентоспроможності;

- встановити особливості ТНК як форми міжнародного підприємництва;
- розглянути методичний підхід до оцінювання доцільності процесів злиття та поглинання;
- здійснити аналіз факторів розвитку транснаціонального бізнесу в розвинутих країнах;
- проаналізувати світові тенденції злиття та поглинання;
- здійснити оцінювання конкурентоспроможності ТНК на основі злиття та поглинання;
- обґрунтувати формування моделі входження ТНК України в міжнародне бізнес-середовище з метою підвищення конкурентоспроможності.

7. Орієнтовний перелік ілюстративного матеріалу: не менше 10 рисунків та 18 таблиць.

8. Орієнтовний перелік публікацій: не менше однієї публікації в збірниках наукових праць молодих вчених.

9. Дата видачі завдання 12 вересня 2018р.

**КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН**  
**виконання магістерської дисертації**  
**студента Остапенка Костянтина Олександровича**

№ з/п	Назва етапів виконання дипломної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1.	Закріплення студента за науковим керівником магістерської дисертації	03.09.2018	
2.	Вибір теми магістерської дисертації та затвердження її на засіданні кафедри	05.09.2017	
3.	Розробка змісту магістерської дисертації та видача завдання науковим керівником	12.09.2018	
4.	Підписання завідувачем кафедри листа «Завдання на магістерську дисертацію студента»	14.09.2018	
5.	Підбір літератури за темою дослідження та її аналіз	21.09.2018	
6.	Підготовка теоретичного розділу та погодження його змісту з науковим керівником	12.10.2018	
7.	Проведення аналізу об'єкта економічного дослідження	02.11.2018	
8.	Узагальнення результатів аналізу та виявлення невикористаних резервів у діяльності досліджуваного об'єкта	06.11.2018	
9.	Завершення підготовки другого розділу	08.11.2018	
10.	Розробка та обґрунтування удосконалень, які є основою третього, рекомендаційного розділу	23.11.2018	
11.	Узагальнення отриманих наукових результатів всієї роботи та підготовка загальних висновків	30.11.2018	
12.	Оформлення магістерської дисертації та перевірка її науковим керівником	02.12.2018	
13.	Доопрацювання магістерської дисертації задля усунення виявлених керівником недоліків	04.12.2018	
14.	Проведення попереднього захисту та оформлення відгуку науковим керівником	06.12.2018	
15.	Подання магістерської дисертації для перевірки на плагіат і проходження нормоконтролю	08.12.2018	
16.	Надання магістерської дисертації рецензенту. Підготовка рецензентом офіційної рецензії за встановленим зразком	10.12.2018	
17.	Підготовка доповіді та наочних матеріалів до захисту	15.12.2018	
18.	Захист магістерської дисертації перед ЕК	згідно із затвердженим графіком	

Студент

Науковий керівник  
магістерської дисертації

\_\_\_\_\_ К.О. Остапенко  
(підпис) (ініціали, прізвище)

\_\_\_\_\_ О.О. Охріменко  
(підпис) (ініціали, прізвище)

## РЕФЕРАТ

Сторінок 106	Рисунків 10	Таблиць 18	Додатків 4
--------------	-------------	------------	------------

<b>Дослідження на прикладі:</b>	
<b>Мета дослідження:</b>	Розробка та обґрунтування методичного підходу та практичних рекомендацій до посилення конкурентоспроможності ТНК шляхом укладання угод зі злиття та поглинання.
<b>Завдання дослідження</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- здійснити огляд теорій конкурентоспроможності;</li> <li>- встановити особливості ТНК як форми міжнародного підприємництва;</li> <li>- розглянути методичний підхід до оцінювання доцільності процесів злиття та поглинання;</li> <li>- здійснити аналіз факторів розвитку транснаціонального бізнесу в розвинутих країнах;</li> <li>- проаналізувати світові тенденції злиття та поглинання;</li> <li>- здійснити оцінювання конкурентоспроможності ТНК на основі злиття та поглинання;</li> <li>- обґрунтувати формування моделі входження ТНК України в міжнародне бізнес-середовище з метою підвищення конкурентоспроможності.</li> </ul>
<b>Предмет дослідження:</b>	Теоретичні, методологічні, практичні аспекти економічних відносин, що виникають у процесі злиття та поглинань з приводу посилення конкурентоспроможності ТНК.
<b>Об'єкт дослідження:</b>	Процеси злиття та поглинання ТНК
<b>Наукова новизна</b>	<p>Полягає у поглибленні теоретико-методичних засад дослідження процесів злиття та поглинання у системі забезпечення конкурентоспроможності ТНК та обґрунтуванні моделі входження ТНК України в міжнародне бізнес-середовище з метою підвищення конкурентоспроможності в умовах сучасних трансформаційних змін.</p> <p>Конкретні наукові результати, що розкривають особистий внесок автора у розробку досліджуваної проблеми, і характеризують наукову новизну роботи, полягають у наступному:</p>

	<p><i>удосконалено:</i></p> <ul style="list-style-type: none"><li>- методику аналізу ефективності угод злиття/поглинання з визначенням результативності такої угоди на основі перспективного аналізу і методу дисконтування грошових потоків.;</li></ul> <p><i>набуло подальшого розвитку:</i></p> <ul style="list-style-type: none"><li>- визначення пріоритетних секторів економіки України зі сприятливими перспективами посилення конкурентних позицій на світових високотехнологічних ринках (військово-промисловий комплекс, авіаційно-космічна та інформаційно-комунікаційна галузі, високотехнологічне машинобудування, виробництво нових матеріалів та нанотехнології, фармацевтика та біотехнології).</li></ul>
--	---

**Ключові слова:** транснаціоналізація, конкурентоспроможність, конкурентні переваги, транснаціональна компанія, ТНК, злиття, поглинання, консолідація, синергія.

## **АНОТАЦІЯ**

Необхідність аналізу та моделювання потенційного синергетичного ефекту підвищення конкурентоспроможності як критерію доцільності угод по злиттю і поглинанню ТНК визначила вибір теми магістерської роботи. В роботі здійснено огляд теорій конкурентоспроможності; встановлено особливості ТНК як форми міжнародного підприємництва; розглянуто методичний підхід до оцінювання доцільності процесів злиття та поглинання; здійснено аналіз факторів розвитку транснаціонального бізнесу в розвинутих країнах; проаналізовано світові тенденції злиття та поглинання; здійснено оцінювання конкурентоспроможності ТНК на основі злиття та поглинання; обґрунтовано формування моделі входження ТНК України в міжнародне бізнес-середовище з метою підвищення конкурентоспроможності.

## **ABSTRACT**

The need for analysis and modeling of the potential synergistic effect of increasing competitiveness as a criterion for expediency of mergers and acquisitions of TNCs determined the choice of the topic of master's work. The paper reviews the theories of competitiveness; the features of TNCs as the form of international business are determined; the methodical approach to assessing the appropriateness of merger and acquisition processes is considered; the analysis of the factors of development of transnational business in the developed countries; analyzed the world trends of mergers and acquisitions; Tonne M & A Competitiveness Assessment based on Mergers and Acquisitions; the formation of the model of the entry of TNCs of Ukraine into the international business environment is grounded in order to increase competitiveness.

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	9
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ УТВОРЕНЬ	13
1.1. Огляд теорій конкурентоспроможності .....	13
1.2. Особливості ТНК як форми міжнародного підприємництва .....	22
1.3. Методичний підхід до оцінювання доцільності процесів злиття та поглинання .....	30
Висновки до розділу 1 .....	40
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ТА ОЦІНЮВАННЯ ЗМІНИ КОНКУРЕНТНИХ ПОЗИЦІЙ ТНК ЧЕРЕЗ МЕХАНІЗМ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ .....	42
2.1. Аналіз факторів розвитку транснаціонального бізнесу в розвинутих країнах .....	42
2.2. Аналіз світових тенденцій злиття та поглинання .....	58
2.3. Оцінювання конкурентоспроможності ТНК на основі злиття та поглинання .....	74
Висновки до розділу 2 .....	82
РОЗДІЛ 3 ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ ЧЕРЕЗ ПРОЦЕСИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ .....	84
Висновки до розділу 3 .....	100
ВИСНОВКИ .....	102
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....	106
ДОДАТКИ .....	116



## ВСТУП

Зростання і конкурентоспроможність є одними з найважливіших факторів успіху ТНК. Вибір і розробка стратегії відіграють не останню роль в успішному розвитку компаній. В сучасних умовах висококонкурентного зовнішнього середовища стратегія злиття і поглинань стала найбільш популярним способом досягнення швидкого зростання. Добре організоване злиття і поглинання може стати основою зростання і просування підприємства. У широкому сенсі злиття і поглинання є не тільки механізмом боротьби з конкурентами, а в першу чергу - засобом модернізації підприємства.

Інтеграційні процеси є характерною рисою сучасної економіки. Вони дозволяють збільшувати вартість компанії, створювати ефективні бізнес-процеси, отримувати унікальні конкурентні переваги. Процеси концентрації і укрупнення капіталу підприємств є реакцією на мінливу ринкову середу. Вони виступають альтернативою внутрішньому шляху розвитку. В даний час конкурентне середовище змінюється прискореними темпами. Тому відповідність рівня динаміки організаційних змін рівню динаміки зовнішнього середовища є визначальним фактором успіху в конкурентній боротьбі.

Процеси укрупнення і концентрації капіталу найчастіше протікають у формі злиттів і поглинань. Активізація і розвиток цих процесів в умовах перебування України в СОТ викликані об'єктивною необхідністю формування ефективного потенціалу і підвищення конкурентоспроможності.

Проблеми злиття та поглинання, а також оцінки ефективності цих процесів, досліджуються у працях зарубіжних науковців: Т. Коллера, Т. Коупленда, Дж. Муріна, В. Рутгайзера, Дж. Сінкі, Р. Шамгунова, Ж. Акавейна, А. Бергера, С. Тімма, В. Хантера, Д. Хемфрі, А. Берлі, Р. Брейлі, С. Майерса, Т. Гранді, С. Валдайцева, А. Дамодорана, Д. Єндовецького. Окремі питання злиття та поглинання як чинника

підвищення конкурентоспроможності ТНК висвітлені у працях вітчизняних науковців: І. Васильчук, З. Васильченко, О. Васюренка, О. Вовчак, С. Войтко, О.Гавриш, В.Г. Герасимчук, М. Табахарнюка, І. Івасіва, Г. Карчевої, О. Коренєвої, О. Корогодової, І. Лютого, О. Мендрула, О. Охріменко, Н. Ткачук, В. Зельник, Н. Шульги, О. Чуб та інших.

Необхідність аналізу та моделювання потенційного синергетичного ефекту підвищення конкурентоспроможності як критерію доцільності угод по злиттю і поглинанню ТНК визначила вибір теми магістерської роботи.

*Метою* даного дослідження є розробка та обґрунтування методичного підходу та практичних рекомендацій до посилення конкурентоспроможності ТНК шляхом укладання угод зі злиття та поглинання.

Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити наступні завдання:

- здійснити огляд теорій конкурентоспроможності;
- встановити особливості ТНК як форми міжнародного підприємництва;
- розглянути методичний підхід до оцінювання доцільності процесів злиття та поглинання;
- здійснити аналіз факторів розвитку транснаціонального бізнесу в розвинутих країнах;
- проаналізувати світові тенденції злиття та поглинання;
- здійснити оцінювання конкурентоспроможності ТНК на основі злиття та поглинання;
- обґрунтувати формування моделі входження ТНК України в міжнародне бізнес-середовище з метою підвищення конкурентоспроможності.

*Об'єктом* дослідження виступають процеси злиття та поглинання ТНК.

*Предмет* дослідження – теоретичні, методологічні, практичні аспекти економічних відносин, що виникають у процесі злиття та поглинань з приводу посилення конкурентоспроможності ТНК.

Теоретичною і методологічною основою магістерської роботи послужили розробки вітчизняних і зарубіжних вчених в області аналізу теорії злиття і поглинання та оцінки ефективності угод по злиттю і поглинанню компаній.

Для вирішення поставлених завдань були використані загальнонаукові методи наукового пізнання: логіко-діалектичний метод; методи аналізу, синтезу та порівняльного аналізу; графічний та побудови аналітичних таблиць.

*Наукова новизна одержаних результатів* полягає у поглибленні теоретико-методичних засад дослідження процесів злиття та поглинання у системі забезпечення конкурентоспроможності ТНК та обґрунтуванні моделі входження ТНК України в міжнародне бізнес-середовище з метою підвищення конкурентоспроможності в умовах сучасних трансформаційних змін.

Конкретні наукові результати, що розкривають особистий внесок автора у розробку досліджуваної проблеми, і характеризують наукову новизну роботи, полягають у наступному:

*удосконалено:*

- методику аналізу ефективності угод злиття/поглинання з визначенням результативності такої угоди на основі перспективного аналізу і методу дисконтування грошових потоків.;

*набуло подальшого розвитку:*

- виокремлення ключових галузей та сфер економіки України, створення транснаціональних компаній в яких сприяло б підвищенню рівня конкурентоспроможності компаній шляхом укладання угод зі злиття та поглинання.

*Практична* значимість даного дослідження полягає в тому, що воно є спробою представити комплексний аналіз процесу злиття і поглинання ТНК в розвинених країнах і сформулювати рекомендації щодо стимулювання цього процесу в Україні.

*Структура та обсяг роботи.* Магістерська робота складається із вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел, що містить 90 найменувань. Загальний обсяг роботи становить 127 сторінок.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ УТВОРЕНЬ

### 1.1. Огляд теорій конкурентоспроможності

Поняття конкурентоспроможності бізнесу нерозривно пов'язане з такими категоріями як конкуренція та спроможність ефективного формування та управління конкурентними перевагами підприємства.

Конкурентоспроможність (тобто здатність (спроможність) підприємства вести суперництво у базовій галузі, на міжгалузевому та світових ринках) – це комплексна категорія, її переваги остаточно реалізуються через торгівлю, але базис конкурентних переваг створюється на всіх ланках суспільного виробництва, у тому числі значною мірою за рахунок структурної перебудови та дійової економічної політики [4].

Дослідження сутності поняття конкурентоспроможності варто розпочати з вивчення поняття конкуренції. Щоб глибше зрозуміти сутність конкуренції, наведемо її визначення, сформульовані деякими авторами.

Для вивчення існуючих теоретичних засад забезпечення конкурентоспроможності доцільно визначити сутність понять «конкуренція», «конкурентоспроможність», «конкурентні переваги».

Поняття «конкуренція» є однією з основних категорій в класичній і неокласичній економічній теорії, тому постійно використовується науковцями та практиками, привертає пильну і систематичну увагу багатьох сучасних економістів та трактується ними по-різному.

Слід відмітити, що наукові праці, в яких проводилось дослідження процесів конкуренції, з'явилися ще у середині XVIII ст. у працях класиків економічної теорії. Зокрема, А. Сміт трактував конкуренцію як поведінкову

категорію індивідуальних продавців та покупців, які конкурують на ринку за більш вигідні умови продажу та купівлі [54].

Мінову вартість товару А. Сміт визначив через працю: «... праця – є справжнє мірило мінової цінності всіх товарів [54, с. 144]». Таким чином, поділ праці і «природний порядок» (вільна конкуренція) є основою економічного зростання конкурентоспроможності підприємства, держави та добробуту нації. Тобто, на його думку, компанія (держава) отримуватиме переваги в реалізації тих товарів, витрати на випуск яких буде нижча ніж у конкурента, а це, в свою чергу, дасть можливість вищі прибутки. Таке розуміння відображає позиції трудового капіталу у забезпеченні конкурентоспроможності, одночасно виключаючи вплив матеріальних та майнових факторів.

Д. Рікардо продовжуючи економічну думку А. Сміта у праці «Початки політичної економії й оподаткування» (1817 р.) доводив, що за умов вільної конкуренції цілі конкретного індивіда і суспільства в цілому співпадають, і забезпечення вільної конкуренції є найбільш доцільним, де враховується весь спектр інтересів нації. Будучи послідовником теорії вартості, Д. Рікардо обґрунтував відносні конкурентні переваги товару з позицій його як вартість обміну товару, що формується не тільки кількістю і якістю затраченої праці, а й його виключністю. Також, не можна не погодитись із Д. Рікардо, з тим, що на рівень цін товарів, поряд із затраченою живою працею, впливає й уречевлена праця. Окреслену вище теорію доводять також сучасні методики визначення вартості майнових комплексів та амортизаційна політика підприємства.

В результаті здійсненого дослідження положень класичної економічної теорії, можна підсумувати, що конкурентоспроможність підприємства є наслідком тенденцій динаміки рівня прибутку з продажу товару, підґрунтям якого є співвідношення споживчої і мінової вартості. Зважаючи на функціональні характеристики та вимоги узгодження торговельної діяльності, сформульовано сутність вартості як внутрішнього змісту

торговельних процесів, що визначає можливість управління системою ціноутворення. Відповідно, ціновий фактор віднесено до основного важеля конкурентної боротьби. В той же час, узгодження конкурентного середовища через запровадження політики ціноутворення є виправданим лише за умови реалізації абсолютної дії закону попиту та пропозиції, інших класичних економічних законів і категорій.

Подальшому розвитку досліджень сутності поняття конкуренція присвячені праці Дж. Кейнса, Д. Рікардо, М. Портера а також Дж. Робінсона, Е. Чемберліна, А. Маршала, П. Самьюельсона тощо (Додаток А).

Дж.Робінсон здійснила формування теорії недосконалої конкуренції, довівши при цьому можливий вплив монополії лише на рівень співвідношення ринкового попиту і пропозиції, до того ж нею було прийнято до розрахунку ймовірний вплив ціни. Е.Чемберлен характеризував теорію монополістичної конкуренції як розвиток монополії у процесі диференціації продуктів на ринку, при якій цінова конкуренція отримує нові стимули.

Дж. Робінсон визначала характер ціноутворення за умов монополії і виникнення нових форм конкуренції. Її увагу привертають такі ринкові ситуації як чиста монополія (один продавець – багато покупців), моносонія (один покупець – багато продавців), олігополія (конкуренція між кількома монополістами). Дж. Робінсон стверджувала: «... скрізь можна спостерігати тенденцію до монополізації, яка проявляється у програмах обмеження, системах квотування, раціоналізації, зростанні гігантських підприємств [49, с. 127]».

Варто зауважити, що вказаний вище підхід ігнорує особливості монополії на ринку споживчих товарів, що в будь-якому випадку викликає суттєве зростання та монополізацію споживчих цін і, як наслідок, погіршення соціальних факторів відтворення економічного потенціалу в цілому.

Е. Чемберлін визначав, що основою для функціонування монополії є такі чинники диференціації товару як якість, виключна упаковка, місце

розташування підприємства, інноваційний підхід обслуговування, реклама. Е. Чемберлін писав: «... продукт – це найнерухоміша в економічній системі категорія, що є більш рухливою, ніж ціна. Нецінова конкуренція впливає з різноманітності продукції і різниці у витратах обігу. Конкуренція якості товарів може стримувати конкуренцію цін. Якість – це додаткова рушійна сила ринку [66, с. 41]». Дане обґрунтування відображає організаційні умови розвитку ринкової монополії та не враховує економічних аспектів даного процесу. Й. Шумпетер розумів конкурентоспроможність підприємства як здатність впроваджувати інноваційні продукти (нові технології, товари, методи управління). На його переконання, ефективна конкуренція – це конкуренція нового типу, побудована на інноваціях, де основним суб'єктом є підприємець -новатор. Крім того, ключовою умовою конкуренції є монополізація господарських процесів, що дає можливість отримувати більше коштів для впровадження результатів інноваційних процесів. Він стверджував: «... будь-яка успішна інновація веде до монополії, а будь-яка монополія сприяє інновації [67, с. 417]».

Зауважимо, що зазначене трактування факторів розвитку конкуренції є актуальнішим для підприємств - виробників, які нарощують продуктивність праці через впровадження технологічних інновацій. Динамічні умови розвитку економічних відносин вимагали трансформації низки теоретичних поглядів щодо факторів конкурентоспроможності підприємства.

Найвизначнішими в 90-ті роки ХХ ст. були дослідження професора Гарвардської школи бізнесу М. Портера, який обґрунтував теорію конкурентних переваг. Зокрема він довів, що конкурентоспроможність підприємства є суб'єктивним поняттям, і одне й те ж підприємство в межах окремого регіону може бути визнане конкурентоспроможним, а в рамках міжнародного бізнес-середовища – ні. Конкурентоспроможність підприємства як на внутрішньому так і на зовнішньому ринках залежить від наявності й ефективності використання ресурсного потенціалу у формі певної конкурентної переваги.



М. Портер переконує, що конкурентна перевага підприємства є концентрованим проявом переваг над конкурентами в певних галузях функціонування, які можна виміряти економічними показниками, такі як: прибуток, рентабельність, рівень витрат, обсяг продажу, ринкова частка, кількість покупців. При цьому, конкурентні переваги не слід ототожнювати з потенційними можливостями підприємства в конкурентному середовищі [43, с.34-37]. При цьому, таке трактування передбачає здійснення обґрунтування економічної оцінки наявних конкурентних переваг, що сформовані іншими суб'єктами ринку присутності компанії та не є віддзеркаленням завдань розвитку власної конкурентоспроможності.

На думку вчених-економістів, конкурентоспроможними будуть ті підприємства, що здатні приймати нестандартні рішення, постійно поповняти інноваційний портфель, ефективно взаємодіяти з іншими підприємства та створювати власний ринок майбутнього. Зокрема, основне завдання підприємства – це формувати майбутні потреби споживачів, що є найважливішою сферою радикальних інновацій. Г. Хамел і К. К. Прахалад передрікали неминучий крах тим підприємствам, що запізнились «увійти до майбутнього». Разом з тим, доцільно враховувати циклічність економічних процесів, зокрема розвитку конкурентоспроможності. Услід за розповсюдженням чогось нового, неминуче настає період насичення ринку і старіння новизни як зазначав Й. Шумпетер, що висунув «теорію циклу життя нововведень».

Особливістю сучасного підприємництва в конкурентному середовищі, в роботі А. Сливоцького «Міграція капіталу: як у замислах на кілька років випередити своїх конкурентів» (2001 р.) визначено технологічні інновації, що використовують «ефективні ділові моделі» як систему надання послуг споживачам і отримання прибутку в ході використання стратегічних пріоритетів споживачів. Вчений стверджував «... технології, що не спираються на ефективні ділові моделі, вже не є життєздатним підходом до забезпечення приросту капіталу [53, с. 36]».

Еволюція економічних вчень конкурентоспроможності підприємства характеризується зміною поглядів від «теорії меркантилізму» до «теорії інтелектуального лідерства» та обґрунтовує вплив факторів зовнішнього і внутрішнього середовища функціонування підприємства на ефективність конкуренції (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Трансформація економічних теорій та конкурентоспроможності підприємства

Теорія, представники	Зміст теорії
Теорія меркантилізму (Т. Мен, А. Монкретьєн і ін.)	Протекціоністські дії держави збільшують конкурентоспроможність національного суб'єкта господарювання на зовнішньому ринку, тим самим, забезпечуючи активний торговельний баланс
Теорія вартості (А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. Мілль)	Конкурентоспроможність підприємства визначається міноюю вартістю товару, що залежить від кількості праці (А. Сміт), рідкістю товару (Д. Рікардо), врівноваження попиту і пропозиції (Дж. Мілль)
Теорія рівноваги (А. Маршалл)	Критерієм конкурентоспроможності підприємства є ціна - наявність у господарюючого суб'єкта тих ресурсів, що використовуються з вищою продуктивністю
Еволюційна теорія (Й. Шумпетер)	Конкурентоспроможність підприємства визначається вмінням ефективно впроваджувати інноваційні технології. Індикатором конкуренції нового типу є підприємець-новатор
Теорія конкурентних переваг (М. Портер)	Конкурентоспроможність підприємства є проявом системи конкурентних переваг в залежності від зміни конкурентного середовища та від їх ефективного використання
Теорія інтелектуального лідерства (Г. Хамел, К. К. Прахалад)	Використання нових форм бізнесу, інноваційних технологій в глобальному масштабі, прийняття нестандартних рішень щодо задоволення несформованих потреб споживачів визначають конкурентоспроможність підприємства

Джерело: складено автором за [35, 45, 54, 62, 67]

Опираючись на наявні дослідження вітчизняних і зарубіжних авторів, зробимо спробу сформулювати цілісний погляд на це складне питання. Насамперед, вважаємо за доцільне дати визначення ринкової категорії «конкурентоспроможність». При цьому слід зазначити, що об'єктом конкурентоспроможності може бути товар, підприємство (фірма), галузь, виробництво, країна, а суб'єктом - товаровиробники, працівники підприємства, які прагнуть поліпшити умови виробництва, імідж підприємства, якість товару або послуги.

Конкурентні переваги, як чинники конкурентоспроможності, за формами виникнення та прояву поділяються на зовнішні (характеризують ринкову перевагу підприємства у задоволенні потреб споживача) та внутрішні (засновані на функціональних сферах діяльності підприємства) (Додаток Б).

Джерелами формування конкурентоспроможності підприємства є:

- кваліфікована робоча сила,
- сприятливі умови виробництва,
- створення нових видів продукції чи інших інновацій,
- суттєве зниження собівартості продукції, її висока якість, унікальність та оптимальний асортимент, що відповідає потребам споживачів,
- регулювання цін підприємством,
- високий рівень соціальної відповідальності[68].

Можливості забезпечення конкурентоспроможності залежать від низки факторів:

- відмінна якість, що являє собою підвищену цінність для покупців або за рахунок зменшення їх затрат, або за рахунок підвищення ефективності продукції для задоволення потреб споживачів;
- ключові компетенції – особливий навик чи технологія, що створюють унікальну цінність для споживачів;
- поява нових технологій;
- нові запити покупців чи ті запити, що змінилися;
- поява нового сегмента галузі за рахунок освоєння нової продукції;
- зміна вартості чи видів компонентів виробництва;
- зміна державного регулювання в таких напрямках, як стандарти, охорона навколишнього середовища;
- швидкість створення та реалізації інновацій;
- здатність відмовитися від існуючої конкурентної переваги на користь формування нової, більш ефективної;

- удосконалення власного виробництва;
- ефективне використання всіх видів ресурсів та їх оптимальне структурне співвідношення [6].

В сучасних економічних умовах компаніям необхідно шукати ефективні методи для розвитку, підвищення конкурентоспроможності, зростання рентабельності і вартості. На сьогоднішній день одним з таких методів є стратегія злиття і поглинання. Злиття і поглинання компаній є одним з найпоширеніших шляхів розвитку, до якого вдаються більшість навіть найуспішніших компаній. Злиття і поглинання є невід'ємними процесами сучасних ринкових відносин. Угодами по злиттю і поглинанням називають угоди, які супроводжуються переходом прав власності та контролю над компанією від колишніх акціонерів до нових. Одним з характерних ознак угод по злиттю і поглинанню є збільшення масштабів бізнесу нового власника.

В даний час виникла потреба в процесах злиття і поглинання для забезпечення зростання бізнесу, так як в останні роки різко зріс рівень конкуренції в більшості сфер діяльності. Злиття і поглинання компаній можна розглядати в якості одного з найважливішого механізму забезпечення конкурентоспроможності фірм. Власники приватного бізнесу також визнають той факт, що в умовах постійно мінливого ринку, зростання конкуренції добре продумані і вдало здійснені транзакції з міжнародних злиттів і поглинань можуть значно збільшити вартість їх бізнесу. Одним з мотивів злиттів і поглинань компаній є прагнення до отримання додаткових виробничих і фінансових ресурсів, необхідних для розширення виробництва продукції і проникнення на нові ринки, а також доступ до нових технологій.

Найбільш докладно досліджена мотивація злиттів і поглинань в роботах Патрика А. Гохана. Найголовнішим мотивом злиття і поглинань він називає зростання бізнесу. Зростання - один з фундаментальних мотивів угод злиттів і поглинань. «Компанії, які прагнуть до розширення, стоять перед вибором між внутрішнім зростанням і зростанням через злиття і

поглинання». Внутрішнє зростання компанії займає більше часу. Конкурентні чинники також можуть призводити до його неефективності: поки компанія зайнята внутрішнім розширенням, конкуренти можуть збільшити свою частку ринку. Процес злиття і поглинань сприяє більш ефективному розподілу та використанню ресурсів. Завдяки процесам злиття і поглинань власність виявляється в руках найбільш ефективних власників.

Найбільш виразний мотив угод по злиттю і поглинанню з боку компанії-покупця - це підвищення вартості компанії за рахунок розширення бізнесу. При цьому можуть вирішуватися найрізноманітніші завдання: усунення конкурента, вихід за рахунок компанії, що поглинається на нові ринки, диверсифікація бізнесу і зменшення господарських ризиків, відмивання доходів, відновлення державного контролю в галузі. До числа причин проведення операцій зі злиття і поглинання відноситься також прагнення компанії - покупця отримати синергетичний ефект.

Сучасна теорія фінансів припускає, що злиття і поглинання, як і інші інвестиційні рішення, націлені на зростання чистої поточної вартості та підвищення багатства або ринкової ціни акцій для акціонерів, які здобувають компанію. Одним з найбільш головних мотивів об'єднання ресурсів компаній є досягнення синергетичного ефекту, що виражається в більш швидкому зростанні нової компанії і поліпшенні її фінансових показників, що перевищують можливості компанії до злиття і приєднання. [11, с.19] Даний ефект описаний в теорії синергії, або теорії підвищення доданої економічної вартості компанії. Теорія була сформульована в роботі Бредлі, Десаї і Кіма в 1983 році. Суть теорії полягає в тому, що новоутворена компанія, яка виникає при злитті, може використовувати широкий спектр переваг (синергій), які виникають внаслідок об'єднання ресурсів цих корпорацій.

Злиття і поглинання - вельми зручна форма інвестицій для компаній, що бажають зміцнити свої конкурентні позиції на світовому ринку шляхом придбання тих бізнес-одиниць, які вписуються в їх стратегічні плани, що відповідають внутрішнім конкурентним потребам кожної конкретної

компанії. Для подібних компаній володіння активами, що належать іншій фірмі, такими як технічна компетентність, відома марка, розвинені збутова і постачальна мережа, може означати негайний і значне зростання прибутків, збільшення частки на ринку і, в кінцевому підсумку зміцнення конкурентних переваг.

## **1.2. Особливості ТНК як форми міжнародного підприємництва**

Міжнародний характер здійснення економічної діяльності ТНК передбачає активний пошук шляхів вдосконалення форм організації міжнародного бізнесу. Гостра конкурентна боротьба, пошук шляхів доступу до дешевих ресурсів і факторів виробництва змушує ТНК урізноманітнювати форми організації зарубіжної діяльності. У сучасних стратегіях виходу компаній за національні межі ТНК активно акумулюють міжнародні потоки прямих іноземних інвестицій, здійснюють утворення стратегічних альянсів, формують спільні підприємства.

Історія розвитку процесів злиття та поглинання набуває обертів з кінця ХІХ століття. Характерною рисою того часу було об'єднання кількох невеликих компаній, які володіли невеликою часткою ринку, з метою конкурувати з ринковими доміноторами.

