

**ХАУСТОВА В. Є.
КОЛОДЯЖНА Т. В.**

**ВПЛИВ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ
НА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ
ЕКОНОМІКИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ**

Монографія

Харків
2019

Рекомендовано вченою радою Науково-дослідного центру індустріальних проблем розвитку НАН ВУкрaїни (протокол № 1 від 14.01.2019 р.)

- Рецензенти:** **Маргасова Вікторія Геннадіївна** – доктор економічних наук, професор, заслужений економіст України, завідувач кафедри бухгалтерського обліку, оподаткування та аудиту, Чернігівський національний технологічний університет (м. Чернігів);
Манойленко Олександр Володимирович – доктор економічних наук, професор, директор навчально-наукового інституту Економіки, менеджменту і міжнародного бізнесу, Національний технічний університет «Харківський політехнічний інститут» (м. Харків)
Зінченко Володимир Анатолійович – доктор економічних наук, доцент, Науково-дослідний центр індустріальних проблем розвитку НАН України (м. Харків)

Хаустова В. Є., Колодяжна Т. В.

X 26 Вплив процесів злиттів і поглинань на конкурентоспроможність економіки в умовах глобалізації : монографія. Харків :

ФООП Лібуркіна А. М., 2019. 416 с. Укр. мова

ISBN 978-966-8177-98-9

Монографію присвячено дослідженню впливу інтеграційних процесів шляхом злиттів і поглинань компаній на конкурентоспроможність економік країн світу й України. Уточнено сутність поняття та здійснено оцінку конкурентоспроможності України порівняно з іншими країнами світу. Визначено основні процеси у світовій економіці, що в умовах глобалізації впливають на конкурентоспроможність економік країн, і сформовано схему їх взаємозалежності. Досліджено теоретичні засади злиттів і поглинань компаній як засобу концентрації економіки. Обґрунтовано гіпотези щодо впливу процесів злиттів і поглинань компаній на конкурентоспроможність економіки. Розроблено класифікацію процесів злиттів і поглинань компаній, визначено мотиви та механізми їх здійснення. Проаналізовано тенденції розвитку процесів злиттів і поглинань у країнах світу й Україні. Здійснено оцінку процесів концентрації економіки в країнах світу та Україні. Узагальнено теоретичні засади капіталізації та оцінки ринкової вартості компаній. Здійснено оцінку та досліджено ринкову капіталізацію найкрупніших компаній країн світу й України, визначено вплив на неї процесів злиттів і поглинань. Побудовано моделі впливу процесів злиттів і поглинань компаній на конкурентоспроможність економік країн і сформульовано відповідні наукові положення. Розроблено рекомендації щодо підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки.

Рекомендовано для фахівців органів державної влади, які займаються питаннями забезпечення конкурентоспроможності національної економіки, а також науковців і практиків, що займаються різними аспектами проблем забезпечення конкурентоспроможності економіки, інтеграційних процесів шляхом злиттів і поглинань компаній, економічної концентрації та ринкової капіталізації.

УДК 330.342:334.758(477)(043.5)

ISBN 978-966-8177-98-9

© Хаустова В. Є., Колодяжна Т. В., 2019

© ФООП Лібуркіна А. М., 2019

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. Теоретичні аспекти взаємозалежності процесів, що визначають конкурентоспроможність країни.....	7
1.1. Сутність поняття та оцінка конкурентоспроможності країн світу та України.....	7
1.2. Теоретичні засади злиттів і поглинань компаній як засобу концентрації економіки.....	33
1.3. Визначення гіпотез щодо впливу процесів злиттів і поглинань компаній на конкурентоспроможність економіки країни в умовах глобалізації.....	49
РОЗДІЛ 2. Аналіз інтеграційних процесів в економіках країн світу та України.....	64
2.1. Класифікація процесів злиттів і поглинань компаній, мотиви та механізми їх здійснення.....	64
2.2. Аналіз тенденцій розвитку процесів злиттів і поглинань компаній у країнах світу та Україні.....	84
2.3. Оцінка процесів концентрації економіки в країнах світу та Україні.....	128
РОЗДІЛ 3. Обґрунтування положень щодо впливу процесів злиттів і поглинань компаній на конкурентоспроможність економіки України.....	157
3.1. Теоретичні засади капіталізації та оцінки ринкової вартості компаній.....	157
3.2. Оцінка ринкової капіталізації компаній країн світу та України і впливу на неї процесів злиттів та поглинань.....	176
3.3. Моделювання впливу процесів злиттів і поглинань компаній на конкурентоспроможність економіки.....	191
ВИСНОВКИ.....	201
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	209
ДОДАТКИ.....	241

ВСТУП

В сучасній економіці конкурентоспроможність країни визначає рівень її соціально-економічного розвитку. За рейтингами міжнародних організацій Україна за рівнем конкурентоспроможності посідає невисокі місця. Так, згідно з рейтингом Всесвітнього Економічного Форуму (ВЕФ) за 2018 р. Україна посіла 83-тє місце серед 140 країн світу. У рейтингу швейцарського Інституту розвитку менеджменту (IMD) в 2017 р. Україна зайняла 60-тє місце серед 63 країн світу. Низький рівень конкурентоспроможності економіки України обумовив і низький рівень її соціально-економічного розвитку. За показником валового національного доходу на душу населення, згідно з розрахунками світового банку, Україна посіла 158-тє місце серед 216 країн світу. У зв'язку з цим важливою і актуальною є проблематика визначення факторів, що впливають на конкурентоспроможність економік країн.

Дослідженню факторів, які впливають на конкурентоспроможність економік країн світу, присвячено роботи: Ж. Вальтера, М. Портера, П. Рапкіна, Е. Рейнерта, Дж. Робинсона, М. Енрайта, Г. Хамела та К. Прахалада, Ф. Шерера та Д. Росса, Р. Фахутдінова, А. Юданова та ін. Конкурентоспроможність вітчизняної економіки досліджувалась в роботах: Я. Базилюка, В. Горбатова, В. Зінченка, М. Кизима, В. Лагутіна, О. Лайка, В. Маргасової, І. Пилипенко, О. Тищенко, О. Шнипка та ін. Серед основних факторів, що визначають конкурентоспроможність економіки країни, науковцями виділено: науково-технічний прогрес, наявність кваліфікованої робочої сили, природні багатства, географія розташування та ін. Але вплив інтеграційних процесів шляхом процесів злиттів і поглинань компаній на конкурентоспроможність економіки вченими майже не досліджений. Особливо це стосується впливу основних процесів, що протікають в умовах глобалізації сві-

тової економіки та тісно пов'язані з процесами інтеграції компаній – економічної концентрації та капіталізації.

Отже, представлене дослідження присвячено аналізу й оцінці впливу процесів злиттів і поглинань компаній на конкурентоспроможність економік країн світу та України, та обґрунтуванню науково-практичних рекомендацій щодо підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки за рахунок стимулювання та підтримки розвитку інтеграційних процесів за участю національних компаній, підвищення їх ринкової капіталізації та концентрації економіки.

Перший розділ присвячено аналізу теоретичних аспектів взаємозалежності процесів, що визначають конкурентоспроможність країни. В ньому уточнено сутність поняття та здійснено оцінку конкурентоспроможності України порівняно з іншими країнами світу; визначено основні процеси в світовій економіці, що впливають на конкурентоспроможність країн світу; досліджено теоретичні засади злиттів і поглинань компаній як засобу концентрації економіки; обґрунтовано гіпотези щодо впливу процесів злиттів і поглинань компаній на конкурентоспроможність економік країн світу та України.

У *другому розділі* наведено результати аналізу інтеграційних процесів у країнах світу та Україні. У ньому розроблено класифікацію процесів злиттів і поглинань компаній, визначено мотиви та механізми їх здійснення; проаналізовано тенденції розвитку процесів злиттів і поглинань у країнах світу й Україні; здійснено оцінку процесів концентрації економіки в країнах світу та Україні.

Третій розділ присвячено обґрунтуванню положень щодо впливу процесів злиттів і поглинань компаній на конкурентоспроможність економік країн світу та України. В ньому узагальнено теоретичні засади капіталізації та оцінки ринкової вартості компаній; здійснено оцінку та досліджено ринкову капіталізацію найкрупніших компаній країн світу та України, визначено вплив на неї процесів злиттів і поглинань; побудовано моделі впливу процесів злиттів і поглинань компаній на

конкурентоспроможність економіки країни; сформульовано наукові положення щодо впливу процесів злиттів і поглинань і розроблено рекомендації щодо підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки.

Викладені у роботі теоретико-методичні положення та практичні рекомендації можуть бути використані органами державної влади при формуванні заходів підвищення конкурентоспроможності національної економіки, а також науковцями та практиками при дослідженнях різних аспектів проблеми забезпечення конкурентоспроможності економіки країни, процесів інтеграції шляхом злиттів і поглинань компаній, економічної концентрації та ринкової капіталізації.

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ВЗАЄМОЗАЛЕЖНОСТІ ПРОЦЕСІВ, ЩО ВИЗНАЧАЮТЬ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ КРАЇНИ

1.1. Сутність поняття та оцінка конкурентоспроможності країн світу та України

Поняття «конкурентоспроможність» або близькі до нього за значенням дефініції зустрічаються у багатьох представників наукових економічних шкіл [1–35]. Перші спогади про конкурентоспроможність національних економік можна спостерігати в роботах представників меркантилізму, які ґрунтувалися на тому, що багатство нації визначається обсягом наявних у неї дорогоцінних металів. На їхню думку, високий рівень конкурентоспроможності країни забезпечується за рахунок нагромадження повноцінних грошей, і тому важливо зберігати позитивне сальдо торговельного балансу, всебічно стимулюючи експорт [29].

Відомий економіст А. Сміт, представник класичної політичної економії, вважав, що багатство націй полягає в їх здатності виробляти товари та послуги, а не у володінні великими обсягами дорогоцінних металів [30]. Він зазначав, що на підставі особистих інтересів і конкуренції створюються найкращі для націй співвідношення, які реалізуються в підвищенні національного добробуту і процвітання. А. Сміт виокремив три головні фактори виробництва – капітал, природні ресурси й працю, що створюють абсолютні переваги держав у міжнародній торгівлі та довів переваги відкритості національних економік [30].

Інший представник класичної політичної економії Д. Рікардо, розвиваючи ідеї А. Сміта, вказував на існування порівняльних переваг при визначенні конкурентоспроможності економік країн світу [31].

Він підкреслював, що порівняльні переваги ґрунтуються на різній кількості праці для виробництва певних товарів у різних країнах, і вважав, що через спеціалізацію виробництва певних видів товарів, де є порівняльні переваги під час обміну з іншими державами, країна одержує позитивний ефект від торгівлі і реалізує свої конкурентні переваги [31].

Дж. Мілль, послідовник А. Сміта та Д. Рікардо, серед факторів виробництва (праця, природні ресурси, капітал) пріоритетне значення віддавав капіталу, який, на його думку, через заощадження та інвестиції здійснює необмежений вплив на зростання виробництва і посилення можливостей його конкурентних переваг [32].

А. Маршалл, засновник кембриджської неокласичної економічної школи, продовжив дослідження ідеї Дж. Мілля щодо попиту та пропозиції у торгівлі й обґрунтував механізм автоматичного встановлення рівноваги на ринку за допомогою розробленої досконалої конкуренції і дії законів граничної корисності та граничної продуктивності [33]. Він вважав, що збільшення конкурентних переваг продукції можливо тоді, коли не в повному обсязі використовується певний фактор виробництва, а його масштаби не забезпечують мінімальних витрат. Критерієм конкурентоспроможності А. Маршалл визначав наявність у виробника факторів, що можуть бути використані з більшою продуктивністю.

Завершенням ідей А. Сміта й Д. Рікардо стала теорія забезпеченості факторами, що була розроблена Е. Хекшером і В. Оліном [34]. На їх думку, країни повинні експортувати ті товари, при виробництві яких інтенсивно використовується достатня кількість наявних факторів, якими вони наділені значною мірою та імпортувати продукти, які вимагають для виробництва великого обсягу використання факторів, недостатньо представлених у цій країні.

Проте ця теорія не дозволила пояснити наявність конкурентних переваг серед країн з однаковою забезпеченістю факторами виробни-

цтва, оскільки виходила із припущення про те, що всі вони мають майже однакові виробничі технології. Водночас серед сучасних факторів економічного зростання саме інноваційні процеси відіграють вирішальну роль у забезпеченні високого рівня конкурентоспроможності країн і становлять базис їх сталих конкурентних переваг на світових ринках.

Серед недоліків концепції порівняльних переваг за факторами виробництва виділяють і те, що вона не враховує масштаби економік різних країн, диференціацію товарів за ринками збуту, а також перетікання робочої сили і капіталу між країнами, що суперечить світовому економічному досвіду.

З розвитком світової економіки на рубежі ХХ ст. погляди вчених на конкурентоспроможність країн дещо змінилися. Відсутність пояснень стосовно переваг тієї чи іншої країни на ринку за допомогою теорії цінової конкуренції спонукала науковців шукати нові підходи й обґрунтування. Такі вчені, як А. Курно, Е. Чемберлін, Дж. Робінсон, Й. Шумпетер та інші [30; 35–37], почали займатися дослідженнями моделей недосконалої конкуренції за умов монополії, олігополії та монополістичної конкуренції.

Так, Дж. Робінсон узагальнила дискусії про характер ціноутворення за умов монополії і виникнення нових форм конкуренції [35]. Концепція ефективної конкуренції на основі інновацій Й. Шумпетера складала основу еволюційної теорії [37]. Він довів, що ефективна конкуренція можлива лише за умови динамічної економіки, що ґрунтується на впровадженні та розповсюдженні нововведень у різних формах. Продовжили еволюційну теорію відомі американські дослідники Р. Нельсон і С. Уінтер [38]. Вони виділили такі основні підходи до конкурентоспроможності: мікроекономічний, зосереджений на підприємствах; макроекономічний, який базується на витратах капіталу, нормах нагромадження, інвестуванні, зростанні продуктивності й активному втручанні держави в економіку через захист ринку, субсидій у НДДКР [38].

Продовжуючи дослідження інноваційних процесів і їхнього впливу на економічне зростання, в 50-ті роки ХХ ст. представником неокласичної теорії економічного зростання Г. Солоу були закладені основи сучасної теорії зростання [39]. Його модель пояснювала економіку досконалої конкуренції на основі закону зменшуючої віддачі, що передбачає разом зі зростанням капіталу уповільнення темпів економічного зростання.

Найбільш значними в галузі конкурентоспроможності країн світу стали дослідження американського вченого М. Портера, який обґрунтував теорію конкурентних переваг [2]. Він дійшов висновку, що конкурентна перевага відображає продуктивність використання ресурсів. На його думку, цей принцип «справедливий як на рівні підприємства, так і на рівні національної економіки в цілому» [2].

Англо-американські вчені Г. Хемел і К. Прахалад [8] низку своїх досліджень присвятили питанню підвищення конкурентоспроможності фірм на глобальних ринках. Важливою умовою конкурентоспроможності вони виділили ефективне використання «базових функціональностей продукту» і «ключових компетенцій», під якими автори визначили потенційні можливості розвитку і нові шляхи використання продукту, а також знання, звички та кваліфікацію персоналу, які допоможуть при втраті попиту на продукцію вийти на ринок із нововведеннями [8].

У табл. 1.1 наведено конкурентні переваги, яким надає першість та чи інша наукова школа.

Таблиця 1.1

Еволюція теорії конкурентоспроможності

Теорії	Конкурентні переваги
1	2
Теорія меркантилізму (А. Монкретьєн, Т. Мен та ін.)	Протекціоністська політика держави
Теорія абсолютних переваг (А. Сміт)	Абсолютні рівні витрат виробництва

1	2
Теорія відносних переваг (Д. Рікардо)	Відносні рівні витрат виробництва
Теорія співвідношення факторів (Е. Хекшер, Б. Олін)	Відмінність у факторах виробництва та їх ефективне застосування
Еволюційна теорія (Й. Шумпетер)	Інновації та підприємництво
Теорія конкурентних переваг (М. Портер)	Продуктивність у використанні факторів на різних стадіях конкурентоспроможності
Теорія глобального випередження конкурентів (М. Хамел, К. Прахалад)	Ключові компетенції, інтелектуальне лідерство

Джерело: укладено на основі [29]

На думку М. Портера [2], одного з апологетів теорії конкурентоспроможності економіки країн, різні держави проходять послідовно чотири стадії формування конкурентоспроможності, що відповідають основним рушійним силам, які визначають її розвиток і переваги в окремі періоди часу: 1) факторів; 2) інвестицій; 3) нововведень; 4) багатства (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Стадії та напрямки розвитку конкурентоспроможності національної економіки

Джерело: [2]

На перших трьох стадіях національні економіки зазнають економічного зростання, при цьому підвищується їхня конкурентоспроможність і добробут населення. На четвертій стадії розвитку відбувається економічний спад, конкурентоспроможність національних

економік і добробут населення знижуються. Для кожного етапу характерні нововведення. Проте, якщо на *першій* стадії базою для конкурентної переваги є переваги у факторах виробництва – прості або спеціалізовані, на *другій* – прагнення і можливості інвестування, а нововведення спрямовані на поліпшення зазначених можливостей, то на третій стадії нововведення змінюють структуру виробництва, не ефективні виробництва переміщуються в інші регіони, формуються нові фактори виробництва, зокрема нематеріальний капітал.