Звичайно, процеси злиття та поглинання, які мають місце в сучасних умовах, не порівнянні з минулими. Наразі розширення вартості угод та їх зростання їх кількості говорять про впровадження транснаціональними корпораціями стратегії злиття та поглинання активно з метою розвитку та розширення свого виробництва. Це найпоширеніша форма прямих іноземних інвестицій і водночас важлива стратегія розвитку ТНК, що гарантує їм успішне функціонування в умовах національної та міжнародної конкуренції, забезпечує захист інтересів компаній та зміцнення їх конкурентних позицій [61].

Наразі економічній науці відомі кілька варіацій ТНК, однак при всій їх різноманітності їх можна згрупувати у дві протилежні одна одній організаційні форми, – централізоване виробництво з центральним управлінням і централізованим виробництвом та розосереджене виробництво де кожний суб'єкт виробництва має свій центр управління.

І хоча багатонаціональні корпорації знаходяться між цими двома крайнощами, усе ж таки домінуючим є географічно розосереджене виробництво з гнучким централізованим управлінням, заснованим на широкій самостійності. Таким чином, відбувається перехід від жорсткої центральної системи управління до розмитих систем. Що ж до централізованого управління, то воно застосовується частіше для підрозділів наукових досліджень і розробок [12].

До новітніх тенденцій організаційної реконструкції багатонаціональних корпорацій належить здатність гнучко трансформувати відносини власності. У ході створення системи дочірніх фірм, філій і інших структурних підрозділів ТНК може широко використовувати не пряму власність, а детально відформатовані за своїм задумом договірні відносини.

Критерії диверсифікації інституційної сторони відносин власності закладені і в завданнях досягнення економії, оскільки для ТНК найбільш ефективний механізм диверсифікації і регулювання глобального виробництва - це саме договірні субконтрактні відносини. Адже, саме останні, дозволяють скоротити витрати. Відзначимо, у зв'язку з цим, що швидке розповсюдження промисловості у напрямку недорогих виробників було досягнуто через субконтракти в текстильній і швейній галузях. В умовах повної власності питомі транзакційні витрати в цих галузях могли виявитися надмірними. В той же час субпідрядні витрати легко перекладаються на інші структури.

Передумовою виникнення сприятливого середовища для транснаціоналізації бізнесу є бажання власників бізнесу створити всі умови для уникнення впливу кризових явищ, характерних для світової економіки весь період розвитку та становлення індустріального простору.

Чинники, які стали підґрунтям виникнення сучасного процесу об'єднання, які в свою чергу, призвели до транснаціоналізації слід шукати в історичному минулому світової економіки.

Наразі серед дослідників йде дискусія щодо віднесення компаній до тієї чи іншої категорії. Пропонуються різні критерії визначення ТНК: масштаби та сфери діяльності, належність капітал, інтернаціональність менеджменту, глобальність стратегії, тощо. Хоча, досі не вдалося сформулювати єдину загальноприйнятую точку зору з даного питання, в різних документах ООН, що стосується аналізу діяльності міжнародних компаній, можна знайти досить широке визначення ТНК.

Транснаціональною корпорацією (ТНК) вважають велике фінансово-виробниче, науково-технологічне, торгово-сервісне об'єднання, що має закордонні активи (капіталовкладення) і здійснює свої операції в зарубіжних країнах, а сам термін «транснаціональна корпорація» з'явився в якості компромісу в ході переговорів про мандат діяльності ООН в питанні обмеження діяльності міжнародних монополій в країнах, що розвиваються.

При транснаціоналізації виробництва окремі частини відтворювальних процесів переносяться з однієї країни в іншу за допомогою прямих іноземних інвестицій, забезпечуючи інтернаціоналізацію і ринків збуту, і виробництва, і власності. Відповідно до критеріїв ЮНКТАД спочатку до числа ТНК ставилися фірми з річним оборотом понад 100 млн. дол. і з філіями не менш ніж в 6 країнах світу. Зараз ЮНКТАД вважає транснаціональними ті корпорації, які володіють наступними формальними ознаками:

- вони мають виробничі осередки не менше ніж у двох країнах;
- вони проводять узгоджену економічну політику під централізованим керівництвом;
- її виробничі осередки активно взаємодіють один з одним - обмінюються ресурсами і відповідальністю.

В даний час, за даними ЮНКТАД, налічується близько 63 тис. ТНК, на які припадає приблизно 800 тис. дочірніх структур за кордоном. ТНК



контролюють 1/3 світового виробництва і світової торгівлі, 80% вільного капіталу, в них зайнято понад 20% робочої сили, вони є основними інвесторами при капіталовкладення в національні економіки. ТНК можуть привносити в світову економіку, а особливо в економіку приймаючих країн, як позитивні, так і негативні наслідки.

Утворюючи єдину мережу, транснаціональний капітал володіє однією третиною всіх виробничих фондів і виробляє майже половину загальнопланетарного продукту. Завдяки своїм рішенням у сфері капіталовкладень і вибору місць розміщення виробництва, ТНК відіграють важливу роль у розподілі світового виробничого потенціалу (рис. 1.2).

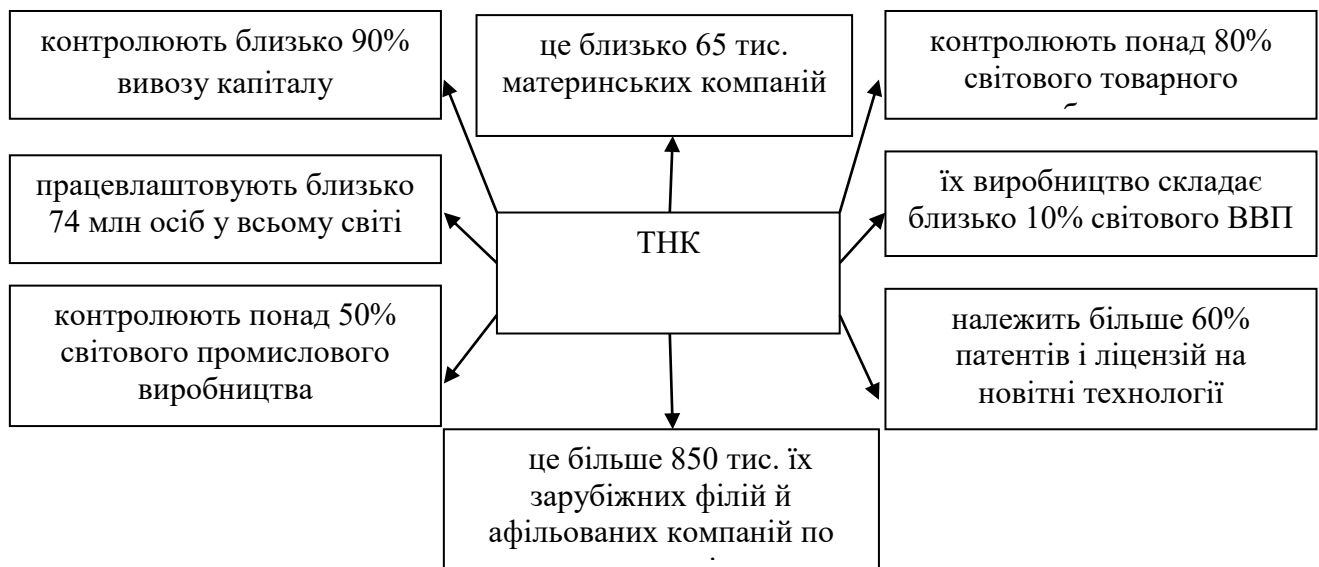


Рис. 1.2. Сучасний етап транснаціоналізації світової економіки

Джерело: складено автором за [30]

Підґрунтям розвитку ТНК є тенденція до інтернаціоналізації виробництва і капіталу, перш за все, це стосується експорту капіталу промислово розвиненими країнами. Так, наприклад, протягом 1903-1913 рр.. вивіз капіталу з Англії склав у середньому 7% національного доходу. Загалом до 1914 р. на частку Англії припадало понад 50% сукупного експорту міжнародного капіталу. 40% закордонних інвестицій було вкладено в залізницю, 30% – витрачено на урядові і муніципальні позики. У цілому у

1920-х рр. британські корпорації володіли 40% світового обсягу прямих іноземних інвестицій.

Однак, вже у період між двома світовими війнами напрямок інвестицій починає змінюватися: країни Західної Європи і, перш за все, Англія, втрачають своє становище кредиторів і експортерів капіталу. Хоча обсяг корпоративних інвестицій з Європи дещо зменшився, діяльність американських ТНК активно розширювалася. В Японії цей період став свідком зростання дзайбацу (або «фінансової кліки») [66], включаючи Mitsui і Mitsubishi. Ці гігантські корпорації, які працювали в союзі зі своєю державою, мали олігополістичний контроль промислових, фінансових і торгових секторів країни.

Після Другої світової війни починається «друга хвиля» зростання масштабів діяльності міжнародних корпорацій. У цей період спостерігався масивний рух американського капіталу за кордон і створення там своїх дочірніх компаній. У цей же час все більшу роль почали відігравати європейські та японські корпорації. З початку 70-х років ХХ століття зростання прямих зарубіжних інвестицій сповільнилося, змінилася їх спрямованість – перш за все, у країни Західної Європи. А вже з початку 1980-х років виникає нова тенденція у міжнародному русі інвестицій – їх спрямованість із західноєвропейських країн (Великобританії, Німеччини) у США, причому саме США стають найбільшою приймаючою економікою. Однак нові тенденції не нівелюють того факту, що 90% із материнських компаній ТНК розміщується у промислово розвинених країнах. Штаб-квартири транснаціональних корпорацій, як правило, розміщуються на території глобальних міст, наприклад, у Токіо знаходиться 17 із 100 провідних корпорацій, а у Нью-Йорку – 11, оскільки останні є стратегічними центрами концентрації господарської діяльності, управління транскордонними фінансовими потоками та надання високотехнологічних послуг [68, с.73].

У цілому, основні етапи формування транснаціональних компаній та їх критичний огляд показано у табл. 1.2.

Таблиця 1.2

## Критичний аналіз етапів формування ТНК

Історичний етап	ТНК	Критичний огляд
XVII століття	Британська Ост-Індська компанія, Шведська Африканська компанія, Компанія Гудзонової затоки	З'явилися основні імперіалістичні підприємства у Західній Європі, зокрема в Англії та Голландії, котрі були сформовані для просування торгової діяльності або територіальних надбань для своїх країн на Далекому Сході, в Африці та Америці.
XIX століття	Johnson & Johnson, CocaCola, Procter & Gambel	Поява ТНК у сучасному розумінні на основі промислового капіталізму та його наслідків: розвитку фабричної системи; більших і капіталомісткіших виробничих процесів; кращих методів зберігання; і швидших засобів пересування.
XX століття	Royal Dutch Shell, Nestle, APPLE INC.	Тиск з метою захисту або збільшення ринків зумовили транснаціональну експансію виключно північноамериканських та західноєвропейських компаній. 60% інвестиційних корпорацій були направлені у Латинську Америку, Азію, Африку і на Близький Схід.

Джерело: складено автором за [4]

Передумови виникнення та розвитку ТНК досить чітко демонструють їх місце в економіках окремих країн та, як наслідок, роль цих економік у глобальному просторі. Закономірно, що мова йде про корпорації Великобританії, Швейцарії, США, важливість яких не можна переоцінити ні на початку XX століття, ні в його кінці. Цікавим є той факт, що, якщо раніше ТНК мали на меті лише посилити свою експансію на нові ринки, яка збільшувала оборот і прибутки за рахунок дешевших ресурсів виробництва (робочої сили, сировини), то на сучасному етапі вони прагнуть диверсифікувати власні ризики за рахунок послаблення залежності від кон'юнктури в певній окремій країні.

Згідно FORBES Global 2000, списку 2000 найбільших і найпотужніших компаній світу за версією журналу Forbes [79], які визначаються на основі оцінки компаній по чотирьох критеріях: продажі, прибуток, активи та ринкова

вартість, у 2016 р. рейтинг очолили компанії США, за якими слідом доволі несподівано прорвалися ТНК Китаю (в основному Гонконгу), вперше випередивши японські корпорації. Найактивнішими були 486 європейських компаній, яких у 2015 р. було на 20 більше [79]. Таким чином, кількість ТНК європейських країн навіть у сукупності не змогла перевершити кількість ТНК США.

На основі обробки численних публікацій щодо функціонування ТНК встановлено, що особливості їх діяльності полягають у тому, що:

- ТНК - складні, багатогалузеві структури, обумовлює їх складність як об'єкта дослідження;
- масштаб їх діяльності широкий, оскільки структурні підрозділи ТНК діють на десятках, сотнях не тільки географічних, але і товарних ринках;
- ТНК одночасно здійснює свою діяльність на ринках кількох регіонів і країн, зовнішнє середовище яких істотно відрізняється як же факторами, так і рівнем їх впливу, що через розрізненість та брак інформації ускладнює прийняття обґрунтованих рішень;
- конкуренція між ТНК носить багатоаспектний характер: від внутрішньогалузевої до міжгалузевої та глобальної, а її умови диференціюються на різних товарних ринках, ринках різних країн;
- незважаючи на домінуючу роль міжнародного підприємницького середовища конкурентоспроможність ТНК багато в чому пов'язана з внутрішніми властивостями її функціонування і стратегіями, які реалізуються;
- динамічність міжнародного підприємницького середовища, прискорення темпів науково-технічного прогресу впливають на рівень і стабільність позицій ТНК, для утримання і нарощування яких потрібні стійкі конкурентні переваги.

Турбулентність світової економіки і загострення конкуренції актуалізує необхідність розробки ефективної системи управління, а також нових форм

організації бізнесу [14]. Досвід найбільших ТНК демонструє те, що з точки зору зростання їх інвестиційної привабливості та здатності до адаптації до змін в світовій економіці визначальною є система корпоративного управління, в рамках якої, перш за все, забезпечується захист прав інвесторів і власників. У міжнародно-правових документах також зазначається значимість корпоративного управління, вплив якого поширюється далеко за межі інтересів ТНК, а саме воно стає джерелом конкурентоспроможності країн [6].

На сучасному етапі слід говорити про зміну парадигми стратегічного менеджменту транснаціональних корпорацій. Це передбачає необхідність вибору для ТНК найбільш ефективних конкурентних стратегій. М. Портером було запропоновано вибирати корпоративну стратегію на основі аналізу позиціонування тієї чи іншої ТНК на ринку, диференціації вироблених товарів і цінових переваг [45, с.272]. Їм була розвинена ідея про сутність корпоративних стратегій на основі моделі конкурентного аналізу і «ланцюжка збільшення вартості». У свою чергу, управління корпорацією покликане вирішувати такі завдання, як оптимізація виробництва, залучення інвестицій і формування безперервної технологічного ланцюжка на основі інтеграції підрозділів.

Аналіз стратегічних альянсів має принципове значення для конкурентних стратегій ТНК, оскільки альянси конфігурують переваги власності, інтернаціоналізації та локалізації. Загальновідомо, що базовою теорією міжнародного виробництва і існування самих ТНК як основних його суб'єктів і ПП як засобу його фінансування стала еkleктична парадигма Дж. Даннінга, яка успішно використовується для аналізу основних конкурентних стратегій ТНК [80]. Ця парадигма передбачає три види переваг ТНК в порівнянні з національними компаніями: переваги власності, переваги локалізації (виникають від розміщення діяльності по створенню доданої вартості поза країною базування) і переваги інтерналізації (виникають від заміщення ринків по використанню або створення активів, створюють потік

доходів, внутріфiрмовими трансакціями). Традиційні підходи до дослідження ТНК передбачають комбiнаторики трьох зазначених груп переваг.

У стратегіях ТНК важливе значення набувають саме міжнародні стратегічні альянси, оскільки участь в такому альянсі дозволяє ТНК знижувати витрати на дослідження і розробки, а також розподіляти ризики, які пов'язані з проведенням таких досліджень, підвищувати швидкість комерціалізації інновацій та їх віддачу.

В останні роки однією з форм ефективних стратегій ТНК на світових ринках стала практика злиттів і поглинань, що також є однією з форм їх корпоративної стратегії і методом підвищення конкурентоспроможності у багатьох галузях світової економіки.

Так, слід зазначити, що в основі глобальних стратегій корпорацій, які здійснюють великі злиття і поглинання, лежить прагнення до отримання певних конкурентних переваг для досягнення лідируючих позицій на світових ринках. До таких переваг відносяться можливості постачання за рахунок надійного доступу до джерел сировини і напівфабрикатів в декількох країнах, можливості в області маркетингу, реалізовані завдяки знанню і доступу до ринків в декількох країнах, диверсифікація, що дозволяє скоротити країнові і комерційні ризики, досвід управління в декількох країнах.

### **1.3. Методичний підхід до оцінювання доцільності процесів злиття та поглинання**

На сьогодні угоди злиття та поглинання за обсягами залучених коштів значно випереджають інвестиції у нові підприємства. У різних галузях компанії перетворюються в холдинги, здобувають активи, проходять процес реорганізації й збільшення корпорацій. Істотних масштабів дане явище сягнуло у другій половині 90-х рр. ХХ ст., коли обсяги світових злиттів та поглинань становили до 80 % світових потоків прямих іноземних інвестицій,

а сукупна річна вартість складала близько 3 % світового валового продукту. Перш ніж заглибитися в проблематику оцінки доцільності процесів злиття та поглинання, необхідно розкрити зміст поняття «злиття» та «поглинання».

У нинішній економічній ситуації багато компаній опиняються у скрутному становищі й стоять перед вибором: почати процес злиття та поглинання й інвестування в новий проект чи чекати чітких ознак одужання економіки?

Визначимо основні причини злиття та поглинання:

1. Елемент стратегії майбутнього розвитку.
2. Зміцнення й посилення позицій на ринку.
3. Виживання окремих підприємств в умовах посилення конкуренції.
4. Проблеми через світову економічну кризу.
5. Інтерес до реструктуризації бізнесу в умовах неплатоспроможності.
6. Реструктуризація заборгованостей.
7. Оптимізація корпоративних структурних груп компаній.
8. Відсутність доступу до кредитних ресурсів.
9. Стрімке знецінення активів на фоні фінансової нестабільності [5].

При оцінці результату інтеграції фірм використовується поняття синергетичного ефекту, який в контексті злиттів і поглинань пов'язаний з ростом виручки або зниженням витрат об'єднаної компанії в порівнянні з тими ж показниками аналізованих компаній без об'єднання. Іванов Ю.Б. [17] до перерахованих видів додає фінансову синергію, виражену в зниженні витрат на капітал в результаті приєднання одного і більше компаній.

Оцінці вартості синергії в результаті злиття і поглинань присвячена маса вітчизняних і зарубіжних досліджень. В.А. Павлова, О.В. Кузьменко [38] в колективній монографії виділяють витратний, дохідний і порівняльний підходи до оцінки синергетичного ефекту в результаті злиття і поглинань.

Витратний підхід ґрунтується на визначенні нарощування вартості активів фірми в процесі доукомплектування майнового комплексу в

результаті угоди. Іншими словами, вартість синергії включається приріст вартості активів за рахунок балансової вартості фірми-цілі. Обмеженість цього підходу полягає в тому, що приріст майнового комплексу відбувається механічно за рахунок приєднання активів фірми-цілі. В даному випадку балансова вартість активів об'єднаної фірми буде дорівнює сумі активів фірм до об'єднання, і синергетичний ефект в контексті вартості активів не виникає.

Розвиваючи витратний підхід до оцінки синергії, Іванов Ю.Б. [16] пропонує оцінювати синергетичний ефект як перевищення вартості угоди над вартістю активів компанії - цілі. Іншими словами, скільки покупець готовий переплатити за компанію-ціль в порівнянні з вартістю її активів в очікуванні отримання майбутнього синергетичного ефекту. Різниця між вартістю угоди і вартістю активів компанії-мети у фінансовій звітності об'єднаної компанії визнається вартістю гудвілу. Іванов О.Є. в своїх статтях показує, що саме ця вартість гудвілу є проекцією очікувань покупця щодо синергії.

Прибутковий підхід виражається в тому, що синергетичний ефект проявляється в прирості дисконтування грошових потоків для акціонерів в результаті операції за рахунок приросту виручки, економії на витратах, капіталовкладеннях і т.д. На першому етапі проводиться оцінка вартості підприємства на основі прогнозованих грошових потоків до реорганізації, на другому - оцінка вартості об'єднаної компанії на основі прогнозованих грошових потоків після реорганізації, на третьому - розраховується додана вартість об'єднання, яка представляє собою перевищення вартості об'єднаних компаній після злиття в порівнянні з сумарною вартістю компаній до злиття [23]. Даний підхід показує, що синергетичний ефект буде проявлятися в прирості прогнозованих грошових потоків в результаті об'єднання компаній. Однак досить складно виділити при цьому, чи пов'язаний приріст грошових потоків саме з синергією, або мова йде про кон'юнктурний зростанні ринку. Крім того, не зрозуміле часовий горизонт прогнозу грошових потоків.



Порівняльний підхід полягає в прирості курсової вартості акцій об'єднаної компанії в порівнянні з аналогічними угодами або компанією-образком. Обмеження у використанні цього підходу, по-перше, пов'язані зі складністю підбору об'єкта для порівняння. По-друге, при оцінці приросту курсу акцій досить складно визначити, за рахунок чого це сталося: безпосередньо в результаті інтеграції або за рахунок впливу загальної кон'юнктури ринку. Описані вище методичні проблеми оцінки синергетичного ефекту інтеграції компаній призводять до того, що набагато більша увага приділяється якісним оцінками його прояви. Так, серед форм прояву ефекту синергії, найбільш характерних для вітчизняного ринку, Г.Я. Киперман виділяє наступні [22]:

- Економія на гнучкості руху товару досягається в 80% всіх угод злиття і поглинання;
- Розширення спектру послуг, що надаються (номенклатури продукції, що випускається) має місце в 40% випадків;
- Зростання займаної частки ринку і чистої виручки досягається в 40% угод;
- Фінансова синергія і підвищення інвестиційної привабливості нової структури - 30%;
- Розширення сировинної бази - 30%;
- Обхід квот і масштабів і вихід на світовий ринок - 30%;
- Підвищення ефективності роботи з постачальниками (зниження закупівельних цін, забезпечення регулярності поставок) - 30%.

Для компаній, що об'єдналися стає важливою не як така вартість синергетичного ефекту, а ймовірність його отримання. У зв'язку з цим при аналізі угоди на перший план виходить завдання прогнозування ефективності об'єданого бізнесу, оцінки результатів злиттів і поглинань, а витрати на операцію, що включають в себе як вартість покупки, так і витрати на проведення операції, мають менше значення.

У розглянутому нами контексті необхідно розрізняти поняття ефективності та ефекту злиття і поглинань. Традиційно показники ефективності є відносні величини, що зіставляють результат до вартості ресурсів. У разі оцінки ефективності злиттів і поглинань виникає безліч методичних складнощів.

Конкретизацією показників, що виражають ефект угод злиттів і поглинань, займаються багато дослідників. На основі масиву угод Європи, США, азійських країн будуються математичні моделі, що виявляють різного роду підсумкові показники, а також фактори, що впливають на них.

Серед помітних досліджень слід виділити В.Є. Хаустова [63], який систематизував великий масив європейських і американських досліджень результативності злиттів і поглинань різних років і виявив такі закономірності:

1. В результаті злиття і поглинань ефективність бізнесу автоматично не збільшується. За різними оцінками, не більше 40% угод призводить до зростання прибутку і зниження витрат.

2. Не існує «типових» угод. Весь масив угод слід диференціювати за різними класифікаціями.

В результаті узагальнення різних досліджень виділено такі умови, при яких цілі угоди, як правило, стають більш досяжними:

- горизонтальні угоди за рахунок зростаючої ринкової влади і зростання цін показують більш високу ефективність;
- фінансування угоди за рахунок коштів знижує фінансові ризики і вартість капіталу, що позитивно впливає на ефективність угоди;
- стратегічні злиття при інших рівних умовах більш ефективні за рахунок реалізації синергетичного ефекту в процесі інтеграції;
- «гламурні фірми-покупці», чия ринкова вартість більшою мірою сформована іміджем, ніж реально розташовуються активами, характеризуються більш низькою ефективністю інтеграції, ніж реально оцінені фірми-покупці.

3. Фондовий ринок, так само як і менеджери фірми-покупця, схильні переоцінювати майбутню ефективність угоди.

Подібний оптимізм характерний і для незалежних аналітиків. Помилки сприйняття інформації роблять злиття і поглинання вельми небезпечним інструментом підтримки ефективності бізнесу.

Висновки В.Є. Хаустова підтверджують думку про те, що мотиви прийняття рішень про угоду багато в чому ширше уявлень про майбутню ефективність інтеграції бізнесу. Такий оптимізм осіб, які приймають рішення, можливо, пов'язаний не тільки з особистими амбіціями, як стверджував В.М. Левківський [32], а й з більш широким розумінням успішності угоди, що зводиться і до зростання прибутку, і до виникаючих перспективам розвитку, які досить складно оцінити матеріально.

М.Х. Мескон, М. Альберт [35] систематизували дослідження в області ефективності злиттів і поглинань і характеризують ефективність злиттів і поглинань в контексті досягнутих результатів. В результаті аналізу емпіричних даних про угоди злиттів і поглинань вони виділили два аспекти аналізу ефективності: в залежності від об'єкта інтеграції і горизонту аналізу. Відповідно до першого аспектом виділяють ефективність угод на рівні завдань інтеграції, рівні угоди і рівні фірми. Тимчасової контекст аналізу передбачає дослідження короткострокової (в період до і після оголошення про угоду), середньострокової (до року) і довгострокової (від року до п'яти років) ефективності.

Вивчення значного числа угод показує, що оголошення про угоду, як правило, робить позитивний вплив на динаміку котирувань фірми-цілі. Протягом недовгого періоду анонсування угоди (кілька тижнів) курс акцій фірми-цілі зростає, і акціонери можуть отримати надприбуток.

Середньостроковий горизонт оцінки ефективності стосується самої процедури об'єднання компаній і пов'язаний з періодом до двох років після операції. В цьому часовому періоді на основі реакції фондового ринку порівнюються показники ефективності компаній до і після операції. На

додаток до цього В.В. Зельдіс пропонує порівнювати фінансові показники об'єднаної компанії з ефективністю подібних фірм або середньої ефективністю базової галузі [68].

При цьому Дуглас [75] для аналізу фінансових показників в середньостроковому періоді виділяють цілий ряд обмежень. По-перше, «аналіз до і після» може бути ускладнений тим, що в разі, якщо фірма-мета досить мала в порівнянні з покупцем, середньозважена ефективність об'єднаної фірми може практично не відрізнятися від ефективності покупця до угоди. По-друге, для порівняльного аналізу ефективності інтеграції двох фірм може не знайтися об'єкт порівняння через унікальність угоди.

Довгострокова ефективність розглядається в період до п'яти років після угоди і оцінює результати інтеграції на рівні всієї фірми. Одними з найважливіших показників ефективності злиттів і поглинань є якість і кількість інновацій, що виникли в результаті угоди. У довгостроковому тимчасовому періоді пропонується оцінювати динаміку фінансових показників об'єднаної компанії як якісь об'єктивні і доступні для зовнішніх користувачів характеристики.

При цьому необхідно враховувати ряд обмежень в їх використанні. По-перше, такі показники не вимірюють реальне створення вартості покупця і не показують, чи приносять інвестиції в купівлю фірми-цілі позитивний чистий NPV. Інша важлива обмеження використання фінансових показників полягає в тому, що вони характеризують результати діяльності фірми в минулому і засновані на опублікованих і перевірених аудитором даних. Такі дані складно використовувати для передбачення майбутнього.

Система показників ефективності реалізації завдань інтеграції (результативності інтеграції) показана в табл. 1.3.

Таблиця 1.3

Система завдань і показників ефективності різних типів угод злиттів і поглинань

		Середньостроковий горизонт аналізу		Довгостроковий горизонт аналізу	
		завдання	показники	завдання	показники
Типи інтеграції	Горизонтальна	<ul style="list-style-type: none"> <li>• скорочення дублюючих функцій,</li> <li>• оптимізація сортиментної політики,</li> <li>• об'єднання маркетингових заходів,</li> <li>• утримання ключових працівників,</li> <li>• утримання бізнес-партнерів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• динаміка чисельності персоналу обслуговуючих підрозділів,</li> <li>• динаміка структури асортименту,</li> <li>• динаміка витрат на маркетинг об'єднаної компанії,</li> <li>• рівень і структура плинності кадрів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• трансфер технологій,</li> <li>• спільна розробка інновацій,</li> <li>• утримання споживачів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• кількість патентів, зареєстрованих після операції,</li> <li>• кількість нових продуктів, виведених на ринок після об'єднання,</li> <li>• динаміка частки ринку. вертикальна</li> </ul>
	Вертикальна	<ul style="list-style-type: none"> <li>• скорочення логістичних витрат і ризиків,</li> <li>• утримання ключових працівників,</li> <li>• оптимізація роботи обслуговуючих підрозділів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• величина транспортних витрат,</li> <li>• вартість логістичних витрат,</li> <li>• рівень і структура плинності кадрів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• підвищення якості готового продукту за рахунок контролю сировини і комплектуючих,</li> <li>• розробка інновацій.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• кількість браку інші показники якості готової продукції,</li> <li>• кількість патентів, зареєстрованих після операції,</li> <li>• кількість нових продуктів, виведених на ринок після об'єднання;</li> <li>• частка ринку.</li> </ul>
	Конгломератна	<ul style="list-style-type: none"> <li>• підвищення фінансової стійкості за рахунок перерозподілу ресурсів</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• динаміка вартості капіталу об'єднаної компанії</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• стратегічна стійкість об'єданого бізнесу</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• динаміка прибутку об'єднаної компанії.</li> </ul>

Джерело: складено автором за [32]

Поділ показників результативності інтеграції відповідно до типу угоди злиття і поглинання спрощує постдоговірний моніторинг і дозволяє виділити ключові завдання на середньостроковій і довгостроковій перспективі.

Крім об'єктивних показників ефективності злиттів і поглинань, Дуглас та Рі [75] пропонують використовувати суб'єктивні (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

## Показники ефективності злиттів і поглинань

Об'єктивні показники		Суб'єктивні показники
фондові показники	фінансові показники	
<ul style="list-style-type: none"> <li>● надприбуток акцій в довгостроковому періоді після операції при порівнянні оціночної компанії з зразком (buy-and-hold abnormal return);</li> <li>● сума понад доходу в короткостроковому періоді в порівнянні зі зразком (cumulative abnormal return);</li> <li>● сума щорічних дивідендів на одну акцію;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● динаміка активів протягом періоду, який визначено стратегією інтеграції;</li> <li>● динаміка чистого прибутку;</li> <li>● оберненість активів;</li> <li>● рентабельність продажів;</li> <li>● рентабельність власного капіталу;</li> <li>● рентабельність інвестицій.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● вартість угоди;</li> <li>● частка ринку;</li> <li>● частка експорту у виручці;</li> <li>● приріст чисельності працівників;</li> <li>● кількість патентів, зареєстрованих протягом 4 років після операції;</li> <li>● частка витрат на дослідження і розробки в виручці;</li> <li>● CAPM;</li> <li>● коефіцієнт Тобіна;</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>● опитування менеджерів щодо виправданих очікувань від угоди;</li> <li>● змодельована довгострокова ефективність корпорації в результаті угоди;</li> <li>● оцінка типів і динаміки інновацій в післядоговірний період;</li> <li>● оцінка ефективності злиття на основі опитувань аналітиків з використанням шкали Лайкерта.</li> </ul>

Джерело: складено автором за [23]

На їхню думку, використання суб'єктивних показників, заснованих на результатах опитувань як працівників всередині компанії, так і зовнішніх експертів надає додаткову інформацію для аналізу, пов'язану з нематеріальними результатами інтеграції.

Суб'єктивні показники отримані в результаті або опитувань працівників об'єднаної компанії і аналітиків щодо різних аспектів ефективності об'єднання, або за допомогою моделювання тих чи інших процесів фірми. Подібні суб'єктивні оцінки значно доповнюють картину ефективності злиття, оскільки фінансові та фондові показники є лише відображенням реального стану об'єднаної корпорації і реагують на різні інформаційні шуми і якість оцінки аудиторами. Однак для їх застосування потрібно доступ до внутрішньої інформації компанії і пошук кваліфікованих

аналітиків. У будь-якому випадку використання і об'єктивних, і суб'єктивних характеристик дозволяють з різних сторін оцінити ефективність окремої угоди.

Проаналізовані підходи і показники оцінки ефективності операцій злиття і поглинань дозволяють виділити три основні тлумачення самого поняття ефективності інтеграції:

1) Ефективність злиття / поглинання як співвідношення між ефектом угоди, вираженим у вартісних одиницях, і витратами на угоду, що включають в себе вартість угоди, а також витрати на реалізацію угоди.

2) Ефективність злиття / поглинання в сенсі результативності, що представляє собою ступінь досягнення цілей і завдань інтеграції;

3) Ефективність злиття / поглинання в сенсі ефективності розвитку бізнесу після угоди, вираженої в позитивній динаміці фінансових показників.

Зауважимо при цьому, що тільки в першому випадку при оцінці ефективності угоди в аналіз включається вартість витрат на її проведення, що включає в себе вартість самої угоди. Витратна частина враховується при оцінці окупності злиття. Злиття вважається таким, що окупається, якщо ефект від злиття буде перевищувати витрати на операцію. Однак у науковій літературі немає єдиної думки щодо тривалості періоду оцінки ефекту інтеграції, а також необхідності включення до витрат вартості заходів щодо інтеграції бізнесу.

У зв'язку з зазначеними обмеженнями оцінкою окупності злиттів і поглинань, як правило, не займаються ні в науковій, ні в практичній сфері. Пропонований автором алгоритм оцінки ефективності операцій злиття і поглинань включає в себе три етапи і оцінює тимчасової і функціональний аспекти. На кожному часовому етапі оцінюються різні функціональні області інтеграції.

На першому етапі проводиться оцінка показників в момент оголошення про угоду, на другому етапі в середньостроковому періоді до двох років оцінюються фондові показники і показники виконання середньострокових

завдань інтеграції, в третьому етапі в довгостроковому періоді оцінюються фондові показники, показники виконання довгострокових завдань реалізації інтеграції та показники ефективності бізнесу в цілому. Таким чином, на кожному етапі наростає область аналізу. Далі більш детально розглянемо реалізацію кожного етапу.

В результаті описаного вище багаторівневого аналізу з'являється можливість більш широко розглянути поняття ефективності злиттів і поглинань і глибоко підійти до виявлення успішних угод. А доповнення аналізу результатами суб'єктивних оцінок надасть додаткову інформацію про якість розвитку.

### **Висновки до розділу 1**

У цьому дослідженні під конкурентоспроможністю будемо розуміти оцінене суб'єктами зовнішнього середовища перевагу на обраних сегментах ринку над конкурентами в даний момент часу, здатність в майбутньому розробляти, виготовляти, збувати і обслуговувати товари, що перевершують за якістю і ціною товари-конкуренти.

Розглядаючи міжнародний масштаб діяльності, важливо зауважити, що конкурентоспроможністю в загальному вигляді трактується як володіння властивостями, що формують переваги для суб'єкта змагання на світовому ринку незалежно від зміни факторів зовнішнього середовища. Володарями цих властивостей, тобто безпосередньо конкурентних переваг, виступають різні види продукції, організації та підприємства, їх групи, що утворюють галузеві або конгломератні об'єднання, і навіть окремі країни або їх об'єднання, які здійснюють конкурентну боротьбу за лідерство в різних сферах міжнародних економічних відносин

За останні роки сформувалася тенденція перетворення міжнародних фірм в глобальні компанії, які активно розвиваються в глобальні виробничо-збутові мережі, формують глобальні ринки, зростає роль міжнародних



інститутів. Розвиток глобалізації призводить до зміни характеру і посилення конкуренції. Новий зміст конкурентоспроможності найбільших світових компаній пов'язаний з глобальним характером операцій, широким застосуванням інформаційних технологій, турбулентним зовнішнім середовищем, посиленням конкуренції між ТНК розвинених країн і країн, що розвиваються, розвитком міжфірмової кооперації, зміною характеру і способів державного регулювання економіки.

Злиття і поглинання є юридично оформленими угодами, які тягнуть за собою появу інтеграційних процесів через об'єднання прав власності на активи, частки в статутному капіталі та ін. Можна зробити висновок, що інтеграція має сенс, тільки коли в результаті її проведення виникає ефект синергії, який дає додаткові конкурентні переваги в сфері фінансів, виробництва, управління. У свою чергу, відсутність синергетичного ефекту може бути викликана поганою організацією угоди, технологічною несумісністю, а також невідповідністю рівня виробництва підприємства, що поглинається, потребам основної компанії. У висновку, можна сказати, що угоди злиття та поглинання є частиною корпоративної стратегії компанії і обумовлені впливом як зовнішніх чинників, які передбачають глобалізацію, так і внутрішніх, які передбачають посилення позицій на ринку, зростання прибутковості та одержання інших конкурентних переваг.

## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ ТА ОЦІНЮВАННЯ ЗМІНИ КОНКУРЕНТНИХ ПОЗИЦІЙ ТНК ЧЕРЕЗ МЕХАНІЗМ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ

#### 2.1. Аналіз факторів розвитку транснаціонального бізнесу в розвинутих країнах

На сьогоднішній день поширеною тенденцією, яка активно відбувається в усьому світі, а зокрема, в більшій мірі в розвинених країнах, стало явище злиттів і поглинань. Це відбувається через стан нестабільної економічної і політичної ситуації в світі, адже далеко не кожна корпорація або компанія здатна виконувати такий же обсяг продажів і отримувати таку ж прибуток, як було у них в кращі часи.

ТНК розширюють сфери своєї діяльності, яка поширюється не тільки на інші компанії, але і на держави. Можна говорити, про повну інтеграцію світової економіки. Існують певні цілі і причини, за якими компанії набувають іншу компанію, або ж просто відбувається об'єднання корпорацій. До таких цілей або причин можна віднести:

- придбання відсутньої у корпорації галузі, котра є в іншій компанії, тобто відбудеться галузеве поділ;
- придбання потрібних ресурсів, щоб збільшити конкуренцію на світовому ринку.

Так само можна виділити плюси і мінуси злиттів і поглинань.

Плюси даного явища такі:

- швидкий галузеве зростання і географічне розширення ТНК;
- додаткові активи і капітал, а значить, і вартість акцій корпорації стає набагато вище;
- виключення свого конкурента;
- збільшення ресурсної бази.

Як і в будь-якій діяльності є і такі мінуси:

- додаткові величезні витрати на покупку іншого бізнесу;
- складність продати в разі непотрібності;
- проблеми з відновленням і веденням спільної діяльності;
- вагомі зобов'язання.

Варто зазначити, що ТНК розвинених країн є великими учасниками міжнародних кредитних і фінансових відносин. Слід відзначити і те, що ТНК країн, що розвиваються і з новою ринковою економікою раніше купувати активи в розвинених країнах, посилюючи свої позиції серед інвесторів у транскордонних злиттях і поглинаннях.

Відбуваються також зміни в регіональному розподілі прямих зарубіжних інвестицій. Аналіз регіонального розподілу ПІІ, їх масштабів, динаміки зростання виявляє таку закономірність: якщо в середині 1990-х років переважна роль належала в цьому процесі найбільш розвиненим країнам, причому в якості не тільки донорів, але і реципієнтів, то в останні роки країни, що розвиваються займають все більшу частку в розподілі ПІІ (рис. 2.1).

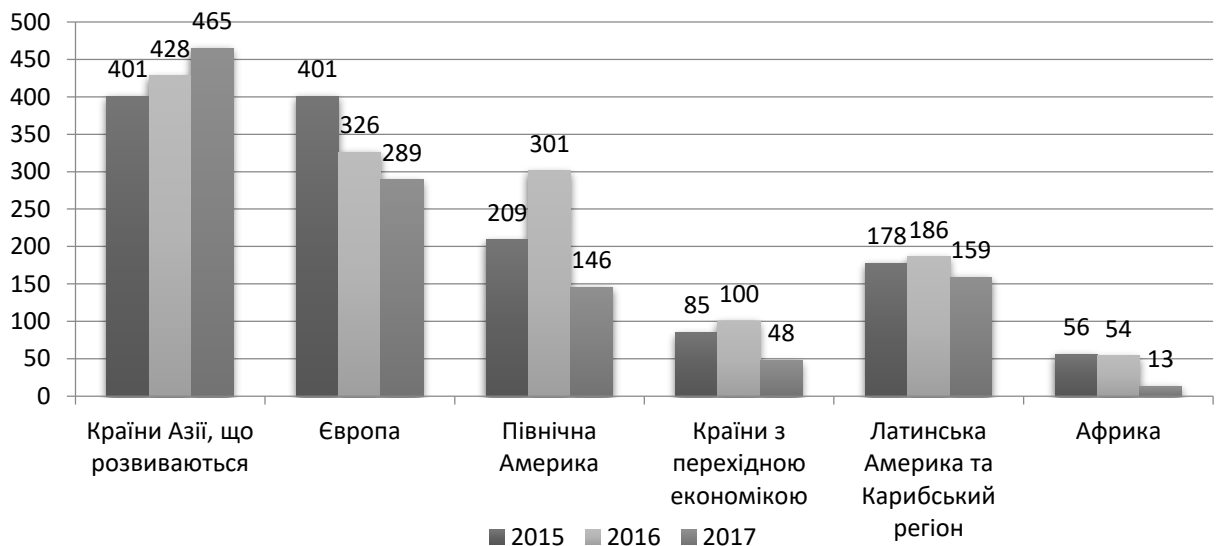


Рис. 2.1. Приплив прямих іноземних інвестицій ТНК за регіонами світу, 2015–2017, млрд. дол. США

Джерело: складено автором за [37]

Вони мають величезну кількість накопичень всередині корпорацій, за допомогою яких можуть покрити виникають в процесі діяльності витрати,

тобто ТНК - це величезний самофінансуємий організм. Але все ж, корпорації потребують залучення сторонніх, зовнішніх ресурсів, щоб фінансувати своє розвивається і росте виробництво. Для цього багато ТНК вдаються до міжнародних кредитів. Більшою мірою, провідні розвинені компанії використовують для залучення іноземного капіталу, євrorинок. За сумарною короткостроковою і середньостроковою заборгованістю найбільших ТНК на європозики припадає понад 40%.

Значимість євrorинку зростає з кожним роком, так як провідним країнам, які володіють величезними зовнішньоекономічними зв'язками, даються переваги, які полягають в необмеженому національному контролі кредитування. Також можна провести порівняння доходів транснаціональних корпорацій, які входять до сотні великих ТНК світу (ТОП 100 за 2017 р.) і ВВП деяких країн (табл. 2.1). Загальний обсяг продажів 200 провідних ТНК перевищує сукупний ВВП 187 країн світу, що складає більше 30% світового ВВП при кількості зайнятих менше однієї третини світового населення [11].

Таблиця 2.1

Порівняння доходів найбільших транснаціональних корпорацій світу з ВВП деяких країн

ТНК/Країна	Доходи / ВВП (млрд дол.)	ТНК/Країна	Доходи / ВВП (млрд дол.)
Китай	489,2	J.P. Morgan Chase & Co.	108,2
Wal-Mart Stores	469,2	IBM	104,5
Royal Dutch Shell	467,2	BASF	103,9
Еххон Mobil	420,7	Nestlé	100,6
Австрія	415,3	Марокко	104,8
ОАЕ	396,2	Agricultural Bank of China	103,0
Казахстан	224,8	Bank of America Corp.	100,1
Chevron	222,0	Бангладеш	100,0
Україна	175,5	Словаччина	96,9
В'єтнам	170,0	Citigroup	90,7
Apple	164,7	Procter & Gamble	83,3
General Electric	147,4	Азербайджан	76,0
Ford Motor	134,3	Microsoft	72,9
Угорщина	130,5	Білорусія	69,2
AT&T	127,4	Mitsubishi UFJ Financial	59

Джерело: складено автором за [11]

Ще одним важливим призначенням міжнародного кредитного ринку для корпорацій розвинених країн є вигідне розміщення своїх накопичень,

фінансових і грошових ресурсів. Але, як і всі суб'єкти даного ринку, ТНК не є винятком і не застраховані від мінливості валютних курсів і процентних ставок. Тому вони активно розвивають і використовують різні валютні інтервенції.

Важливою тенденцією на міжнародному кредитному ринку, якої почали користуватися ТНК провідних країн - це кредитні деривативи. Якраз, за допомогою даних похідних фінансових інструментів ТНК можуть забезпечити собі безпечну діяльність, зокрема виключити кредитний ризик. Так, корпорації розвинених країн, набуваючи філії в тих же самих країнах, що розвиваються, управляють кредитним і проектним ризиком, наприклад, якщо постачальник або споживач виявляться некредитоспроможними.

Злиття і поглинання, які були розглянуті вище в розвинутих країнах, також є тенденцією і на міжнародному кредитному ринку. Тут вона більше відбивається на ТНБ, так як практично весь капітал цих банків концентрується на кредитному ринку промислово розвинених країн.

Особливо, дане явище поширене в Європейському союзі. За останні п'ять років у Франції відбулися злиття БНП і Париба, Креді Ліоні і Креді Агріколь з утворенням нового банку Лє Креді Ліоне (LCL), Банку Популер і корпоративного банку Натаксіс, до яких приєдналися пізніше кредитно-фінансова група Бред (BRED) і Банк Федераль Популер [69].

Також важливим явищем в останні роки, стала конкуренція між самими провідними ТНК розвинених країн, а саме: американськими, європейськими та країнами Південно-Східної Азії. Вони почали застосовувати різні методи боротьби, основним з яких є розміщення філій в офшорних зонах. В основному, це пов'язано з відходом від податків.

Актуальним аспектом є відтворення і реалізація товарів і послуг, а також зростання експорту. Саме, цей аспект - вивезення капіталу або експорт капіталу - є початком транснаціональної діяльності провідних країн, а саме США, країн Західної Європи і Японії. В цих країнах є розвинені ринки капіталів, які мають у своєму розпорядженні різні фінансово-кредитні

інститути. Правда, США мають найбільш привілейоване становище. США, на відміну, від інших розвинених країн, активно усувають міждержавні розходження, зокрема змінам піддалися рівень доходу, тобто, розроблена реальна середня заробітна плата, що автоматично збільшує попит споживачів; встановлено оптимальний попит на засоби виробництва в розвинених і країнах, що розвиваються. Ці чинники допомогли створити схожість ринків багатьох країн, і діяльність ТНК все більш спрямована на середньостатистичного міжнародного клієнта і на міжнародний ринок в цілому.

Згідно бізнес-дослідження ЮНКТАД, найбільш привабливими країнами для інвестицій ТНК на 2015–2017 є Китай та США (рис. 2.2).

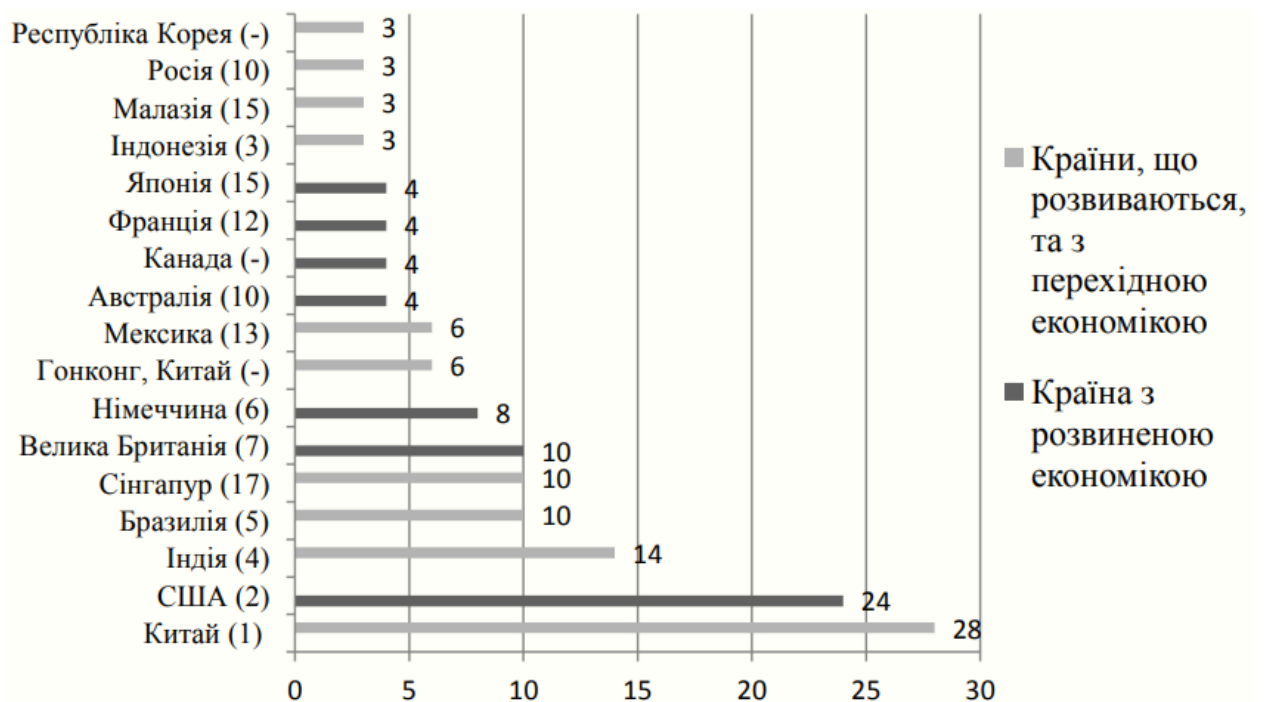


Рис. 2.2. Найбільш привабливі країни для інвестицій ТНК на 2015–2017, (%)

Джерело: складено автором за [50]

Рейтинг складався із врахуванням поглядів керівників у різних галузях промисловості. Наприклад, підприємства, пов'язані з інформаційними технологіями, швидше за все, мають інвестиційні плани, спрямовані на Сполучені Штати чи Індію. Точно так само, Сполучені Штати підтримують

своє лідерство в рейтингу на основі їх сили у високотехнологічних і телекомунікаційних галузях промисловості. (Попередній рейтинг опитування, представлений в дужках. Відсутність значення в дужках означає, що економіка не була в топ-20).

Але, відмінності все одно залишаються, так як залишаються різні соціальні верстви населення. У матеріалах Міністерства торгівлі США, підготовлених в 2014 р., які охоплювали діяльність закордонних філій США, йшлося про те, що на ці філії припадала більша частина зарубіжного виробництва США в розмірі 1421 млрд. Дол. (Вимірюваного за доданою вартістю).

Основними країнами, де було розміщено виробництво американських філій, були країни Європи (52,7%), Азії та Тихоокеанського регіону (18,9%), Латинської Америки (13,7%), Африки (4,7) і Близького і Середнього Сходу (1,8%). У поточному десятилітті масштаби зарубіжної виробничої діяльності корпорацій США ще більше зросли [70].

Як вже говорилося раніше, провідні корпорації прагнуть співпрацювати зі середньорозвиненими і країнами, що розвиваються. Так, США направили свій інтерес на Західну Європу, а саме: Іспанію, Португалію та Ірландію. Ці країни мають висококваліфікованих працівників і розвинену економічну, фінансову і політичну інфраструктуру. Також, той факт, що дані країни входять до складу ЄС, значить у американських філій, які хочуть увійти на дані ринки, мита стягуватися не будуть, так як вони є членами інтеграційного угруповання. Свої інвестиції США розміщує в основному в обробну сферу діяльності.

З країнами, що розвиваються співпрацю США має аналогічну картину. Величезна кількість капіталу і інвестицій в країнах Латинської Америки і Південно-Східної Азії розміщено в галузі електронної та автомобілебудівної сферах. Так, в деяких країнах Латинської Америки, зокрема, Бразилії та Мексиці, на автомобільні компанії США припадає 60-70% національного виробництва машин, за якістю задовольняють вимоги світового ринку. У

Таїланді, наприклад, випускається близько 800 тис. автомобілів в рік. Провідна корпорація General Motors планує розмістити інвестиції на 750 млн. дол. для випуску близько 100 тис. автомобілів в рік.

Діяльність американських США з кожним роком розширює свої горизонти, підкоряючи все більше країн і компаній, тим самим, створюючи навколо себе блок з країн. Така форма діяльності має свої наслідки:

- збільшується економічний простір для американських корпорацій на регіональному та національному рівні;
- відбувається більш сильна інтеграція між США і країнами, які входять в цей блок, на основі двосторонніх і багатосторонніх договорів;
- учасники даного блоку володіють величезними перевагами перед іншими країнами і корпораціями.

ТНК США сприяють динамічному зростанню високотехнологічної сфери. Якраз, величезні фінансові ресурси йдуть на наукову діяльність в розвинених країнах. Серед них, найактивнішими учасниками є: Німеччина, Канада, Японія, Великобританія і Франція. Інтенсивний розвиток НДДКР американських корпорацій відбувається і в країнах БРІКС, особливо Індії, Китаї і Бразилії. Наприклад, провідна корпорація «General Electric» інвестувала понад 50 млн. Дол., Щоб створити медичний науковий центр в Індії, який вважається наймасштабнішим центром даної корпорації. Або ж дослідний центр «Microsoft» в Пекіні має статус відомого центру цієї корпорації за кордоном.

Американські ТНК мають великі досягнення в науці і техніці, тому вони є основними двигунами обміну високими технологіями між різними країнами світу. Пріоритет мають філії, які перебувають в країнах наукових центрів. Самі філії направляють витрати на розвиток НДДКР, які йдуть для задоволення їх же потреб. Слід зазначити, що від наукової діяльності США отримують величезні прибутки, тому з кожним роком їх статус міцніє і конкурентоспроможність зростає.



Особливе місце в інвестиційній діяльності американських корпорацій займає співпраця з найбільш розвиненими країнами - членами ОЕСР (Організація економічного співробітництва і розвитку). У 2013 р на частку 12 з них припадало 75% накопичених прямих інвестицій США в країнах, що розвиваються. Серед найбільших одержувачів інвестицій - Бермуди (282 млрд. Дол.), Карибські острови (234,2 млрд.), Сінгапур (154,4 млрд.), Мексика (101,4 млрд.), Бразилія (78 млрд. Дол.) і Сянган (59 млрд. дол.). У той же час на 48 країн Африки, розташованих на південь від Сахари, припадало близько 1% інвестицій США в країнах, що розвиваються, хоча і в цьому регіоні політика американських ТНК стає все більш диференційованою [79].

Головна відмінність в інвестиціях корпорацій США, в сферу послуг, що розвиваються і розвинених країн є те, що на ринках, що розвиваються, основна мета не максимізація прибутку за допомогою різних фінансових і податкових пільг, а більше створення живої конкурентного середовища і розширення впливу на більшу кількість країн. Що стосується розвинених країн, важливим аспектом проведеної інвестиційної діяльності є збільшення доходів і примноження площі впливу на даних ринках. Це відбувається завдяки високому рівню життя і доходів населення, і відповідно великому попиту.

Чітко можна помітити зміни в галузевій сфері розміщення зарубіжного капіталу. Якщо раніше, інвестиції направлялися більше на видобувну промисловість, сировинну сферу, то зараз американські корпорації мають у своєму розпорядженні свій капітал в торгіві, інформаційні, банківський, фінансові та інші напрямки.

Істотним прикладом, діяльності корпорацій на розвинених ринках, може послужити японська автомобільна сфера. Автомобілебудування в Японії є однією з великих і розвинених діяльностей за чисельністю залучених працівників, вироблених автомобілів, а також множинної кооперацією з іншими компаніями різних країн.

Як відомо, переважними якостями японських автомобілів є надійне виготовлення і висока якість автомобілів. Вони повністю орієнтовані на попит споживачів.

Головними особливостями японського управління ТНК є:

- висока якість вироблених автомобілів. Вони націлені на отримання ідеального результату продукції, ніж на максимізацію прибутку;
- гнучка організаційна структура управління корпораціями, тобто працівник робить все, що йому потрібно для поліпшення виробництва, начальство зважає на думку працівників;
- гнучкість в адаптаційній питанні до нових ринків, тобто розробка нових бізнес-моделей, якщо того вимагає кон'юнктура нового ринку.

Японські автомобілі займають лідируючі місця в списку найбільших автомобільних корпорацій. У 2013 р японськими автомобільними ТНК на внутрішньому ринку було реалізовано 4,56 млн. автомобілів, а якщо враховувати вантажівки і автобуси - 5,48 млн. Також основним показником серйозної діяльності японських ТНК є їх інвестування в НДДКР. Як вже зазначалося раніше, даний показник відіграє важливу роль в оцінці інноваційної жилки корпорацій.

Так, японські ТНК на сьогоднішній день перевищують провідні економіки світу - США і ЄС - за такими інноваціями:

- якісні характеристики автомобілів;
- екологічні параметри. Японські ТНК ставлять собі за мету, створити самий екологічно чистий автомобіль, отримуючи хорошу підтримку від держави і громадськості;
- створення спеціалізованих центрів для утилізації автомобілів,
- які вже непридатні для використання. Для Японії - це досить актуальне питання, так як число автомобілів, перевищує кількість доріг в країні [63].

Зростання попиту на продукцію і бурхливий розвиток діяльності японських ТНК привело до негативного ставлення США і ЄС.

Тому Японія пішла на обмеження експортних поставок. Але з'явилися шляхи обходу цього обмеження, такі як: перенесення виробництва за кордон; злиття і поглинання компаній, і інші методи. Хоча, основними партнерами стали вважатися США і Європа, все одно на сьогоднішній день кількість країн, що розвиваються зростає, а саме: країни Азії, Південної Америки та інші. Так, частка Європи істотно знизилася (з 30% до 18%), частка США фактично залишилася незмінною, частка Азії зросла з 6,5% до 12%. Найбільшою корпорацією на японському ринку вже довгі роки є Toyota, її частка зросла на 40%.

Важливим якістю розвиненості зовнішньоекономічних зв'язків є створення і розвиток виробництва в інших країнах. За даними на 2017 японські військові корпорації розташували 178 виробництв в 36 країнах. Вони далі продовжують розширювати своє виробництво в країнах, що розвиваються Азії та Росії [76].

Корпорації Японії змушені швидко підлаштовуватися під нові запити ринків. Хоча, вони мають чітку організовану систему виробництва і управління ТНК, все ж є причини, за якими відбуваються злиття і поглинання корпорацій.

У сучасній ситуації в Японії розташовуються міцні і взаємовигідні союзи. Наприклад, корпорація Toyota вже довгий час керує акціями Hino і Daihatsu, також їй належить близько 16% акцій в компанії Fuji, завдяки якій японська корпорація має успішне виробництво в США. Динамічну взаємопов'язану діяльність мають такі об'єднання: Nissan і Mazda, Isuzu і Hino, Suzuki і Fuji, Nissan і Mitsubishi, Mazda і Mitsubishi та інші. Прикладом відмінно злагодженого об'єднання може служити Nissan і Toyota, які займають лідируючі позиції в області виробництва гібридних авто. Нормальним явищем для автомобільних корпорацій Японії є використання для реалізації виробленої продукції зони збуту інших ТНК.

Величезна кількість стратегічних альянсів знаходиться в Китаї. Їх діяльність дуже різноманітна і широка, що включає в себе спільні розробки,

виробництво продукції і її реалізація. ТНК Японії набувають частки відразу декількох компаній Китаю. Велика практика ведення бізнесу, маючи тристоронні та багатосторонні угоди. Так, компаніям Ford і Mazda належить по 25% в капіталі компанії Ханганг Ford Mazda Engine, а в компанії Changang Ford Mazda Automobile їм належить 35% і 15% акцій відповідно [70].

Таким чином, всі зміни, які відбуваються на регіональному та світовому рівні, змінюють тактику ведення закордонної діяльності корпорацій розвинених ринків, у тому числі і міжнародний кредитний ринок.

Збільшення площі інвестиційної діяльності, поділ по географічній та галузевим принципом цих інвестицій, впровадження нового механізму і своєчасне його зміна під нові тенденції ринку, фінансування діяльності корпорацій і в той же час, будучи кредиторами для інших корпорацій, вживання в своїй діяльності новітньої організаційної структури модернізує діяльність сучасних корпорацій розвинених країн. Хоча частка розвинених країн є, і була основною в транснаціональному бізнесі. Слід зауважити, що з кожним роком частка країн, що розвиваються в цій галузі процвітає і зміцнює свої позиції.

На світових ринках нафти і газу злиття ТНК завжди було одним з найбільш дешевих способів заміщення запасів і посилення конкурентоспроможності. Як правило, масові злиття відбуваються в періоди економічного підйому. Однак в даному випадку саме несприятлива кон'юнктура на світовому ринку нафти викликала хвилю мегазлиття. При низьких цінах об'єднання компаній є мало не необхідною умовою виживання.

Трансформація світових енергетичних ринках може бути охарактеризована в рамках PESTLE-аналізу за такими факторами: політичні, економічні, соціальні, технологічні, юридичні та екологічні, які і впливають на ефективність та майбутнє компаній, що здійснили злиття та поглинання (Додаток В).

В цілому, оскільки велика частина нафтових компаній у розвинених країнах світу має солідний державний пакет, це і є визначальним фактором

при експансії зазначених компаній в країни, що розвиваються, зокрема, на Близький Схід. Іншими словами, наслідком зовнішньої політики розвинених країн є організація багатомільярдних інвестиційних проектів в країнах, що розвиваються. На ці процеси сильно впливають і військово-політичні конфлікти.

Прийняття рішень щодо злиттів та поглинань має враховувати також такі зовнішні фактори, що описані у PESTLE-аналізі з метою більш ефективного проведення угод. Трансформація світових енергетичних ринків пов'язана зі змінами основних кон'юнктурних параметрів, які позначаються на галузевій та регіональній структурі. Серед них: флуктуації цини на світовому ринку нафти; зростання пропозиції сланцевої нафти; здешевлення відновлювальних джерел енергії; зниження транзакційних витрат за рахунок гнучкості та роботи в оптимальному режимі електромереж завдяки застосуванню Smart Grid; ліберизація енергетичних ринків ЄС, США, Японії Південної Кореї, Австралії та ін.

В інших галузях світового ПЕК найбільш представницьким є виробництво електроенергії, де представлені переважно компанії розвинених країн, але в першу сотню провідних ТНК входить лише французька компанія «EDF» (Electricite de France). Ця компанія в даний час обслуговує електропостачання 25 млн. Будинків Франції і має на території країни 18 атомних електростанцій. Аналогічні ТНК сформувалися і в інших країнах, наприклад в Італії, Іспанії, в Індії.