Група дослідників під керівництвом Ю. Перського [40] доповнили теорію М. Портера, додавши ще дві стадії розвитку конкурентоспроможності економіки країни: інфраструктурну й інформаційну. Причому, на їх думку, інфраструктурна стадія повинна передувати інноваційній (стадії нововведень). Вони виділяють групи факторів, які являють собою досить повну сукупність ключових факторів конкурентоспроможності, серед яких: ресурсні, інвестиційні, інфраструктурні, інноваційні й інформаційні. Автори вважають, що вплив кожної групи факторів забезпечує конкретний внесок у підвищення ефективності використання ресурсів, внаслідок чого виникають адекватні конкретні конкурентні переваги. Вони стверджують, що кожен попередній етап розвитку конкурентоспроможності економіки країни і відповідно фактор розвитку конкурентних переваг виступають базою для розвитку наступного. Інвестиції дозволяють вирішувати проблеми розвитку виробництва, створювати інфраструктуру, яка дозволяє забезпечувати доступність ресурсів і ринків, створює основу для взаємодії між учасниками виробничого, наукового, конструкторського процесів. Своєю чергою, інноваційний етап на базі створеної інфраструктури перетворюється на систему дифузії інновацій, які стимулюють нові знання і технології. Водночас у міру розвитку зазначених стадій конкурентних переваг збільшується роль так званих «м'яких факторів», пов'язаних з характеристиками людей, їхньою поведінкою і ефективністю взаємодії – всім тим, що становить людський і соціальний капітал [40].

Як зазначається в роботі [41], останнім часом у науковій літературі спостерігається тенденція тлумачити конкурентні переваги як наслідок так званих невидимих або невідчутних активів. Науковці вважають, що вони є реальним джерелом конкурентоспроможності та ключовим фактором адаптації підприємства до зовнішніх умов за трьома причинами: 1) труднощами нагромадження; 2) можливістю використання багаторазово й одночасно; 3) здатністю виступати як у ролі витрат, так і результатів господарської діяльності.

Отже, конкурентоспроможність є складною економічною категорією, одноставного розуміння сутності якої та механізмів формування економістами на цей час не вироблено.

Окремі науковці виокремлюють різні підходи до тлумачення цієї категорії. Так, І. Акімова визначає такі два підходи до тлумачення сутності конкурентоспроможності економіки зарубіжними і вітчизняними авторами [42]:

- ♦ прихильники першого розглядають конкурентоспроможність з точки зору продуктивності;
- ♦ прихильники другого зосереджують увагу на взаємозв'язку конкурентоспроможності з результатами діяльності одиниць бізнесу.

Б. Губський зазначає, що в більшості досліджень виділяють цінову і структурну (загальну) конкурентоспроможність. За *першого* підходу конкуренція здійснюється за рахунок цін, за *другого* – конкурують умови виробництва [43].

Автор роботи [44] розглядає сутність конкурентоспроможності у двох площинах – маркетинговій і управлінській. Маркетингове трактування ґрунтується на перевазі об'єкта над аналогічними об'єктами, що визначається ринком, а конкурентоспроможність об'єкта розуміється як рівень його привабливості і/або здатності кращим чином задовольнити потреби споживачів, при цьому досягнення конкурентоспроможності зводиться до створення сталих переваг, що допо-

магають завоювати симпатії покупців. Прихильники управлінського трактування розглядають цю категорію більш широко, вважаючи, що джерела конкурентоспроможності об'єкта виходять з ефективності його бізнес-процесів, а досягнення конкурентоспроможності знаходить відображення у володінні конкурентними перевагами і/або ключовими компетенціями. Точка зору більшості авторів, які відстоюють позицію управлінського трактування, зводиться до ефективності, при цьому остання обов'язково пов'язується з конкурентною ситуацією.

Р. Нільсон виділяє три основних підходи до розуміння сутності конкурентоспроможності економіки: мікроекономічний (що зосереджений на компанії), макроекономічний (що сфокусований на витратах капіталу, зростанні продуктивності) і підхід, що вивчає промислову політику держави, яка активно втручається в економіку через субсидування науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт (НДДКР), а також захист внутрішнього ринку [45].

Свою чергою, І. Пилипенко [23] виділяє три провідні теоретичні школи, які формують загальну теорію конкурентоспроможності: американська, британська і скандинавська з відповідними напрямками досліджень (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Класифікація теоретичних шкіл, які формують загальну теорію конкурентоспроможності

Теоретична школа	Представники	Напрямки досліджень
1	2	3
Американська	М. Портер [2; 3]	Концепція ромба конкурентних переваг Концепція промислових кластерів Концепція чотирьох стадій економічного розвитку нації
	М. Енрайт [7]	Концепція регіональних кластерів
Британська	Дж. Данінг [46]	Еклектична ОЛІ-парадигма Додаток до ромба конкурентних переваг М. Портера

Закінчення табл. 1.2

1	2	3
	Р. Каплінські [47], Дж. Хамфрі і Х. Шміт [48]	Дослідження взаємодії глобальних ланцюжків доданої вартості з регіональними і локальними кластерами
	К. Фрімен [49]	Концепція техніко-економічної парадигми в циклічному розвитку світового господарства
Скандинавська	Б.-О. Лундваль і Б. Йонсон [50]	Концепція національної системи інновацій і економіки навчання
	Б. Асхайм і А. Ізаксен [51]	Концепція регіонів навчання
	Е. Райнерт [5]	Концепція «індексу якості» економічної діяльності
	О. Сольвел, Г. Ліндквіст, К. Кетельс [52], П. Маскел [53]	Практичне застосування і вдосконалення концепції конкурентних переваг М. Портера і регіональних кластерів М. Енрайта

Джерело: укладено на основі [21]

Треба зазначити, що поняття «конкурентоспроможність» нерозривно пов'язано з поняттям «конкуренція». Конкурентоспроможність проявляється тільки в умовах конкуренції і через неї. Цей логічний взаємозв'язок наочно продемонстрував В. Зінченко у розробленій ним моделі конкурентної боротьби (рис. А.1 Додатка А). Виходячи з цієї моделі автором запропоновано визначення понять, які описують процес конкуренції між підприємствами (табл. 1.3).

Варто зазначити, що в сучасній науковій теорії зустрічається небагато визначень поняття «конкуренція» стосовно країн і регіонів. Здебільшого поняття «конкуренція» вченими розглядається відносно суб'єктів господарювання та товарів. Наявні трактування поділяються на три групи: поведінкову, структурну та функціональну [28]. Поведінкове трактування конкуренції – це розуміння її як боротьби за гроші покупця шляхом задоволення його потреб. Структур-

Таблиця 1.3

Сутність взаємопов'язаних понять, які характеризують процес конкурентної боротьби на ринку

Поняття	Сутність
Конкуренція	Суперництво суб'єктів господарювання за платоспроможний попит споживачів
Конкурентоспроможність	Здатність підприємства вести конкурентну боротьбу з іншими суб'єктами господарювання на основі наявного внутрішнього потенціалу та конкурентних переваг й ефективного їх використання
Конкурентна перевага	Ексклюзивна цінність у різних сферах діяльності, якою володіє суб'єкт господарювання і яка забезпечує йому першість серед конкурентів на цільовому ринку
Конкурентний статус	Положення, яке займає підприємство щодо інших суб'єктів господарювання в процесі конкурентної боротьби в певному сегменті ринку
Конкурентна позиція	Частка певного сегмента ринку, яку займає підприємство в процесі конкурентної боротьби з іншими суб'єктами господарювання
Ключові фактори успіху	Суттєві обставини, що впливають на перемогу суб'єктів господарювання в певному сегменті ринку
Конкурентна боротьба	Динамічний процес, що характеризує послідовність змін результатів суперництва суб'єктів господарювання в певних сегментах ринку

Джерело: [14]

не трактування конкуренції передбачає аналіз структури ринку для визначення ступеня свободи продавця та покупця на ринку (форми ринку), а також способу виходу з нього. Функціональне трактування конкуренції – це суперництво старого з новим, з інноваціями [28].

Як свідчить дослідження, проведене вище, а також аналіз літератури за цією проблематикою [1–29; 35; 36; 40–44; 54; 55], неможливо однаково підходити до визначення конкурентоспроможності товару, компанії (фірми, підприємства, суб'єкта господарювання), галузі, ре-

гіону та країни. Але, з іншого боку, ці рівні конкурентоспроможності залежні між собою діалектичним взаємозв'язком, що проявляється в їх єдності. Проте саме ця обставина сьогодні не завжди враховується вченими та дослідниками.

Отже, конкурентоспроможність окремої країни формується на трьох рівнях як:

- ♦ конкурентоспроможність товарів, що вироблені у цій країні (мікрорівень);
- ♦ конкурентоспроможність компаній національного базування, що виробляють товари та послуги, підтримуючи результатами своєї комерційної діяльності державний бюджет країни (мезорівень);
- ♦ конкурентоспроможність (ефективність) функціонування всієї сукупності державних і суспільних інститутів і організацій, які забезпечують узгодженість роботи всього господарського механізму країни та його ефективну взаємодію з іншими країнами, що створює умови для позитивної економічної динаміки та соціальної стабільності, а також дозволяє компаніям працювати з максимальною ефективністю (макрорівень) [54].

Макрорівень – це основа, на якій формується конкурентоспроможність підприємств і фірм, їхніх корпоративних об'єднань, галузей, галузевих комплексів, їхня погоджена взаємодія не тільки між собою, але й між державними та суспільними інститутами, що створює умови для позитивної економічної динаміки та соціальної стабільності і дозволяє підприємствам працювати з максимальною ефективністю [54].

В економічній літературі існують кілька точок зору стосовно того, що в дійсності є ключовим: конкурентоспроможність компанії чи країни. Одна з них виходить зі значущості й ефективності зовнішньоекономічної діяльності країни і вимагає зіставлення витрат, цін і факторів виробництва, пов'язаних саме з цією діяльністю [54].

Дослідники з менеджменту, базуючись на роботах М. Портера, вважають, що конкурентоспроможність можна розглядати тільки в контексті компаній [1]. Інші вчені критикують цю точку зору. Наприклад, Дж. Сакс зазначає, що конкурують нації, які вибирають інститути та політику, що сприяє довгостроковому зростанню [1].

Проблема існування наведених вище суперечливих точок зору обумовлена наявністю в науковій літературі різних підходів до вивчення та пояснення конкурентоспроможності, що свідчить про необхідність подальших досліджень у цьому напрямку.

Для уточнення тлумачення поняття «конкурентоспроможність країни» було використано системно-логічний підхід, поданий у дже-релі [32], що базується на контент-аналізі найбільш поширених визначень поняття та теорії логіки. Алгоритм реалізації цього підходу наведено на рис. А.2 Додатка А. В процесі дослідження було використано множину основних, найбільш часто вживаних у науковій літературі, визначень поняття «конкурентоспроможність країни», які наведено в табл. А.1 Додатка А.

Цей підхід передбачає виконання таких процедур [32]:

Блок 1. Визначення виду поняття: загальне, збірне, конкретне, позитивне, безвідносне (на рис. А.3 Додатка А наведено класифікацію видів понять та їх змісту).

Блок 2. Відбір найбільш типових визначень поняття, що використовуються у науці та практиці.

Блок 3. Виділення компонентного складу поняття на основі відібраних у попередньому блоці визначень поняття.

Блок 4. Розкриття сутності кожної з компонент, виділених у попередньому блоці, шляхом їх вербального формулювання.

Блок 5. Узагальнення компонент поняття та його структуризація шляхом підрахунку кількості ознак, що співпадає, та вибір найбільш показових з них.

Блок 6. Визначення будови та форми поняття на базі застосування таких чотирьох правил логіки: 1. Визначення поняття має бути співрозмірним. 2. Визначення поняття не має містити у собі замкнутого циклу. 3. Визначення поняття має бути ясным. 4. Визначення поняття не має містити заперечення.

Блок 7. Перевірка включення до поняття його базових ознак.

Блок 8. Визначення поняття.

В результаті проведеного системно-логічного дослідження поняття «конкурентоспроможність країни» визначено, що воно є загальним, збірним, конкретним, позитивним і безвідносним. З численних визначень поняття «конкурентоспроможність країни» було відібрано найтипівіші та найбільш вживані в науковій економічній літературі (табл. А.1 Додатка А). Далі в кожному з визначень поняття виокремлено їх конкретний компонентний склад і шляхом комбінування основних компонент визначено, що найбільш обґрунтованим є таке визначення:

конкурентоспроможність країни – це здатність її науково-технічних ресурсів і впроваджуваної економічної політики забезпечувати виробництво товарів і послуг, затребуваних на ринку, та створювати умови для стійкого економічного зростання країни та підвищення рівня життя її населення.

Окрім наявності різних підходів до розуміння сутності поняття «конкурентоспроможність країни», в сучасній теорії та практиці існують і різні підходи до її оцінки, що формувалися як під впливом розвитку положень економічної теорії, так і під впливом розвитку методів і систем збирання та обробки статистичної інформації.

На цей час можна виділити чотири основні етапи розвитку методології оцінки конкурентоспроможності країн світу (табл. 1.4).

З найбільш повних і відомих у світовій практиці досліджень, спрямованих на оцінку конкурентоспроможності, слід зазначити щорічні «Звіти про глобальну конкурентоспроможність», що пред-

Етапи розвитку методології оцінки конкурентоспроможності країн світу

Етап	Розробники	Характеристика	Методології
1	2	3	4
I етап 60-ті рр. XX ст.	Р. Фармер, Б. Річмен	Використання матричного підходу для ранжування країн за їх конкурентоспроможністю	Прикладом є підхід Р. Фармера та Б. Річмена, які ранжували країни за їх конкурентоспроможністю шляхом поєднання політичних, юридичних, освітніх, соціально-культурних та економічних блоків показників з функціями планування, маркетингом та виробництвом
II етап 70-80-ті рр. XX ст.	Європейський форум з розвитку менеджменту	Застосування факторного підходу до аналізу відносних позицій країн у світовій економіці. Метод заснований на угрупованні широкого переліку статистичних показників, в тому числі, галузевої статистики й експертної оцінки всіх факторів	Методологія розроблена «Європейським форумом з розвитку менеджменту» (створений в 1971 р.). За цією методологією дослідження проводилися по 22 країнах ОЕСР і базувалися на 10 факторах, які оцінювалися за рядом показників (в різні роки їх кількість варіювалося від 200 і до більш ніж 300). Методологія дозволяє ранжувати країни відповідно до значення цього індексу і за стадіями розвитку
III етап 80-90-ті рр. XX ст.	Всесвітній економічний форум Міжнародний форум з розвитку менеджменту	Використання індексного підходу до аналізу конкурентоспроможності, що базується як на статистичних даних, так і даних опитувань, які використовують велику кількість макроекономічних, соціально-	Першою такою методологією стала методологія, розроблена Всесвітнім економічним форумом (WEF). Основою її є теорія чотирьох стадій розвитку М. Портера. Для аналізу конкурентоспроможності WEF досліджує 12 складових, що групуються за певною ваговою схемою в 3 субіндекси, на основі яких розраховується зведений індекс глобальної конкурентоспроможності. Він дозволяє ранжувати країни відповідно до значення цього індексу і за стадіями розвитку.

Закінчення табл. 1.4

1	2	3	4
IV етап з поч. XXI ст.	Корейський інститут дослідження промислової політики (КІДПІ)	політичних і юридичних показників, а також інших глобальних індексах	У 1989 р. з'явилася методологія Міжнародного форуму з розвитку менеджменту (IMD). Її теоретичною основою є модель «Діамант» М. Портера. В межах тодішньої використовувалася 4 групи факторів: макроекономічна динаміка, ефективність уряду, ефективність бізнесу та рівень розвитку інфраструктури. Кожна з них містить по 5 факторів. Для ранжування країн, вони спочатку діляться на дві групи залежно від чисельності населення, після чого здійснюється розрахунок інтегрального показника та ранжування країн за рівнем конкурентоспроможності
		Застосування емпіричних методів при відборі показників і оцінці важливості факторів конкурентоспроможності	Методологія розроблена Корейським інститутом дослідження промислової політики (КІПІ). Її теоретичною основою є «Дев'ятифакторна модель конкурентоспроможності» («Модель подвійного діаманта»), розроблена Донг-Санг Чо і Муном Х. В її межах аналізуються два типи внутрішніх факторів (людські та фізичні) і один зовнішній (випадкові події). Фактори будуються на основі 23 субфакторів, які аналізуються за допомогою 209 показників. Для оцінки конкурентоспроможності країни групуються за чисельністю населення і розміром території, потім на основі оцінки 9 факторів впливає визначається належність країни до однієї з трьох груп: країни з високим, середнім і низьким рівнем конкурентоспроможності. На основі зіставлення вищевказаних груп за допомогою матриці визначаються найбільш ефективні стратегії забезпечення і підвищення національної конкурентоспроможності. Визначення оптимальної стратегії зростання здійснюється виходячи зі стадії економічного розвитку країни (країни, що розвиваються, транзитивні, розвинені)

Джерело: узагальнено авторами на основі [73]

ставляються на Всесвітніх економічних форумах (ВЕФ) у м. Женева (Швейцарія) [71], а також випуски швейцарського Інституту розвитку менеджменту (IMD) «Щорічник світової конкурентоспроможності» [72].