Машинобудівний комплекс є одним з найбільших в світовій промисловості, в нього входять десятки підгалузей. У світовій аерокосмічній промисловості домінують компанії з США.

Вплив ТНК на світову економіку носить дуалістичний характер. З одного боку, ТНК є наслідком (продуктом) міжнародних економічних відносин, що динамічно розвиваються, а з іншого – самі є потужним механізмом впливу на них, формуючи нові та видозмінюючи існуючі.

Зарубіжна діяльність ТНК сприяє вирішенню актуальної проблеми сучасності - безробіття. У багатьох країнах ТНК створюють нові робочі місця швидше, ніж місцеві компанії. ТНК забезпечують своєму персоналу вищу заробітну плату, ніж середньостатистична оплата по країні, і гарантують кращі соціальні умови (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Рейтинг країн світу за індексом безробіття у 2017 році та кількість присутніх ТНК

Рейтингова позиція	Країна	% безробітних від загальної чисельності робочої сили	Кількість материнських ТНК, зареєстрованих у країні	Кількість закордонних підрозділів ТНК, розташованих у країні
1	Зімбабве	95,0	-	-
2	Науру	90,0	-	-
3	Ліберія	85,0	-	-
94	Франція	10,2	3 222	20 548
104	Індія	8,8	1 078	2 033
112	Швеція	8,1	1 934	12 861
124	США	7,3	9 692	27 251
140	Данія	6,0	2 077	3 774
141	Китай	6,0	12 000	434 248
151	Німеччина	5,3	8 346	19 229
170	Японія	4,1	4 543	2 948
177	Швейцарія	3,2	4 094	6 905
191	Сінгапур	1,9	1 332	11 064
—	Розвинуті країни		73 144	373 612
—	Країни, що розвиваються		30 209	512 531

Джерело: складено автором за [11]

Помітним є також той факт, що кількість материнських ТНК у розвинених країнах більш ніж у два рази вища, ніж у країнах, що розвиваються. Країни, що розвиваються, - це потенційний і прибутковий ринок з великою можливістю введення нових товарів, тому ТНК користуються можливістю освоєння нових секторів саме в цих країнах. Можна з впевненістю прогнозувати, що найближчими роками трійка лідерів (Китай, США та Індія) залишиться без змін, адже ці країни мають найстабільніший внутрішній ринок.

Світова практика довела, що вигідно ТНК, не обов'язково вигідно національним економікам вивозять і приймаючих країн, при цьому потужність ТНК дозволяє їм ігнорувати ці розбіжності. Можна говорити, що на сьогодні ТНК практично некеровані і це дуже складна проблема, вирішити яку світова спільнота намагається більше 30 років. Багато авторів вказують на маніпулювання трансфертними цінами, обхід національних законодавств з метою укриття доходів від оподаткування, встановлення монопольних цін, диктовку умов, що ущемляють інтереси приймаючих країн, переманювання висококваліфікованих фахівців з різних країн (табл. 2.4).

У зв'язку із зростанням значення ТНК в світовій економіці та їх впливу на окремі держави підвищується актуальність регулювання взаємодії ТНК з країною розташування головної компанії і країною перебування. У 1974 р при Економічній і Соціальній Раді ООН були створені Комісія з транснаціональним корпораціям і її робочий орган - Центр по ТНК, які в той час займалися «феноменом» компаній і розробкою кодексу їхньої поведінки. Комісія ООН по ТНК, Міжнародний валютний фонд (МВФ) і Світовий банк протягом багатьох років намагаються створити єдині правила поведінки ТНК (кодекс поведінки ТНК). Головна ідея цих правил - забезпечення максимальної свободи переміщення товарів і капіталу, лібералізація національних ринків. Основні правила можна об'єднати в чотири пункти [61]:

- 1) право входу;
- 2) справедливий і недискримінаційний режим;
- 3) припинення контракту;
- 4) врегулювання суперечок.

Можливо виділити наступні фактори впливу країн на міжнародний бізнес та ТНК:

- 1) економічна ситуація в країні;
- 2) інвестиційна привабливість країни в умовах глобалізації та інтернаціоналізації країни;
- 3) умови та фактори ведення бізнесу в країні;

4) включеність країни до інтеграційних процесів у регіоні [63].

Таблиця 2.4

Позитивні і негативні ефекти від діяльності ТНК

Для країни розташування головного офісу	Для країни перебування ТНК
Позитивні ефекти	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- скорочення витрат компанії і зростання доходів;</li> <li>- скорочення забруднення навколишнього середовища;</li> <li>- приїзд представників наукового середовища (притягання «умів»)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- стимулювання економічного зростання;</li> <li>- збільшення податкових надходжень до бюджету;</li> <li>- створення нових робочих місць;</li> <li>- впровадження інноваційних методів виробництва і випуск інноваційної продукції (в ряді випадків);</li> <li>- приплив іноземних інвестицій;</li> <li>- розвиток інфраструктури;</li> <li>- приїзд висококваліфікованих фахівців;</li> <li>- підвищення рівня життя місцевого</li> </ul>
Негативні ефекти	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- скорочення робочих в країні розташування головної компанії;</li> <li>- скорочення частини податкових надходжень;</li> <li>- зростання соціальної напруженості внаслідок скорочення зайнятості;</li> <li>- зростання конфліктів на міжнародному ґрунті;</li> <li>- деіндустріалізація окремих країн;</li> <li>- зростання питомої ваги послуг, в тому числі фінансових, не підкріплених реальним виробництвом;</li> <li>- переїзд висококваліфікованих фахівців в інші країни</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- посилення конкуренції з місцевими підприємствами;</li> <li>- забруднення навколишнього середовища;</li> <li>- ослаблення ролі держави і зростання впливу ТНК на економіку і політику держави;</li> <li>- вплив ТНК на галузеву структуру економіки країни;</li> <li>- зневажання національних інтересів країни і дію в інтересах ТНК;</li> <li>- порушення місцевого законодавства;</li> <li>- ймовірність проникнення в галузі, пов'язані з національною безпекою;</li> <li>- встановлення монопольних цін</li> </ul>

Джерело: складено автором за [61]

Однак наведений вище перелік факторів впливу на розвиток міжнародного бізнесу не повний, можна говорити, що на розвиток міжнародного бізнесу впливають й інші фактори (рис. 2.3), такі як фактори часу та комунікацій, просторові фактори, фактори глобалізації, інституційні фактори, фактори розвитку національних економік, а також міжнародні та двосторонні угоди, існування інтеграційних блоків та об'єднань [68].



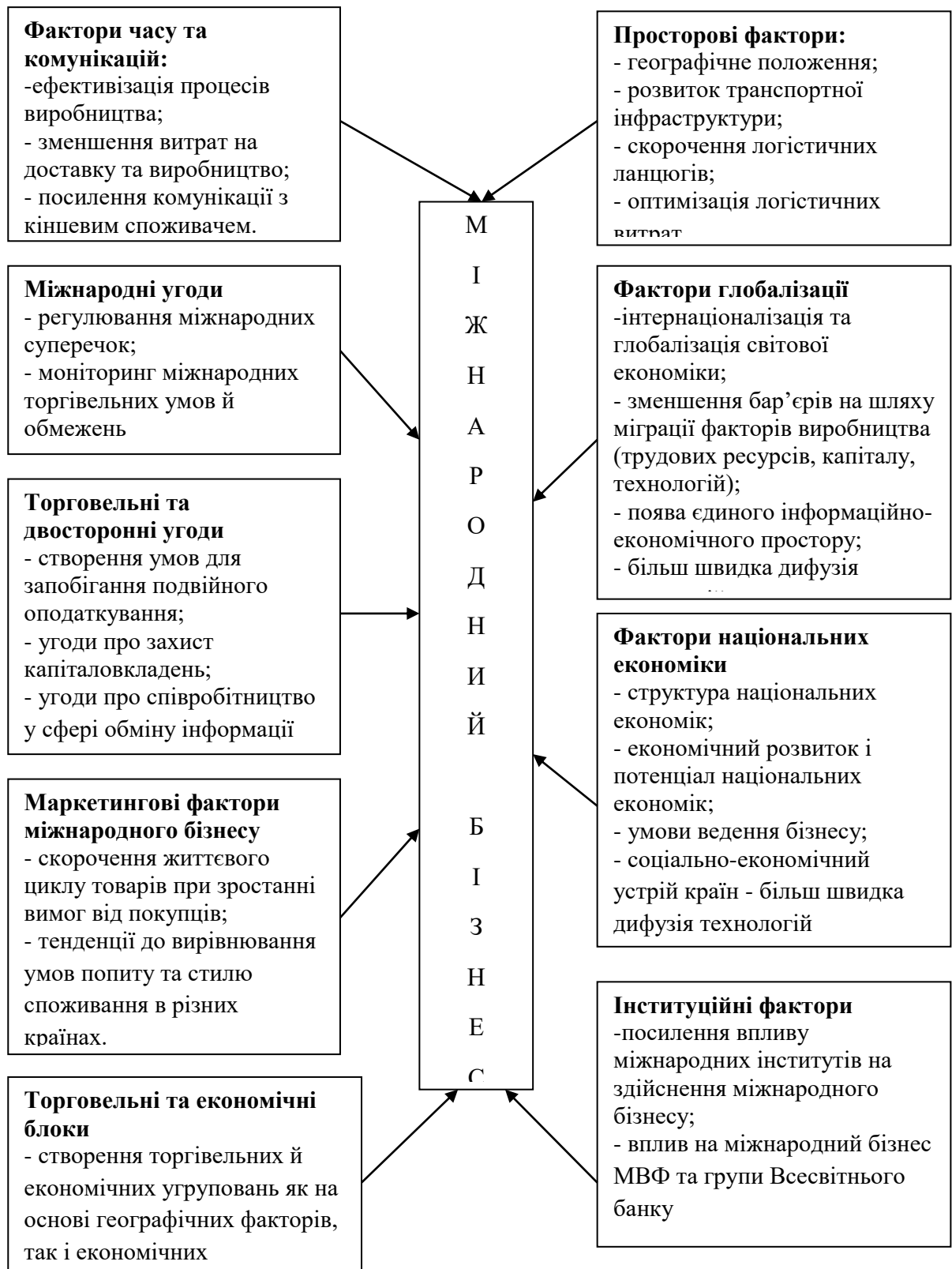


Рис. 2.3. Система факторів впливу на розвиток міжнародного бізнесу

Джерело: складено автором за [68]

Також необхідно зазначити й той факт, що детермінанти розвитку міжнародного бізнесу можуть бути диференційовані за стійкістю прояву на умовно стійкі детермінанти та ситуативні детермінанти. Умовно стійкі фактори розвитку не можуть бути змінені ні в коротко, а ні в середньостроковому періоді або не можуть зазнати зміни взагалі, до таких детермінант можна віднести географічне положення, демографічну структуру населення, культурні та політичні патерни, а також соціально-економічну модель розвитку. Ситуативні детермінанти характеризують умови та обмеження, які можуть змінюватись у середньо- та короткостроковому періоді, до таких факторів, зокрема, можуть відноситись законодавчі обмеження, стан розвитку ринкових відносин в країні, культурні особливості.

Злиття дозволяють компаніям витримувати конкуренцію не тільки з боку більших державних, по і дрібніших виробників. Незважаючи на протидію антимонопольних комітетів великим компаніям легше буде контролювати найважливіші нафтові родовища і ринки збуту нафтопродуктів шляхом таємної змови або відкрито, за допомогою створення альянсів. Так, все три гіганти співпрацюють між собою в США і Європі через різні спільні підприємства.

## **2.2. Аналіз світових тенденцій злиття та поглинання**

В сучасних умовах формування тенденцій та динаміки угод злиття та поглинань у світовій економіці відбувається з умови активної участі ТНК. У наукових матеріалах та виданнях вітчизняних та зарубіжних дослідників виділяється цілий ряд чинників активізації угод злиттів та поглинань [72] серед ключових мотивів варто виокремити такі:

- отримання синергетичного ефекту. Компанії після об'єднання стають більш конкурентоспроможними, їх активи дорожчають, особливо, коли компанії володіють взаємодоповнюючими ресурсами. Вартість

консолідованих компаній стає 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 [68];

- диверсифікація діяльності компанії. Це дає можливість інвестувати надлишкові ресурси в інші види бізнесу, збільшувати обсяги виробництва;

- мотиви монополізації. З метою посилення свого монопольного становища на ринку, позбавлення участі на ньому свого конкурента компанії здійснюють транзакційні угоди;

- податкові мотиви. Компанії здійснюють процеси злиття та поглинання з метою отримати економію на податкових платежах. Створена нова корпорація використовує податкові пільги, що були характерні для цільової компанії;

- придбання недооціненого активу. Бажання компанії придбати активи за ціною, яка нижче ринкової вартості, пояснюється в першу чергу несприятливою кон'юнктурою на ринку капіталу, а також можливістю перепродати дані активи в майбутньому за більш вигідною ціною;

- використання результатів НДДКР інших компаній та реалізація спільних проектів. За допомогою злиттів та поглинань можуть бути об'єднані новітні наукові ідеї і грошові ресурси, необхідні для їх реалізації. Об'єднавшись, компанія отримує вигоди у зв'язку з економією на витратах з розробки нових технологій та створення нових видів продукції.

Дані офіційних статистичних джерел засвідчують актуальність реалізації окресленої стратегії. Динаміка кількості угод злиття та поглинання та величина їх вартості останніми роками має висхідну тенденцію. Нижче здійснено розгляд основних тенденцій щодо кількості та вартості угод злиттів та поглинань. Динаміка транскордонних угод цілком повно відповідає сучасному стану розвитку світової економіки та тенденціям ринку в цілому.

Обсяги угод з транскордонних злиттів та поглинань у 2015 році були на 43,6% вище, ніж у 2014 році, й зараз є найвищими з часів різкого

зростання кількості угод, що спостерігалось перед глобальною фінансово-економічною кризою. За даними агентства Dealogic, кількість угод у 2015 р. склала 48124, сума яких за рік становила 5,0 трлн. дол. США [72]. Цілком передбачуваним є висновок щодо росту обсягів, показник яких щоразу перевищує докризовий рівень, що фіксувався до падіння. Світова фінансово-економічна криза справила негативний вплив на динаміку укладання угод злиття та поглинання. Вже за наслідками 2009 р. вартість укладених угод зі злиття та поглинання впала майже до рівня 2004 р. За період 2010-2013 рр. динаміка злиттів та поглинань демонструє хвилеподібний характер, та врешті не досягла значень докризового рівня розвитку світової економіки.

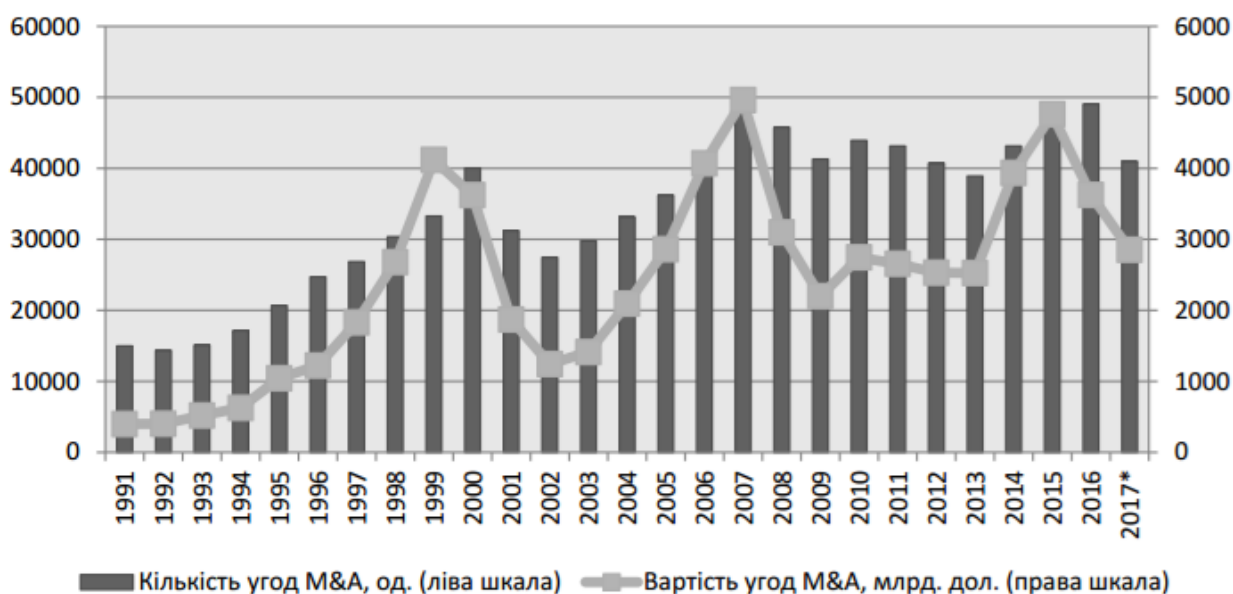


Рис. 2.4. Динаміка обсягів злиттів та поглинань за 1991-2017 рр., млрд. дол. США

Джерело: складено автором за [71, 72].

Тривала криза Єврозони та загроза «фінансового обвалу» у США, а також спад у темпах зростання країн, що розвиваються, стали стримуючим фактором щодо активізації на ринку злиття та поглинання [70]. В результаті, у 2013 році світова активність на ринку злиттів та поглинань знизилася проти попереднього року: операцій стало менше на 8%, їх загальна вартість зменшилась на 4%. Лише за результатами 2014 році можна говорити про активізацію на ринку злиттів та поглинань у світовій економіці, збільшення

потоків прямих іноземних інвестицій у різні галузі світової економіки. За оцінками спеціалізованих агентств обсяг угод у 2014 р. склав 3,5 трлн. дол. США. В наступні роки обсяги угод зі злиття та поглинання мали тенденцію до подальшого росту.

Політика агресивної експансії ТНК укладання угод злиття та поглинання на сучасному етапі стає все більш активною. Об'єднуючись і поглинаючи одна одну, компанії концентрують у своїх руках економічну владу, здійснюють вплив на розвиток окремих ринків та на економічну політику окремих держав. Зростання рівня транскордонної співпраці у 2015 році свідчить про явне пожвавлення світового ринку злиттів та поглинань. Як зазначається у звіті компанії Deloitte, транснаціональні корпорації як головні «гравці переглянули структуру інвестиційних портфелів і почали шукати вигідні можливості для зростання» [73].

Слід зазначити, що інтерес компаній до угод злиття та поглинання підвищили також поліпшення фінансового стану компаній, ліквідність боргового ринку і вигідні процентні ставки [70]. Пожвавлення процесів злиття та поглинання можна пов'язати з поліпшенням економічної ситуації в розвинутих країнах, переорієнтацією великих компаній на політику експансії, а також активізація діяльності компаній країн, що розвиваються.

Найбільші М&А-угоди продовжують традиційно укладатися у таких секторах, як медіа, енергетика, фінанси, медицина і фармацевтика, телекомунікації (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

## Найбільші М&amp;А-угоди XXI століття

Рік	Покупець	Компанія, що поглинається	Вартість угоди (у млрд. дол.)
2000	America Online Inc	Time Warner	164,75
2007	Spin-off	Philip Morris Intl Inc	107,65
2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98,19
2013	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	130,3
2015	Anheuser-Busch Inbev	SABMiller PLC	101,48
2016	AT&T Inc	Time Warner Inc	85,41

Джерело: побудовано автором за даними [71]

Галузями, у яких були здійснені найбільші угоди злиттів та поглинань, були телекомунікації, фармацевтика, нафтогазова, харчова та фінансова сфери. Питома вага злиттів та поглинань в енергетичній сфері становила 13,7 % від загальної вартості та 7,2 % від кількості найдорожчих угод з 1985 по 2015 роки. Країнами, в яких відбулися найбільші угоди злиття та поглинання, стали у США, Великобританії, Франції, Канаді, Іспанії та інших, а відповідно у розвинених країнах Північної Америки та Західної Європи. Неперервний ріст міжнародного ринку злиттів та поглинань забезпечується участю ТНК із розвинених країн Європи та США.

Галузевий розподіл угод зі злиття та поглинання дає можливість зробити висновок про пріоритетність сфери охорони здоров'я для проведення угод злиттів та поглинань у 2017 році, частка яких зросла на 50% у співставленні з попереднім 2016 роком. Серед ключових факторів зацікавленості інвесторів до галузі, стала розробка інноваційних препаратів та сучасних методів діагностування різних захворювань. За даними компанії Ernst&Young, сукупна вартість угод у 2015 році в цій галузі склала 340 млрд. дол. США. Водночас зросла привабливість і нафтогазової сфери, де кількість угод збільшилась вдвічі.

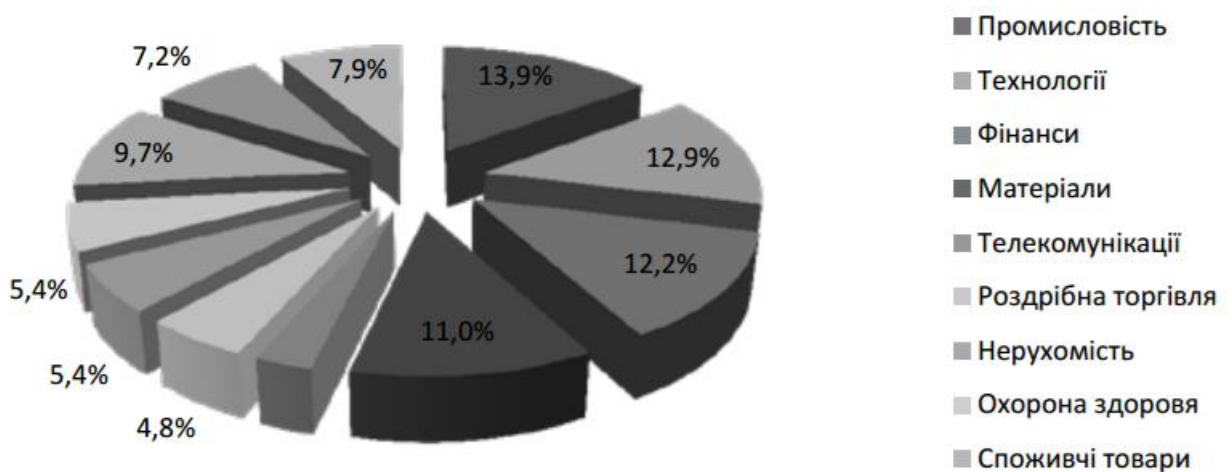


Рис. 2.5. Галузева структура угод злиття та поглинання в 2017 р.

Джерело: складено автором за [72]

За результатами 2016 року угоди злиттів та поглинань у вартісному вираженні становили 292,7 млрд. дол. США, з них 148,7 – в

електроенергетиці, 106 – в газовій сфері, 38 – у відновлювальній енергетиці. У 2015 році відбулось 1004 угоди злиттів та поглинань, з них 312 угоди (31,1 %) у сфері електроенергії, 168 угод (16,7 %) у газовій сфері і найбільша кількість угод у сфері відновлювальних джерел енергії – 524 угоди (52,2 %) [82]. Загальна вартість злиттів та поглинань в енергетиці у 2015 році становила 199 млрд. дол. США, у тому числі угоди у сфері електроенергії на суму 84 млрд. дол. США (42,21 %), у газовій сфері на суму 59,8 млрд. дол. США (30,05 %) та у сфері відновлювальних джерел енергії на суму 55,3 млрд. дол. США.

Не зважаючи на те, що вартість угод зі злиття та поглинання в енергетичній сфері впала у 2015 році на 16 % порівняно із 2014 роком, в світі зафіксовано зростання показнику угод у секторі відновлювальних джерел енергії та у всіх секторах енергетики Азійсько-Тихоокеанського регіону. Вартість угод злиттів та поглинань у секторі відновлювальних джерел енергії підвищилась майже вдвічі у Європі, більше ніж вдвічі у Азійсько-Тихоокеанському регіоні, утричі у Центральній та Південній Америці та на приблизно 30 % у Північній Америці [83]. Також згідно зі звітом Deloitte вартість транскордонних злиттів та поглинань в енергетиці зросла із 148 млрд. дол. США у 2014 до 179 млрд. дол. США у кінці третього кварталу 2015 року [84].

Світовими регіонами – лідерами за кількістю угод зі злиття та поглинання в енергетичній галузі стали Північна Америка, Європа та Азійсько-Тихоокеанський регіон. У 2015 році переважна кількість угод за компанією-ціллю, була укладена у Європі (32%), Азійсько-Тихоокеанському регіоні (30%) та Північній Америці (26%), а за компанією, що здійснювала поглинання – у Європі (31%), Азійсько-Тихоокеанському регіоні (32%) та Північній Америці (29%). Найбільша вартість угод у 2015 році за компанією-ціллю була здійснена у Північній Америці (40%), Азійсько-Тихоокеанському регіоні (33%) та Європі (19%), а за що здійснювала поглинання у Північній

Америці (49%), Азійсько-Тихоокеанському регіоні (31%) та Європі (15%), а відтак найдорожчі угоди були здійснені у Північній Америці [82].

Для Американського регіону можна виділити наступні особливі риси: ріст величини угод зі злиття та поглинання; передові позиції ТНК з США та Канади; диверсифікація; надання більшої кількості податкових кредитів для компаній з секторів вітрової та сонячної енергетики, що надає більші можливості для зростання вказаного сектору енергетики; реструктуризація активів шляхом реалізації частини акцій компаній.

Для Європейського ринку злиття та поглинання характерні такі риси: зростання угод у сфері відновлювальних джерел енергії, особливо в Німеччині, Італії, Іспанії та Великобританії; ліквідація субсидій, що призначалися виробникам чистої енергії та спричиняли суттєві коливання на ринку відновлювальних джерел енергії Великобританії, що в решті призводитиме до продажу цих компаній ТНК з інших країн світу; зростання кількості угод злиття та поглинання між європейськими компаніями та компаніями з країн, що розвиваються Латинської Америки, Індії та Африки.

Найбільші угоди, що були укладені у 2017 році представлені у табл.2.6. Окремі дослідження щодо галузевих процесів злиття та поглиблення також відмічають підйом ринку та прогнозують подальше його зростання [70].

Таблиця 2.6

#### Найбільші угоди злиття та поглинання у 2017 р.

Покупець	Компанія, що поглинається	Галузь діяльності	Вартість угоди (у млрд. дол.)
The Walt Disney Company	21st Century Fox	Телекомунікації	66,1
CVS Health	Aetna	Охорона здоров'я	69
Hochtief	Abertis	Будівництво	41,7
Johnson&Johnson	Actelion	Охорона здоров'я	30
United Technologies	Rockwell Collins	Авіація	30

Джерело: складено автором за [70]

Далі доцільно здійснити огляд активності ТНК на ринку злиттів та поглинань. Найчастіше стратегії підвищення конкурентоспроможності через укладання угод злиття та поглинання використовують компанії з Північної



Америци та корпорації з європейських країн. Саме країни з цих регіонів випереджають інші як за кількістю компаній - «продавців», так і серед компаній - «поглиначів» іноземних активів. Наразі встановилася тенденція до експансії ТНК з США. Так, на ТНК з американським капіталом у 2015 році припадала майже половина загального обсягу угод – 2,5 трлн дол. США. Найбільш вартісними угодами зі злиття та поглинання в США в 2017 році стали поглинання компанією Charter кабельних компаній Time Warner Cable і Bright House за 90 млрд. дол. США і найбільше злиття у секторі високих технологій, де виробник напівпровідників Avago придбав Broadcom за 37 млрд. дол. США [72, 73].

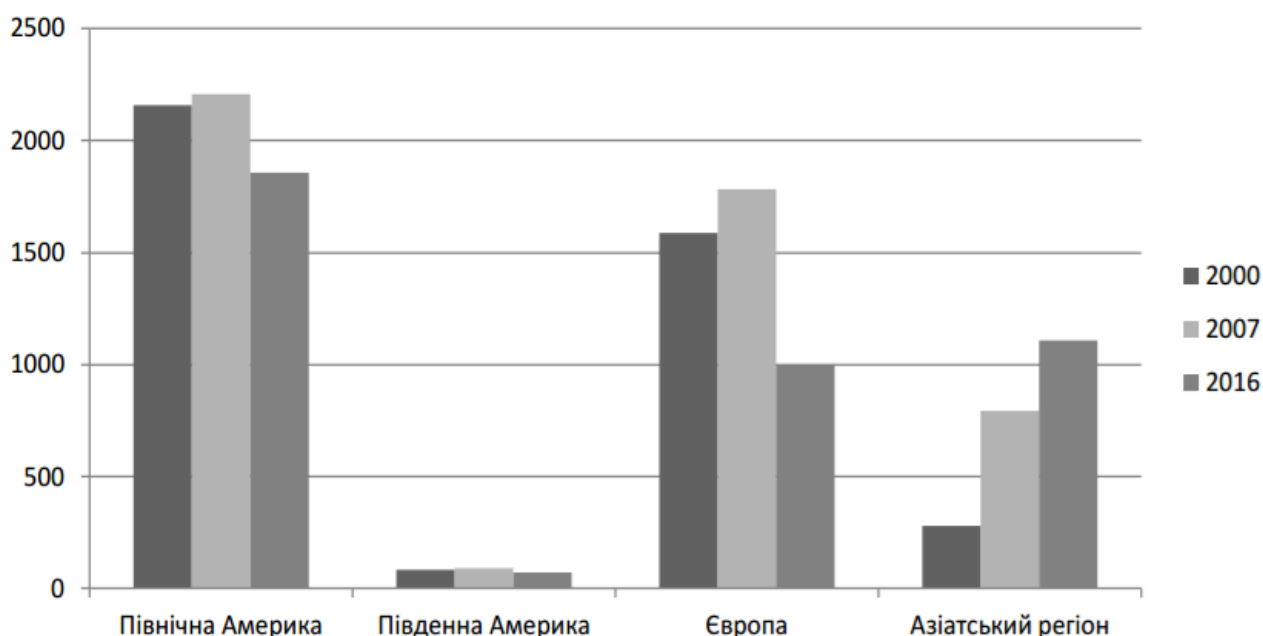


Рис. 2.6. Динаміка кількості злиттів в Північній Америці, Південній Америці, Європі та Азіатському регіоні у 2000, 2007 і 2016 роках

Джерело: побудовано автором за даними [69]

Друге місце за величиною та активністю укладання угод зі злиття та поглинання посідають компанії з країн Європи, де частка таких угод становить 27% від загального обсягу злиттів та поглинань компаній. Серед великих угод слід виділити придбання великобританської BG Group за 74 млрд. дол. США європейською Royal Dutch Shell. З огляду на те, що

економіка Європи дещо поступається економіці США та є слабшою, ТНК віддають перевагу невеликим і менш ризикованим злиттям (рис. 2.7). За оцінками експертів, активні позиції на ринку злиттів та поглинань займають та й утримуватимуть надалі ТНК з Німеччини та Великобританії.