У рейтингу IMD аналізується стан економік провідних країн світу – ключових гравців світової економіки. Для включення країни до рейтингу експерти оцінюють два фактори – частку експорту та прямих іноземних інвестицій країни у світі. При складанні рейтингу конкурентоспроможності IMD зменшив вплив суб'єктивного фактора та спробував максимально збільшити число критеріїв. Конкурентоспроможність за методикою IMD оцінюється за 320 критеріями, причому 2/3 всіх критеріїв є кількісними (об'єктивні критерії), а 1/3 – узяті з опитувань (суб'єктивні критерії).

Усі 320 критеріїв розділено на чотири групи індикаторів: 1) економічні результати (75 критеріїв); 2) ефективність держави (81 критерій); 3) ефективність підприємництва (68 критеріїв); 4) інфраструктура (96 критеріїв).

Так, на рис. 1.2 наведено рейтинг конкурентоспроможності країн світу в 2016 р. згідно з останнім звітом IMD [72]. З рис. 1.2 видно, що за рейтингом конкурентоспроможності у 2016 р. серед лідерів були такі країни світу, як: Гонконг – 1-ше місце (100,0 %); Швейцарія – 2-ге місце (98,018 %); США – 3-тє місце (97,881 %); Сінгапур – 4-те місце (97,649 %); Швеція – 5-те місце (92,353 %); Данія – 6-те місце (91,756 %); Ірландія – 7-ме місце (91,540 %), які зберегли або покращили свої позиції порівняно з попереднім періодом.

Слід зазначити, що найвищого зростання конкурентоспроможності (щодо попереднього року) досягли: Ірландія (з 16-ї позиції піднялася на 7-му); Нідерланди (з 15-ї позиції на 8-му); Словенія (з 49-ї позиції на 43-тю). І, навпаки, найбільш суттєво втратили свої позиції такі країни, як: Казахстан (з 34-ї позиції опустилася на 47-му); Мексика (з 39-ї позиції на 45-ту); Греція (з 50-ї позиції на

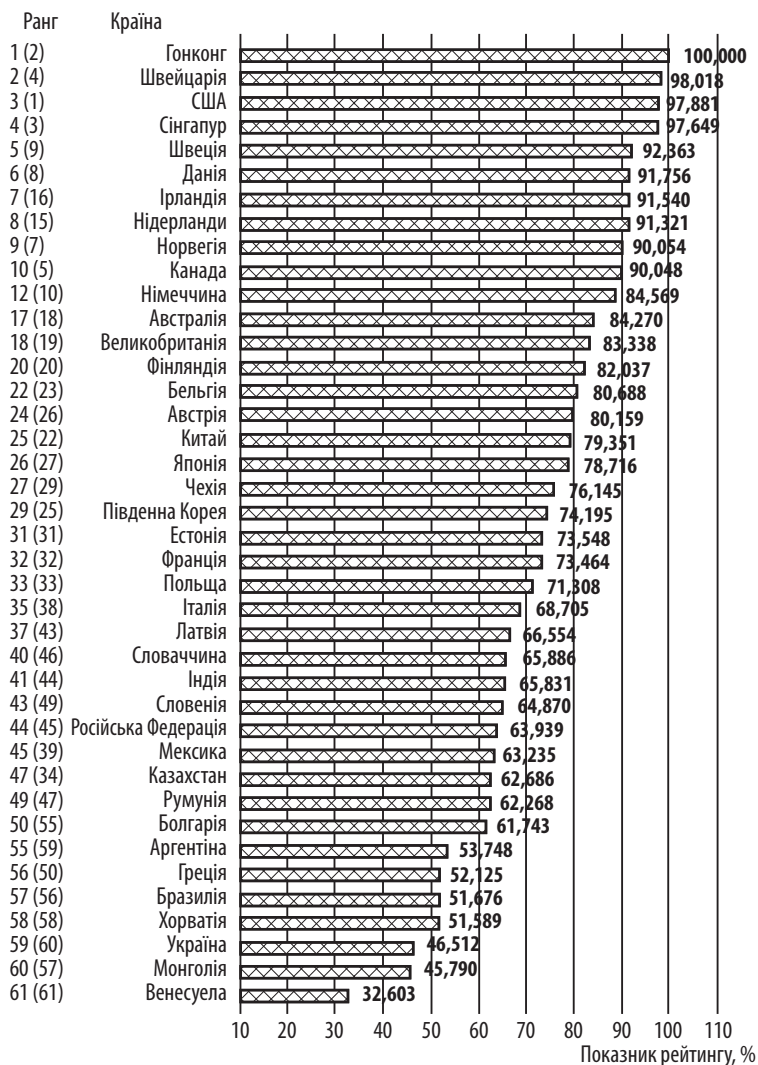


Рис. 1.2. Конкурентоспроможність окремих країн світу в рейтингу IMD у 2016 р.*

*у дужках наведено значення у рейтингу країн за 2015 р.

Джерело: [72]

56-ту). Найбільш стабільними країнами, які не втрачали своїх позицій за рейтингом конкурентоспроможності виявилися Фінляндія (20-те місце) і Естонія (31-ше місце). Незмінно низькі рейтинги було зафіксовано також у Венесуели (61-ше місце) і Хорватії (58-ме місце).

Україна в рейтингу 2016 р. підвищила свою позицію на один пункт (з 60-го на 59-те місце), але залишилася на досить низькому рівні.

З часу публікації першого звіту (1979 р.) методологія оцінки конкурентоспроможності змінювалась і доповнювалась, і зараз є однією з найдосконаліших. Починаючи з 2005 р. ВЕФ аналізує конкурентоспроможність, використовуючи Індекс глобальної конкурентоспроможності (ІГК), який комплексно оцінює мікро- та макроекономічні показники національної конкурентоспроможності і складається з таких дванадцяти основоположних складових (рис. 1.3).

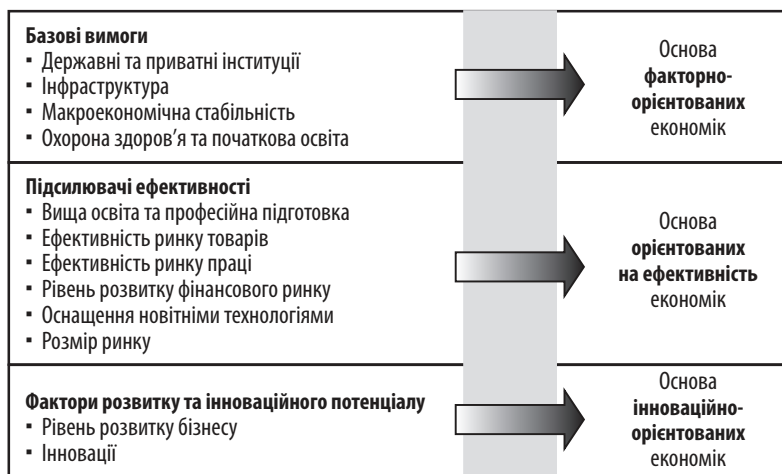


Рис. 1.3. Складові конкурентоспроможності рейтингу ВЕФ

Джерело: [74]

Згідно з методологією ВЕФ вважається, що на першій стадії економічне зростання забезпечується базовими факторами, а країни кон-

курують у забезпеченості ресурсами (переважно некваліфікованою робочою силою та природними ресурсами).

На цій стадії розвитку економіки забезпечення конкурентоспроможності залежить в основному від стабільного функціонування державних і приватних інституцій (1-ша складова), розвинутої інфраструктури (2-га складова), макроекономічної стабільності (3-тя складова), здоров'я та освіченості робочої сили (4-та складова).

З подальшим економічним розвитком країни переходять до наступної стадії, на якій економічне зростання забезпечується ефективністю. На цій стадії для забезпечення конкурентоспроможності необхідним є впровадження більш ефективних виробничих процесів і підвищення якості продукції. Конкурентоспроможність країни на цьому етапі переважно залежить від якості вищої освіти та професійної підготовки (5-та складова), ефективності ринку товарів і послуг (6-та складова), функціонування ринку праці (7-ма складова), розвиненості фінансового ринку (8-ма складова), розмірів внутрішнього та зовнішнього ринків (10-та складова), здатності впроваджувати новітні технології (9-та складова).

Коли країни досягають стадії розвитку економіки, що залежить від інновацій, вважається, що вони є здатними підтримувати високий рівень заробітних плат і відповідний рівень життя населення тільки за умови, що компанії конкурують за рахунок своєї новітньої та унікальної продукції. На цій стадії конкурентоспроможність забезпечується завдяки інноваціям (12-та складова) та високотехнологічним сучасним виробничим процесам (11-та складова). Вагові частки кожного субіндексу на кожній стадії розвитку економіки, що використовуються при розрахунках у цій методології, наведені в табл. 1.5.

Стадії економічного розвитку в ІГК враховуються таким чином: більша питома вага надається тим складовим, які відносно більш важливі для поточної стадії економічного розвитку країни. Це означає, що всі 12 складових певною мірою важливі для всіх країн, але важливість кожної з них залежить від конкретної стадії розвитку економіки

країни. Для врахування цього складові згруповані в три субіндекси, кожний з яких вважається найбільш важливим на певній стадії розвитку економіки. Стадії розвитку економіки країн визначаються за допомогою рівня ВВП на особу й обсягу експорту продукції. Порогові значення наведені у табл. 1.6 [74].

Таблиця 1.5

Вагові частки трьох основних груп складових на кожній стадії розвитку

Субіндекс	Стадія факторної орієнтованості (%)	Стадія орієнтованості на ефективність (%)	Стадія орієнтованості на інновації (%)
Базові вимоги	60	40	20
Підсилювачі ефективності	35	50	50
Фактори розвитку й інноваційного потенціалу	5	10	40

Джерело: [74]

Таблиця 1.6

Порогові значення доходу для визначення різних стадій розвитку

Стадія розвитку	ВВП на одну особу (дол. США)
Стадія 1: Факторно-орієнтована	< 2 000
Перехід зі стадії 1 на стадію 2	2 000 – 3 000
Стадія 2: Орієнтована на ефективність	3 000 – 9 000
Перехід зі стадії 2 на стадію 3	9 000 – 17 000
Стадія 3: Орієнтована на інновації	> 17 000

Джерело: [74]

Необхідно зазначити, що зі 111 змінних або індикаторів, що складають індекс, приблизно третина – це статистичні дані, які зазвичай отримують від відповідних міжнародних організацій. Решту даних складає інформація, що отримується при опитуванні керівників компаній, яке проводиться ВЕФ щорічно.

Всі складові конкурентоспроможності є взаємопов'язаними. Розрахунок 12 окремих складових дозволяє провести аналіз сильних і слабких сторін конкурентоспроможності країн, визначити пріоритети щодо проведення заходів зі стимулювання економічного розвитку, що є ґрунтовним базисом формування їх економічної політики.

Таким чином, для визначення сильних і слабких сторін кожної країни в рейтингу експерти ВЕФ висвітлюють динаміку основних економічних показників, таких як кількість населення країни та валовий внутрішній продукт (ВВП), проводять аналіз її конкурентоспроможності за підіндексами та компонентами ІГК, а також порівнюють його з середніми значеннями країн рейтингу, що знаходяться на тій самій стадії економічного розвитку.

У табл. 1.7 наведено рейтинг конкурентоспроможності окремих країн світу відповідно до ІГК ВЕФ за 2016–2017 рр. По всіх досліджуваних країнах світу компонентний склад ІГК у 2016–2017 рр. наведено в табл. А.2 Додатка А.

Як видно з табл. 1.7 та табл. А.2 Додатка А, найвищі позиції у рейтингу ІГК займають країни з високим рівнем розвитку й інноваційності економіки – Швейцарія, Сінгапур, США, Німеччина, Швеція. Україна серед 138 країн, що включено у рейтинг, посідає 85–86-ті місця, поділяючи їх із Грецією і поступаючись останній у значеннях всіх субіндексів, що дозволяє говорити про досить низький рівень глобальної конкурентоспроможності країни.

Крім наведених вище рейтингів конкурентоспроможності країн світу, які використовуються у світовій практиці відомими світовими інститутами, існують і теоретичні роботи вчених з цієї проблеми [75; 76].

Так, наприклад, Р. Фатхутдінов запропонував вимірювати конкурентоспроможність країн по 10 показниках, які слабо корелюють між собою [76]: 1) видатки з державного бюджету на НДДКР, % до ВВП; 2) видатки з державного бюджету на розвиток людини (освіти, охорона здоров'я, соціальна сфера), % до ВВП; 3) показник, що ха-

Таблиця 1.7

Рейтинг конкурентоспроможності окремих країн світу відповідно до ІГК за 2016–2017 рр.

Країна / економіка	Індекс глобальної конкурентоспроможності						Субіндекси					
	Базові вимоги		Підсилювачі ефективності		Фактори розвитку та інноваційного потенціалу		Базові вимоги		Підсилювачі ефективності		Фактори розвитку та інноваційного потенціалу	
	Бал	Ранг	Бал	Ранг	Бал	Ранг	Бал	Ранг	Бал	Ранг	Бал	Ранг
1	2	3	4	5	6	7	8	9				
Швейцарія	5,81	1	6,29	2	5,62	3	5,80	1				
Сінгапур	5,72	2	6,37	1	5,73	2	5,25	12				
США	5,70	3	5,43	27	5,85	1	5,63	2				
Німеччина	5,57	4–5	5,94	10	5,40	7	5,61	3				
Швеція	5,53	6	6,06	6–7	5,31	12	5,54	5				
Південна Корея	5,03	26	5,71	19	4,88	26	4,81	22				
Естонія	4,78	30	5,68	20	4,80	28–29	4,15	33–34				
Польща	4,56	36	4,91	45	4,64	34	3,74	55				
Азербайджан	4,55	37	4,86	47–49	4,23	59–60	3,83	49–50				
Російська Федерація	4,51	42–43	4,68	59	4,56	37–38	3,62	66				
Португалія	4,48	46	4,97	43	4,52	39–40	4,08	37–38				

Закінчення табл. 1.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Болгарія	4,44	50	4,67	60	4,43	43 – 44	3,57	71
Словенія	4,39	55 – 56	5,07	38	4,31	54	4,08	37 – 38
Туреччина	4,39	55 – 56	4,70	56 – 58	4,32	53	3,63	65
Угорщина	4,20	69 – 70	4,57	69	4,27	56	3,36	96 – 97
Таджикистан	4,12	76 – 77	4,41	78 – 79	3,68	99	3,71	57 – 60
Албанія	4,06	80 – 81	4,46	74	3,88	85 – 87	3,31	105 – 106
Греція	4,00	85 – 86	4,40	80	4,09	67 – 68	3,58	70
Україна	4,00	85 – 86	4,03	102	4,04	73 – 74	3,53	73 – 75
Алжир	3,98	87 – 89	4,33	87 – 88	3,55	110	3,12	119
Камбоджа	3,98	87 – 89	4,21	96 – 97	3,69	97 – 98	3,15	118
Пакистан	3,49	122	3,47	126	3,53	113	3,47	82 – 85
Зімбабве	3,41	126	3,63	120	3,10	132	2,89	129
Нігерія	3,39	127	3,06	136	3,88	85 – 87	3,26	110
Венесуела	3,27	130	3,14	134	3,51	115 – 116	2,83	133
Ємен	2,74	137 – 138	2,74	138	2,74	136	2,67	136

Джерело: [71]

рактизує політичну систему й стабільність у країні, бали; 4) ВВП на душу населення, тис. дол.; 5) середня тривалість життя, років; 6) показник ефективності використання ресурсів; 7) експорт, % до ВВП; 8) рівень інфляції, %; 9) місце країни за запасами природних ресурсів на душу населення; 10) місце країни за питомою вагою найкрупніших конкурентоспроможних компаній світу. Зазначимо, що практично всі показники, запропоновані автором, використовуються і для побудови рейтингів конкурентоспроможності IMD і ВЕФ. Виключенням є один показник, що визначає місце країни по запасах ресурсів на душу населення.

У табл. 1.8 узагальнено сильні та слабкі сторони основних розглянутих вище підходів до оцінки конкурентоспроможності економік країн світу.

Таким чином, проведене дослідження показало, що генеза методології оцінки конкурентоспроможності країн світу проходила від застосування матричних підходів до складних індексних, що поєднують у собі велику кількість складових і показників, які визначаються різними методами й оцінками.

Аналіз сучасних підходів до оцінки конкурентоспроможності свідчить, що найбільш ґрунтовними є методології, що пропонуються WEF та IMD. Однак, враховуючи сильні та слабкі сторони наявних підходів, вважаємо, що найбільш повну та комплексну оцінку пропонує методологія, розроблена WEF. Отже, саме вона буде у подальшому використовуватися у розрахунках.