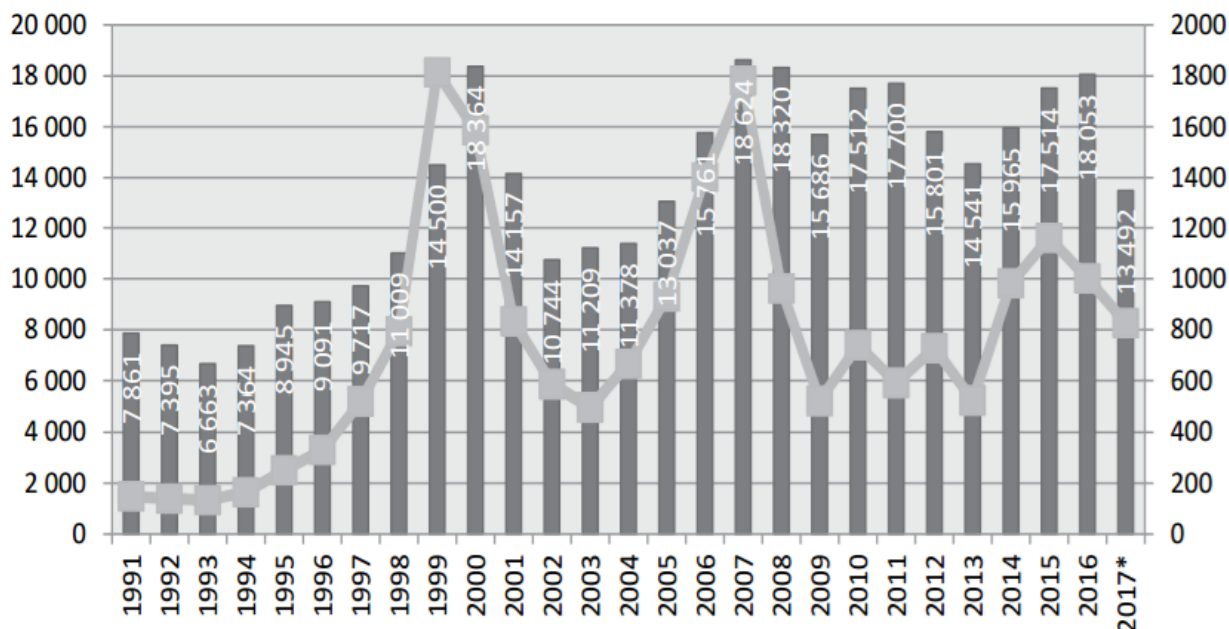


Рис. 2.7. Кількість і обсяг угод М&А в Європі

Джерело: побудовано автором за даними [68, 70]

Ймовірна активізація на ринку злиттів та поглинань в країнах Європи буде відбуватись шляхом залучення великих приватних і державних компаній, які воліють розширити межі своєї діяльності, та іноземних інвесторів, які мають намір придбати якісні європейські активи. До чинників, що впливатимуть на зниження активності на європейському ринку злиттів та поглинань, слід віднести вихід Великобританії зі складу Євросоюзу.

Ключовий вплив на тенденції розвитку ринку злиттів та поглинань здійснюють компанії з країн, що розвиваються. Тут окремо слід виділити Азіатсько-Тихоокеанський регіон, де частка угод зі злиття та поглинання у вартісному виразі стабільно зростає і становить 19% від їх загального обсягу. У цьому регіоні все частіше укладаються угоди зі злиття та поглинання в Китаї, Південній Кореї, Австралії, Японії. Найбільш активними на ринку злиттів та поглинань стають китайські компанії. Наразі Китай займає друге

місце у світі за кількістю угод та їх вартістю. За оцінками експертів, у 2015 році кількість угод злиттів і поглинань за участю китайських компаній становила 5270, а їх вартість досягла 477,2 млрд. дол. США. Найбільш привабливим компаніями-цілями для китайських інвесторів стають компанії з країн Європи, США і Австралії. Їх частка складає 2/3 всіх угод. Факторами зростання числа угод злиття і поглинання стали привабливість та перспективність китайського ринку та вигоди, які надає Китай іноземним інвесторам.

Таблиця 2.8

## Найбільші угоди на М&amp;А ринку Європи в XXI столітті

Рік	Покупець	Компанія, що поглинається	Вартість угоди (в млрд. дол.)
2000	Glaxo Wellcome PLC	SmithKline Beecham PLC	75,96
2004	Royal Dutch Petroleum Co	Shell Transport & Trading Co	74,56
2004	Sanofi-Synthelabo SA	Aventis SA	60,24
2006	Gaz de France SA	Suez SA	60,86
2007	Spin-off	Philip Morris Intl Inc	107,65
2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98,19
2015	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	SABMiller PLC	101,1
2015	Royal Dutch Shell PLC	BG Group PLC	69,45

Джерело: побудовано автором за даними [70]

Найменш популярними для ТНК в стратегії злиття та поглинання користуються компанії з країн Африки та Латинської Америки. Їх частка у загальному обсязі злиттів та поглинань становить 6%. Незважаючи на те, що ТНК країн, що розвиваються, постійно вдосконалюють свої стратегії, що дозволяє їм на рівні конкурувати зі світовими лідерами, найбільші прибутки від продажів зі злиття та поглинання мають компанії розвинутих країн. Наразі залучення компаній країн, що розвиваються, до процесів злиття та поглинання є важливим джерелом іноземних інвестицій, що сприяє як стабільності, так і відновленню економічної діяльності окремих компаній, посиленню економічного зростання національної економіки в цілому.

Компанії із країн, що розвиваються, у транскордонних трансакціях зазвичай не шукають традиційних переваг: синергії, а купують західні

компанії з метою здобути додаткові компетенції в застосуванні таких активів як технології, нові бізнес-моделі, інноваційні навички, що дозволяють їм стати лідерами на окремих сегментах глобального ринку [70]. Переважно злиття та поглинання мають місце в тих галузях, де лідируючі позиції належать компаніям розвинутих країн. Зазвичай, це галузь інформаційних технологій на телекомунікаційна галузь [72].

Цілком зрозуміло, що для транснаціональних корпорацій найбільш привабливими стають відкриті, швидко зростаючі ринки. Оскільки, за прогнозами Світового банку, темпи приросту ВВП у країнах, що розвиваються, будуть приблизно вдвічі вищими за темпи розвинених країн, то найбільшого поширення процеси злиття та поглинання в майбутньому можуть отримати країни цієї групи [72].

Слід звернути увагу, хоч ТНК з розвинених країн при наданні переваги компаніям – цілям з розвинених країн, все ж останнім часом зростає кількість угод з поглинання компаній - цілей з країн, що розвиваються, Азійсько-Тихоокеанського регіону та Латинської Америки. ТНК, що використовують стратегію злиття та поглинання як засіб проникнення на ринки країн, що розвиваються, враховують не тільки саме зростання ринків, а й інші чинники, зокрема економічну та політичну стабільність в регіоні. Як фактор активізації поглинання активів і розширення диверсифікації ринку, передові ТНК з розвинених країн враховують також можливість зменшення ризиків при укладенні угоди злиття-поглинання.

M&A прийнято сприймати як стратегію підвищення рівня конкурентоспроможності, та й при цьому її можна вважати антиконкурентною стратегією, оскільки шляхом укладання угоди злиття та поглинання відбувається усунення конкурента або зменшення його конкурентоспроможності (так зване "вороже" поглинання). Масштабна хвиля ворожих M&A на початку закономірно посилює занепокоєння з боку країн, що приймають, оскільки була пов'язана з денаціоналізацією внутрішніх фірм, зменшенням потужностей придбаних підприємств,

скороченням зайнятості, втратою технологічних активів, витісненням внутрішніх фірм та посиленням ринкової концентрації (рис. 2.8).

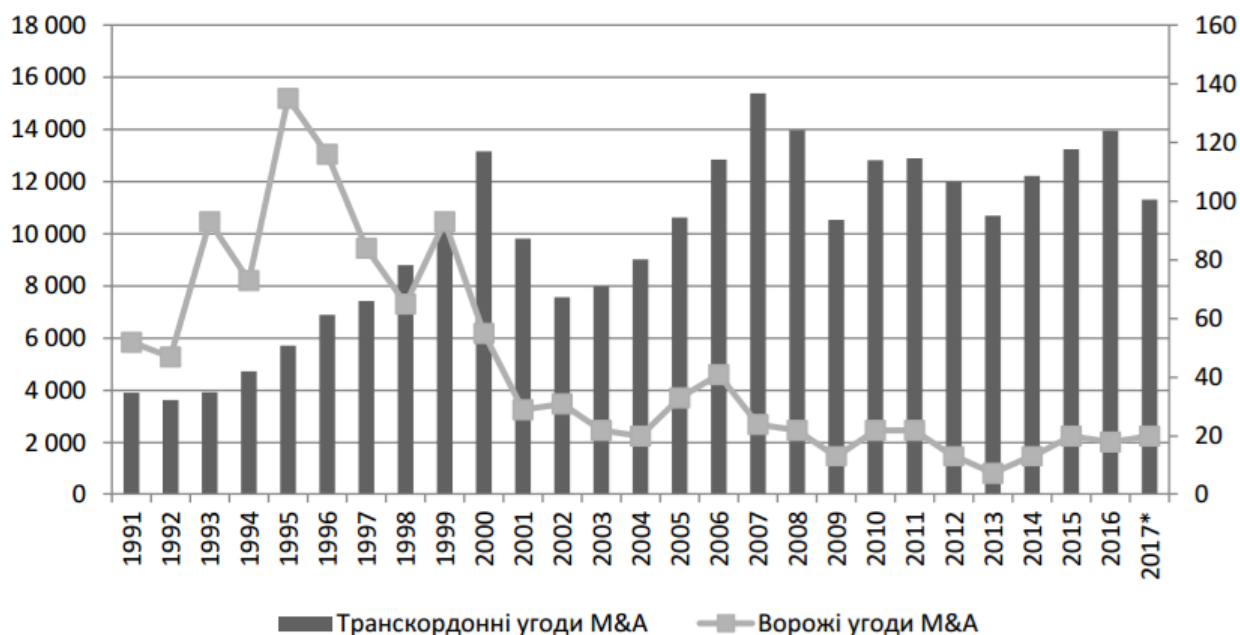


Рис. 2.8. Динаміка транскордонних і ворожих М&А

Джерело: побудовано автором за даними [70, 72]

Відносини, в які вступають суб'єкти корпоративного сектора, головним чином створюють міждержавний трансфер прав власності на активи і зміну рівня контролю – від національного до іноземного, і при цьому відбувається збільшення ризиків іноземного домінування у певному сегменті економіки.

Експансія ТНК через реалізацію стратегій злиття-поглинання пояснюється різними причинами. Підґрунтям застосування даної стратегії є мета ТНК отримати доступ до стратегічних активів інших компаній, розширення асортименту товарів та послуг, що надаються, досягнення оптимального розміру компанії для отримання ефекту масштабу, забезпечити диверсифікацію діяльності для мінімізації ризику.

Незважаючи на оптимістичну статистику, злиття компаній часто не приводить до досягнення стратегічних цілей, заявлених перед початком об'єднавчого процесу.

Особливості національних М&А-угод: операції з поглинання компаній в Україні проходять, як правило, поза біржовим ринком цінних паперів.

Понад 80% угод, здійснених в країнах СНД, – це внутрішні угоди; непрозорість українського бізнесу загалом, поглинання все більше спрямовані на концентрацію акціонерного капіталу в одних руках, заміну попереднього менеджменту; переважно мають місце недружні поглинання, які здійснюються шляхом скупки акцій у дрібних акціонерів або банкрутства підприємства; недосконалість законодавства у сфері злиттів і поглинань; закритість інформації; з настанням кризи ринок злиттів і поглинань кардинально змінився з «ринку продавця» на «ринок покупця» [4, с. 354].

Україна має усі необхідні передумови, що перетворитися з «об'єкта» діяльності ТНК на країну - «продуцента» міжнародних компаній. Потужний природний потенціал і високий рівень кваліфікації робочої сили забезпечує Україні широкі можливості для створення в окремих галузях корпорацій повного замкненого циклу, які займалися б видобутком сировини, її переробкою, виготовленням із неї продукції та її реалізацією. І певні кроки в цьому напрямі вже зроблено - окремі фінансово-промислові групи, які фактично спромоглися створити повний цикл виробництва і мають власні компанії закордоном, формально відповідають статусу ТНК, хоча і поступаються зарубіжним транснаціональним конкурентам величиною своїх активів, доступними ресурсами, рівнем менеджменту, вартістю запатентованих технологій (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

## Профіль українських компаній, що відповідають статусу ТНК

Назва компанії	Сфера інтересів на міжнародному ринку	Країни інтересів компанії
«System Capital Management» (SCM)	гірничо-металургійні підприємства	Італія, Швейцарія, Туреччина
Група «Приват»	металургія, нафта (найбільший світовий виробник марганцевих феросплавів)	Росія, Румунія, Польща, США
Корпорація «Індустріальний союз Донбасу» (ІСД)	вертикально інтегровані холдинги по ланцюгу «вугілля — кокс — метал»	Угорщина, Польща
Корпорація «Інтерпайп»	трубна промисловість, металургія, виробництво феросплавів (найбільший у світі постачальник силікомарганцю)	Білорусь, Швейцарія, Росія (створені дочірні компанії). Продукція постачається у понад 70 країн світу.

Джерело: складено автором за [68]

На українському ринку злиттів і поглинань переважно використовуються операції поглинань, а не злиття, що являє собою придбання нових активів та ринків збуту. Крім того, в Україні 98% злиттів і поглинань є недружніми (рейдерським захопленням), оскільки у вітчизняному законодавстві технологія цивільного злиття та поглинання не прописана. Останніми роками в Україні можна спостерігати: падіння вартості операцій злиттів і поглинань з участю приватних компаній-покупців; зсув операцій із зовнішніх ринків на внутрішні; збільшення частки участі держави в операціях злиттів і поглинань; збільшення випадків відмови від здійснення операцій злиттів і поглинань.

Активність ТНК і приплив прямих іноземних інвестицій в Україну значно поступається іншим країнам Східної Європи та СНД. Але Україна лишається привабливою для діяльності ТНК. Так, глобальними компаніями привабливими визначено такі сектори економіки регіонів України:

- виробництво тютюнових виробів: ТНК Japan Tobacco International, Imperial Tobacco Group, Philip Morris, В.А.Т.;
- пиво, безалкогольні напої: ТНК CocaCola, Pepsi, (викуп «Сандори»), Orangina Group (викуп «Росинки»);
- переробка олійних та зернових культур: компанії Bunge (викуп елеваторів, контроль над експортом зерна; ТМ «Олейна», «Щедрий дар» тощо);
- переробка молока: ТНК Groupe Lactalis, Bel Group, Danone (Франція), «Юнімілк» (Росія);
- виробництво кондитерських виробів (шоколаду) та концентрованих харчових продуктів: ТНК Nestle (ТМ «Світоч», «Торчин-продукт», «Крафт Фудз» (ТМ «Корона») та ін.;
- виробництво продуктів побутової хімії та парфумерії: ТНК Procter&Gamble (США).

Далі більш детально звернемо увагу на особливості впливу діяльності світових ТНК на економічний розвиток України та проаналізуємо діяльність

українських транснаціональних корпорацій. Так, зазначимо, що на початок 2013 р. в Україні діяли понад 30 світових транснаціональних корпорацій, серед яких можна виділити Alcatel, British Petroleum, Coca-Cola, Danone, Hewlett Packard, Huawei, McDonalds Corporation, Metro Casg&Carry, Nestle, Nokia, PepsiCo, Procter&Gamble, Samsung, Shell, Siemens, SUNInbev, Toyota, Unilever.

Проте на основну увагу заслуговують ТНК, які займаються виробництвом продукції на території України і, як наслідок, розвивають промисловий потенціал країни та створюють нові робочі місця. Сьогодні в Україні найбільша кількість ТНК представлена у переробній промисловості. За версією Forbes, за підсумками першого півріччя 2018 р. більшість із них була прибутковою. У табл. 2.10 наведено фінансові результати ТНК в Україні за 2017 р.

Таблиця 2.10

## Фінансові результати ТНК в Україні за 2017 р.

№	Компанія	Галузь	Виручка за I півріччя 2018 р., млн. грн.	Прибуток, млн. грн.	Виручка за 2017 р., млн. грн.
1	JT International	Тютюнова	3776,7	463,9	7103,7
2	Philip Morris	Тютюнова	2907,3	513,8	5675,1
3	Imperial Tobacco	Тютюнова	2233,8	5,7	4299,4
4	Bunge	Агропромислова	2088,4	196,3	5623,9
5	ViOil	Харчова	2259,9	1,6	3359,8
6	Nestle	Харчова	2443,4	-479,5	5305,5
7	Shell	Нафтогазова	1720,6	-34,9	4155,8
8	Toyota	Машинобудування	1861,9	281,6	4377,6
9	Procter&Gamble	Хімічна	2691	164,5	5733,1
10	PepsiCo	Харчова	3273,5	-462,2	6068,5

Джерело: складено автором за [68]

За нашими дослідженнями в Україні найбільшими ТНК, які вклали значні фінансові ресурси, є Pepsi Cola з обсягом інвестиційних коштів \$250 млн., «Київстар GSM» – \$240 млн., Coca-Cola – \$230 млн. та ін. Лідуючі позиції у 2013–2017 р. займають такі корпорації, як McDonald's, Nestle S.A, British American Tobacco та ін. [6, с. 719]



Найбільш масштабні об'єкти угод:

- у червні 2017 остаточно завершилася процедура продажу Українського банку реконструкції та розвитку китайської біржі Bohai Commodity – вартість угоди становила 82,83 млн. грн. за 99,9945% акцій.

- найбільш масштабною угодою M&A було придбання Кернел-активів компанії «Українські аграрні інвестиції» вартістю 155 млн. дол. і 10 компаній, що входять до складу цього агрохолдингу, за 43,3 млн. дол.

- Російська компанія EVRAZ продала два активи у Дніпропетровській області: ГЗК «Суша Балка» – українському аквізитуру DCH за 110 млн. дол. та ПрАТ «Южжокс» – Ренату Ахметову.

- Компанія «ТАС-Груп» придбала активи у ПрАТ «Дніпрометиз» у російського резидента «Северсталь» за 13,4 млн. грн.

- В енергетичному секторі Група СКМ докупила частки публічних енергетичних компаній: Київенерго (25% акцій, вартість угоди – 759,23 млн. грн.); Західенерго (25%, 417,16 млн. грн.); Дніпроенерго (25%, 728,23 млн. грн.); Дніпрообленерго (25%, 1,005 млрд. грн.); ДТЕК Донецькобленерго (25%, 143,8 млн. грн.) [81].

Однак останнім часом поступово збільшується кількість операцій злиття та поглинання у країнах, що розвиваються. Даний вид угод стає важливим джерелом іноземних інвестицій та дає можливість побачити подальше зростання транснаціоналізації економіки цих країн. Виокремлення галузевого аналізу свідчить про зростання кількості угод злиття та поглинання в таких секторах як фармацевтика і енергетика. Також спостерігається активність у сфері послуг, хімічні промисловості, телекомунікаційному секторі. Галузеві особливості злиттів та поглинань визначають напрям діяльності ТНК, їх стратегічне позиціонування в цих галузях.

### **2.3. Оцінювання конкурентоспроможності ТНК на основі злиття та поглинання**

Однією з найбільших за обсягом операцій M&A в корпоративній історії стало поглинання у 2002 р. американською корпорацією «General Electric» компанії «Honeywell», що спеціалізується на виробництві електронного обладнання для авіаційної промисловості, автоматизованих систем контролю і високотехнологічних матеріалів. Сума угоди становила 48,4 млрд. дол. США і мала форму обміну акціями. У результаті «General Electric» перетворилася на світового лідера з виробництва авіаобладнання – величина її активів збільшилася майже на третину. Характерною ознакою інвестиційної діяльності американських компаній стало горизонтальне злиття. Такі процеси призводять до утворення в США надпотужних корпорацій, що нерідко стають світовими лідерами в окремих галузях промисловості і сфери послуг. Необхідно згадати такі угоди, як: авіабудівників «Boeing» і «McDonnell Douglas»; автомобілебудівних концернів «Daimler Benz» і «Chrysler»; нафтових компаній «Mobil» і «Техасо»; фінансових інститутів «Morgan Stanley» і «Dean Whitter Discovery».

Альтернативний підхід до конкурентоспроможності передбачає використання стратегій взаємодії та співпраці. У деяких ситуаціях компанії можуть домогтися конкурентної переваги за рахунок кооперації, а не суперництва з іншими фірмами. Стратегії партнерства стають тепер все більш популярними. У всіх галузях фірми об'єднують зусилля з різними організаціями для просування інновацій, розширення ринків збуту і переслідування загальних цілей.

У зарубіжній практиці можна виділити також наступні види злиттів компаній:

- злиття компаній, функціонально пов'язаних з лінії виробництва або збуту продукції (product extension merger);

- злиття, в результаті якого виникає нова юридична особа (Statutory merger);
- повне поглинання (full acquisition) або часткове поглинання (Partial acquisition);
- пряме злиття (outright merger);
- злиття компаній, що супроводжується обміном акцій між учасниками (stock-swap merger);
- поглинання компанії з приєднанням активів за повною вартістю (Purchase acquisition) і т.п.

Тип злиттів залежить від ситуації на ринку, а також від стратегії діяльності компаній і ресурсів, якими вона володіє.

Успіх роботи будь-якої енергетичної компанії безпосередньо залежить від розміру її бізнесу. Піонерами процесу злиттів і поглинань в США були Дж. Рокфеллер (John D. Rockefeller, 1839-1937) з партнерами по компанії «Стандарт ойл» («Standard Oil») і Дж.П.Морган (1837-1913) разом з іншими інвестиційними банкірами. У 1879 «Стандарт ойл» створила перший з численних американських трестів, а в 1899 р «Стандарт ойл Нью-Джерсі» стала однією з перших американських промислових холдингових компаній. Джон Рокфеллер створив на території США першу в світі вертикально інтегровану нафтову корпорацію Стандарт Ойл (1870 г.) зайняла домінуючі позиції не тільки на американському, а й на міжнародному паливному ринку. Навіть після її примусового поділу в 1911 р на 38 незалежних компаній «дочки» Standard Oil грали визначальну роль на глобальному енергетичному ринку аж до 70-х років минулого століття. Досить згадати Exxon (Jersey Standard), Mobil (Standard Oil of New York), Amoco (Standard Oil of Indiana), Chevron (Standard Oil of California), Conoco (Continental Oil], ARCO (Atlantic Richfield), BP America [Standard Oil of Ohio) [1, 2]. Деякі з них і донині залишаються серед лідерів, щоправда, тепер уже не нафтовий, а енергетичної галузі.

Щоб витримати конкуренцію з такими гігантами, інші учасники ринку були змушені також укрупнювати свій бізнес. Особливо актуальним цей процес став для колишніх світових лідерів енергетичної галузі - транснаціональних корпорацій, які стрімко втрачали свій колишній вплив.

Перші кроки на цьому шляху були зроблені ще в 80-х: в 1984 р Chevron поглинув Gulf Oil, а в 1987 р British Petroleum [BP] - Standard Oil of Ohio, яка була перейменована в BP America. Однак широкомасштабний процес укрупнення в нафтогазовій галузі почався лише десятиліття по тому. У 1998 р BP придбала американську Amoco, і ця угода ініціювала цілу серію гучних злиттів і поглинань. Так, в 1999 р відбулося об'єднання Exxon і Mobil, а французька Total отримала контроль над бельгійської PetroFina. У 2000 році BP приєднала ARCO, TotalFina - Elf Aquitaine, а Chevron і Phillips Petroleum створили на базі своїх нафтохімічних активів потужне СП - Chevron Phillips Chemical.

У 2001 році Chevron поглинув Texaco а в 2002 - завершилося злиття Conoco і Phillips Petroleum. У 2003 р BP і ТНК заснували на паритетних засадах спільне підприємство в Росії, а в 2005-му Chevron заволоділа американської Unocal Corp. У той же час нові умови, які склалися на глобальному ринку, вимагали від його гравців, які прагнуть зберегти або зайняти на ньому провідні позиції, перетворення в повноцінні енергетичні компанії, які об'єднують у своїй структурі нафтові, газові та електроенергетичні підрозділи.

Слід зазначити, що в ході диверсифікації компанії досить активно позбувалися від непрофільних активів, концентруючи зусилля на своєму основному бізнесі. Злиття і поглинання в останні роки стали визначальною конкурентною стратегією багатьох корпорацій, особливо найбільших [1]. Саме останні вивели цю стратегію на рівень одного з найбільш поширених шляхів розвитку компанії. І, відповідно, з'явилися численні дослідження в західній літературі, присвячені наслідків застосування такої стратегії.

Як вважає Девід Фолкнер, професор Лондонського університету і декан Magna Carta College Oxford, Великобританія, механізм злиття і поглинання - один із способів виходу на експортні ринки національних виробників, отримання доступу до нових технологій [4]. Інше питання, що процеси ці дуже складні, особливо коли об'єднання відбуваються на наднаціональному рівні.

Таким чином, на прикладі досвіду розвитку міжнародних компаній в нафтовій галузі, можна зробити висновок про те, що саме злиття і поглинання може стати для компанії стратегією зростання і розвитку.

Угоди злиттів і поглинань є один з найважливіших способів підвищення конкурентоспроможності автомобільних компаній. За допомогою злиття або поглинання великі автоконцерни з розвинених країн виходять на нові ринки, а компанії з країн, що розвиваються, мають можливість подолати технологічне відставання, купуючи необхідні технології. Міжнародні злиття і поглинання компаній автомобільної промисловості в сучасних умовах стали одним з основних способів реалізації стратегій розвитку.

Розглянемо цю угоду як спосіб фінансового оздоровлення на прикладі великих корпорацій автотранспортної галузі Daewoo і General Motors. Фінансово-промислова група Daewoo в 1998 році зіткнулася з серйозною фінансовою кризою. Причини можна виділити наступні: азіатська фінансова криза, політичні зміни в країні, політика керівництва компанії і власні фінансові прорахунки. До 1999 року найбільша компанія Південної Кореї збанкрутувала з боргами приблизно в 80 млрд. доларів. Після проведеної урядом реорганізації якісь підрозділи стали незалежними, деякі були поглинені іншими компаніями, інші просто припинили існування. Корпорація General Motors викупила підрозділ легкових автомобілів, яке в подальшому отримало назву GM-DAT. Керівники корпорації General Motors захотіли мати справу тільки з самими успішними заводами Daewoo, тому ретельно вивчали роботу різних підрозділів компанії. У підсумку до складу

об'єднаного підприємства увійшли три заводи (два в Південній Кореї і один у В'єтнамі) і 9 регіональних збутових агентств, які розташовувалися в країнах Західної Європи і в Пуерто-Ріко.

Розглянемо ще один приклад поглинання компанією Volkswagen компанію Porsche. У 2008 році компанія Porsche, виробник автомобілів класу люкс, продала рекордну кількість одиниць техніки - 98 652, в результаті чого прибуток склав 13,5 млрд. доларів без вирахування податків. Це 136 млн. доларів за кожен проданий автомобіль. Отримавши гігантський прибуток, генеральний директор задумав придбати Volkswagen - найбільшого автовиробника в Німеччині.

У той час компанія Volkswagen виробляла в 50 разів більше автомобілів, ніж Porsche. Починаючи з 2005 року, невелика компанія Porsche скуповувала акції і опціони Volkswagen, не привертаючи загальної уваги, а в жовтні 2008 року заявила, що контролює цілих 74% акцій. До 2008 року наслідки фінансової кризи докотилися до публічних ринків - це знизило ймовірність того, що компанії Porsche вдасться знайти достатню кількість коштів на покупку нових акцій компанії Volkswagen. У короткий термін компанія Porsche перетворилася з мисливця в здобич. Компанії Porsche, що зупинилася в одному кроці від придбання компанії Volkswagen, буквально через п'ять місяців довелося взяти в борг один мільярд доларів у компанії, яку вони мали намір купити. Восени 2009 року відбулося злиття компаній. Компанія Volkswagen придбала автомобільний бізнес Porsche за 11,3 млрд. доларів готівкою (49% суми було виплачено відразу ж і 51% потім, по податковим міркувань). А в 2012 році відбулося повне поглинання компанії Porsche. Так закінчилася семирічна війна в німецькому автопромі. У I кварталі 2012 року чистий прибуток Volkswagen досяг 3,18 млрд. Євро, на 86% перевищивши показник за аналогічний період минулого року. При цьому виручка концерну за цей же термін досягла 47,3 млрд. євро, а продажі автомобілів досягли 2,2 млн. штук. У той же час експерти авторинку вважають, що момент для угоди обраний досить вдалий.

Розглянемо ще один приклад з історії: злиття компаній Jaguar Land Rover і Tata Motors (Індія). Міжнародна фінансова криза істотно змінив позиції найбільших світових виробників автомобільної техніки. У 2009-2013 рр. стався ряд помітних подій в області глобальних злиттів і поглинань. У кризові роки американський концерн Ford розпродав всі активи британської компанії Jaguar Land Rover, при цьому контрольний пакет купила корпорація Tata Motors (Індія).

Ще одним з відомих прикладів є злиття компанії Volvo Cars і холдингу Geely. У розпал кризи не змогла встояти відома шведська марка Volvo Cars. Її продажі скорочувалися кілька років, тому рада директорів концерну Ford, якому належала компанія раніше, в 2010 році терміново знайшов покупця контрольного пакета акцій. Вибір був зупинений на автомобілебудівному холдингу Zhejiang Geely (КНР), так як китайські інвестори запропонували кращі умови, а саме - 1,8 млрд. Євро. Зазначена сума виглядала заниженою в порівнянні з 6,4 млрд. Євро, заплаченими свого часу американською компанією, але інших варіантів у концерну Ford не залишалося. Переговори були тривалими, так як згідно з китайським законодавством холдинг Geely мав отримати дозвіл на покупку в уряді КНР. Офіційно про передачу китайській стороні контрольного пакету було оголошено в серпні 2010 року, т. Е. Через півтора року після початку переговорів. Як стверджують експерти, перехід компанії Volvo Cars під контроль холдингу Geely поки ніяк не позначився ні на якості продукції, ні на позиціонуванні її продукції на автомобільному ринку. Як і раніше, шведський бренд зробив ставку на технологічність і безпека, дотримуючись фірмової концепції в дизайні.

Зі злиттів і поглинань ще одним з найпомітніших прикладів є завершення в січні тривала з 2009 року значного правочину з придбання італійською групою Fiat S. p.A. (Fiat) акцій американської компанії Chrysler Group LLC. Корпорація Fiat збільшувала частку, поступово викупуваючи пакети цінних паперів Chrysler, в тому числі в урядів США і Канади. Першу частку в Chrysler, що дорівнює 20%, корпорація Fiat придбала в 2009 році,

коли американська компанія оголосила про банкрутство. Станом на початок січня 2014 року італійської корпорації належали більш 58,5% цінних паперів компанії Chrysler. Останній майже 41,46%-ний пакет цінних паперів був викуплений у пенсійного трастового фонду Профспілки працівників автопромисловості США United Auto Workers (UAW Retiree Medical Benefits Trust), також відомого як Veba Trust.

Розглянемо основні причини та наслідки угод злиттів і поглинань відомих автомобільних компаній за період 1998-2017 рр. (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

## Дані по основним угод М &amp; А автомобільних компаній

Роки злиття	Компанії	Причини злиття	Наслідки
1998 р	Daewoo і General Motors	Фінансова криза; неграмотне керівництво Daewoo	Географія впливу General Motors - вихід на нові ринки, усунення конкурентів; економія на масштабі - зниження витрат.
З 2008 р по 2012 р	Porsche і Volkswagen	Фінансова криза	У 2011 році прибуток Porsche склав вже 2,05 млрд. євро, а виручка - 10,9 млрд. євро. За перший квартал 2015 року чистий прибуток Volkswagen досяг 3,18 млрд. євро, а виручка склала 47,3 млрд. євро.
2009-2013 рр.	Jaguar Land Rover і Tata Motors	Фінансова криза	Реалізація Jaguar збільшилася на 12% в порівнянні з 2012 роком, а позашляховиків Land Rover - на 24%.
2009 р	Volvo Cars і Geely	Скорочення продажів; фінансова криза	Збереження шведським брендом фірмової концепції дизайну, збільшення продажів на 80,4%.
2009-2014 рр.	Fiat і Chrysler	Банкрутство Chrysler, фінансова криза	У 2013 році чистий прибуток Fiat склало 1,95 млрд. Євро, а без урахування показників компанії Chrysler отримала б збиток в 441 млн. євро

Джерело: складено автором за [70]

Процес злиття і поглинання збільшує виручку автомобільних компаній. Так, наприклад, виручка концерну Volkswagen в 2011 році становила 10,92 млрд. Євро. У 2013 році в концерн Volkswagen входило 12 марок автомобілів, і загальна виручка склала 14,3 млрд. Євро. Але не дивлячись на це найприбутковішим і популярним стала компанія Porsche, маючи на увазі той факт, що компанія Porsche тільки з 2012 року працює під концерном



Volkswagen. Економічні вигоди від злиття виникають тільки тоді, коли ринкова вартість компанії, створеної в результаті злиття або поглинання, вище, ніж сума ринкових вартостей створюючих її фірм до їх об'єднання [71].

Ці вигоди і являють собою синергетичний ефект. Синергетичний ефект може проявлятися через централізацію ідентичних функцій, які присутні на об'єднуються підприємствах, ефект масштабу виробництва, отримання преференцій від федеральних і місцевих властей шляхом зниження податків і митних зборів.

Найбільші за вартістю угоди здійснюються у нафтогазовій промисловості. Так, у 2015 році відбулась одна з п'яти найбільших угод злиття та найбільшою протягом останніх 5 років між нідерландсько-британською нафтогазовою компанією Royal Dutch Shell Plc та британською газовою компанією BG Group Plc на суму 81 млрд. дол. США, що становило 54 % вартості загальної вартості угод у даному підсекторі та всю вартість у регіоні Європи склала угода між Royal Dutch Shell Plc та BG Group Plc, яка стала найбільшою протягом останніх п'яти років.

Однак за дослідженням ЕУ у 2015 році вартість та кількість угод зменшились порівняно з 2014 роком. Злиття та поглинання у нафтогазовій промисловості мають циклічний характер, як і у всій енергетичній галузі. У 2012 та 2014 роках обсяг злиттів та поглинань збільшився порівняно з попередніми роками, а той час як у 2013 та 2015 роках зменшився у порівнянні з попередніми роками.

Як показує світовий досвід проведення операцій злиття і поглинань в автомобільній промисловості, однією з найскладніших стадій вчинення злиття або поглинання компаній є інтеграція виробничих, управлінських, і людських ресурсів об'єднуються підприємств. Дана стадія є однією з найбільш важливих і вимагає від об'єднуються сторін детального попередньо розробленого плану дій. Основними завданнями при інтеграції активів є утримання найбільш кваліфікованої робочої сили, ефективне поєднання

виробничих потужностей, спільне використання збутових мереж і мереж поставок, а також процес взаємодії різних культур ведення бізнесу.

Для ефективного завершення стадії інтеграції компаній, що об'єднуються необхідно сформувати спеціальну групу з найбільш кваліфікованих співробітників компаній, що об'єднуються, основними функціями якої будуть формування нової загальної корпоративної культури, використання досвіду компаній, що об'єднуються в різних напрямках ведення бізнесу, і на підставі цього досвіду складання плану середньострокового і довгострокового розвитку об'єданого підприємства;

Аналіз світового досвіду угод злиття і поглинання компаній показує, що в будь-якій угоді при прийнятті стратегічних рішень завжди присутній суб'єктивність або вищої управлінської ланки, або власників підприємств, що об'єднуються. Дана суб'єктивність не завжди сприяє ефективному завершенню угоди і подальшої інтеграції активів компаній. Більш того, часто суб'єктивність прийняття рішення в угодах злиття та поглинання компаній призводить до фінансових і кадрових втрат, внаслідок недостатньо продуманих дій.

## **Висновки до розділу 2**

Злиття дозволяють компаніям витримувати конкуренцію не тільки з боку більших державних, по і дрібніших виробників. Незважаючи на протидію антимонопольних комітетів великим компаніям легше буде контролювати найважливіші нафтові родовища і ринки збуту нафтопродуктів шляхом таємної змови або відкрито, за допомогою створення альянсів. Так, все три гіганти співпрацюють між собою в США і Європі через різні спільні підприємства.

У 2016 році вартість угод злиттів та поглинань становила 292,7 млрд. дол. США, з них 148,7 – в електроенергетиці, 106 – в газовій сфері, 38 – у відновлювальній енергетиці. У 2015 році відбулось 1004 угоди злиттів та

поглинань, з них 312 угоди (31,1 %) у сфері електроенергії, 168 угод (16,7 %) у газовій сфері і найбільша кількість угод у сфері відновлювальних джерел енергії – 524 угоди (52,2 %).

Якщо аналізувати у галузевому розрізі, то найбільш активною галуззю з проведення угод злиттів та поглинань у 2017 році були угоди в сфері охорони здоров'я, кількість яких збільшилась на 50% у порівнянні з минулим роком. Серед основних чинників що підвищили інтерес до цієї галузі, були розробка нових препаратів та сучасних способів діагностики різних захворювань. Водночас зросла привабливість і нафтогазової сфери, де кількість угод збільшилась вдвічі. Варто також зазначити, що зростання угод спостерігалось і у сфері техніки та телекомунікаційному секторі. Вартість угод тут зросла на 69% і 13% відповідно.

Аналіз світового досвіду угод злиття і поглинання компаній показує, що в будь-якій угоді при прийнятті стратегічних рішень завжди присутній суб'єктивність або вищої управлінської ланки, або власників підприємств, що об'єднуються. Дана суб'єктивність не завжди сприяє ефективному завершенню угоди і подальшої інтеграції активів компаній. Більш того, часто суб'єктивність прийняття рішення в угодах злиття та поглинання компаній призводить до фінансових і кадрових втрат, внаслідок недостатньо продуманих дій.

### РОЗДІЛ 3

## ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ ЧЕРЕЗ ПРОЦЕСИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ

Міжнародні M&A є сьогодні однією із ключових особливостей глобалізації економічного розвитку. Багатомільярдні угоди, що укладаються транснаціональними корпораціями з приводу купівлі-продажу окремих компаній чи частин бізнесу, стали звичайним явищем не лише у розвинутих країнах, а й у всьому світі, зокрема в Україні.

Причиною M&A завжди є зміни конкурентного середовища, які стають усе більш істотними і стрімкими у міру розвитку економіки. Глобалізація, диверсифікація, технологічний прогрес, лібералізація ринків – кожен із цих чинників постійно впливає на оцінку активів компанії та прогнози її функціонування. Усі відомі у світі M&A-хвилі так чи інакше пов'язані зі вказаними чинниками. Основою внутрішніх причин є отримання синергетичного ефекту, тобто збільшення показників ефективності діяльності підприємства в результаті об'єднання, злиття окремих частин в єдину систему, де ефект від взаємодії елементів системи підприємства перевищує суму ефектів діяльності кожного елемента окремо. Але важливо розуміти, що не кожне злиття або поглинання супроводжується синергією.

Переважає більшість угод зі злиттів та поглинань має на меті створення ефективної вертикально інтегрованої організаційної структури та, як наслідок, укріплення ринкової позиції. Ці мотиви приваблюють все більше інвесторів в такі галузі як нафтогазова промисловість, машинобудування, фармацевтики, металургії, АПК, ІТ та страхування. Для України останнім часом характерна найбільша кількість угод саме у сфері енергетики та нафтогазовій галузі (рис. 3.1). В контексті вищенаведеного виникає методологічна проблема: яким чином визначити перспективи і шляхи посилення конкурентних позицій українських компаній на міжнародних ринках з високим рівнем конкурентної боротьби. Отже, доцільно

скористатись таким перевіреним у міжнародному бізнесі інструментом, як стратегічний SWOT-аналіз (Додаток Г). Сприятливі можливості для цього пов'язані, з одного боку, із ґрунтовними теоретичними розробками, а з іншого боку, із наявністю належних статистичних матеріалів та експертних оцінок.

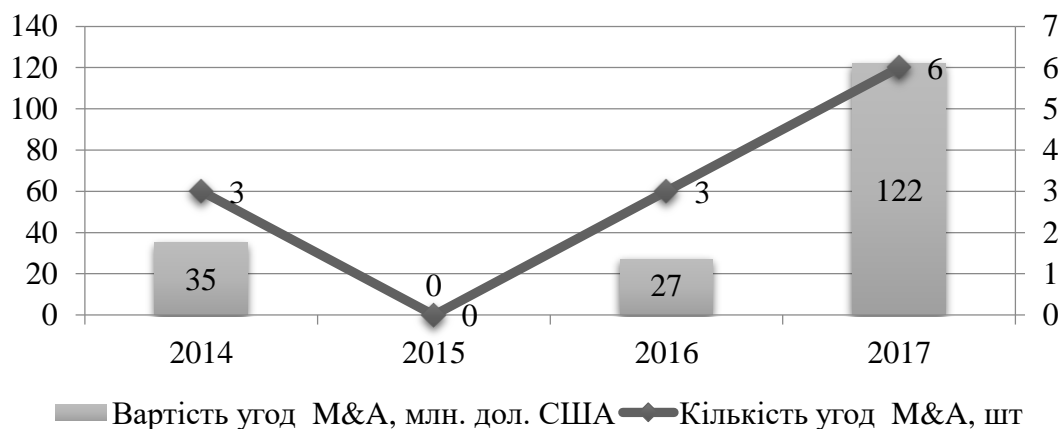


Рис. 3.1. Динаміка угод злиття та поглинання у сфері енергетики в 2014 – 2017 рр

Джерело: складено автором за [90]

Якщо поглянути на перелік 200 найбільших компаній України (за доходами, прибутками та іншими параметрами), то частина їх підпадає під визначення корпорацій Комісією ООН за обсягами продажу й пріоритетними сферами діяльності, які є українськими конкурентними перевагами. Наприклад, Укргазвидобування - державна компанія, яка цілком може стати ТНК. Досвід видобутку корисних копалин у Північній Африці, країнах Близького Сходу й створення там дочірніх підприємств українські компанії вже мають. За минулий рік Укргазвидобування отримало 55 млрд грн виручки й 12 млрд грн прибутків. Говорячи про українські ТНК, не варто забувати й про країни колишнього СРСР. Не тільки про держави Балтії, а й про Кавказ та Середню Азію. Українською ТНК називали й ROSHEN, яка мала заводи в Клайпеді та Липецьку. За своїми показниками ця компанія може бути ТНК і сьогодні. Доречно також згадати й великі мережі українських АЗС або машинобудівних гігантів «Мотор Січ» та «Антонов».

Загалом приблизно 25 українських підприємств із переліку 200 найбільших відповідають критеріям, які дають змогу стати ТНК. Вважаю, що за умови грамотного менеджменту та державної підтримки компанія ПАТ «Укрнафта» має перспективи перетворення на потужну вітчизняну ТНК в сфері енергетики.

В рамках дослідження можливостей входження українських компаній на світовий ринок шляхом укладання угод зі злиття та поглинання, вважаю за доцільне розглянути проект за участю ПАТ «Укрнафта» та польської нафтопереробної компанії.

Зарубіжний досвід необхідний при формуванні територіальних нафтогазових кластерів в різних регіонах присутності ПАТ "Укрнафта" в Україні. Такі кластери об'єднують на одній території видобуток і переробку нафти і газу, виробництво техніки та обладнання, наукові дослідження і КБ. Подібні кластери і нафтогазові комплекси необхідно створювати за прикладом нафтогазохімічних центрів штатів Техас і Луїзіана, м Х'юстон (США), Ставангера (Норвегія), Абердіна (Великобританія) і Сент-Джонса (Канада), о. Джонг (Сінгапур), м Шуайба (Кувейт), (м. Ботанитися (шт. Новий Південний Уельс, Австралія), рр. Ноготхан, Гандхара, Пата (Індія).

Залучення іноземних інвесторів в дорогі проекти переробки газу в ПАТ «Укрнафта» зажадає створення відповідних економічних важелів і стимулів. Воно повинно супроводжуватися гарантіями збереження вкладених капіталів і економічної привабливості таких проектів і всього бізнесу іноземних інвесторів в Україні. Зростання частки ПАТ «Укрнафта» в створюваних технологіях і обладнанні для газопереробки має бути важливою умовою створення спільного виробництва в Україні з зарубіжними компаніями. Спільно з вітчизняними компаніями зарубіжні фірми, такі як General Electric, Schlumberger і інші вже почали виробництво машин та устаткування, газотурбінних установок, енергетичних установок в Україні. Нафтогазові СП все більшою мірою використовують українські комплектуючі та рівень локалізації виробництва зростає.

Міжнародна орієнтація стратегії співробітництва ПАТ «Укрнафта» зумовлюється необхідністю активізації процесу приєднання України до світового енергетичного співтовариства, пошуку у ньому ніш та їх засвоєння, зміни специфіки зовнішньоекономічних зв'язків і національних пріоритетів шляхом їх перенесення до сфери інноваційно-орієнтованих високотехнологічних виробництв скрапленого газу та, врешті посилення власних конкурентних позицій.

Отже, можливості реалізації комплексної стратегії міжнародного співробітництва ПАТ «Укрнафта» з компаніями на основі угод злиття та поглинання, активізація і підвищення результативності цієї взаємодії на пряму детермінуються роллю менеджменту підприємства в цьому процесі й дієвістю державних комплексних заходів у цій сфері. Останні мають розроблятися і впроваджуватися за двома взаємодоповнюючими напрямками

У цьому в контексті варто дослідити ймовірність виходу національної компанії на ринок Польщі. Положення польської нафтопереробної і нафтохімічної промисловості, для якої основною сировиною є, відповідно, нафта і продукти рафінування (ЗВГ і бензин-сирець), дещо інше. Незважаючи на переважання нафти, імпортованої з російського джерела (більше 93% польського імпорту в 2013), Польща, завдяки наявності морської інфраструктури, є учасником світового ринку цієї сировини.

У 2013 р, завдяки запуску сучасного промислу Люблян-Мендзиход-Гротів, АТ «Польське нафтогазове підприємство» отримало рекордні 1,1 млн. тонн нафти (в порівнянні з 0,5 млн. тонн в 2012 р). У 2013 р вітчизняна переробка нафти склала 24,3 млн. тонн. виробництво всередині країни забезпечує потреби польських нафтопереробних підприємств приблизно на один тиждень, проте, як додаток до імпорту нафти, потенціал польських родовищ має своє значення.

З іншого боку, розпочате компанією PERN «Przyjaźń» в березні 2017 р будівництво нафтового терміналу в Гданську, бази якого в кінцевому підсумку зможуть вмістити 700 тис. м<sup>3</sup> нафти, палива і хімічних продуктів,

може створити додаткові шанси для розвитку спільної діяльності ПАТ «Укрнафта» та PERN «Przyjaźń», збільшивши можливості забезпечення запасів сировини для польського ринку і одночасно, ставши логістичним ланцюгом з європейськими і світовими ринками. При цьому слід зауважити, що наразі українська нафтова компанія має всі можливості (як фінансові, так і потужна підтримка з боку держави) щодо перетворення на потужну ТНК через поглинання PERN «Przyjaźń». Треба враховувати і загальне політичне ставлення країн ЄС до російських компаній внаслідок посилення воєнного конфлікту на Сході України, а, отже, і з польської сторони очікуватиметься більша прихильність до української компанії як способу зниження рівня присутності російського капіталу.

В процесі побудови моделі входження ПАТ «Укрнафта» на ринок Польщі шляхом поглинання компанії PERN «Przyjaźń» ключовим моментом є визначення поточної вартості компанії та вибір ставки дисконтування. На сьогоднішній день відсутня єдина точка зору щодо того, який показник слід вибирати в якості даної ставки (огляд методик широко висвітлений в роботах Кеннет Ферріс, Барбари пешер Петі [3]). У практиці аналізу ефективності злиттів і поглинань при використанні методу DCF використовуються два підходи до визначення ставки дисконтування, що використовується для оцінки компанії, що купується: WACC (середньозважена вартість капіталу) компанії, що купується і WACC компанії, що поглинає (бар'єрна ставка).

Обидва підходи до вибору ставки дисконтування мають свої переваги і недоліки. Однак на сьогоднішній день позиція вчених-економістів, і ми її також дотримуємося, полягає в тому, що більш обґрунтованим є дисконтування грошових потоків компаній - кожного по своїй ставці, тобто WACC компанії, що поглинає - для грошових потоків набуває компанії; WACC компанії, що купується - для її грошових потоків. Вважаю, даний підхід дозволяє врахувати середні ризики кожної з учасниць M&A, уникнути завищення / заниження вартості компанії, що купується, а отже, і синергетичного ефекту. При цьому інвестори дотримуються позиції, що



доцільно використовувати WACC тільки компанії, що полинає. В рамках даного дослідження будуть реалізовані обидва підходи з метою виявити різницю в одержуваних на основі їх застосування результатах.

Методика розрахунку WACC:

$$WACC = \frac{СК}{СК+ЗК} r_{СК} + \frac{ЗК}{СК+ЗК} (1-T) rd$$

де  $СК$  - власний капітал компанії;

$ЗК$  - величина позикового капіталу;

$T$  - коефіцієнт податкових платежів;

$rd$  - ціна позикового капіталу;

$r_{СК}$  - вартість залучення акціонерного капіталу (вартість власного капіталу), що розраховується за методикою CAPM:

$$r_{СК} = r_f + \beta \times (r_m - r_f),$$

де  $r_f$  - безризикова ставка відсотка;

$(r_m - r_f)$  - премія за ризик;

$\beta_{СК}$  - коефіцієнт систематичного ризику без урахування впливу фінансового важеля, розраховується за формулою:

$$\beta_{СК} = \frac{\beta}{(1 + \frac{ЗК}{СК}(1-T))}$$

де  $\beta$  - коефіцієнт систематичного ризику.

На основі даних компаній PERN «Przyjaźń» ПАТ «Укрнафта» ми провели розрахунок WACC відповідно до цією методикою (табл. 3.1).

Як видно з даних табл. 3.1, середньозважена ціна капіталу вище у компанії-загарбника (ПАТ «Укрнафта»), отже, як було нами розглянуто раніше, дисконтування грошових потоків компанії PERN «Przyjaźń» (A) за цією ставкою призведе до зниження її вартості.

*Дисконтування грошових потоків за ставкою WACC*

Загальна формула розрахунку DCF n-го прогнозованого періоду може бути представлена у вигляді:

$$DCF_n = \frac{CF_n}{(1+WACC)^n} = CF_n PVIF_{WACC,n}$$

де  $PVIF_{wacc}$ ,  $n$  - фактор поточної вартості грошового потоку, що генерується в прогнозованому періоді  $n$ , дисконтованої для визначення  $PV$  за ставкою  $WACC$ ;

$CF_n$  - грошовий потік компанії, що генерується в періоді  $n$ .

Таблиця 3.1

Вихідні дані і результати розрахунку  $WACC$ 

Показник	Умовне позначення	PERN «Przyjaźń»	ПАТ «Укрнафта»
Власний капітал, дол.	СК	709 697,5	4 737 414
Позиковий капітал, дол.	ЗК	490 859,5	1 509 130
Сумарний капітал, дол..	СК + ЗК	1 200 557	6 246 544
Коефіцієнт податкових платежів	T	0,3	0,3
Коефіцієнт систематичного ризику	$\beta$	2,24	2,53
Коефіцієнт систематичного ризику без урахування впливу фінансового важеля	$\beta_{ск}$	1,51	2,07
Безризикова ставка відсотка	rf	0,065	0,065
Премія за ризик	( $r_m - r_f$ )	0,075	0,075
Ціна власного капіталу	$r_{СК}$	0,1782	0,22
Ціна позикового капіталу	rd	0,2	0,25
Середньозважена ціна капіталу	WACC	0,16	0,2

Джерело: складено автором за [88, 89]

Для визначення величини грошового потоку використовується наступна формула [4, с. 257]:

$$CF = N - S - Tax + D = P^n + D$$

де  $N$  - виручка від реалізації;

$S$  - повна собівартість продукції (робіт, послуг);

$Tax$  - податкові платежі та збори з прибутку;

$D$  - річна величина амортизації та інші негрошові статті витрат;

$PN$  - чистий прибуток.

За підсумками 2017 р операційні грошові потоки компаній PERN «Przyjaźń» і ПАТ «Укрнафта» склали (табл. 3.2). (Додаток Д). при цьому, в подальших розрахунках з метою приведення до спів ставних даних, данні звітності приведено до валюти долар США за курсом 26 грн. за 1 дол. США.

Дані, представлені в табл. 3.2, будуть використані нами для прогнозування величини майбутніх грошових потоків на основі такої наявної інформації:

- темпи зростання компанії PERN «Przyjaźń» на наступні п'ять років плануються 5%, в наступний (пост прогнозний період) - 3%;
- для компанії ПАТ «Укрнафта»: темпи зростання - 7,5%, в постпрогнозном періоді - 5%.

Таблиця 3.2

Розрахунок величини операційного грошового потоку компаній (за даними

Показник, дол.	Умовні позначення	PERN «Przyjaźń»	ПАТ «Укрнафта»
Виручка	N	526 203	6 232 170
Повна собівартість	S	480 606	4 451 550
Податкові платежі	Tax	15 000	399 523
Амортизація	D	123 039,5	294 789
Чистий прибуток	PN	30 597	1 086 308
Операційний грошовий потік	CF	153 636,5	1 381 097

Коригуючи значення, представлені в табл. 3.2, на прогнозні темпи зростання, ми отримуємо інформацію про величину операційних грошових потоків в прогнозованому періоді (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Грошові потоки підприємств у прогнозованому періоді (2017 - 2021рр.)

Грошовий потік, дол..	2017	2018	2019	2020	2021
PERN«Przyjaźń»	161 318,325	169 384,2	177 853,5	186 746,13	196 083,43
ПАТ «Укрнафта»	1 484 679,28	1 596 030	1 715 732	1 844 412,4	1 982 743,4

*Розрахунок поточної ринкової вартості компанії*

На основі наявної інформації про величину грошових потоків в прогнозованому періоді, а також визначивши ставку дисконтування (WACC) для кожної з компаній, можна розрахувати їх поточну ринкову вартість за формулою:

$$PV_A = \sum_{i=1}^n \frac{CF_n}{(1+WACC)^n} + TV$$

$\sum_{i=1}^n \frac{CF_n}{(1+WACC)^n}$  - поточна вартість грошових потоків за прогнозований період (n = 5 років);

TV - залишкова вартість компанії, що розраховується за формулою:

$$TV = \frac{CF_{ln}(1+g)}{WACC-g}$$

де  $CF_{ln}$  - величина грошового потоку в останньому прогнозованому періоді;

g - планований темп росту вартості компанії в постпрогнозованому періоді.

Для компанії PERN «Przyjaźń» g = 3%, для компанії ПАТ «Укрнафта» g = 5%, за оцінками експертів. На основі застосування даних формул нами була розрахована поточна вартість компанії PERN «Przyjaźń» (на основі використання двох ставок дисконтування: WACC PERN «Przyjaźń» і WACC ПАТ «Укрнафта»), а також поточна вартість ПАТ «Укрнафта»; узагальнені результати представлені в табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Узагальнені результати розрахунків поточної ринкової вартості компаній на основі застосування методу DCF

Показник	Компанія PERN «Przyjaźń»		Відхилення	Компанія ПАТ «Укрнафта»
Ставка дисконтування CF	WACC A (0,16)	WACC B (0,2)	+0,04	WACC (0,2)
PV CF, дол.	575 404,81	523 844,36	-51 560,45	5 024 785,7
Приведена залишкова вартість, дол.	754 044,37	486 742,52	-267 301,85	5 710 863
Поточна ринкова вартість компанії, дол.	1 329 449	1 010 587	-318 862	10 735 648
Поточна вартість СК, дол.	1 056 699	737 836,9	-31 8862,1	8 076 589

Аналіз даних табл. 3.4 дозволяє зробити висновок про те, що при дисконтуванні грошових потоків і залишкової вартості компанії PERN «Przyjaźń» за ставкою WACC компанії ПАТ «Укрнафта», яка на 0,04 більше WACC компанії PERN «Przyjaźń», відхилення в поточній ринковій вартості

компанії становить (-31 8862 дол.), відхилення в залишкової вартості - (-267 301,85 дол.). Таким чином, можна зробити висновок, що, використовуючи другий варіант розрахунку вартості компанії (на основі свого WACC), компанія ПАТ «Укрнафта» може недооцінити поточну ринкову вартість компанії PERN «Przyjaźń» в 318 862 дол.

Слід також зазначити, що величина залишкової вартості чутлива до зміни темпів зростання, очікуваних в постпрогнозному періоді.

Розрахунок  $PV_{A+B}$  без урахування синергії На етапі об'єднання слід розрахувати нову ставку дисконтування, загальну для інтегрованих компаній, тобто  $WACC_{A+B}$ . Для цього слід перерахувати  $\beta_{СК}$ , на його основі  $r_{СК}$ . Міра загального систематичного ризику об'єднаної компанії буде розраховуватися за формулою:

$$\beta_{A+B} = (\beta_A PV_{A+} + \beta_B PV_B) / (PV_{A+} + PV_B)$$

де  $\beta_{A(B)}$  - міра систематичного ризику компанії А (В);

$PV_{A(B)}$  - поточна вартість компанії А (В).

Для компанії У після поглинання компанії А  $\beta = 2,49$  (в разі якщо  $PV$  компанії В розраховується на основі його WACC) і  $\beta = 2,5$  (в разі якщо

$PV$  компанії ПАТ «Укрнафта» розраховується на основі WACC компанії PERN «Przyjaźń»). Для подальших розрахунків ми будемо використовувати округленої розрахункову величину:  $\beta = 2,5$ . Дані для розрахунку  $WACC_{A+B}$  наведені в табл. 3.5.

На основі представлених в табл. 3.5 даних можна зробити висновок про те, що незважаючи на зміни структури капіталу, рівня систематичного ризику (з 2,07 до 1,99), ціни власного капіталу (з 0,22 до 0,214) WACC компанії ПАТ «Укрнафта» після приєднання компанії PERN «Przyjaźń» залишився на колишньому рівні - 0,2.

Таблиця 3.5

## Розрахунок WACC об'єднаної компанії

Показник	Умовне позначення	Об'єднана компанія	До об'єднання	
			Компанія PERN «Przyjaźń»	Компанія ПАТ «Укрнафта»
Власний капітал, дол.	$СК = СК_A + ВК_B$	5 447 112	709 697,5	4 737 414
Позиковий капітал, дол.	$ЗК = СК_A + ВК_B$	1 999 990	490 859,5	1 509 130
Сумарний капітал, дол.	$СК + ЗК$	7 447 101	1 200 557	6 246 544
Коефіцієнт податкових платежів	T	0,3	0,3	0,3
Коефіцієнт систематичного ризику	$\beta$	2,5	2,24	2,53
Коефіцієнт систематичного ризику без урахування впливу фінансового важеля	$\beta_{ск}$	1,99	1,51	2,07
Безризикова ставка відсотка	rf	0,065	0,065	0,065
Премія за ризик	(rm - rf)	0,075	0,075	0,075
Ціна власного капіталу	rск	0,214	0,1782	0,22
Ціна позикового капіталу	rd	0,25	0,2	0,25
Середньозважена ціна капіталу	WACC	0,2	0,16	0,2

Джерело: складено автором за [88, 89]

Незмінність рівня WACC в даному випадку визначається наступними факторами:

1) зміна співвідношення  $СК / (СК + ЗК)$ : так, в новій компанії частка СК в  $(СК + ЗК)$  становить 73%, в той час як до приєднання компанії PERN «Przyjaźń» даний показник був 76% (темп зростання - 96%);

2) відповідно, зростання частки позикового капіталу в  $(СК + ЗК)$ : з 24 до 27% (темп росту 111%);

3) зміна величини систематичного ризику (-0,03) визначило зміна ставки систематичного ризику без урахування впливу фінансової важеля. На даний показник також вплинуло збільшення співвідношення  $ЗК / СК$  (темп росту 115%) і, як наслідок, скорочення чисельника дроби (формула розрахунку  $\beta_{ск}$ ):  $(1 + ЗК / СК * (1 - tax))$  на 0,22. В результаті  $\beta_{ск}$  об'єднаної компанії зменшилася на 0,08. Вплив зазначених факторів різноспрямований, в результаті WACC залишився незмінним.

Визначивши нову ставку дисконтування грошових потоків при розрахунку  $PV_{A+B}$  без урахування синергії, слід розрахувати самі грошові потоки. Для цього слід підсумувати прогнозні значення грошових потоків об'єднуються компаній і їх залишкових вартостей, дисконтувати за  $WACC_{A+B} = 0,2$ . На основі отриманих даних проводиться розрахунок  $PV_{A+B}$ , результати представлені в табл. 3.6.

Аналіз даних табл. 3.6 дозволяє зробити висновок про те, що в залежності від обраної компанією-покупцем (компанією ПАТ «Укрнафта») на первинному етапі ставки дисконтування грошових потоків компанії, що купується (компанії PERN «Przyjaźń») (альтернатива: WACC A чи WACC B) існує два варіанти поточної ринкової вартості компанії, що купується. При визначенні  $PV_{A+B}$  ( $PV$  компанії ПАТ «Укрнафта» після придбання компанії PERN «Przyjaźń») без врахування синергії, як було зазначено раніше, здійснюється складання прогнозних грошових потоків об'єднуються компаній (їх сумарна величина буде однаковою для двох варіантів, оскільки в розрахунку не використовується ставка дисконтування), а також складання прогнозних значень залишкових вартостей (TV), і на цьому етапі виникає різниця, оскільки при розрахунку TV використовується ставка дисконтування:

$$TV = \frac{CF \ln(1+g)}{WACC - g}$$

де WACC - ставка дисконтування.

Розрахунок поточної ринкової вартості об'єднаної компанії (без урахування синергії) здійснюється за формулою:

$$PV_{A+B} = \sum DCF(A+B)_n + DTV_{A+B}$$

де  $DCF(A+B)_n$  - грошові потоки об'єднуються компаній за прогнозований період n, дисконтовані по  $WACC_{A+B}$  (в нашому випадку = 0,2, див. табл. 3.6).