Україна за даними обох рейтингів конкурентоспроможності займає досить низький рівень (85–86 місце серед 138 країн – за рейтингом ІГК WEF та 59 місце серед 63 країн – за рейтингом IMD), що свідчить про необхідність подальшого аналізу процесів і факторів, що на це впливають, з метою забезпечення сталого розвитку країни та підвищення її конкурентоспроможності.

Таблиця 1.8

Сильні та слабкі сторони основних підходів до оцінки конкурентоспроможності

Методологія	Сильні сторони	Слабкі сторони
1	2	3
Методологія WEF	<ul style="list-style-type: none"> • базується на великій кількості показників (більш ніж 100); • регулярно коригується відповідно до сучасних викликів, що постають перед національними економіками; • надає ґрунтовну експертну оцінку щодо умов ведення бізнесу в країнах; • визначає сильні та слабкі сторони країн; • застосовує велику вибірку країн для аналізу; • пропонує загальні рекомендації для урядів щодо підвищення рівня конкурентоспроможності країн 	<ul style="list-style-type: none"> • досить часті зміни методології проведення оцінки, структури зведеного індексу та використовуваних для його побудови індексів і показників; • досить значна суб'єктивність рейтингу через те, що вага експертних оцінок становить 2/3 всіх даних
Методологія IMD	<ul style="list-style-type: none"> • базується на найбільшій серед усіх методологій кількості показників (більш ніж 330); • забезпечує найбільшу об'єктивність оцінок через те, що майже 2/3 всіх даних для аналізу становить статистика міжнародних організацій (ООН, СОТ, МОП, ОЕСР, МВФ та ін.), а також національна статистика країн 	<ul style="list-style-type: none"> • невелика вибірка країн охоплення рейтингом; • наявність певного суб'єктивізму за рахунок того, що 1/3 даних складають опитування керівників компаній; • набір статистичних критеріїв рейтингу певною мірою «грає на руку» країнам із великими обсягами ВВП і чисельністю населення

Закінчення табл. 1.8

1	2	3
<p>Методологія КІДПП</p>	<ul style="list-style-type: none"> ♦ базується на ґрунтовній теоретичній базі; ♦ використовує велику кількість показників; ♦ здійснює угруповання країн перед визначенням конкурентної позиції, що створює передумови для визначення реальної оцінки конкурентоспроможності як великих, так і малих країн 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ невелика вибірка країн охоплення рейтингом; ♦ значний суб'єктивізм оцінок – 1/2 всіх даних складають експертні оцінки; ♦ певна фрагментарність розгляду об'єктів конкурентоспроможності; ♦ недостатній рівень аналізу та врахування людського фактора

Джерело: узагальнено авторами на основі [14; 73; 77]

1.2. Теоретичні засади злиттів і поглинань компаній як засобу концентрації економіки

В сучасній економічній теорії концепція «економічної концентрації» вважається однією з базових [1].

Перші спроби дослідників щодо аналізу конкурентного середовища та концентрації ринків мали місце наприкінці XIX століття, коли в США антитрестовські закони і перші федеральні органи антимонопольного регулювання перебували в стадії формування. Пізніше, в період депресії 1930–1940 рр., аналіз концентрації галузевих ринків став особливо популярним, що призвело до переоцінки ролі конкуренції в економіці. Після Другої світової війни інтерес до цієї проблематики дещо знизився через приділення посиленої уваги завданням економічної стабілізації та відновився вже в 1970-ті рр. [78]. В Україні, як і в інших країнах СНД, аналіз конкурентного середовища й економічної концентрації отримав свого розвитку наприкінці 1990-х рр. з початком перебудови національної економіки та формування антимонопольного законодавства й антимонопольних органів.

З початку XXI ст. у світі інтенсифікувалися процеси глобалізації, які супроводжуються об'єднанням економічних суб'єктів, інтернаціоналізацією національних економік та, відповідно, зростанням економічної концентрації. У таких умовах особливого значення набула діяльність транснаціональних корпорацій (ТНК), значно підсилюється їх вплив як на економіки окремих країн, так і тенденції розвитку світової економіки. Розміщуючи окремі частини і стадії відтворювальних процесів на території різних країн, ТНК являють собою найпотужніші угруповання корпоративного бізнесу, що діють у світових масштабах і відіграють провідну роль у посиленні міжнародної економічної взаємозалежності. Через структури ТНК протікають фінансові та товарні потоки, що є визначальними для розвитку світового господарства та конкурентоспроможності окремих країн зокрема [79]. Як зазначається у [80], сьогодні в світовому економічному просторі концентрація відбувається саме в межах ТНК.

Отже, у світі спостерігається стійка тенденція до поширення процесів концентрації як на рівні економік у цілому, так і окремих галузей і суб'єктів господарювання, й основна концентрація відбувається у межах ТНК.

Як зазначається в [79], ТНК у своєму розвитку пройшли кілька етапів, тому в науковій літературі зазвичай виділяють п'ять їх поколінь (табл. 1.9).

Таблиця 1.9

Етапи розвитку ТНК

Покоління ТНК	Період	Основні особливості розвитку, галузі та напрями функціонування
Перше покоління	Кінець XIX ст. – поч. Першої світової війни	Видобуток сировини в колоніальних країнах Азії, Африки, Латинської Америки та її переробка в метрополіях
Друге покоління	Період між двома світовими війнами	Виробництво військової техніки
Третє покоління	1945–1960 рр. (після Другої світової війни і розпаду колоніальної системи)	Посилення впливу зарубіжних виробничих підрозділів як у країнах, що розвиваються, так і у розвинутих країнах
Четверте покоління	1970–1980-х рр. – поч. XXI ст.	Концентрація виробництва і капіталу у ТНК-лідерів у сфері великого міжнародного бізнесу
П'яте покоління	З поч. XXI ст.	Створення мереж виробництва і реалізації глобального масштабу

Джерело: укладено на основі [79]

Отже, сучасні ТНК відрізняються від своїх попередників масштабами, формами та структурою організації діяльності, стратегією функціонування та обсягами транскордонних операцій. Сучасні ТНК – це надвеликі корпорації, що є основними гравцями на ринку у світовій економіці (у тому числі за рахунок зростання філіальної мережі), які володіють значними просторовими ринками збуту, мають великі обсяги концентрованого в них капіталу, що дає їм змогу зменшувати ви-

трати виробництва, фінансувати НДДКР і впроваджувати інноваційні продукти та технології, проводити ефективну рекламну політику.

Розкриваючи сутність поняття «концентрації» як економічної категорії, варто зазначити, що етимологічно це поняття походить від латинського «concentration» і в перекладі означає «центр», «осередок».

Поняття «концентрація» різні школи розглядали по-різному. Умовно в розвитку теорії концентрації можна виділити ряд етапів, які характеризуються різними підходами до трактування цього поняття (табл. 1.10).

Таблиця 1.10

Генезис розвитку теорії концентрації в економіці

Період	Науковці	Характеристика
XVIII – кінець XIX ст.	А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. Мілль, К. Маркс, В. Ленін	Основний акцент робиться на дослідженні концентрації виробництва та концентрації капіталу: концентрація отожднюється з ринковою структурою; концентрація досліджується у взаємозв'язку із процесами конкуренції та монополізації
Кінець XIX – перша половина XX ст.	А. Маршалл, Дж. Робінсон	Основний акцент робиться на дослідженні концентрації виробництва; основним мотивом участі в концентрації вважається досягнення економії від масштабу; концентрація досліджується в контексті монополістичної конкуренції та олігополії
Друга половина XX ст.	Дж. Бейн, Е. Мейсон	Згідно зі структурним підходом концентрація розглядається як одна з важливих характеристик структури ринку; акцентується увага на взаємозв'язку рівня концентрації та прибутку
	У. Баумоль, Д. Панзар, Р. Вілліг	Згідно з теорією квазіконкурентних ринків вважається, що високий рівень концентрації не тотожний наявності монополістичної влади
	Дж. Саттон	Згідно з теорією «концентрації меж» визначається неможливість визначення однозначної залежності між рівнем ринкової концентрації та рівнем конкуренції і величиною галузевого прибутку

Джерело: укладено на основі [80; 81]

На *першому етапі* (XVIII – кінець XIX ст.) представники класичної політичної економії (А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. Мілль) та марксизму (К. Маркс, В. Ленін) концентрацію ототожнювали з ринковою структурою. Об'єктом аналізу вчених була концентрація виробництва та капіталу. Концентрація розглядалася ними в нерозривному зв'язку з питаннями конкуренції та монополізму.

На *другому етапі* (кінець XIX – перша половина XX ст.) представники кембриджської неокласичної політичної економії (А. Маршалл) і школи монополістичної та недосконалої конкуренції (Дж. Робінсон, Е. Чемберлін) розглядали концентрацію як результат динамічних змін в економічному середовищі. Основну увагу вчені зосереджували на дослідженні концентрації виробництва, яку вони більш пов'язували з монополістичною конкуренцією та олігополією.

На *третьому етапі* (друга половина XX ст.) концентрація пов'язувалася вченими з виникненням теорії організації промисловості. Представники структурного підходу до концентрації розглядали останню як одну з важливих характеристик структури ринку. При цьому головний акцент вони робили на взаємозв'язку рівня концентрації та прибутку. Згідно з поглядами представників теорії квазіконкурентних ринків (У. Баумоля, Д. Панзара, Р. Вілліга) високий рівень концентрації не тотожний наявності монопольної влади [80; 81].

Відповідно до теорії «концентрації меж» (Дж. Саттон) неможливо однозначно визначити залежність між рівнем концентрації конкуренції і величиною галузевого прибутку [81].

Опрацювання сучасної іноземної та вітчизняної літератури з досліджуваної проблематики показало, що поняття «концентрація» науковцями та практиками вживається в різних значеннях та відносно до різних рівнів економіки та об'єктів розгляду (економіки, галузі, ринку й ін.).

Необхідно зазначити, що поняття «економічна концентрація» в законодавстві ЄС немає, однак є визначення «концентрація» в ст. 3

Регламенту ЄС 139/2004 «Про концентрацію підприємств» [82], де зазначено, що це «перехід (зміна) контролю над підприємством внаслідок злиття двох або більше раніше незалежних підприємств, встановлення прямого чи опосередкованого контролю над всім або частиною одного / декількох підприємств однією / декількома особами, вже контролюючі, в крайньому випадку, одне із задіяних в концентрації підприємств, шляхом купівлі цінних паперів або активів по контракту чи іншим способом, придбання одним підприємством контролю над іншим» [82]. Отже, в законодавстві ЄС концентрація розглядається як така, що «спрямована на рівноправну співпрацю, яка зберігає юридичну незалежність компаній-учасниць, і така, що виключає їх підпорядкування єдиному контролю, не підпадає під сферу антимонопольного регулювання» [80].

В українському правовому полі поняття «концентрація» тлумачиться у Законі України «Про захист економічної конкуренції» [83] таким саме чином, як і у ст. 3 Регламенту ЄС 139/2004 «Про концентрацію підприємств» [82].

У табл. А.3 Додатка А наведено визначення поняття «концентрація» у роботах учених. Наведені визначення свідчать про наявність значного розкиду основних критеріїв, що визначають істотні ознаки цього поняття, що свідчить про необхідність уточнення його тлумачення з урахуванням основних із них.

Окремо необхідно зазначити, що науковцями та практиками використовуються поняття «концентрація економіки» або «економічна концентрація», «концентрація капіталу» та «концентрація виробництва», а також «централізація капіталу» та «централізація виробництва», які мають дещо різне змістовне наповнення.

В роботі [93] як принципову відмінність шляхів концентрації та централізації капіталів основних структурних ланок реального сектора економіки автором справедливо виділено той факт, що процес «чистої» концентрації капіталу базується на його накопиченні шля-

хом капіталізації частини прибутку і не пов'язаний зі зміною суб'єкта власності і господарювання, а метою його є розширене відтворення на основі збільшення капітальних активів шляхом накопичення [93]. Проте при концентрації виробництва «централізація капітальних активів передбачає обов'язковий імператив – зміну суб'єктивної визначеності форм виробництва, господарювання, власності, що інтегруються (інакше кажучи, перерозподіл компетенцій, прав, функцій між раніше існуючими суб'єктами виробництва, господарювання і власності на користь нового єдиного інтегрованого суб'єкта цих процесів). В результаті цього змінюється обсяг, розмір, масштаб інтегрованого об'єкта виробництва, господарювання і власності. У цьому контексті автор визначає злиття і поглинання як класичні моделі інтеграційних процесів формоутворення і формоперетворення шляхом централізації капітальних активів [93].

Грунтовне дослідження сутності процесів концентрації наведено у роботі [91]. Автором обґрунтовано, що поняття «концентрація капіталу» та «концентрація виробництва» мають дещо різну природу, та їх необхідно розглядати як взаємозалежні, що доповнюють один одного, однак не тотожні. Під концентрацією виробництва автор пропонує розуміти «процес зосередження речових, особистісних факторів та обсягів виробництва на крупних підприємствах, економічною (матеріальною) основою якого виступає концентрація капіталу» [91]. Автор доводить, що сучасні погляди на сутність концентрації капіталу поєднують два способи його зростання: безпосередньо концентрацію капіталу та його централізацію. Таким чином, концентрацію капіталу необхідно розглядати з двох позицій:

1. Як зосередження, нарощування капіталу за допомогою поєднання капіталів різних власників.
2. Як результат перетворення прибутку на капітал шляхом капіталізації додаткової вартості (рис. 1.4).

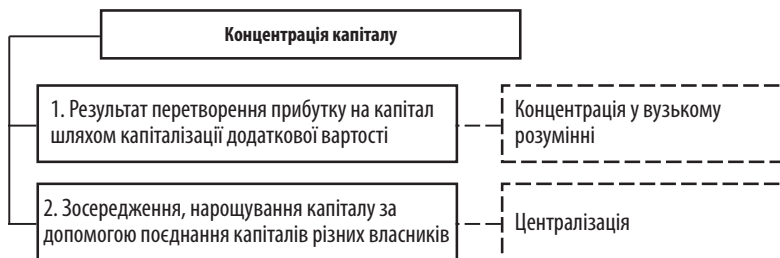


Рис. 1.4. Концептуальне визначення сутності поняття «концентрація капіталу»

Джерело: [91]

Отже, для уточнення тлумачення поняття «концентрація економіки» шляхом системно-логічного дослідження на основі алгоритму визначення поняття, розробленого у роботі [14] та описаного у підрозділі 1.1, визначено, що воно є загальним, збірним, конкретним, позитивним і безвідносним.

Використовуючи множину найбільш поширених визначень поняття «концентрація економіки», наведену у табл. А.3 Додатка А, та алгоритм визначення поняття, сутність поняття **концентрація економіки** пропонується тлумачити як ступінь зосередження обсягів виробництва продукції або надання послуг найбільшими національними компаніями відносно ВВП країни.

Як зазначає М. Єгорова [94], у сучасних інтерпретаціях поняття «економічна концентрація» її базовим елементом з точки зору економічного аналізу виступає категорія «підприємство (компанія)» як відокремлена економічна одиниця, що функціонує з певною стратегією ринкової поведінки. Отже, підприємство (компанія) є суб'єктом економічної концентрації, в той час як під її об'єктом слід розуміти ринкову діяльність (поведінку) підприємств (компаній) на ринку, спрямовану не лише на просування виробленої продукції і товарів до споживачів (вертикальна взаємодія), але і вибудовування системи вза-

ємовідносин між прямими конкурентами конкретного підприємства (компанії) на певному ринку (горизонтальна взаємодія).

Отже, базуючись на проведеному дослідженні, можна зробити висновок, що процес економічної концентрації відбувається шляхом концентрації виробництва та централізації капіталу в інтегрованого суб'єкта шляхом здійснення процесів злиттів і поглинань. Це приводять до появи великих багатопродуктових і багатонаціональних корпорацій – ТНК, з величезними капіталами та ресурсами, що здійснюють діяльність за межами однієї країни та мають розгалужену мережу філій.

Необхідно підкреслити, що конкурентоспроможність сучасних компаній визначається їх розмірами та статусом, оскільки великі компанії є економічно більше стійкими до негативного впливу зовнішніх факторів завдяки потужній і розвиненій фінансовій, виробничій і організаційній структурі. Щоб бути «конкурентоспроможним на світовому рівні, недостатньо бути міжнародною компанією, необхідно бути транснаціональною (глобальною) корпорацією (ТНК)» [13]. Це пояснюється тим, що статус ТНК дозволяє обійти взаємозв'язки та взаємозалежності національних економічних систем, а також спричиняє додаткові конкурентні переваги: більші можливості залучення необхідних обсягів капіталу для розвитку та НДДКР, більше охоплення ринку тощо.

У світовій економічній практиці відомі три основних варіанти розвитку компаній: 1 – шляхом самостійного внутрішнього розвитку матеріальних і нематеріальних активів; 2 – шляхом одержання конкурентних переваг на контрактній основі, тобто аутсорсингу; 3 – шляхом злиттів і поглинань (ЗіП).