Таблиця 3.6

Поточна ринкова вартість об'єднаної компанії (без урахування синергії)

Показник	Варіант 1 (PV компанії PERN «Przyjaźń» розрахована на основі WACC = 0,16)	Варіант 2 (PV компанії PERN «Przyjaźń» розрахована на основі WACC = 0,2)	Відхилення (B2-B1)
Ставка дисконтування CF: $WACC_{A+B}$	0,2	0,2	X
Поточна вартість грошових потоків за прогнозований період	5 548 630	5 548 630	X
Приведена залишкова вартість	6 347 372,1	6 197 605	-149 767
Поточна ринкова вартість компанії	11 896 002	11 746 235	-149 767
Поточна вартість СК	8 964 511,1	8 814 744,1	-149 767

В результаті в розрахункових даних за варіантом 1 і 2 (табл. 3.6) виникає відхилення, а саме  $PV_{A+B}$ , розрахована за варіантом PERN «Przyjaźń», відрізняється від  $PV_{A+B}$ , розрахованої за варіантом ПАТ «Укрнафта», тільки на різницю в  $DTV_{A+B}$  (-149 767 дол.), розрахованої за кожним з варіантів. Поточна ринкова вартість компанії-поглинача після об'єднання, розрахована без урахування синергії, за варіантом 1 перевищує значення, отримане при використанні варіанту 2, на величину різниці  $DTV_{A+B}$  по варіанту 1 і  $DTV_{A+B}$  за варіантом 2.

Дані, наведені в табл. 3.6, також підтверджують висновок про те, що в разі розрахунку PV компанії-цілі з використанням ставки дисконтування набувача (WACC), причому  $WACC_{набувача} > WACC_{компанії}$ , що купується, відбувається зниження поточної ринкової вартості.

Розрахунок  $PV_{A+B}$  з урахуванням синергії Для оцінки синергії необхідно виявити її джерело. За прогнозами фахівців, в результаті об'єднання компаній PERN «Przyjaźń» і ПАТ «Укрнафта» відбудеться збільшення обсягів продажів за рахунок розширення каналів збуту, зміни якості і асортименту продукції, в результаті прогнозний темп зростання об'єднаної компанії складе 8%, а пост прогнозний - орієнтовно 6%.



На основі цієї інформації можна визначити прогнозовані операційні грошові потоки об'єднаної компанії, і, знаючи нову ставку дисконтування ( $WACC_{A+B}$ ), можна розрахувати поточну вартість компанії ПАТ «Укрнафта» (компанії-«поглинача») з урахуванням синергії (узагальнюючі показники представлені в табл. 3.6).

Шляхом зіставлення результатів, отриманих з урахуванням синергії і без урахування синергії, можна визначити, які вигоди отримала компанія ПАТ «Укрнафта» внаслідок поглинання компанії PERN «Przyjaźń» (табл. 3.8). На основі даних табл. 3.8 можна зробити висновок про те, що результатом інтеграції компаній стане збільшення їх ринкової вартості на 901 591 дол., якщо використовувати варіант 2 розрахунку поточної вартості компанії PERN «Przyjaźń», і 751 824 дол., якщо використовувати дані розрахунків за спрощеним варіантом 1 (табл. 3.6).

Таблиця 3.7

## Результати об'єднання компаній PERN «Przyjaźń» і ПАТ «Укрнафта»

Показник	З урахуванням синергії	Без урахування синергії		Синергетичний ефект	
		Варіант 1	Варіант 2	Варіант 1	Варіант 2
Ставка дисконтування CF: $WACC_{A+B}$	0,2	0,2	0,2	X	X
Поточна вартість грошових потоків за прогнозований період, дол.	5 656 405	5 548 630	5 548 630	107 775	107 775
Приведена залишкова вартість, дол.	6 991 421	6 347 372	6 197 605	644 048,9	793 816
Поточна ринкова вартість компанії, дол.	12 647 826	11 896 002	11 746 235	751 824	901 591

На основі розрахованого ефекту планованого злиття / поглинання можна визначити економічно доцільну ціну угоди і максимальний розмір премії. Для цього слід використовувати такі формули:

$$ЕДЦ = EI + PV_A$$

де ЕДЦ - економічно доцільна ціна угоди;

ЕІ - очікуваний ефект інтеграції (синергетичний ефект);

$PV_A$  - поточна вартість компанії, що купується;

$$\text{Премія}_{MAX} = \left( \frac{\text{ЕДЦ}}{\text{PVA}} - 1 \right) \times 100\%$$

де Премія<sub>MAX</sub> - максимальний розмір премії до PV<sub>A</sub>.

На основі використання даних формул нами були отримані наступні результати щодо угоди приєднання компанії PERN «Przyjaźń» до компанії ПАТ «Укрнафта» (Табл. 3.8).

Таблиця 3.8

Прогнозовані показники синергетичного ефекту і кордони ціноутворення для компанії ПАТ «Укрнафта» («поглинача»)

Показник	Варіант 1	Варіант 2
Синергетичний ефект, дол.	751 824	901 591
Економічно доцільна ціна угоди, дол.	2 081 273,4	1 912 178
Максимальний розмір премії (надбавка до ціни),%	56,55	89,21

На підставі даних табл. 3.8 можна зробити наступний висновок: варіант 2 (а саме розрахунок поточної ринкової вартості компанії PERN «Przyjaźń» на основі власного WACC) для компанії У більш кращий, оскільки забезпечує більшу величину прогнозованого синергетичного ефекту і меншу ціну покупки. Однак слід зауважити, що дана методика розрахунку, як було встановлено раніше, означає велику ймовірність ризиків (оскільки оцінка ризиків компанії-цілі здійснюється за ставкою «ззовні»), а крім того, виявляється заниженою вартість компанії, що купується, що може істотно спотворити подальші результати прогнозування і аналізу. Отже, слід звернути увагу на той факт, що синергетичний ефект становить 36% від ЕДЦ (для варіанту 1) і 47% (для варіанту 2). Чим вище значення даного показника, тим більш привабливий для інвестора варіант інтеграції.

#### *Визначення ефективності М&А*

В рамках аналізу процесів злиття / поглинання ми вважаємо мало одного визначення ефекту синергії та факторів, його обумовлюють. Слід розрізняти поняття «ефект» і «ефективність». Ми є прихильниками Брейлі і Майерса [5], які звернули увагу на те, що синергетичний ефект є важливим критерієм доцільності М&А, проте він не є ключовим. Показником ефективності злиття / поглинання є NPV<sub>M&A</sub>, який визначається за формулою:

$$NPV_{M\&A} = EI - \text{Витрати} = PV_{A+B} - (PV_A + PV_B) - (\Sigma C_A - PV_B)$$

де  $NPV_{M\&A}$  - чиста поточна вартість злиття / поглинання. Ефективність угоди для компанії-покупця;

$EI$  - ефект інтеграції (прогнозований синергетичний ефект);

$PV_B$  - поточна ринкова вартість компанії, що купується;

$\Sigma C_A$  - сумарна величина витрат, понесених покупцем (компанією PERN «Przyjaźń») в результаті інтеграції.

Розрахунок ефективності угоди придбання компанії PERN «Przyjaźń» представлений в табл. 3.9.

Таблиця 3.9

Ефективність M&A для компанії ПАТ «Укрнафта» («поглинач»)»

Показник, дол.	Варіант 1	Варіант 2
Синергетичний ефект	751 824	901 591
Ціна покупки компанії А	1 500 000	1 500 000
Поточна вартість витрат на інтеграцію	18 000	18 000
Разом витрат на інтеграцію	1 518 000	1 518 000
Поточна ринкова вартість компанії А	1 329 449	1 010 587
$NPV_{M\&A}$	563 273	394 178

Аналіз даних табл. 3.9 дозволяє зробити висновок про те, що ефективність угоди придбання компанії PERN «Przyjaźń» для компанії ПАТ «Укрнафта» вище при використанні першого варіанту (розрахунок поточної вартості компанії PERN «Przyjaźń» на основі його власного WACC) не дивлячись на те, що, як було нами встановлено (табл. 3.8), синергетичний ефект більше при використанні другого варіанту. Таким чином, керівництво компанії виявляється перед вибором між пріоритетом синергетичного ефекту від поглинання і ефективністю угоди для власних акціонерів.

Представлена методика аналізу ефективності угод злиття / поглинання є, зручною в реалізації, актуальною і логічно обґрунтованою. Можна виділити наступні сильні сторони:

- результативність M&A визначається на основі перспективного аналізу і методу дисконтування грошових потоків. Тобто за основу взято припущення про те, що поточна вартість компанії - це приведена до

теперішнього моменту вартість грошових потоків, генеруються даною компанією протягом її економічного життя, дисконтованих за певною ставкою, що відповідає ризикам цієї компанії. Даний підхід відповідає психологічній концепції інвестування;

- методика дозволяє визначити два важливих для стратегічного аналізу моменти: по-перше, розрахунковим шляхом встановити, чи буде отримана будь-яка вигода від проведення угоди M&A (синергетичний ефект, загальний для об'єднуються компаній); по-друге, спрогнозувати ефективність угоди безпосередньо для компанії, її ініціювала і взяла на себе більшу частину витрат.

До недоліків методики слід віднести імовірнісний характер одержуваних в ході її реалізації результатів, їх умовність, а також високу чутливість окремих показників, що використовуються в розрахунках, до змін зовнішніх і внутрішніх умов функціонування компанії (перш за все ринкової кон'юнктури, темпів зростання, структури капіталу).

Особливо слід виділити такий аспект реалізації даної методики, як вибір ставки дисконтування. Як було проілюстровано на прикладі, ставка дисконтування може істотно вплинути на прогнозовані результати M&A, які в свою чергу є базою для прийняття рішення про доцільність угоди. Дана методика дозволяє з високим ступенем об'єктивності визначити перспективи злиття / поглинання, рекомендуємо її до використання на предінтеграційному етапі угод M&A.

### **Висновки до розділу 3**

В рамках дослідження можливостей входження українських компаній на світовий ринок шляхом укладання угод зі злиття та поглинання, розглянутий проект за участю ПАТ «Укрнафта» та польської нафтопереробної компанії.

Шляхом зіставлення результатів, отриманих з урахуванням синергії і без урахування синергії, можна визначити, які вигоди отримала компанія ПАТ «Укрнафта» внаслідок поглинання компанії PERN «Przyjaźń» (табл. 3.8). На основі даних табл. 3.8 можна зробити висновок про те, що результатом інтеграції компаній стане збільшення їх ринкової вартості на 901 591 дол., якщо використовувати варіант 2 розрахунку поточної вартості компанії PERN «Przyjaźń», і 751 824 дол., якщо використовувати дані розрахунків за спрощеним варіантом 1.

На основі розрахованого ефекту планованого злиття / поглинання можна визначити економічно доцільну ціну угоди і максимальний розмір премії. На підставі даних можна зробити наступний висновок: варіант 2 (а саме розрахунок поточної ринкової вартості компанії PERN «Przyjaźń» на основі власного WACC) для компанії У більш кращий, оскільки забезпечує більшу величину прогнозованого синергетичного ефекту і меншу ціну покупки. Однак слід зауважити, що дана методика розрахунку, як було встановлено раніше, означає велику ймовірність ризиків (оскільки оцінка ризиків компанії-цілі здійснюється за ставкою «ззовні»), а крім того, виявляється заниженою вартість компанії, що купується, що може істотно спотворити подальші результати прогнозування і аналізу. Отже, слід звернути увагу на той факт, що синергетичний ефект становить 36% від ЕДЦ (для варіанту 1) і 47% (для варіанту 2). Чим вище значення даного показника, тим більш привабливий для інвестора варіант інтеграції.

Особливо слід виділити такий аспект реалізації даної методики, як вибір ставки дисконтування. Як було проілюстровано на прикладі, ставка дисконтування може істотно вплинути на прогнозовані результати М&А, які в свою чергу є базою для прийняття рішення про доцільність угоди. Дані методика дозволяє з високим ступенем об'єктивності визначити перспективи злиття / поглинання, рекомендуємо її до використання на предінтеграційному етапі угод М&А.

## ВИСНОВКИ

Отже, в результаті проведеного дослідження особливостей операцій зі злиття та поглинання як інструмента підвищення конкурентоспроможності вітчизняних ТНК при виході на зовнішні ринки, дійшли наступних висновків.

На основі опрацювання теоретичних джерел досліджено еволюцію економічних вчень конкурентоспроможності підприємства, що характеризується зміною поглядів від «теорії меркантилізму» до «теорії інтелектуального лідерства» та обґрунтовує вплив факторів зовнішнього і внутрішнього середовища функціонування підприємства на ефективність конкуренції. Погоджуючись з думками вчених-економістів, вважаю, що в сучасних умовах конкурентоспроможними будуть ті підприємства, що здатні приймати нестандартні рішення, постійно поповняти інноваційний портфель, ефективно взаємодіяти з іншими підприємства та створювати власний ринок майбутнього. Зокрема, основне завдання підприємства – це формувати майбутні потреби споживачів, що є найважливішою сферою радикальних інновацій.

Транснаціональною корпорацією (ТНК) вважають велике фінансово виробниче, науково-технологічне, торгово-сервісне об'єднання, що має закордонні активи (капіталовкладення) і здійснює свої операції в зарубіжних країнах, а сам термін «транснаціональна корпорація» з'явився в якості компромісу в ході переговорів про мандат діяльності ООН в питанні обмеження діяльності міжнародних монополій в країнах, що розвиваються. В останні роки однією з форм ефективних стратегій ТНК на світових ринках стала практика злиттів і поглинань, що також є однією з форм їх корпоративної стратегії і методом підвищення конкурентоспроможності у багатьох галузях світової економіки.

При оцінці результату інтеграції фірм використовується поняття синергетичного ефекту, який в контексті злиттів і поглинань пов'язаний з ростом виручки або зниженням витрат об'єднаної компанії в порівнянні з

тими ж показниками аналізованих компаній без об'єднання. До перерахованих видів доцільно додати фінансову синергію, виражену в зниженні витрат на капітал в результаті приєднання одного і більше компаній. Оцінці вартості синергії в результаті злиття і поглинань присвячена маса вітчизняних і зарубіжних досліджень. Серед іншого виділяють витратний, дохідний і порівняльний підходи до оцінки синергетичного ефекту в результаті злиття і поглинань.

Вплив ТНК на світову економіку носить дуалістичний характер. З одного боку, ТНК є наслідком (продуктом) міжнародних економічних відносин, що динамічно розвиваються, а з іншого – самі є потужним механізмом впливу на них, формуючи нові та видозмінюючи існуючі. Можливо виділити наступні фактори впливу країн на міжнародний бізнес та ТНК: економічна ситуація в країні; інвестиційна привабливість країни в умовах глобалізації та інтернаціоналізації країни; умови та фактори ведення бізнесу в країні; включеність країни до інтеграційних процесів у регіоні

Експансіоністська політика ТНК через злиття та поглинання на сучасному етапі стає все більш активною. Об'єднуючись і поглинаючи одна одну, компанії концентрують у своїх руках економічну владу, здійснюють вплив на розвиток окремих ринків та на економічну політику окремих держав. Зростання рівня транскордонної співпраці у 2015 році свідчить про явне пожвавлення світового ринку злиттів та поглинань. У 2016 році вартість угод злиттів та поглинань становила 292,7 млрд. дол. США, з них 148,7 – в електроенергетиці, 106 – в газовій сфері, 38 – у відновлювальній енергетиці. У 2015 році відбулось 1004 угоди злиттів та поглинань, з них 312 угоди (31,1 %) у сфері електроенергії, 168 угод (16,7 %) у газовій сфері і найбільша кількість угод у сфері відновлювальних джерел енергії – 524 угоди (52,2 %). Якщо аналізувати у галузевому розрізі, то найбільш активною галуззю з проведення угод злиттів та поглинань у 2017 році були угоди в сфері охорони здоров'я, кількість яких збільшилась на 50% у порівнянні з минулим роком. Серед основних чинників що підвищили інтерес до цієї галузі, були розробка

нових препаратів та сучасних способів діагностики різних захворювань. Водночас зростає привабливість і нафтогазової сфери, де кількість угод збільшилась вдвічі. Варто також зазначити, що зростання угод спостерігалось і у сфері техніки та телекомунікаційному секторі. Вартість угод тут зростає на 69% і 13% відповідно.

Слід зазначити, що в ході диверсифікації компанії досить активно позбувалися від непрофільних активів, концентруючи зусилля на своєму основному бізнесі. Злиття і поглинання в останні роки стали визначальною конкурентною стратегією багатьох корпорацій, особливо найбільших. Аналіз світового досвіду угод злиття і поглинання компаній показує, що в будь-якій угоді при прийнятті стратегічних рішень завжди присутній суб'єктивність або вищої управлінської ланки, або власників підприємств, що об'єднуються. Дана суб'єктивність не завжди сприяє ефективному завершенню угоди і подальшої інтеграції активів компаній. Більш того, часто суб'єктивність прийняття рішення в угодах злиття та поглинання компаній призводить до фінансових і кадрових втрат, внаслідок недостатньо продуманих дій.

На українському ринку злиттів і поглинань переважно використовуються операції поглинань, а не злиття, що являє собою придбання нових активів та ринків збуту. Крім того, в Україні 98% злиттів і поглинань є недружніми (рейдерським захопленням), оскільки у вітчизняному законодавстві технологія цивільного злиття та поглинання не прописана. Останніми роками в Україні можна спостерігати: падіння вартості операцій злиттів і поглинань з участю приватних компаній-покупців; зсув операцій із зовнішніх ринків на внутрішні; збільшення частки участі держави в операціях злиттів і поглинань; збільшення випадків відмови від здійснення операцій злиттів і поглинань.

Україна має усі необхідні передумови, що перетвориться з «об'єкта» діяльності ТНК на країну - «продуцента» міжнародних компаній. Потужний природний потенціал і високий рівень кваліфікації робочої сили забезпечує Україні широкі можливості для створення в окремих галузях корпорацій



повного замкненого циклу, які займалися б видобутком сировини, її переробкою, виготовленням із неї продукції та її реалізацією. І певні кроки в цьому напрямі вже зроблено - окремі фінансово-промислові групи, які фактично спромоглися створити повний цикл виробництва і мають власні компанії закордоном, формально відповідають статусу ТНК, хоча і поступаються зарубіжним транснаціональним конкурентам величиною своїх активів, доступними ресурсами, рівнем менеджменту, вартістю запатентованих технологій

В рамках дослідження можливостей входження українських компаній на світовий ринок шляхом укладання угод зі злиття та поглинання, розглянутий проект за участю ПАТ «Укрнафта» та польської нафтопереробної компанії. Шляхом зіставлення результатів, отриманих з урахуванням синергії і без урахування синергії, можна визначити, які вигоди отримала компанія ПАТ «Укрнафта» внаслідок поглинання компанії PERN «Przyjaźń». На основі даних можна зробити висновок про те, що результатом інтеграції компаній стане збільшення їх ринкової вартості на 901591 дол., якщо використовувати варіант 2 розрахунку поточної вартості компанії PERN «Przyjaźń», і 751824 дол., якщо використовувати дані розрахунків за спрощеним варіантом 1.

На основі розрахованого ефекту планованого злиття / поглинання можна визначити економічно доцільну ціну угоди і максимальний розмір премії. На підставі даних можна зробити наступний висновок: варіант 2 (а саме розрахунок поточної ринкової вартості компанії PERN «Przyjaźń» на основі власного WACC) для компанії У більш кращий, оскільки забезпечує більшу величину прогнозованого синергетичного ефекту і меншу ціну покупки. Однак слід зауважити, що дана методика розрахунку, як було встановлено раніше, означає велику ймовірність ризиків (оскільки оцінка ризиків компанії-цілі здійснюється за ставкою «ззовні»), а крім того, виявляється заниженою вартість компанії, що купується, що може істотно спотворити подальші результати прогнозування і аналізу.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Андерсен Б. Бизнес-процессы. Инструменты совершенствования /Пер. с англ. С.Ариничева / Науч. ред. Ю.Адлер. – М.: РИА «Стандарты и качество», 2003. – 272 с.
2. Ансофф И. Стратегическое управление / И. Ансофф [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.vuzlib.net/beta3/html/1/5182/>
3. Балабанова Л.В. Управление конкурентоспособностью предприятий на основе маркетинга : [монография] / Л.В. Балабанова, А.В. Кривенко. – Донецк : ДонГУЭТ им. М. Туган-Барановского, 2014. – 147 с.
4. Войтко С. В. Транснаціональні корпорації : навч. посіб. / С.В. Войтко, О. А. Гавриш, О. О. Корогодова, Т. Є. Моїсеєнко. – Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, Видавництво "Політехніка", 2016. – 208 с.
5. Герасимчук В. Г. Міжнародна економіка: [навч. посіб.] / Герасимчук В. Г., Войтко С.В.– К.: Знання, 2009. – 302 с..
6. Гетьман О.О. Економічна діагностика : навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів / Гетьман О.О., Шаповал В.М. – К. : Центр навчальної літератури, 2008. – 307 с.
7. Джонсон Р. А. Комплексне управління конкурентоспроможністю американських виробників : навч. посіб. / Р. А. Джонсон. – К. : Бліц- Інформ, 2014. – 592 с.
8. Диверсифікація діяльності підприємств в умовах трансформаційної економіки : автореф. дис. канд. екон. наук : 08.06.01 / С.М. Попова ; Харк. нац. екон. ун-т. – Х., 2015. – 20 с.
9. Дикань В.Л. Конкурентоспособность и экономическая стабильность предприятий в финансово-промышленных группах (методологические аспекты). – Харьков: Б. и., 2009. – 435 с.
10. Дідківська Л.І. Захист конкуренції в ЄС та сучасні новації // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – №9. – С.117-124.

11. Дікань В.Л. Управління конкурентоспроможністю корпорацій в Європі : підручник / В.Л. Дікань, В. І. Савчук. – К. : Знання, 2004. – 207 с.
12. Драган О.І. Конкурентоспроможність підприємства в умовах технологічної конкуренції: методологічний аспект / О. І. Драган // Економіка ринкових відносин. – 2009. – № 1. – С. 55–59.
13. Жовновач Р. І. Забезпечення конкурентного розвитку підприємств сільськогосподарського машинобудування на основі управління конкурентоспроможністю продукції // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. – 2016. – Т. 2. – №. 12. – С. 168-177.
14. Жовновач Р. І. Концептуальні засади формування та реалізації механізму управління конкурентоспроможністю підприємства // Науковий вісник Харківського державного університету. – 2016. – С. 51.
15. Журба І.О. Сутність і значення конкурентоспроможності підприємства / І.О. Журба, Ю.М. Коляденко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://archive.nbuv.gov.ua>.
16. Іванов Ю.Б. Конкурентні переваги підприємства: оцінка, формування та розвиток: монографія / Ю.Б. Іванов, П.А. Орлов, О.Ю. Іванова. – Х.: ІНЖЕК, 2008. – 352 с.
17. Іванов Ю.Б. Стратегія формування конкурентних переваг підприємства в умовах інтенсивної конкурентної боротьби / Ю.Б. Іванов, О.Ю. Іванова // Проблеми економіки. – Х. : Видавничий Дім «ІНЖЕК», 2014. – № 4. – С. 121–128.
18. Ілляшенко С.М. Управління інноваційним розвитком: проблеми, концепції, методи: навчальний посібник / С.М.Ілляшенко. - Суми, 2004. – 278 с.
19. Ільчук П.Г. Диверсифікація діяльності як напрям забезпечення та збереження конкурентоспроможності вітчизняних підприємств / П.Г. Ільчук // Науковий вісник НЛТУ України. – 2014. – Вип. 21.8. – С. 146-150.
20. Карлофф Б. Деловая стратегия: Пер. с нгл.- М.: Прогресс, 2014.- 399 с.

21. Карпюк В.П. Управління конкурентоспроможністю продукції / В.П. Карпюк [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/PORTAL/Soc\\_gum/Vzhdtu\\_econ/2014\\_4/46.pdf](http://nbuv.gov.ua/PORTAL/Soc_gum/Vzhdtu_econ/2014_4/46.pdf)

22. Киперман Г.Я. Инновации как способ повышения конкурентоспособности // Креативная экономика. - 2014. - № 3 (87). – с. 58-74.

23. Кір'яков Д. І. Управління процесом міжнародних злиттів та поглинань у глобальному бізнесі: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.02 / Кір'яков Д. І. ; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – Київ, 2015. – 22 с.

24. Клименко С.М. Управління конкурентоспроможністю підприємства / С. М.Клименко, О. С. Дуброва, Д. О.Барабась – К.:КНЕУ, 2006. – 527с.

25. Кнорринг В. И. Теория, практика и искусство управления / В.И. Кнорринг. – [2-е изд., изм. и доп.]. – М. : Издательство НОРМА (Издательская группа НОРМА – ИНФРА-М), 2001. – 528 с.

26. Корінько М.Д. Оцінка результатів диверсифікації діяльності підприємства / М.Д. Корінько // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – №3. – С. 52-57.

27. Котлер Ф. Маркетинг менеджмент. Экспресс-курс: пер. с англ. / под ред. С.Г. Божук / Ф. Котлер. – СПб.: Питер, 2014. – 464 с.

28. Корогодова О. О., Кугій А. А. Теоретичні засади створення і функціонування транснаціональних компаній // Бізнес Інформ. – 2017. – №3. – С. 71–77

29. Корогодова О. О., Балаба Я. О., Сорокін І. І. Напрями інвестиційної активності транснаціональних компаній. / О. О. Корогодова, Я. О. Балаба, І. І. Сорокін // Науковий журнал «Бізнес інформ». — Харків, видавничий дім «ІНЖЕК». №7. — 2014. — С. 77-81

30. Кузнецова І.О. Формування стійких конкурентних переваг: концептуальна модель / І.О. Кузнецова [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://liber.onu.edu.ua/opacunicode/index.php?url=/notices/index/IdNotice:385030/Source:default>.

31. Кузьмін О.Є. Управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємства: навч. посібник [для студ. спец. «Міжнародна економіка»] / О.Є. Кузьмін, Н.І. Горбаль. – Львів : Компакт-ЛВ, 2005. – 304 с.

32. Левківський В. М. Злиття та поглинання в стратегії зарубіжної експансії ТНК / В. М. Левківський // Науковий вісник Полісся. – 2016. – № 2 (6). – С. 9–15.

33. Лимонова Е. М. Моніторинг сучасних тенденцій процесів злиття та поглинання ТНК / Е. М. Лимонова // Економічний нобелівський вісник. – 2014. – № 1 (7). – С. 306–313.

34. Максименко А. В. Тенденції та стратегічні мотиви злиття і поглинання міжнародних корпорацій / А. В. Максименко // Економічний часопис-XXI. – 2013. – Вип. 9/10 (1). – С. 11–14.

35. Мескон М.Х. Основы менеджмента / М.Х. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури: [пер. с англ.] – М.: Дело, 1997. – 407 с.

36. Назмутдинова Е.В. Организационно-методические аспекты формирования отраслевой стратегии в условиях кластеризации производственной сферы региона / Е.В. Назмутдинова // Вестник УГТУ-УПИ. Сер. Экономика и управление. – 2009. – № 1. – С. 58-64.

37. Охріменко О.О., Чернюк В.І. Стратегічні альянси як інструмент міжнародного співробітництва у сфері високих технологій // Соціально-економічні проблеми і держава. – 2014. – Вип. 1 (10). – С. 5–12. – Режим доступу: <http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2014/14oosvt.pdf>

38. Павлова В.А. Конкурентоспроможність підприємства: управління, оцінка, стратегія: монографія / В.А. Павлова, О.В. Кузьменко, В.М. Орлова, Г.А. Рижкова. – Дніпропетровськ: Дніпропетровський університет імені Альфреда Нобеля, 2009. – 352 с.

39. Павлова В.А. Розробка моделі вибору конкурентної стратегії промислового підприємства / В.А. Павлова, Р.В. Губарев // Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі: проблеми теорії та

практики: зб. наук. праць НАУ ім. М.Є. Жуковського. – Харків: ХАІ, 2016. – Вип. 1 (9). – С. 5–16.

40. Петрович Й.М. Економіка виробничого підприємства : [навч. посіб.] / Й.М. Петрович, І.О. Будіщева, І.Г. Устінова та ін. – К. : Знання, 2004. – 407 с.

41. Піддубний І.О. Управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємства / І.О. Піддубний, А.І. Піддубна. –Х. : ВД „ІНЖЕК”, 2004. – 264 с.

42. Побоченко Л. М. Регіональний розподіл світового ринку процесів М&А / Л.М. Побоченко // Стратегія України. – 2017. – № 1. – С. 70–78.

43. Портер М. Е. Стратегія конкуренції / М. Е. Портер; пер. з англ. – К.: Основи, 1998. -390 с. \

44. Портер М. Конкуренция: учеб. пособ. / Портер М.; пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2005. – 608 с.

45. Портер М. Международная конкуренция: Пер. с англ.-М.: Междунар. Отнош., 1994.- 896с.

46. Портер Майкл Э. Конкуренция: пер. с англ. / Э. Портер Майкл. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2005. – 608 с.

47. Репин В.В. Два понимания процессного подхода к управлению предприятием / В.В. Репин.- [Электронный ресурс].- Режим доступа : [www.finexpert.ru](http://www.finexpert.ru)

48. Рibaкова О.В. Конкуренція і конкурентоспроможність: економічна суть та фактори підвищення / Рibaкова О.В. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://archive.nbu.gov.ua>.

49. Робинсон Дж. Экономическая теория несовершенной конкуренции / Дж. Робинсон. – М.: Прогресс. 1986. – 471 с

50. Сабадаш В.В. Ринки злиттів і поглинань: стан, проблеми функціонування і тенденції розвитку / В.В. Сабадаш, Д.А. Гонтар // Механізм регулювання економіки. – 2015. – № 4. – С. 127–138.

51. Семенченко Н. В. Світові тенденції реструктуризації підприємств в умовах глобалізації / Н. В. Семенченко // Інвестиції: практика та досвід. – 2015. – № 15. – С. 27–30.
52. Сіденко С. Стратегія тактика міжнародних злиттів і поглинань / С. Сіденко, Д. Кір'яков // Міжнародна економічна політика. – 2012. – № 1/2. – С. 55–82.
53. Сливоцький А. Міграція капіталу як у замислах на кілька років випередити своїх конкурентів / А. Сливоцький; пер. з англ. – К.: Пульсари, 2001. – 296 с.
54. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. / Смит А. - М.: Соц. экнц., 1962. – 684 с.
55. Смолін І.В. Стратегічне планування розвитку організації / І.В. Смолін. – К.: КНТЕУ, 2014. – 174 с
56. Табахарнюк М.О. Класифікація угод зі злиття та поглинання компаній у сучасній економіці / М. О. Табахарнюк // Науковий вісник ХДУ. – 2017. – № 23. – Ч. 2. – С. 110–114.
57. Управление конкурентоспособностью продукции. [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://chtivo.biz/ekonomika/307-upravlenie\\_konkurentosposobnostju\\_produkcii.html?showall=1](http://chtivo.biz/ekonomika/307-upravlenie_konkurentosposobnostju_produkcii.html?showall=1)
58. Фасхиев Х. Управление конкурентоспособностью товара на этапе разработки / Х. Фасхиев, Н. Бублик // Проблемы теории и практики управления. – 2014. – №8. – С. 79–86.
59. Фатхутдинов Р.А. Глобальная конкурентоспособность. На стол современному руководителю.-М.:РИА «Стандарты и качество», 2010. – 464 с.
60. Фещур Р.В. Управління розвитком промислових підприємств / Р.В. Фещур, В.Ю. Самуляк // Вісн. Нац. ун-ту «Львів. Політехніка». № 624 : Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – Л., 2008. – С. 100–109.