Незважаючи на те, що багато компаній досить успішно будують свою стратегію внутрішнього зростання, в останні десятиріччя ЗіП все частіше є основною конкурентною стратегією, будучи найбільш швидким способом придбання активів і одержання нових видів ринків

збуту та ін. За даними експертів, сьогодні майже 80 % всіх міжнародних інвестицій спрямовуються не на заснування нових компаній за кордоном, а на придбання активів уже наявних [105]. Через це в другій половині ХХ ст. процеси концентрації виробництва та централізації капіталу реалізувалися в лавиноподібному зростанні кількості та вартості угод ЗіП компаній у економіках різних країн світу, а отже, реструктуризації їхніх галузей.

Поширення цих процесів призвело до активізації наукових досліджень у межах цієї проблематики, серед яких доцільно зазначити роботи Д. Бішопа та Ф. Еванса [106], П. Гохана [107], Д. Депамфіліса [108], Г. Дінза, Ф. Крюгера та С. Зайзеля [109], С. Ріда [110], С. Фількенштейна [111], а також П. Буряка [112], Т. Гамми [113], Ю. Іванова [114], Н. Рудик та Е. Семенкової [115], В. Самойленко [116], [117–119] та ін.

Більшістю закордонних і вітчизняних учених основними учасниками ринку ЗіП вважаються компанія-покупець і компанія-ціль [116; 118; 120–121] або компанія-ініціатор та ініційована [122]. Проте у вітчизняній та закордонній науковій літературі існують розходження у понятійному апараті щодо процесів ЗіП, а саме в тлумаченні визначень і сутності основних видів інтеграційних процесів. Також мають місце певні розходження в тлумаченні понять, закладених у законодавстві України й інших країн світу.

У закордонній теорії і практиці основними інтеграційними процесами вважаються: злиття, придбання, поглинання і консолідація. Ці поняття вважаються певною мірою взаємозамінними, й багато вчених і практиків їх чітко не розмежовують. Очевидно, такий підхід пояснюється тим, що в англійській мові ці поняття використовуються як синоніми. Так, термін *merger* означає: 1) поглинати, 2) зливатися, об'єднуватися; *consolidation*: 1) об'єднуватися, 2) зміцнюватися; *takeover*: 1) захопити, 2) опанувати; *acquisition*: придбання [118]. З огляду на той факт, що в світовій практиці інтеграції в основі процесів ЗіП лежить заява тендерної пропозиції на придбання прав кор-

поративного контролю (у формі пакетів акцій) компанії-цілі (у різних формах і різних особах залежно від характеру й цілей угоди, що визначає дружній або ворожий характер дій), то всі розглянуті терміни є багато в чому однорідними.

Розповсюдженим підходом до тлумачення цих понять у західній практиці є такий. Коли компанії, що беруть участь в угоді, мають приблизно однакові економічні параметри й у результаті об'єднання утворюють нову юридичну особу, найчастіше застосовується термін «консолідація». Коли ж компанії є приблизно однорідними за економічними параметрами, однак у результаті інтеграції одна з них припиняє своє існування, застосовується термін «злиття». На практиці, як правило, розходження між термінами стираються, й найчастіше стосовно всіх інтеграційних процесів використовується термін «злиття». Термін «поглинання» є найбільш невизначеним і застосовується як: 1) синонім злиттів і придбання, 2) у процесах недружньої інтеграції, 3) при істотній перевазі компанії-покупця над компанією-ціллю.

В Україні сьогодні не існує чіткого визначення понять «злиття» і «поглинання». У вітчизняному законодавстві процеси інтеграції регламентуються Положенням про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання (далі – Положення про концентрацію) [123]. Згідно з цим нормативним документом концентрація суб'єктів господарювання розуміється в такий спосіб:

- 1) «злиття суб'єктів господарювання або приєднання одного суб'єкта господарювання до іншого;
- 2) отримання безпосередньо або через інших осіб контролю одним або декількома суб'єктами господарювання над другим або декількома суб'єктами господарювання або частинами суб'єктів господарювання, зокрема шляхом:
 - а) безпосереднього або опосередкованого (через інших осіб) придбання, одержання у власність іншим способом активів

- у вигляді цілісного майнового комплексу або структурного підрозділу суб'єкта господарювання, одержання в управління, оренду, лізинг, концесію або одержання іншим способом права користування активами у вигляді цілісного майнового комплексу або структурного підрозділу суб'єкта господарювання, у тому числі придбання активів ліквідованого суб'єкта господарювання;
- б) призначення або обрання на посаду керівника, заступника керівника наглядової ради, правління, іншого наглядового або виконавчого органу суб'єкта господарювання особи, що вже займає одну або більше з перерахованих посад в інших суб'єктах господарювання, або створення ситуації, за якої більше половини посад членів наглядової ради, правління, інших наглядових або виконавчих органів двох або більше суб'єктів господарювання займають ті самі особи;
- в) створення суб'єкта господарювання двома й більше суб'єктами господарювання, що тривалий період буде самостійно здійснювати господарську діяльність, і при цьому зазначене створення не приводить до координації конкурентного поведіння між суб'єктами господарювання, які створили цей суб'єкт господарювання, або між ними й новоствореним суб'єктом господарювання;
- 3) безпосереднє або опосередковане (через інших осіб) придбання, одержання у власність іншим способом або одержання в управління часток (акцій, паїв), що забезпечують досягнення або перевищення 25 або 50 % голосів у вищому органі управління відповідного суб'єкта господарювання» [123].

Основним визначенням Положення про концентрацію [123] відповідають норми Цивільного кодексу України [124]. Згадування про форми інтеграції зустрічається в цьому документі в гл. 7 «Основні положення про юридичні особи» (ст. 104, 106, 108 і 109) у контексті опису процесу припинення дії юридичної особи: «юридична осо-

ба припиняє свою діяльність у результаті передачі всього свого майна, прав і обов'язків іншим юридичним особам – правонаступникам (злиття, приєднання, розподілення, перетворення) або в результаті ліквідації» [123]. У контексті норми ст. 106 Цивільного кодексу України [124] «під злиттям розуміється операція, у результаті якої всі її учасники припиняють своє існування, а їхні права й обов'язки переходять до юридичної особи, створеної в результаті злиття» [124; 125].

Таким чином, основними формами інтеграції (трансформації юридичних осіб) згідно з законодавством України визначено такі: злиття; приєднання; розподілення; перетворення. У вітчизняному законодавстві розглядається також така форма трансформації, як ліквідація підприємств, однак вона не є інтеграційним процесом, а лише супроводжує деякі його форми.

Таким чином, Цивільним кодексом України поняття «злиття» і «приєднання» не регламентуються, описуються лише механізми перерозподілу прав і обов'язків учасників цих процесів. Водночас у ст. 108 і 109 цього документа визначені поняття «розподілення» і «перетворення» юридичної особи. Під перетворенням юридичної особи розуміється зміна його організаційно-правової форми. Під розподіленням розуміється перехід за розподільним балансом частини майна, прав і обов'язків юридичної особи або декількох створюваних нових юридичних осіб [124].

Закон України «Про господарські товариства» [126] взагалі не передбачає процедур злиття і поглинання. Інших же спеціальних законів відносно цих процесів немає.

Таким чином, можна констатувати невизначеність понятійного апарату в законодавстві щодо процесів інтеграції в Україні. Це призводить до того, що на практиці поглинанням іноді називають придбання 10-процентної участі в компанії, що не відповідає світовій практиці.

Цивільним кодексом РФ [127] виділяються такі форми трансформації компаній, як: злиття, приєднання, розподілення, виділення, пе-

ретворення. Також у законодавстві РФ розглядаються форми трансформації у вигляді створення і ліквідації підприємств. Як зазначає Ю. Іванов, злиття і приєднання, а також розподілення та виділення як законодавчо виділені форми трансформації підприємств у Росії принципово однорідні між собою [114].

У російському законодавстві необхідною умовою злиттів компанії вважається поява нової юридичної особи на основі двох або декількох колишніх із ліквідацією останніх [122; 127]. Під злиттям у законодавстві РФ розуміється об'єднання двох або декількох юридичних осіб, при якому активи, права й обов'язки кожного з них переходять до знову виникаючої юридичної особи відповідно до передатного акта, а раніш існуючі юридичні особи припиняють своє існування [121].

Ю. Іванов [114] виділяє вісім видів трансформацій підприємств: створення, з'єднання (злиття, приєднання), об'єднання, рекомбінація, перетворення, розподілення (поділ, виділення), роз'єднання й ліквідацію. Серед них він виділяє види трансформацій у формі інтеграційних процесів, інтеграційно-дезінтеграційних і дезінтеграційних (табл. А.4 Додатка А).

У табл. А.5 Додатка А наведені тлумачення видів інтеграційних процесів і їхньої сутності в законодавчих актах і роботах вітчизняних і закордонних учених. Як свідчать наведені у табл. А.5 Додатка А визначення, спостерігається відсутність єдності у підходах до їх трактування.

Щодо аналізу розкриття сутності понять «злиття» і «поглинання» в українському правовому полі, слід зазначити відсутність чітко закріпленої термінології. У термінології Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку присутні тільки поняття злиття та приєднання. Таким же чином рух корпоративної власності трактується в Законі «Про господарські товариства», Цивільному кодексі та бухгалтерському обліку П(С)БО 19. У Законі України «Про акціонерні товариства» [128] зберігаються ці самі форми. Тому можна зробити

висновок, що реальні процеси ЗіП в Україні не регулюються ні законодавчими, ні регулятивними документами. Тільки в Законі України «Про захист економічної конкуренції» [148] визначаються фактичні операції з поглинання через конкурентну термінологію.

Отже, на практиці злиттям може бути названий процес купівлі, якщо керівництва обох компаній вирішать їх об'єднати, усвідомлюючи потенційні переваги цього у майбутньому. Але якщо одна сторона не бажає бути купленою, то така угода набуває недружнього характеру, і процес набуває ознак недружнього поглинання. В цих умовах дати точне визначення угоді ЗіП можна, лише розуміючи характер угоди – дружній або ворожий. Інакше кажучи, все залежить від того, як сторона-продавець сприймає пропозицію з купівлі [149].

Д. Александров зазначає, що в українському законодавстві досі відсутні як визначення, так і механізми регулювання процесів ЗіП [150]. У вітчизняній юридичній практиці під злиттям розуміється операція, у результаті якої усі її учасники зупиняють своє існування, а їх обов'язки та права переходять до новоствореної юридичної особи [125; 150]. Водночас у закордонній практиці під злиттям найчастіше розуміється об'єднання декількох фірм, у результаті якого одна з них виживає, а інші втрачають свою самостійність і припиняють існування. У юридичній практиці України цей випадок підпадає під термін «приєднання», що передбачає припинення діяльності однієї або декількох юридичних осіб з передачею всіх їхніх прав і обов'язків товариству, до якого вони приєднуються.

Також у вітчизняному законодавстві відсутнє визначення терміна «поглинання». Це поняття також розглядається в контексті «приєднання», хоча, на нашу думку, більш широким поняттям, що включає і поглинання, і приєднання, є поняття «придбання». Необхідно зазначити, що терміни поглинання і придбання в західній практиці переплітаються. Так термін поглинання (*takeover*) має найбільшу кількість трактувань і є найменш визначеним. Також процес поглинання позначають у західній практиці терміном *acquisition*, що, своєю

чергою, використовують і для позначення «придбання». Таким чином, у західній практиці ці терміни часто розглядаються як синоніми, а в українському законодавстві розглядаються в контексті процесів приєднання.

Отже, базуючись на проведеному аналізі, пропонується така класифікація процесів інтеграції (рис. 1.5).

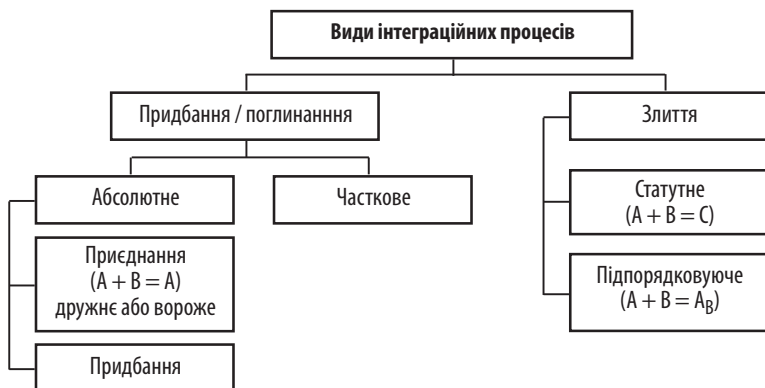


Рис. 1.5. Види інтеграційних процесів ринку ЗіП

Джерело: укладено авторами на основі [105–147]

Згідно з наведеною класифікацією пропонуються такі тлумачення видів інтеграційних процесів (табл. 1.11).

В межах цього дослідження процеси злиттів і поглинань розглядаються як засіб концентрації економіки та джерело інтеграції, тому, розуміючи їх різноманіття, в подальшому використовуватиметься узагальнене визначення – злиття і поглинання (ЗіП).

Активність і спрямованість процесів ЗіП відбивається в оцінках рівня концентрованості економіки на всіх рівнях її ієрархії.

Таблиця 1.11

Тлумачення основних видів інтеграційних процесів

Види інтеграційних процесів	Тлумачення
Злиття	об'єднання двох або більше компаній, що здійснюється в результаті договірного процесу між групами менеджерів компаній і здійснюється шляхом обміну акціями між компаніями-учасниками або їхньої взаємної купівлі-продажу. Доцільно виділяти два види злиттів, різних за своїми механізмами та характером перетворення складу юридичних осіб: статутні й підпорядковуючі
Статутне злиття	реорганізація юридичних осіб, у результаті якої всі її учасники припиняють своє існування, а їхні права й обов'язки переходять до юридичної особи, створеній у результаті злиття
Підпорядковуюче злиття	злиття двох компаній, у якому компанія-ціль стає дочірньою або частиною дочірньої від материнської компанії
Придбання й поглинання	взяття однією компанією іншої під свій контроль, управління нею з придбанням абсолютного або часткового права власності на неї. При цьому рівень корпоративного контролю визначається чинним законодавством (в Україні – Законом «Про господарчі товариства» [126]), виходячи з якого забезпечується абсолютний відсоток акцій компанії. При абсолютному придбанні компанія-покупець одержує право абсолютного контролю над учасником; при частковому – дістає права на частковий контроль над компанією через участь у складі ради директорів
Приєднання	припинення діяльності однієї або декількох юридичних осіб з передачею всіх їхніх прав і обов'язків компанії, до якої вони приєднуються. За змістом є синонімом поглинання в західній практиці. Залежно від характеру дій приєднання можуть виступати або дружніми, або ворожими
Придбання	пряме придбання компанії шляхом покупки контрольного пакета акцій, після якої компанія-ціль зберігає свою юридичну самостійність, марки й бренди, а склад і кількість юридичних осіб залишаються незмінними

Джерело: розроблено авторами на основі [105–147]

1.3. Визначення гіпотез щодо впливу процесів злиттів і поглинань компаній на конкурентоспроможність економіки країни в умовах глобалізації

Сьогодні вчені та практики [151–189] сходяться на думці, що найважливішим чинником, що визначає сучасний розвиток світової економіки, є глобалізація світового господарства.

Вперше термін «глобалізація» був введений у науковий обіг професором Т. Левиттом і потім міцно ввійшов у лексикон бізнес-спільноти [178]. У статті, що вийшла в травні 1983 р. в Harvard Business Review під назвою «The Globalisation of market», Т. Левітт визначив глобалізацію як феномен злиття ринків диференційованих товарів, вироблених окремими транснаціональними компаніями (ТНК).

На початку 90-х рр. консультант Гарвардської школи бізнесу К. Омае в роботі «The Borderless World» [179] розширив це поняття, визначивши, що в нову епоху розвитку світової економіки відбулася девальвація ролі національних економік, і головними акторами економіки стали виступати глобальні фірми. Внаслідок цього, на думку автора, глобальний ринок став головною доктриною розвитку світової політики, а глобалізація – головною рушійною силою «економіки зростання» [170; 179]. Його ідеї знайшли своє відображення в роботах Ф. Фокуями [180] і Б. Баді [181; 182], який у роботі «La Fin Des Territoires» обґрунтував, що територія як базова політична категорія сьогодні «зникає» під впливом трьох епохальних подій: глобалізації, що є акселератором інфраструктурних змін у сучасному світі; зникнення двополярності світу внаслідок закінчення «холодної» війни; кризи інституту держави, що спричинило втрату ним своєї незалежності внаслідок необмежених фінансових можливостей окремих акторів світової економіки. Подальший розвиток теорія глобалізації отримала в роботах С. Хантінгтона, Т. Фрідмана, Е. Гіддінса, Р. Робертсона та ін. Таким чином, глобалізація як «процес об'єднання елементів національних економік» [160] породила нові організаційні форми вза-

ємодії країн і окремих компаній, які дозволяють подолати перешкоди, створювані державними кордонами.

Науковці виділяють різні етапи розвитку процесів глобалізації в суспільстві (табл. 1.12).

Таблиця 1.12

Етапи розвитку процесів глобалізації та їх особливості

Етапи глобалізації	Особливості
1	2
I етап (кінець XIX ст. – 1939 р.)	У цей період світове господарство являло собою свого роду колоніальну систему. Світові інвестиційні потоки, як правило, мали спрямованість у бік країн, що розвиваються, де інвесторами виступали країни-метрополії – індустріально розвинені країни. Відмінною рисою цього періоду була розкрадницька експлуатація природних ресурсів у країнах-колоніях, куди були спрямовані ці прямі інвестиції, що дозволяло країнам-експортерам капіталу повністю контролювати території його розміщення
II етап (1945–1975 рр.)	Цей період характеризувався хвилею національно-визвольних воєн, що пройшли в усіх колоніях, та розвалом колоніальної системи. Більше 120 колишніх колоній оголосили про свою політичну незалежність, що дозволило їм створити державний сектор економіки. Нові уряди провели повну націоналізацію іноземної власності, внаслідок чого відбувся відтік іноземного капіталу з виробничого сектора економік «нових» країн, а інвестиційні потоки змінили свою спрямованість. Цей етап розвитку світової економіки відзначений створенням ряду інститутів глобального регулювання і управління світовою господарською системою – ООН, МВФ, Світовий банк, СОТ та ін.
III етап (80-ті рр. – кінець 90-х рр. XX ст.)	У цей період господарська діяльність окремої країни починає виходити за рамки національних територій в процесі розвитку процесів інтернаціоналізації. Все більшу владу отримують транснаціональні корпорації (ТНК), і частка участі держави в цих процесах поступово знижується. Цей період розвитку світової економіки ознаменований переходом світового господарства до нової фази постіндустріального розвитку, що характеризується все більш зростаючим ступенем інтенсифікації світогосподарських взаємозв'язків і їх подальшою лібералізацією, де міжнародні інститути, такі як ООН, МВФ і СОТ, грають ключову роль

Закінчення табл. 1.12

1	2
IV етап (20-ті рр. XX ст. – по цей час)	З цього часу одним із головних напрямків глобалізації стає фінансова глобалізація. У «новій» світовій економіці бурхливе зростання сфери електронних технологій приводить до вільного руху грошового капіталу між країнами, що належить переважно великим світовим банкам, домінуюче становище починає займати спекулятивний капітал. Під впливом глобалізації процес концентрації капіталу в руках великих багатонаціональних компаній сприяє втраті самостійності національними економіками в зовнішній і внутрішній політиці. Поряд із ТНК з'являється ряд «просторів» і акторів, непідзвітних жодній державі, що також завдає шкоди суверенності прав окремих держав. Сучасний процес економічної глобалізації в різних аспектах має свій вияв на планетарному, континентальному, наднаціональному, державному, регіональному і локальному рівнях і виступає як закономірний процес історичного розвитку світового господарства шляхом формування єдиного світового простору на основі економічної, фінансової, інформаційної, гуманітарної взаємодії між країнами

Джерело: удосконалено авторами на основі [170]

Таким чином, поширення процесів глобалізації стало наслідком цілого кола процесів, що протікали в суспільстві. Основні передумови розвитку глобалізації були створені такими групами чинників: науково-виробничими та техніко-технологічними; організаційними; економічними; соціальними та культурними; інформаційними та політичними (див. табл. А.6 Додатка А).

Як зазначається в [153], вплив глобалізації на розвиток світової економіки має об'єктивний і системний характер і охоплює всі сфери життя суспільства. Основним наслідком цього є розширення і поглиблення міжнародних зв'язків у сфері виробництва, капіталів, ресурсів, інвестицій, обігу та ринків збуту в масштабах всієї планети, а також стандартизація законодавства, економічних і технологічних процесів.

Основа глобалізації становить міжнародна економічна інтеграція – глобальний процес господарсько-політичного об'єднання країн

на основі розвитку глибоких стійких взаємозв'язків і поділу праці між національними господарствами. Крім того, процеси глобалізації нерозривно пов'язані з такими явищами, як інтернаціоналізація бізнесу (господарської діяльності) і транснаціоналізація світового господарства [157].

Під інтернаціоналізацією господарської діяльності розуміється посилення взаємозв'язку і взаємозалежності економік окремих країн, вплив міжнародних економічних відносин на національні економіки, участь країн у світовому господарстві [153]. Основним наслідком цього є розширення і поглиблення міжнародних зв'язків у сфері виробництва, капіталів, ресурсів, інвестицій, обігу та ринків збуту в масштабах всієї планети, а також стандартизація законодавства, економічних і технологічних процесів. Як зазначається в [157], інтернаціоналізація економіки є тривалим процесом історичного розвитку світового господарства, який передбачає поступове подолання економічної замкнутості окремих країн за допомогою їх послідовного залучення в міжнародні операції і виходу відтворювальних процесів за рамки національних кордонів. На заключному етапі розвитку інтернаціоналізація виробництва й обміну завершується транснаціоналізацією і глобалізацією світогосподарського життя.

І. Володимирова підкреслює, що ТНК – це основа глобалізації, її головна рушійна сила [169]. В цьому контексті транснаціоналізація – це процес перенесення частини відтворювальних процесів з однієї країни в іншу (інші) за допомогою прямих іноземних інвестицій, до яких, на відміну від портфельних, відносять інвестиції, зроблені за кордон з метою організації філій або встановлення контролю над іноземними компаніями..., й здійснюються ці інвестиції в основному ТНК, які є основою транснаціоналізації» [184].

Як зазначається в роботі М. Бафаєва, глобалізація торкається практично всіх сфер життя суспільства і самих умов існування людства [185]. До основних характеристик-змін, які супроводжують глобалізацію, науковець відносить: зміни в структурі світового господар-

ства та формування глобальної економіки; стандартизацію; зближення та злиття культур різних країн і народів; формування міжнародних ринків; концентрацію міграції; створення та розширення діяльності транснаціональних компаній та ін.

Ю. Кузовков в роботі [186] підкреслює, що глобалізація сприяє зростанню монополізму, що випливає з самої природи необмеженої інтенсивної міжнародної торгівлі і породженої нею глобальної конкуренції. Отже, вона проявляється в поширенні процесів інтеграції та концентрації. Як зазначає науковець, глобалізація світової економіки виражається в процесі зміни світового простору, перетворенні його в єдину зону, відкриття для безперешкодного переміщення товарів, послуг, інформації, капіталу [186].

У роботі [187] джерелами глобалізації виділяються: об'єктивні чинники світового розвитку, що скорочують так звану економічну відстань між країнами; лібералізацію торгівлі й інші форми економічної лібералізації; феномен транснаціоналізації.

У сучасній економічній науці виділяють два напрямки міжнародної економічної інтеграції:

- ♦ інтеграція на рівні держав;
- ♦ інтеграція на рівні компаній.

Міжнародна економічна інтеграція на рівні держав полягає в об'єднанні їх економік в єдину систему господарювання шляхом: утворення цілісних міждержавних господарських комплексів; організації наднаціональних або міждержавних інститутів управління; введення єдиної валютної системи; створення єдиної соціально-економічної інфраструктури; організації спільних фінансових фондів тощо.

Перші тенденції розвитку міжнародної економічної інтеграції почали проявлятися в 50–60-ті рр. ХХ ст. з підписанням договору про створення Європейського економічного співтовариства (ЄЕС). Потім в 1958 р. було підписано угоду про вільну торгівлю та економічну інтеграцію між низкою держав Центральної Америки («Договір Те-

гусігальпи»), в 1959 р. був створений Західно-Африканський валютний союз, в 1960 р. – Латиноамериканська асоціація вільної торгівлі й Центральноамериканський спільний ринок [154].

На рубежі ХХ–ХХІ ст. у світі діяли 85 різних регіональних торговельних і економічних організацій та спілок, але дійсно суті процесу міжнародної економічної інтеграції відповідав насамперед Європейський Союз (ЄС), а також меншою мірою – НАФТА (North American Free Trade Agreement – Північноамериканська угода про вільну торгівлю, що прийнята між Канадою, Мексикою та США) [154].

Розрізняють такі етапи розвитку міжнародної економічної інтеграції [154]:

- 1) створення зони вільної торгівлі (країни-учасниці скасовують митні бар'єри у взаємній торгівлі);
- 2) створення Митного союзу (суть його полягає в знятті митних бар'єрів на товари та послуги всередині групи країн і у формуванні єдиного митного тарифу щодо третіх країн);
- 3) формування єдиного спільного ринку (при ньому бар'єри знімаються не тільки для руху всередині групи країн товарів і послуг, але також робочої сили і капіталу, тобто всіх факторів виробництва);
- 4) створення економічного і валютного союзів (до всіх критеріїв попередніх етапів тут додаються: взаємна адаптація економічних систем, що інтегруються, держав; взаємне зближення (конвергенція) національних економік за такими параметрами, як дефіцит державного бюджету, відношення державного боргу до ВВП, темпи інфляції, процентні ставки за довгостроковими кредитами, обмінні курси національних валют; проведення країнами єдиної економічної політики; створення загальної системи регулювання як економічних, так і соціально-політичних процесів; перехід до єдиної валюти інтеграційного співтовариства).

На цей час всі етапи процесу міжнародної економічної інтеграції пройдені лише ЄС.

Інтеграція на рівні компаній являє собою процес інтеграції між економіками країн світу в єдиний господарський комплекс з урахуванням стійких економічних зв'язків між компаніями шляхом об'єднання і укрупнення їх капіталів і активів.

Процес взаємопереплетіння економік різних країн відбувається шляхом придбання і створення великими компаніями (корпораціями) підприємств в інших країнах, заснування в них своїх філій [152]. В результаті цього виникають великі міжнародні ТНК, які, як зазначається в [154], «істотно модифікують як структуру світогосподарських зв'язків, так і механізми функціонування національних відтворювальних комплексів».

Основним відображенням міжнародної економічної інтеграції є інтернаціоналізація бізнесу, що включає кілька основних етапів: експортний, міжнародний і транснаціональний [151]. В результаті міжнародного поділу праці економічні зв'язки і відносини окремих великих компаній, країн і груп країн формують їх новий рівень і ведуть до переходу всієї світової економіки в нову якість, створення більш цілісної і єдиної економічної системи, в результаті якої світ стає більш пов'язаним і більш залежним від усіх суб'єктів світового ринку [152].

Таким чином, розвиток процесів глобалізації супроводжується виникненням тісної економічної взаємозалежності між державами; поступовим розмиванням національного економічного суверенітету країн світу (інтернаціоналізація виробничої, наукової діяльності та ін.); розширенням і ускладненням географічних рамок коопераційних зв'язків між компаніями, країнами та групами країн.

Як зазначається в роботі М. Шибяєва та В. Забудькова [155], глобалізація є складним неоднорідним за своїми проявами процесом і призводить до деяких неоднозначних наслідків для світової економіки. У табл. 1.13 наведені позитивні та негативні наслідки її впливу на світову економіку.

Таблиця 1.13

**Позитивні та негативні наслідки впливу глобалізації
на світову економіку**

№ з/п	Напрямки й особливості впливу на світову економіку
1	2
<i>Позитивний вплив</i>	
1	Сприяє поглибленню спеціалізації і міжнародного поділу праці, а також утворенню нових конкурентних сфер і більш жорсткому суперництву на традиційних ринках
2	Посилюючи конкуренцію, стимулює подальший розвиток нових технологій і їх розповсюдження серед країн
3	Може приводити до підвищення продуктивності праці в результаті раціоналізації виробництва на глобальному рівні і поширення провідних технологій
4	Спрощує доступ на світовий фінансовий ринок і може забезпечувати зростання капіталізації національних компаній
5	Підвищує ефективність перерозподілу ресурсів, наприклад, може сприяти економії на масштабах виробництва компаній, що потенційно може привести до скорочення витрат і зниження цін, а отже, до стійкого економічного зростання
6	Забезпечує переваги від вільної торгівлі на взаємовигідній основі
7	Створює основу для вирішення загальних проблем людства, насамперед екологічних, що обумовлено об'єднанням зусиль світової спільноти, консолідацією ресурсів, координацією дій у різних сферах
<i>Негативний вплив</i>	
1	Підсилює нерівномірність і нестійкість національного та світового економічного розвитку внаслідок руйнування єдиних національних ринків. Це призводить до різкого майнового розшарування серед населення, нерівномірності національного та світового економічного розвитку, поглиблення протиріч між розвиненими країнами та тими, що розвиваються, а також до посилення соціальної напруженості у світі
2	Значно обмежує роль держави в макроекономічному регулюванні та змінює традиційний набір інструментів впливу держави на внутрішні і зовнішні економічні зв'язки. ТНК, міжнародні інвестиційні фонди і банки, все більшою мірою визначаючи фінансову і господарську кон'юнктуру світової економіки, роблять неефективним використання колишніх державних важелів впливу на економіку
3	Викликає зростання безробіття внаслідок перерозподілу і мобільності робочої сили

Закінчення табл. 1.13

1	2
4	Викликає масове поширення негативних зовнішніх ефектів у сфері виробництва і споживання, погіршення стану навколишнього середовища у всьому світі, що призводить до загострення глобальних екологічних проблем. Так, ТНК найчастіше використовують для перемоги в конкурентній боротьбі суспільно небезпечні види діяльності, тобто виробництва, що забруднюють навколишнє середовище або спрямовані на створення трансгенних продуктів, шкідливих для здоров'я, тощо

Джерело: розроблено авторами на основі [155–158; 169; 170]

Таким чином, вплив глобалізації на світову економіку неоднозначний. Як обґрунтовується в роботі [155], процеси глобалізації часто призводять до підвищення рівня розвитку провідних економік і до ослаблення позицій у світовій економіці менш розвинених країн, оскільки останні потрапляють в технологічну залежність від розвинених: ускладнення сучасних технологій робить їх розробку в менш розвинених державах надто витратною, а запозичені технології часто не можуть бути ефективно використані через відсутність ряду факторів (насамперед висококваліфікованих фахівців). Внаслідок цього поглиблюється технологічний розрив між цими групами країн.

Водночас сьогодні жодна країна не може залишатися осторонь від впливу глобалізації, оскільки вона визначає тенденції і напрямки розвитку більшості економічних процесів і, в першу чергу, процесів конкурентної боротьби.

Як підкреслюється в [157; 158], глобалізація стала фундаментальним фактором, що сприяла перегляду і уточненню положень економічної теорії щодо конкурентних ринків і конкуренції.

С. Мартин в роботі [159] зазначає, що глобалізація призвела до нового раунду дискусій про сутність конкурентних процесів. На думку О. Лукашенка [157], глобалізація викликає зміни в структурі конкуренції, при цьому конкуренція щодо ринків, товарів, цін і витрат ведеться в масштабах всієї планети як наслідок глобалізації рин-

ків і поширення процесів економічної інтеграції та концентрації капіталів і виробництва. М. Вулф вважає, що глобалізація проявляється в інтеграції економічної діяльності різних країн, що виражається в збільшенні транскордонної економічної активності, де головними гравцями виступають міжнародні компанії, та зазначає, що в основі глобалізації лежать процеси інтеграції та концентрації [188].

Поняття «економічна інтеграція» виникло в 30-ті роки ХХ століття в роботах німецького вченого К. Шмідта в рамках розвитку «теорії великих просторів» («Grossraumtheorie»), який виступив з ідеєю створення великих геопросторів як нових, більш досконалих і повномасштабних суб'єктів міжнародних відносин і міжнародного права [165]. У сучасній теорії і практиці це поняття використовується стосовно різних рівнів економіки: національного, регіонального, а також рівня підприємств, компаній і корпорацій. Як зазначається в [165], економічна інтеграція проявляється в розширенні і поглибленні виробничо-технічних зв'язків, спільному використанні ресурсів, об'єднанні капіталів, а також у створенні сприятливих умов здійснення економічної діяльності.

На рівні компаній економічна інтеграція трактується як процес їх зрощення в єдиний господарський комплекс з урахуванням стійких економічних зв'язків, процесу зближення, взаємного пристосування, в основі якого лежить економічний інтерес господарюючих суб'єктів. Як зазначається в [166], в сучасних наукових публікаціях ясно бачиться, що в економіці інтеграцію розглядають як одну з найважливіших тенденцій економічних перетворень, спрямовану на створення великих інтегрованих компаній, які здатні надавати істотний вклад у економічний розвиток країни та її конкурентоспроможність.

У роботах [105; 107–110; 117–122; 161–163; 167; 169; 170] вітчизняними та зарубіжними вченими показано, що серед різних форм інтеграційних процесів найбільшого поширення набули злиття і поглинання компаній, які стали однією з основних стратегій зростання компаній в умовах світової глобалізації економіки. Сьогодні інтенсив-

ність і спрямованість процесів ЗіП надає невід'ємний вплив як на глобальну економіку, так і на окремо взяті країни.

Процеси ЗіП передбачають об'єднання активів, тобто їх концентрацію та централізацію [167].