61. Фролова Т. О. Глобалізаційні тенденції розвитку процесів злиття та поглинання у світовій економіці / Т. О. Фролова // Економічна наука. Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – № 18. – С. 29–35.
62. Хамел Г. Конкурируя за будущее / Г. Хамел, К. Прахалад. – М.: Олимп-Бизнес, 2002. – 216 с.
63. Хаустова В. Є. Аналіз основних хвилей злиттів і поглинань у світовій економіці / В. Є. Хаустова // Проблеми економіки. – 2015. – № 1. – С. 7–16.
64. Хрущ Н.А. Конкурентні стратегії: процеси створення та реалізації: монографія / Н.А. Хрущ, М.В. Желіховська / за наук. ред. д.е.н., проф. Н.А. Хрущ. – К.: Освіта України, 2014. – 316 с.
65. Цогла О.О. Диверсифікація діяльності підприємства як засобу антикризового управління / О.О. Цогла // Науковий вісник НЛТУ України. – 2015. – Вип. 20.6. – С. 261-271.
66. Чеберлин Э. Теория монополистической конкуренции: реориентация теории стоимости / Э. Чеберлин. – М., 1996. – 215 с.
67. Шумпетер Й.А. Капитализм, социализм и демократия / Й.А. Шумпетер; пер. с англ. В.С. Автономова. – М.: Экономика, 1995. – 540 с.
68. Яценкова І. Г. Особливості злиттів і поглинань в Україні та Європі / І. Г. Яценкова, В. В. Зельдіс // Науковий вісник ОНУ. – 2016. – №263. – Т. 275. – С. 70–76.
69. 2015 побив рекорди за обсягом угод у сфері злиттів і поглинань // Business and Innovations [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ua.lawyers.ua/2015-pobiv-rekordi-za-obsyagom-ugod-u-sferi-zlittiv-i-poglinan.html>
70. Biggest Mergers and Acquisitions of 2017 [Electronic resource]. – Access: <http://investorplace.com/2017/12/2017-mergersandacquisitions>.
71. Bloomberg global M&A market review [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bloomberg.com/> 6. Institute for Mergers,



Acquisitions & Alliances [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://imaainstitute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>

72. Bloomberg-Global-MA-Financial-Rankings-1st-3Q2018\_NEW [Electronic resource]. – Mode of access: [https://data.bloomberglp.com/Bloomberg-Global-MA-Financial-Rankings-1st-3Q2018\\_NEW1.pdf](https://data.bloomberglp.com/Bloomberg-Global-MA-Financial-Rankings-1st-3Q2018_NEW1.pdf).

73. Bloomberg-Global-MA-Legal-Rankings-1st-3Q2018 [Electronic resource]. – Mode of access: <https://data.bloomberglp.com/professiBloomberg-Global-MA-Legal-Rankings-1st-3Q2018.pdf>.

74. Coe K. O. Strategic Group Formation and Performance / K. O. Coe, D. Shendel // Management Science. – 1987. – No. 9. – P. 102–124.

75. Douglas S. P. Examining Generic Competitive Strategy Types in US and European Markets / S. P. Douglas, D. K. Rhee // Journal of International Business Studies. – 1989. – Vol. 50. – P. 437–463.

76. EY-global-ipo-trends-2018q3 [Electronic resource]. – Mode of access: [http://www.ey.com/Publication/EY-global-ipo-trends-2018q3/\\$FILE/EY-global-ipo-trends-2016q3.pdf](http://www.ey.com/Publication/EY-global-ipo-trends-2018q3/$FILE/EY-global-ipo-trends-2016q3.pdf).

77. Guerra, Kate. From Corporate Cop to Corporate Strategy – The Future of Internal Audit. [Электронный ресурс] / K. Guerra // Режим доступа: <http://cebviews.com/2010/04/23/fromcorporate-cop-to-corporate-strategy-the-future-of-internalaudit/>

78. Gunther, S. When people strategy drives business strategy. [Электронный ресурс] / S. Gunther // The Boston Consulting Group, 2006 . – Режим доступа: <http://www.bcg.com/documents/file14856.pdf>

79. GLOBAL 2000: THE WORLD'S LARGEST PUBLIC COMPANIES [Электронный ресурс] - Режим доступа: <https://www.forbes.com/global2000/#185a9640335d>

80. Dunning J. Theories and Paradigms of International Business Activity: The Selected Essays of John H. Dunning, Edward Elgar Pub (October 2002).

81.PwC. Global overview: Growth, transformation and the search for yield. — Access: <http://www.pwc.com/gx/en/industries/energy-utilities-mining/power-utilities/publications/power-and-renewables-deals.html#globaloverview>

82. PwC. Power & Renewables Deals 2016 outlook and 2015 review — Access: <http://www.pwc.com/gx/en/energy-utilities-mining/pdf/power-and-renewables-deals-2016-outlook-and-2015-review.pdf>

83. Сделки слияния и поглощения M&A в Украине. — Инвестиционный портал. [Электронный ресурс] -Режим доступа: <https://inventure.com.ua/analytics/investments/osnvnye-trendy-v-sfere-sliyanij-i-pogloshenijmanda-v-ukraine>

84.38Навіщо Нідерландам інвестувати в Україну — Європейська правда [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.euointegration.com.ua/articles/2016/04/4/7047232/>

85. Григоренко Ю. Слияния и поглощения в Украине: дефицит покупателей и низкие цены. [Электронный ресурс] — Режим доступа: [http://kreston-gcg.com/upload/sliyaniya\\_i\\_pogloscheniya\\_v\\_ukraine.pdf](http://kreston-gcg.com/upload/sliyaniya_i_pogloscheniya_v_ukraine.pdf)

86. Deloitte. Oil & Gas Mergers and Acquisitions Report Mid-year 2016: Looking for a restart. [Электронный ресурс] — Режим доступа: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/energy-resources/usenergy-and-resources-oil-and-gas-m-n-a-report-2016.pdf>

87. What is the difference between upstream and downstream oil and gas operations? — Investopedia. -Access: <http://www.investopedia.com/ask/answers/060215/what-difference-between-upstream-and-downstream-oiland-gas-operations.asp>

88. Дані звітності ПАТ «Укрнафта» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.ukrnafta.com>

89. Дані звітності PERN «Przyjaźń» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://pern.pl>

90.Ukrainian M&A Review 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ua/pdf/2018/03/kpmg-ukraine-MA-review-en-2018.pdf>

## ДОДАТКИ

## Додаток А

## Основні положення трактувань поняття «конкуренція»

Поведінковий (А. Сміт, Д. Рікардо, П. Хайне, А. Маршалл, М. Портер)	Структурний (Дж. Робінсон, Е. Чемберлен, Ф. Найт, К. Макконнелл)	Підприємницький (Й. Шумпетер)	Функціональний (Ф. фон Хайек, І. Кірцнер)	Відтворювальний (К. Маркс)
1. Напрямок дослідження				
Виявлення поведінкових особливостей ринкових агентів	Умови конкурентної боротьби	Змістовна сторона процесу конкуренції	Роль, що грає конкуренція в економіці	Закономірності відтворення капіталу
2. Зміст конкуренції				
Суперництво: завоювання переваг	Ступінь волі в прийнятті рішень: визначається параметрами ринкової структури	Порівняння альтернатив: виявлення правильності ухваленого рішення	Принцип організації розвитку: процес навчання	Боротьба за прибуткове застосування капіталу
3. Об'єкт конкуренції				
Рідкісне благо: ресурси, гроші, споживачі	Ринковий попит: боротьба за збільшення частки ринку	Підприємницькі ідеї: нова технологія, продукт, організація	Підприємницькі ідеї	Новостворена вартість: сукупний прибуток
4. Сфера конкуренції				
Сфера обміну: товарні ринки, ресурсні ринки	Сфера обміну: товарні ринки, ресурсні ринки	Інноваційна діяльність: комерціалізація нововведень	Процес обміну	Сфера обігу
5. Види конкуренції				
Ціновий: краще відповідає вимогам ринку	Ціновий: надання одиниці споживчій цінності більш низької ціни	Неціновий: впровадження нововведень	Ціновий неціновий	Підвищення швидкості обороту: перелив капіталу
6. Функції конкуренції				
Допомогти зрозуміти ринкові сигнали: орієнтація на виробництво більш коштовного продукту	Допомогти зрозуміти ринкові сигнали: вибір технології, вибір обсягу випуску (розміру фірми)	Формувати стимули до перетворень: виявляти кращих, винагороджувати переможців	Поширення знань	Формування ринкової вартості: формування ціни виробництва
7. Роль конкуренції				
Економічне регулювання: приведення структури виробництва відповідність структурою попиту	Сприяння встановленню рівноваги: регулювання попиту та пропозиції	Генератор ринкових змін: технічний прогрес, господарські зміни	Узгодження дій в умовах ринкової невизначеності й недосконалості знань	Формування єдиного ринку: трансформація ринків

## Додаток Б

**Класифікація конкурентних переваг підприємства та основні джерела їх формування**

Конкурентні переваги	Характеристика	Складові економічного потенціалу, за рахунок яких формується
<b>Внутрішні конкурентні переваги</b>		
Виробничі	Продуктивність праці, економність витрат, ефективність використання основних фондів, забезпеченість матеріально-технічними ресурсами.	Виробничо-технологічна, кадрова, фінансова, управлінська
Технологічні	Сучасність, досконалість, гнучкість технологічних процесів, використання досягнень науково-технічного прогресу.	Інноваційна, інвестиційна, кадрова, організаційно-управлінська
Організаційні	Сучасність, прогресивність, гнучкість, структурованість діючої організаційної структури.	Організаційно-управлінська
Управлінські	Ефективність і результативність діючої системи менеджменту, ефективність управління оборотними засобами, якістю, виробничими, закупівельними та збутовими процесами, дієвість системи мотивування персоналу	Організаційно-управлінська
Інноваційні	Системи та методи розробки та впровадження нових технологій, продуктів, послуг, наявність та впровадження "ноу-хау".	Інноваційна, інвестиційна, кадрова
Наслідкові	Ринкова культура підприємства, традиції, історія розвитку.	Кон'юнктурна
Економічні	Наявність джерел фінансування, платоспроможність, ліквідність, прибутковість, рентабельність	Фінансова
Географічні	Розміщення, близькість до джерел матеріальних, людських ресурсів, ринків збуту, транспортних шляхів та каналів розподілу.	Інфраструктурна
<b>Зовнішні конкурентні переваги</b>		
Інформаційні	Діючі на підприємстві системи збору та обробки даних, міра поінформованості підприємства про стан та тенденції розвитку ринку, дію сил та умов навколишнього маркетингового середовища, поведінку споживачів, конкурентів та інших господарюючих суб'єктів.	Організаційно-управлінська, кадрова, ринкова.
Конструктивні	Технічні характеристики продукції, її дизайн, упаковка.	Виробничо-технологічна, фінансова, кадрова
Якісні	Рівень якості продукції за оцінками споживачів.	Виробничо-технологічна, фінансова, кадрова, ринкова.
Поведінкові	Міра розповсюдження філософії маркетингу серед працівників підприємства, націленість його діяльності на задоволення потреб споживачів конкретних цільових ринків.	Ринкова, кадрова, організаційно-управлінська.
Сервісні	Рівень та якість послуг, що надаються підприємством.	Організаційно-управлінська, фінансова кадрова.
Іміджеві	Загальні уявлення споживачів про підприємство та його товари, популярність.	Ринкова, кон'юнктурна.
Цінові	Рівень та можлива динаміка цін, їх соціальна спрямованість, ринкова влада підприємства.	Ринкова, кон'юнктурна, організаційно-управлінська.
Збутові	Портфель замовлень, прийоми та методи розподілу продукції.	Ринкова, кон'юнктурна.
Комунікаційні	Канали і способи розповсюдження інформації про підприємство, наявність і використання зв'язку.	Ринкова, кон'юнктурна.

Джерело: складено автором на основі [6]

## PESTLE-аналіз для рішень щодо злиттів та поглинань в енергетиці

Фактори	Дія факторів
<b>Political</b> (Політичні)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Політична нестабільність та невизначеність майбутніх реформ в країнах, що розвиваються, знижує прибутки енергетичних компаній</li> <li>– Проведення реструктуризації в енергетиці та стимулювання розвитку енергетики сприятиме залученню нових інвестицій та розвитку енергетичних компаній, що сприятиме злиттям та поглинанням у галузі</li> <li>– Роздержавлення та приватизація сприяють збільшенню інвестицій в енергетику та виходу міжнародних енергетичних компаній на ринки таких держав</li> <li>– Підтримка держави у розвитку відновлювальної енергетики сприяє розвитку компаній, що генерують чи використовують її у своїй діяльності</li> <li>– Політика експансії на зовнішніх ринках енергоресурсів сприятиме транскордонним угодам злиттів та поглинань</li> <li>– Політика диверсифікації джерел енергопостачання сприятиме міжнародним злиттям та поглинанням</li> <li>– Політика контролю над транскордонною та зарубіжною енергетичною інфраструктурою сприятиме міжнародним злиттям та поглинанням</li> <li>– Політика демонополізації на національних енергоринках ринків підвищує конкуренцію, що змінює кон'юнктуру</li> <li>– Впровадження стратегій сталого розвитку сприятиме економічному зростанню, а відтак – збільшенню угод зі злиттів та поглинань</li> <li>– Проведення політики енергоефективності знизить обсяги споживання енергії, що призведе до скорочення прибутків енергетичних компаній</li> </ul>
<b>Economic</b> (Економічні)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Економічне зростання країн сприяє тому, що збільшується попит на енергію, а відповідно і зростають прибутки енергетичних компаній</li> <li>– Низькі податкові ставки для енергетичних компаній сприяють збільшенню доходів енергетичних компаній і навпаки, високі – знижують доходи</li> <li>– Низькі рентні платежі сприяють збільшенню доходів енергетичних компаній і, навпаки, високі – знижують доходи</li> <li>– Флуктуація цін на нафту підвищує ризики недоотримання прибутків та інвестиційні ризики</li> <li>– Нестабільність на валютних ринках підвищує вартість виробництва енергії з імпортованих первинних джерел енергії</li> <li>– Формула ціни на транзит впливає на прибутковість енергетичних компаній</li> <li>– Ліберизація енергетичних ринків розвинених країн, сприятиме збільшенню угод зі злиттів та поглинань Економічне використання електроенергії певною частиною населення через зростання цін на електроенергію, з одного боку, та недостатню кількість доходів, з іншого боку, може призвести до меншого споживання енергії, а відтак – до падіння прибутків енергетичних компаній</li> </ul>

<b>Social (Соціальні)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Зростання кількості населення сприяє збільшенню попиту на енергію, а відтак – зростанню прибутків енергетичних компаній</li> <li>– Зростання питомої ваги середнього класу у країнах, що розвиваються, збільшує попит на автомобільне паливо</li> <li>– Екологізація свідомості населення сприяє використанню відновлювальних джерел енергії</li> </ul>
<b>Technological (Технологічні)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Поширення технологій у сфері платежів за комунальні послуги он-лайн, як у Швеції, сприятиме полегшенню оплати за електроенергію споживачами та деякому зростанню прибутків енергетичних компаній</li> <li>– Удосконалення технологій виробництва електроенергії з відновлювальних джерел енергії сприятиме зниженню собівартості та підвищенню рентабельності у цій підгалузі енергетики</li> <li>– Розвиток технологій глибокого буріння та видобутку шельфового газу та нафти сприятиме зменшенню витрат на виробництво електроенергії та збільшить прибутки вертикально-інтегрованих нафтогазових компаній</li> <li>– Розвиток технологій видобутку сланцевих газу, нафти, бітумінозних пісків сприятиме зменшенню витрат та збільшенню ефективності енергетичних компаній</li> <li>– Розвиток технологій переробки вуглеводнів сприятиме підвищенню ефективності вертикально-інтегрованих нафтогазових компаній</li> <li>– Широке впровадження технологій Smart Grid на всіх рівнях (локальному, місцевому, регіональному, національному, міжнародному) сприятиме оптимізації електропостачання, що знизить витрати енергетичних компаній</li> <li>– Впровадження інтелектуальних технологій та роботизація окремих енергетичних компаній підвищать їх привабливість для потенційних угод зі злиття на поглинань</li> <li>– Зменшення або ліквідація цифрового розриву сприятиме угодам в країнах, що розвиваються</li> <li>– Впровадження безпечних технологій енергетичними компаніями підвищує їх привабливість для угод зі злиттів та поглинань</li> </ul>
<b>Legal (Юридичні)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Курс на лібералізацію ринків електроенергії в ЄС сприятиме полегшенню діяльності міжнародних енергетичних компаній у Європі</li> <li>– Збільшення обмежень може сприяти монополізації та зростанню монопольних прибутків окремих енергетичних компаній</li> <li>– Посилення антимонопольного законодавства може зменшити прибутки енергетичних компаній</li> <li>– Зменшення вимог щодо бюджетування підвищить ефективність національних енергетичних компаній в країнах, що розвиваються, а це призведе до збільшення угод зі злиттів та поглинань</li> <li>– Впровадження на законодавчому рівні стандартів енерго-менеджменту знизить споживання енергії, що знизить прибутки енергетичних компаній</li> <li>– Легалізація енергосервісу знизить споживання енергії, що знизить прибутки енергетичних компаній</li> </ul>
<b>Environmental (Екологічні)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Паризька кліматична угода 2016 року щодо зменшення викидів діоксиду вуглецю та інші екологічні програми країн сприятимуть розвитку відновлювальних джерел енергії, газу та скороченню застосуванню вугілля як джерела енергії, що збільшить питому вагу угод на ринку виробництва електроенергії з відновлювальних джерел енергії</li> <li>– Підвищення вимог до екологічної безпеки діяльності енергетичних компаній збільшить їх витрати, що знизить кількість угод злиттів та поглинань</li> </ul>

## SWOT-аналіз потенціалу конкурентоспроможних інноваційних галузей-лідерів України на 2016-2030 рр.

Галузі	Сильні фактори	Можливості	Слабкі фактори	Загрози	Ріст 2016-2020 2020-2030	%
Військово-промисловий комплекс	- високий науково-технічний потенціал; - потужний виробничий комплекс; - ресурсне забезпечення нових напрямів розвитку (уранова руда, кольорові метали, титанова губка); - висока кваліфікація кадрів	- перспектива міжнародної кооперації та вступу до НАТО; - створення нових видів озброєнь; - розвиток політики національної безпеки; - зростання обсягів міжнародного ринку озброєнь	- низька ефективність державного управління і координації; - фінансування за остаточним принципом; - застаріла технологічна база та інфраструктура; - часткова втрата певних сегментів	- розрив господарських зв'язків з Росією; - загострення міжнародної конкуренції; - загострення військово-політичних і економічних відносин з Росією та іншими опонентами у військовій сфері	13-15%	
Інформаційно-комунікаційні технології	- висока якість освіти і кваліфікації кадрів; - ефективна діяльність науково-дослідних підрозділів і організацій; - широкий доступ до ІТ ресурсів; - впровадження і використання сучасних стандартів і засобів зв'язку	- зростання потенціалу бізнесу в ІКТ-сфері (національний і світовий ринок); - збільшення обороту фінансових ресурсів в сфері ІКТ; - розвиток потреб ринку праці і домашніх господарств; - створення мереж професійних організацій	- відсутність державних замовлень на ІКТ і підтримки виробництва; - неефективне галузеве законодавство; - інформаційна безпека на рівні користувачів; - мінімальний захист від несанкціонованого доступу	- недосконале галузеве податкове законодавство; - скорочення держзамовлень на ІТ-спеціальності; - вузькі технологічні можливості; - технологічне відставання; - малі бюджети компаній в сфері ІКТ; - відсутність державних програм фінансової підтримки ІКТ	8-12%	
Нові матеріали і нанотехнології	- наявність промислових потужностей для виробництва основних конструкційних матеріалів; - велика сировинна база; - високий кадровий потенціал	- перспектива досягнення світового галузевого рівня; - висока додана вартість; - значна місткість ринку; - мінімальні витрати капіталу; - революційні зміни в якості життя	- застарілі технології; - висока конкуренція; - низьке споживання в країні; - висока енергомісткість; - відсутність замкнутого циклу виробництва	- використання імпортного устаткування; - глобальна конкуренція; - корупція та адміністративні бар'єри; - слабкий захист прав інтелектуальної власності;	7-12%	



Високотехнологічне машинобудування	- потужні національні науково-виробничі структури; - конкурентоспроможність вітчизняних конструкторських розробок і дослідних зразків на світовому ринку; - високий рівень матеріалознавства; - висококваліфіковані науково-інженерні кадри	- глобалізація і спеціалізація галузі; - експортний потенціал; - інноваційний розвиток комплексу; - підвищення енергоефективності галузі; - державні преференції для виробників наукомісткого обладнання	- зношеність основних фондів; - залежність від імпорту приладів і комплектуючих; - низький рівень міжнародної кооперації; - невідповідність між структурою галузі умовам комплектації на ринках; - висока собівартість продукції, її енерго- і матеріаломісткість	- неефективна система довгострокового кредитування виробників і споживачів; - невизначеність державних пріоритетів в сфері наукомісткого машинобудування; - дефіцит кваліфікованих робітників; - малий обсяг внутрішнього ринку продукції машинобудування	6-8%
Біотехнології і фармацевтика	- наявність науково-освітніх шкіл; - високі темпи розвитку бізнесу; - розвиток вітчизняних фармацевтичних компаній	- перехід на євростандарти і технічні регламенти ВОЗ; - легалізація обороту коштів в галузі; - вплив світових тенденцій на розвиток галузі в Україні; - висока потреба ринку медичних і фармацевтичних послуг і технологій; - інтеграція галузі в міжнародні стандарти і проекти	- низька оснащеність установ з охорони здоров'я - низька конкурентоспроможність вітчизняних товарів та послуг - відсутність вітчизняної медичної промисловості; - розбалансованість державної політики і потреб суспільства.	- монополізація галузі в цілому; - затримка у створенні системи страхової медицини; - невідповідність між рівнем розвитку економіки країни і населення в отриманні медичних і фармацевтичних послуг.	15-21%

		Дата(рік, місяць, число)	КОДИ
			2018   01   01
Підприємство	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "УКРНАФТА"	за ЄДРПОУ	00135390
Територія		за КОАТУУ	8039100000
Організаційно-правова форма господарювання		за КОПФГ	230
Вид економічної діяльності		за КВЕД	06.10
Середня кількість працівників	23461		
Одиниця виміру: тис.грн. без десяткового знака			
Адреса	м. Київ, пров. Несторівський 3-5		
Складено (зробити позначку "v" у відповідній клітинці):			
за положеннями (стандартами бухгалтерського обліку)			
за міжнародними стандартами фінансової звітності			V

**Баланс (Звіт про фінансовий стан)  
на 31.12.2017 р.**

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду	На дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності
1	2	3	4	5
<b>I. Необоротні активи</b>				
Нематеріальні активи:	1000	375 18	147 100	0
первісна вартість	1001	11 338 3	197 635	0
накопичена амортизація	1002	-7 586 5	-50 53 5	0
Незавершені капітальні інвестиції	1005	46 242 1	721 619	0
Основні засоби:	1010	14 464 452	1 33 993 11	0
первісна вартість	1011	15 489 691	1 62 972 66	0
знос	1012	-1 025 239	-28 979 55	0
Інвестиційна нерухомість:	1015	0	0	0
первісна вартість	1016	0	0	0
знос	1017	0	0	0
Довгострокові біологічні активи:	1020	0	0	0
первісна вартість	1021	0	0	0

накопичена амортизація	1022	0	0	0
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	0	0	0
інші фінансові інвестиції	1035	9417	9417	0
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	2419	2268	0
Відстрочені податкові активи	1045	4151475	4942346	0
Гудвіл	1050	0	0	0
Відстрочені аквізиційні витрати	1060	0	0	0
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0	0	0
Інші необоротні активи	1090	3894324	3894324	0
<b>Усього за розділом I</b>	<b>1095</b>	<b>23022026</b>	<b>23116385</b>	<b>0</b>
<b>II. Оборотні активи</b>				
Запаси	1100	4061772	5199130	0
Виробничі запаси	1101	900366	1118832	0
Незавершене виробництво	1102	47359	70454	0
Готова продукція	1103	192709	465530	0
Товари	1104	2921338	3544314	0
Поточні біологічні активи	1110	0	0	0
Депозити перестрахування	1115	0	0	0
Векселі одержані	1120	0	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	2798667	2034850	0
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	193052	160135	0
з бюджетом	1135	45416	30490	0
у тому числі з податку на прибуток	1136	0	0	0
з нарахованих доходів	1140	0	0	0
із внутрішніх розрахунків	1145	0	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	569951	553671	0
Поточні фінансові інвестиції	1160	0	0	0
Гроші та їх еквіваленти	1165	246158	380996	0
Готівка	1166	25745	21903	0
Рахунки в банках	1167	0	0	0
Витрати майбутніх періодів	1170	0	0	0
Частка перестраховика у страхових резервах	1180	0	0	0
у тому числі в: резервах довгострокових зобов'язань	1181	0	0	0
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	0	0	0
резервах незароблених премій	1183	0	0	0
інших страхових резервах	1184	0	0	0

Інші оборотні активи	1190	428986	578118	0
<b>Усього за розділом II</b>	<b>1195</b>	<b>8344002</b>	<b>8937390</b>	<b>0</b>
<b>III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття</b>	<b>1200</b>	<b>14420</b>	<b>15245</b>	<b>0</b>
<b>Баланс</b>	<b>1300</b>	<b>31380448</b>	<b>32069020</b>	<b>0</b>

Пасив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду	На дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності
<b>I. Власний капітал</b>				
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	1010972	1010972	0
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0	0	0
Капітал у дооцінках	1405	16765655	16876477	0
Додатковий капітал	1410	0	0	0
Емісійний дохід	1411	0	0	0
Накопичені курсові різниці	1412	0	0	0
Резервний капітал	1415	0	0	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	-17119762	-17150369	0
Неоплачений капітал	1425	(0)	(0)	(0)
Вилучений капітал	1430	(0)	(0)	(0)
Інші резерви	1435	0	0	0
<b>Усього за розділом I</b>	<b>1495</b>	<b>656865</b>	<b>737080</b>	<b>0</b>
<b>II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення</b>				
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	0	0	0
Пенсійні зобов'язання	1505	0	0	0
Довгострокові кредити банків	1510	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	1515	0	0	0
Довгострокові забезпечення	1520	1691619	1814520	0
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	871635	977059	0
Цільове фінансування	1525	0	0	0
Благодійна допомога	1526	0	0	0
Страхові резерви, у тому числі:	1530	0	0	0
резерв довгострокових зобов'язань; (на початок звітного періоду)	1531	0	0	0
резерв збитків або резерв належних виплат; (на початок звітного періоду)	1532	0	0	0
резерв незароблених премій; (на початок звітного періоду)	1533	0	0	0
інші страхові резерви; (на початок звітного періоду)	1534	0	0	0
Інвестиційні контракти;	1535	0	0	0

Призовий фонд	1540	0	0	0
Резерв на виплату джек-поту	1545	0	0	0
<b>Усього за розділом II</b>	<b>1595</b>	<b>1691619</b>	<b>1814520</b>	<b>0</b>
<b>III. Поточні зобов'язання і забезпечення</b>				
Короткострокові кредити банків	1600	0	0	0
Векселі видані	1605	0	0	0
Поточна кредиторська заборгованість: за довгостроковими зобов'язаннями	1610	0	0	0
за товари, роботи, послуги	1615	387900	875684	0
за розрахунками з бюджетом	1620	13233537	12680299	0
за у тому числі з податку на прибуток	1621	1558982	1454053	0
за розрахунками зі страхування	1625	1469	3204	0
за розрахунками з оплати праці	1630	8811	19539	0
за одержаними авансами	1635	353723	261887	0
за розрахунками з учасниками	1640	2780779	474760	0
із внутрішніх розрахунків	1645	0	0	0
за страховою діяльністю	1650	0	0	0
Поточні забезпечення	1660	11859286	14823793	0
Доходи майбутніх періодів	1665	0	0	0
Відстрочені комісії/ доходи від перестраховиків	1670	0	0	0
Івні поточні зобов'язання	1690	406459	378254	0
<b>Усього за розділом III</b>	<b>1695</b>	<b>29031964</b>	<b>29517420</b>	<b>0</b>
<b>IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття</b>	<b>1700</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду</b>	<b>1800</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Баланс</b>	<b>1900</b>	<b>31380448</b>	<b>32069020</b>	<b>0</b>

**Керівник**

Заступник Голови Правління  
Головний фінансовий директор  
Головний бухгалтер

М. Рогович

І.В. Свєча

О.В. Іванова



Підприємство ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "УКРНАФТА"  
(забланкована)

Дата (рік, місяць, число)  
за ЄДРПОУ

КОД		
2018	01	01
00133390		

Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)  
за 12 місяців 2017 р.

### I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ



Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	162036420	122378750
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	( 115740300 )	( 112037428 )
Валовий:			
прибуток	2090	46296120	10321322
збиток	2095	(            )	(            )
Інші операційні доходи	2120	184104	147491
Адміністративні витрати	2130	( 1117723 )	( 737731 )
Витрати на збут	2150	( 1324769 )	( 1291999 )
Інші операційні витрати	2180	( 10001302 )	( 23889268 )
Фінансовий результат від операційної діяльності:			
прибуток	2190	104137	
збиток	2195	(            )	( 17250183 )
Дохід від участі в капіталі	2200	640	
Інші фінансові доходи	2220	140758	2879784
Інші доходи	2240	649	192876
Фінансові витрати	2250	( 189067 )	( 273302 )
Втрати від участі в капіталі	2255	(            )	(            )
Інші витрати	2270	(            )	(            )
Фінансовий результат до оподаткування:			
прибуток	2290	57137	
збиток	2295	(            )	( 14456827 )
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	44634	3624806
Прибуток (збиток) від призначеної діяльності після оподаткування	2305		
Чистий фінансовий результат:			
прибуток	2350	101771	
збиток	2355	(            )	( 10832021 )



## II. СУКУПНИЙ ДОХІД

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Дропінка (збілька) необоротних активів	2400	111077	2228626
Дропінка (збілька) фінансових інструментів	2405		
Накопичені курсові різниці	2410		
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415		
Інший сукупний дохід	2445	-154823	-253170
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	-43746	1975456
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	7874	-355582
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	-35872	1619874
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	65899	-9212147

## III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Матеріальні витрати	2500	1485825	1353620
Витрати на оплату праці	2505	2545435	2068984
Відрахування на соціальні заходи	2510	503053	421262
Амортизація	2515	1669723	1336976
Інші операційні витрати	2520	12345423	22714029
Разом	2550	18549459	27894871

## IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Середньорічна кількість простих акцій	2600	54228510	54228510
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	54228510	54228510
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	1,87	-199,75
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	1,87	-199,75
Дивіденди на одну просту акцію	2650		

Керівник

Заступник Голови Правління  
Головний фінансовий директор  
Головний бухгалтер

M. Poplins

I.B. Sheva

O.B. Ivancea