В роботі О. Завгородньої [164] вказується, що інтеграція як форма концентрації виробництва і капіталу спостерігається в усіх сферах економічної діяльності, оскільки закономірно великим інтегрованим компаніям легше адаптуватися до мінливих умов ринкового середовища; знизити ризики невизначеності; консолідувати інвестиційні ресурси; забезпечити виживання, стабільність і ефективність функціонування компанії; отримати синергетичний ефект за рахунок зростання ринкового потенціалу; знизити трансакційні витрати тощо.

Як зазначає Д. Чернишов [161], зростання кількості й обсягу угод ЗіП відображають перехід найбільших компаній і галузей на новий рівень інтеграції, концентрації виробництва і його органічного зростання. ТНК сприяють розвитку виробництва й експорту країн, у яких відбувається їхня діяльність, забезпечують працевлаштування населення [187].

Як було доведено у розділі 1.2, активність національних компаній в процесах ЗіП визначає рівень концентрації економіки країни (економічної концентрації).

Як зазначається в [86; 89; 91; 162], від стану економічної концентрації залежить рівень розвитку ринкової економіки країни та її конкурентоспроможність. Ця думка знайшла відображення й у так званому «парадоксі Нейсбітта», який гласить, що «чим вище рівень глобалізації економіки, тим сильніше її найдрібніші учасники» [189]. Отже, чим міцнішими є зв'язки у суспільстві, тим «вище ступінь його економічної і соціальної консолідації, і тим повніше реалізуються його внутрішні ресурси, тим успішніше воно здатне використовувати переваги інтеграційних зв'язків і адаптуватися до умов глобального ринку» [189].

В цьому контексті відображений ще один прояв інтеграційних процесів, а саме той, що в результаті інтеграції зростає ринкова капіталізація інтегрованого суб'єкта, роблячи його більш «сильним» і конкурентоспроможним.

Як зазначено в роботі [190], «сьогодні в світі капіталізація виступає одним із найбільш показових критеріїв економічної стійкості суб'єктів господарювання на всіх рівнях економіки. Так, рівень капіталізації компанії (мікрорівень) виступає індикатором його стійкості та інвестиційної привабливості. Рівень капіталізації регіону (мезорівень) визначає його місце в національній економіці. Рівень капіталізації країни (макрорівень) обумовлює її місце в міжнародних рейтингах».

Капіталізація – складна та багатоаспектна категорія, визначення якої як процесу перетворення додаткової вартості у капітал було вперше запропоновано К. Марксом. Проте сучасні особливості господарювання зумовлюють новітнє бачення капіталізації та збагачення змісту цієї дефініції [168].

У Великому економічному словнику капіталізація визначається як перетворення додаткової вартості на капітал; розрахунок цінності майна за доходом, який воно приносить; перетворення доходу на капітал, тобто використання доходу на розширення бізнесу; віднесення витрат на прирощення капітальних активів, а не на витрати звітного періоду [191].

На рис. 1.6 наведено основні аспекти, що обумовлюють наявні підходи до визначення сутності капіталізації.

Як видно з рис. 1.6, у широкому розумінні капіталізацією є процес трансформації доходів або їхньої частини в капітал, у результаті якої відбувається нагромадження капіталу довгострокового характеру.

Необхідно зазначити наявність широкого кола підходів до розуміння сутності капіталізації та форм її прояву [190; 192–195], що обумовлюється існуванням багатьох форм і різновидів капіталізації.

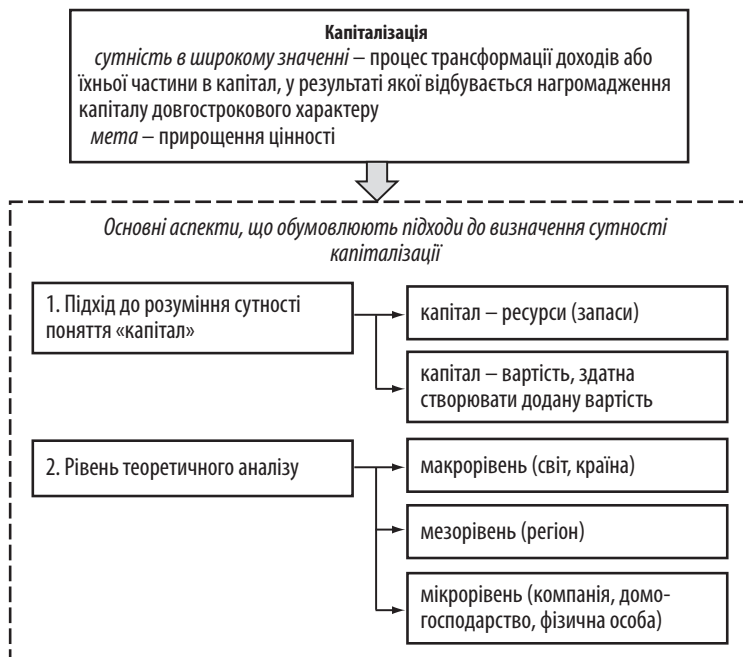


Рис. 1.6. Основні аспекти, що обумовлюють наявні підходи до визначення сутності капіталізації

Джерело: [190]

Проте, як справедливо зазначено в роботі [195], різні підходи до трактування поняття капіталізації у вузькому розумінні мають право на існування, оскільки в кожному з них акцент робиться на певній сутнісній характеристиці цього економічного явища.

Одним із найбільш поширених трактувань категорії «капіталізація» на мікрорівні є розгляд її як обсягу капіталу суб'єкта господарювання, визначеного за поточними ринковими цінами, тобто в цьому випадку йдеться про ринкову капіталізацію, яка відображує ринкову вартість бізнесу (компанії). Інакше кажучи, ринкова капі-

талізація визначається як ринкова ціна всіх акцій компаній на фондовому ринку.

Сучасні дослідження [183; 192; 195–198] доводять, що ринкова капіталізація виступає інтегральним оцінним показником, що характеризує інвестиційну привабливість і конкурентоспроможність компанії. Водночас конкурентоспроможні національні компанії є основою конкурентоспроможності країни, й саме вони є основою створення її національного багатства [199]. Як показано в дослідженні [200], інтеграція в одній країні порівняльних і конкурентних переваг, великих по капіталізації компаній, підсилює її конкурентоспроможність у глобальному економічному просторі.

Таким чином, аналіз робіт вітчизняних і зарубіжних учених у рамках досліджуваної проблематики дозволяє сформулювати такі гіпотези про:

- ♦ вплив процесів злиттів і поглинань за участю національних компаній (як однієї з найбільш поширених форм інтеграції) на економічну концентрацію в країні та рівень її конкурентоспроможності;
- ♦ вплив інтеграційних процесів за участю національних компаній шляхом здійснення злиттів і поглинань на рівень їх ринкової капіталізації та рівень конкурентоспроможності країни.

Отже, в цьому дослідженні аналіз впливу інтеграційних процесів шляхом злиттів і поглинань на конкурентоспроможність економіки України та країн світу пропонується проводити шляхом доведення або спростування висунутих гіпотез за допомогою визначення ряду причинно-наслідкових зв'язків (ПНЗ) (рис. 1.7).

Запропоновану схему покладено в основу подальших досліджень у межах цієї роботи.

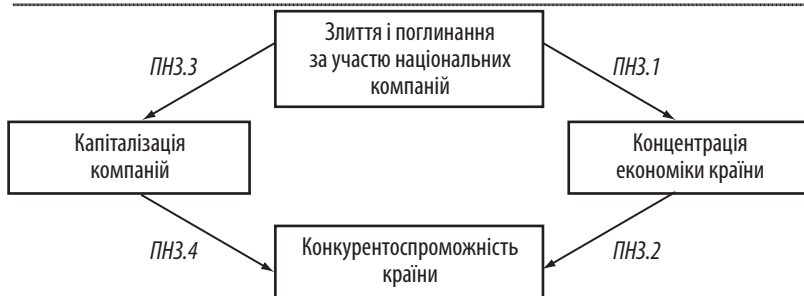


Рис. 1.7. Схема взаємозалежності процесів, що визначають конкурентоспроможність країни,

де: ПНЗ.1 – щодо впливу процесів злиттів і поглинань за участю національних компаній на концентрацію економіки країни; ПНЗ.2 – щодо впливу концентрації в економіці країни на її конкурентоспроможність; ПНЗ.3 – щодо впливу інтенсивності процесів злиттів і поглинань за участю національних компаній на їх капіталізацію; ПНЗ.4 – щодо впливу капіталізації національних компаній на конкурентоспроможність країни

Джерело: розроблено авторами

2.1. Класифікація процесів злиттів і поглинань компаній, мотиви та механізми їх здійснення

Як було визначено у попередньому розділі, сучасний розвиток світової економіки характеризується поширенням процесів глобалізації і концентрації виробництва та капіталу, які реалізуються у зростанні кількості та вартості угод ЗіП компаній у економіках країнах світу.

Необхідно зазначити, що процеси ЗіП компаній суттєво різняться за цілями, мотивами, механізмами здійснення.

У сучасній економічній науці існують різноманітні підходи до класифікації ЗіП компаній. Виділяють види (за метою інтегрування або за складом учасників), напрями й організаційно-економічні форми цих процесів. Багато дослідників, таких як Л. Лозовський, Б. Райзберг, А. Ратновський, С. Носова, А. Талахадзе та інші, виділяють два ЗіП – горизонтальне та вертикальне [201; 202]. До горизонтального злиття автори відносять об'єднання компаній, що випускають однорідну продукцію, а до вертикального – взаємодію підприємств, що спеціалізуються на різних, але взаємопов'язаних операціях єдиного виробничого циклу. В. Яценко стверджує, що економічне злиття можна поділяти на вертикальне злиття та диверсифікованість [203].

В. Уманців, В. Глущенко та Ю. Параніч, окрім вертикального та горизонтального, виділяють і конгломератний вид злиття, який передбачає об'єднання компаній різних галузей, не пов'язаних між собою технологічними та коопераційними зв'язками [204; 205]. Вони підкреслюють, що «створення такого виду злиття обумовлено, з одного боку, бажанням кожного з суб'єктів господарювання залишатися відносно

незалежним, а з *іншого* – використовувати можливі переваги, які передбачає таке злиття» [205]. Також вони виділяють ще один вид злиття – сітєове злиття, яке розглядають як «самостійну форму або в якості змінної форми переходу від одного до іншого різновиду злиття».

Як основні напрями реалізації інтеграційної стратегії в підприємстві П. Буряк виділяє: вертикальне злиття, горизонтальне злиття, диверсифікацію та партнерство [112].

М. Табахарнюк вважає, що найбільш поширеними критеріями класифікації процесів ЗіП є характер інтеграції компаній, географічна складова, ставлення менеджменту компаній до злиття, спосіб об'єднання потенціалу компаній, а також умови злиття [206].

Н. Шмиголь та Т. Павлюк пропонують такі класифікаційні ознаки для визначення видів ЗіП: характер інтеграції компаній, національна приналежність поєднуваних компаній, відношення управлінського персоналу компаній до угоди ЗіП, способу об'єднання потенціалу, тип поєднуваного потенціалу [207].

В економічній літературі багатьма дослідниками виділяється така класифікаційна ознака, як відносини між учасниками процесів злиттів і поглинань. За цією ознакою злиття можна поділити на дружнє та вороже. Дружнє є ЗіП, учасники якого підтримують цей процес. Своєю чергою, під ворожим ЗіП розуміють вороже проведення цього процесу. Основними ознаками ворожого ЗіП є непогодження учасників з планом цього процесу або агресивний характер його проведення.

Аналіз робіт науковців з досліджуваної проблематики [106; 112; 115; 121; 201–218] показав, що, крім наведених вище, доцільно виділити також такі важливі ознаки класифікації процесів ЗіП: за рівнем залученості учасників, за напрямками реалізації стратегії в підприємстві, за відносинами між учасниками, за потенціалом, за інформаційною відкритістю процесу та за географією діяльності.

Рівень залученості учасників залежить від вибору методів і способів управління змінами, які планується здійснити для подальшого

розвитку підприємства. Тому за цією ознакою можна виділити ЗіП на основі довгострокових договорів і відносин власності. ЗіП на основі довгострокових договорів може бути реалізовано за допомогою стратегічних альянсів (спосіб спільного використання ресурсів двох чи більше підприємств на основі спільної угоди про співробітництво).

За напрямками цих процесів їх можна класифікувати на горизонтальні, вертикальні, конгломератні, паралельні та сітьові, сутність яких розглянуто вище. Своєю чергою, горизонтальне ЗіП можна класифікувати на асортиментне й об'ємне [115]. Асортиментне горизонтальне ЗіП охоплює ситуацію, коли учасники є прямими конкурентами, але виробляють відмінні продукти. Об'ємне горизонтальне ЗіП характеризується зростанням частки ринку, коли учасники є прямими конкурентами та виробляють однаковий продукт. Вертикальне ЗіП можна класифікувати залежно від стадій виробничого процесу на попереднє та наступне. Попереднє вертикальне ЗіП являє собою угоду з учасником, який належить до попередньої стадії виробничого процесу. Наступне вертикальне ЗіП являє собою угоду з учасником, який належить до наступної стадії виробничого процесу.

Конгломератне ЗіП як об'єднання компаній різних галузей без наявності виробничої спільності можна розподілити на:

- ♦ злиття з розширенням продуктової лінії (product line extension mergers), тобто об'єднання неконкуруючих продуктів, зі схожими каналами реалізації і процесом виробництва. Як приклад можна привести придбання компанією Procter & Gamble, провідним виробником миючих засобів, фірми Clorox – виробника вибілюючих речовин для білизни.
- ♦ злиття з розширенням ринку (market extension mergers), тобто придбання додаткових каналів реалізації продукції, наприклад, супермаркетів, у географічних районах, які раніше не обслуговувалися.
- ♦ чисте конгломератне злиття, що не припускає ніякої спільної діяльності [208].

Паралельне (чи родове) ЗіП охоплює взаємозв'язки між спорідненими учасниками, тобто виробниками різних, але залежних один від одного продуктів.

Вибір напрямку здійснення того чи іншого процесу злиття чи поглинання залежить від ситуації на ринку, а також від стратегії діяльності компаній і ресурсів, якими вони володіють. Своєю чергою, залежно від того, який потенціал під час процесів злиття та поглинання об'єднується, можна виділити:

- ♦ виробниче ЗіП, під час якого об'єднуються виробничі потужності двох або декількох компаній з метою отримання синергетичного ефекту завдяки збільшенню масштабів діяльності;
- ♦ фінансове ЗіП, під час якого компанії, що об'єдналися, не існують як одне ціле, не очікується суттєвої виробничої економії, але має місце централізація фінансової політики, що призводить до посилення позицій на ринку цінних паперів у фінансуванні інноваційних проектів;
- ♦ змішане ЗіП, яке включає виробниче та фінансове.

З позиції географії діяльності можна виділити місцеві, регіональні, національні, міжнародні та транснаціональні ЗіП. У випадку з місцевим ЗіП йдеться про учасників, що займаються своєю основною діяльністю у рамках лише однієї місцевості (місто, район, область). При регіональному ЗіП учасники працюють у рамках одного регіону. Національне ЗіП характеризує учасників, що представляють свої інтереси у рамках однієї держави (учасники різних регіонів). При розгляді міжнародного ЗіП передбачається здійснення процесу між учасниками, що представляють різні країни. Своєю чергою, транснаціональне ЗіП є процесом, що включає транснаціональних учасників, кожен з яких працює більш ніж в одній країні.

Таким чином, в результаті проведеного вище дослідження пропонується виділяти такі найбільш важливі ознаки класифікації ЗіП компаній:

- 1) за напрямками реалізації стратегії;
- 2) за відносинами між учасниками;
- 3) за рівнем залученості учасників;
- 4) за потенціалом;
- 5) за інформаційною відкритістю процесу;
- 6) за географією діяльності (рис. 2.1).

Необхідно зазначити, що вірний вибір виду та форми інтеграції компаній є одним з важливих факторів успішності здійснення угод ЗіП.

Як зазначає А. Маршак [209], головне, що повинна фіксувати угода ЗіП, – це характер і сила зв'язків між компаніями. Цей момент відображується напрямками реалізації стратегії в підприємницькій діяльності компанії та напрямками її розширення. Основними серед них є такі:

- ◆ по вертикалі – у бік постачальників або споживачів;
- ◆ по горизонталі – однорідні компанії;
- ◆ як конгломерат, тобто з об'єднанням технологічно не зв'язаних виробництв.

Горизонтальна та вертикальна інтеграція є сьогодні основними формами розширення бізнесу. Саме на них припадає лівова частина всіх інтеграційних угод. Як було визначено вище, горизонтальні ЗіП – це комбінація схожих компаній, що приносить економію на масштабі та синергії; а вертикальні – комбінація компаній з різних рівнів технологічних переділів, що націлені на підвищення ефективності транзакцій.

Необхідно підкреслити, що кожен з видів інтеграції має свої переваги й недоліки, причини й механізми здійснення, особливості та вимоги.

Так, горизонтальні об'єднання найбільш прості для планування, оскільки дають певні переваги, що досягаються за рахунок організаційних факторів, управління операціями й ефекту масштабу. Верти-

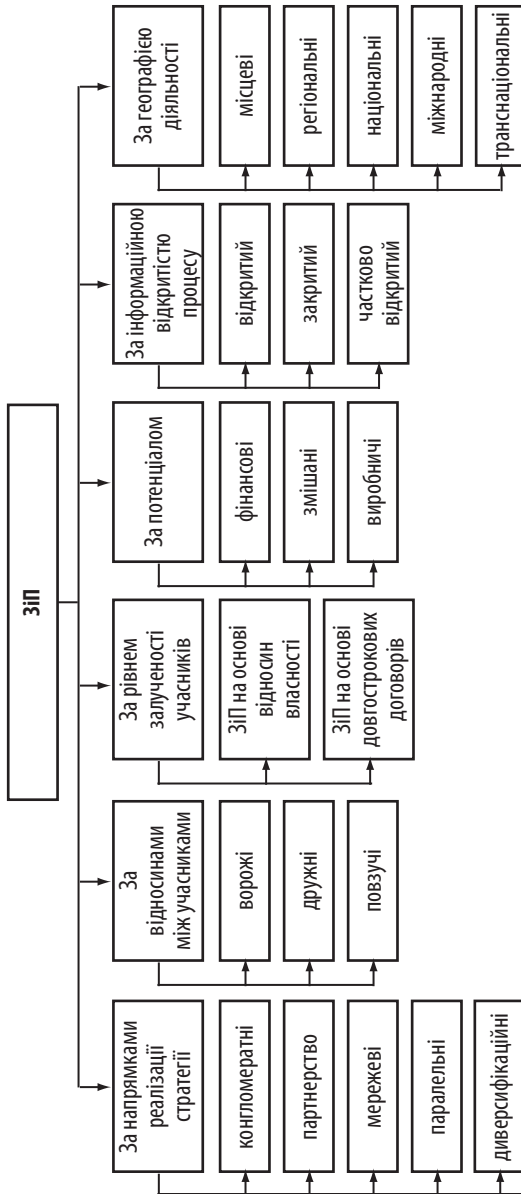


Рис. 2.1. Класифікація видів ЗіП компаній

Джерело: сформовано авторами

кальні об'єднання вимагають дуже точного підгону й стабільності технологічних зв'язків. Може виникнути проблема, коли об'єднання буде технологічно можливим, але економічно не вигідним. Інша проблема – технологічні зміни, які можуть зробити якусь ланку холдингу непотрібною або менш ефективною, ніж передбачалося. Конгломератні об'єднання – це, скоріше, не виробнича структура, не інтегрований бізнес, а інвестиційна стратегія, що повинна містити вимоги постійного перегляду й переоцінки портфеля активів. Для конгломератів характерні частий продаж і покупка активів різного виду [209].

У табл. 2.1 наведено особливості основних видів інтеграції.

Таблиця 2.1

Особливості основних видів інтеграційних процесів

Горизонтальні	Вертикальні	Конгломератні
Одна галузь і один продукт	Суміжні щаблі технологічних переділів	Незв'язані виробництва
Уразливі для антимонопольного законодавства, надійдучий ступінь інтеграції	Вимагають високої технологічної сумісності та стабільності зв'язків	Об'єднання зі змінюваною структурою
Дозволяють використовувати синергетичний ефект (зокрема, ефект від масштабів діяльності та ін.)	Дають можливість монополізувати технологічний ланцюжок або канал руху товару	Дозволяють диверсифікувати діяльність і підвищити якість управління підприємством

Джерело: розроблено авторами на основі [112; 115; 201–211]

Як видно з табл. 2.1, кожен з зазначених видів інтеграції проводиться з метою отримати певні вигоди.

Горизонтальні ЗІП припускають об'єднання компаній однієї галузі, тих, що виробляють один продукт, або тих, що здійснюють ті самі стадії виробництва. У цьому випадку найбільш часті такі ефекти: скорочення виробничих і інших витрат; розширення масштабів виробництва та збуту; підвищення мобільності розподілу фінансових ресурсів.

Найгучнішими ЗіП останнього часу є угоди з вертикальною інтеграцією, в рамках яких об'єднуються компанії різних галузей, пов'язаних технологічним процесом виробництва продукції, спрямованих або на розширення компанією-покупцем своєї діяльності, або на перехід нею на наступні виробничі стадії. Така інтеграція покликана забезпечити більш низькі витрати виробництва й обігу та більш ефективний розподіл і використання ресурсів.

Найпоширенішими вигодами від таких угод вважаються:

- ♦ економія витрат, у т.ч. на трансферних цінах;
- ♦ підвищення прибутку за рахунок доведення ланцюжка до споживчого товару;
- ♦ зниження залежності базових підприємств від динаміки цін;
- ♦ удосконалення оподаткування та ін.

Конгломератні злиття передбачають об'єднання компаній різних галузей економіки без наявності виробничої спільності. У рамках конгломерату поєднувані компанії не мають ні технологічної, ні цільової єдності з основною сферою діяльності компанії-інтегратора.

Здійснення угоди ЗіП компаній є складним і довготривалим процесом, що потребує високого професіоналізму всіх його учасників.

Як свідчить світова практика, на ринку ЗіП компаній далеко не всі оголошені угоди здійснюються. Більше того, угоди ЗіП досить часто мають зовсім не позитивний, а негативний результат. Так, американський учений М. Сіроуер на основі аналізу результатів угод ЗіП компаній у США за кілька десятків років дійшов висновку, що понад половина поглинань публічних компаній руйнують вартість для покупців, у той час як продавці винагороджуються одержуваними за них преміями [212].

Дослідження 117 угод, проведене компанією Booz Allen-Hamilton, показало, що в більше 50 % випадків компанії-покупці мали гірші показники прибутковості порівняно зі своїми конкурентами, що не бра-

ли участь в угодах [213]. Перерозподіл створюваної в ході угоди ЗіП вартості на користь продавця за мінімального (або навіть негативно-го) ефекту для покупця має настільки широке поширення, що в багатьох випадках оголошення компанії про передбачуване ЗіП найчастіше призводить до зниження котирувань її акцій [213].

Отже, як показує світовий досвід, більше 60 % всіх проведених угод ЗіП не призводять до відповідного підвищення ринкової капіталізації компанії, більш того, в результаті половини угод вартість компаній-покупця знижується [215]. Серед причин цього можна виділити такі: невірна постановка цілей, слабка інтеграція процесів, занадто різна корпоративна культура та політика компаній, неправильний вибір партнера, недоробка процесу злиття, відсутність достатньої інформації тощо. Проте темпи зростання цього ринку не зменшуються, оскільки наявність, окрім зростання капіталізації, інших цілей – завоювання нових ринків, диверсифікованість діяльності, доступ до дешевих ресурсів та ін., що наприкінці приводить до підвищення конкурентоспроможності компанії, обумовлюють динамічний розвиток ринку ЗіП.

В табл. Б.1 Додатка Б узагальнено погляди науковців на основні причини невдач при здійсненні угод ЗіП, а в табл. Б.2 Додатка Б наведено результати досліджень найкрупніших консалтингових агенцій з цієї проблеми. Базуючись на аналізі наведених результатів, всі помилки неефективних ЗіП пропонується скомпонувати в три основні групи (рис. 2.2).

В основі прийняття рішення про будь-який інтеграційний процес лежить визначення його мотивів.

Необхідно зазначити, що мотиви здійснення ЗіП компаній у розвинених країнах і країнах, що розвиваються, відрізняються. Н. Коніна серед основних мотивів у промислово розвинених країнах виділяє: лібералізацію ринків, зменшення державного втручання в економіку і, як наслідок, поява на ринку нових учасників і посилення конкурен-



Рис. 2.2. Основні помилки при проведенні угод ЗіП компаній

Джерело: сформовано авторами

ції [121]. У країнах, що розвиваються, ЗіП компаній спочатку відбувалися у рамках приватизаційних програм, також здійснюваних у процесі лібералізації. З поширенням глобалізаційних процесів мотивами ЗіП у цих країнах також стають найбільш типові мотиви, що мають місце у країнах з розвинутою економікою.

Зазначимо, що в сучасній економічній науці виділяють три основні теорії, які пояснюють мотиви виникнення ЗіП: синергетичну теорію, теорію агентських витрат вільних грошових потоків та теорію «гордині» (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Наявні теорії визначення мотивів ЗіП

Теорія	Сутність
1	2
Синергетична теорія (Theory of Synergy) Сформульована в 1983 р. аналітиками М. Бредлі, А. Десаї та Е. Кім	Ця теорія є найпоширенішою в поясненні мотивів ЗіП, перш за все, тому що ефект синергії, що виникає в результаті об'єднання компаній, є передумовою економічного зростання компанії-покупця. Сутність синергетичної теорії полягає в тому, що нова компанія, яка утворюється в результаті ЗіП, може використовувати певні стратегічні переваги – синергії (операційні, фінансові та ін.), які з'являються при концентрації активів в інтегрованій компанії
Теорія агентських витрат вільних грошових потоків	Сутність цієї теорії полягає в тому, що відносини між менеджерами корпорацій та їх акціонерами є конфліктними через конфлікт інтересів. В рамках цієї теорії менеджери вже не діють в інтересах своїх

1	2
(Agency of Free Cash Flow) Сформульована в 1986 р. проф. Гарвардського університету М. Дженсеном	акціонерів, а переслідують свої власні цілі, наприклад, концентрація ресурсів збільшує владу менеджерів, а зростання компанії, в тому числі за рахунок ЗіП, має наслідком зростання виплат менеджерам. Менеджери не мають мотивації повернути отримані грошові потоки акціонерам, замість того можуть інвестувати їх. Однією з альтернатив цього є проведення ЗіП, навіть якщо воно не вигідно та навіть небезпечно з економічної точки зору
Теорія гордині (Hubris Hypothesis) Сформульована в 1986 р. Р. Роллом	Основу цієї теорії склали дослідження її автора, який дійшов висновку, що ЗіП взагалі не несуть в собі синергій, а якщо й несуть, то вони є переоціненіми. В межах цієї теорії вважається, що угоди ЗіП - це результат індивідуального рішення менеджменту компанії – покупця, що продиктоване власною гординою та самовпевненістю. Теорія має назву «теорія гордині», оскільки рішення про здійснення угоди базується на ірраціональній гордині менеджерів корпорації-покупця

Джерело: сформовано авторами на основі [219–223]

Розглянуті теорії вважаються найпоширенішими. Вони були висунуті досить давно, але питання про те, яка з теорій найближче відображає реальні мотиви компаній, залишається в економічній науці і сьогодні невірешеним однозначно.

Погляди науковців на основні мотиви продавців і покупців при здійсненні угод ЗіП наведено у табл. Б.3–Б.13 Додатка Б.

Аналіз поглядів науковців на цю проблему свідчить про наявність як досить широкого переліку мотивів ЗіП, так і різних підходів щодо їх класифікації.

А. Мелещенко та Ю. Цимбал [224] підкреслюють, що основна причина ЗіП криється в прагненні компаній отримати та посилити синергетичний ефект. Іншими важливими мотивами ЗіП автори вважають: здійснення взаємодоповнення ресурсів, досягнення або посилення монопольного становища, зниження податків та отримання по-

даткових пілбг, диверсифікація сфер економічної діяльності. Базуючись на власних дослідженнях угод ЗіП найкрупніших ТНК, науковці доводять, що мотивом більшості з них було намагання посилити ринкову владу й укріпити своє положення в певному секторі економіки.

Автори работ [120; 225] розділяють мотиви, що спонукають компанії здійснювати угоди ЗіП на економічні та ринкові мотиви (див. табл. Б.11 Додатка Б), зазначаючи, що економічні мотиви пов'язані напряму з ефективністю діяльності компанії, у той час, коли ринкові мотиви спрямовані на всіх учасників ринку, у тому числі акціонерів, конкурентів, замовників і всіх зацікавлених осіб.

Ю. Прудіус [220] розрізняє мотиви інтеграційних процесів для компанії-покупця та компанії-продавця (див. табл. Б.13 Додатка Б).

Д. Тіхоміров [226], окрім традиційних мотивів в угодах ЗіП, виділяє деякі специфічні мотиви, які спонукають компанії до реорганізації. До них автор відносить: мотив придбання компанії, якщо вона недооцінена на фінансовому ринку, та мотив придбання компанії з неефективним менеджментом. Також автор виділяє ще один мотив, який одночасно може вважатися й кінцевою ціллю угоди ЗіП – демонстрація оптимістичних фінансових показників. Цей мотив пов'язаний з «егоїстичною поведінкою менеджерів», за якої процедура ЗіП здійснюється з метою створити ілюзію процвітання компанії в очах акціонерів.

Таким чином, як показав проведений аналіз науковцями [106; 119–122; 139; 215–217; 219; 220; 224; 225; 227; 228], найбільш часто виділяються такі основні мотиви ЗіП компаній:

1. Мотив різниці в ринковій ціні компанії і вартості її заміщення. В його основі лежить положення, що найчастіше простіше купити діючу компанію, ніж створювати нову. Це доцільно тоді, коли ринкова оцінка майнового комплексу компанії-цілі значно менше вартості заміни її активів.
2. Мотив різниці між ліквідаційною і поточною ринковою вартістю (продаж «врозкид»), цей мотив формулюється і як можли-

вість «дешево купити і дорого продати». Нерідко ліквідаційна вартість компанії вище її поточної ринкової вартості. Цей мотив має місце у тому випадку, коли компанія за умови придбання її за ціною на рівні, або трохи вище поточної ринкової вартості, в подальшому може бути продана по частинах (тобто якщо активи фірми можуть бути використані більш ефективно при їх продажі вроздріб іншим компаніям). Цей мотив є досить типовим для українських реалій. Він проявляється в тому, що значна кількість структур, найчастіше фінансових і часто «підставних», придбавши частку компанії, призводять його в короткі терміни до банкрутства з метою продажу вроздріб. Отже, такі «спеціалізовані» структури діють з мотивом отримання «швидкого» доходу шляхом розпродажу виробничих фондів і не зацікавлені у проведенні довгострокового інвестування з ризиком неотримання очікуваної віддачі в майбутньому.

3. Особисті мотиви топ-менеджерів. Основою цього мотиву є прагнення збільшити політичну вагу керівництва компанії. Безумовно, більшість ділових рішень щодо ЗіП компаній ґрунтуються на економічній доцільності. Однак є приклади, коли подібні рішення базуються швидше на особистих мотивах керівників, ніж на економічному аналізі.

У роботах науковців і практиків зустрічається ще один мотив здійснення ЗіП. На відміну від перерахованих вище, він нерациональний з точки зору чисто економічної логіки, будучи пов'язаний зі специфікою егоїстичної поведінки менеджерів, що мають на меті створити ілюзію процвітання в очах акціонерів і потенційних інвесторів.

Іноді при здійсненні угод ЗіП має місце спекулятивний мотив. Він найчастіше має місце у період біржових бумів у західних країнах, при яких інвестори розглядають придбання акцій компаній, що зливаються як засіб отримання прибутку від зростання їх цін.

4. Мотив захисту від поглинання. Крім традиційних мотивів інтеграції можуть зустрічатися і специфічні. Так, ЗіП для деяких

компаній, у тому числі вітчизняних, являють собою один із способів протистояння експансії на український ринок більш потужних західних конкурентів. В якості останньої спроби захиститися від поглинання деякі компанії вдаються до об'єднання з «дружньою компанією», яку зазвичай називають «білим лицарем». Нерідко в як методу захисту проводиться покупка активів, які, як передбачається, можуть не сподобатися потенційному покупцю або які створять антимонопольні проблеми.

5. Досягнення синергетичного ефекту, в результаті якого взаємодоповнення різних ресурсів двох або декількох компаній призводить до сукупного ефекту, що перевищує суму ефектів діючих розрізнено компаній. Деякі дослідники вважають, що «єдиною особливістю інвестиційного рішення про ЗіП, що відрізняє його від звичайного інвестиційного рішення, є можливість отримання переваг від синергізму і розподілу цих переваг серед акціонерів обох компаній» [139]. Однак синергія присутня не тільки при виникненні якісно нової властивості. Значний стрибок у значенні характеристик цілого щодо суми значень характеристик частин також є її проявом. Можна виділити два основних напрямки, які сприяють теоретичному розумінню (здійсненню) чинників можливого досягнення синергії при ЗіП: *перший напрямок* – збільшення економічної ваги, *другий* – збільшення ефективності.

Збільшення економічної ваги (потенціалу) компанії призводить до появи нових можливостей, таких як, наприклад, отримання більш вигідних економічних пропозицій і умов у зв'язку з новими потужностями, обсягом закупівель тощо; можливості тиску на ринок і його учасників. Основні мотиви в рамках цього напрямку узагальнено на рис 2.3. Більш ефективному використанню існуючих ресурсів сприяють мотиви, наведені на рис. 2.4.

Підсумовуючи вищенаведене, необхідно зазначити, що основними глобальними мотивами більшості ЗіП є підвищення капіталізації компанії та її конкурентоспроможності.

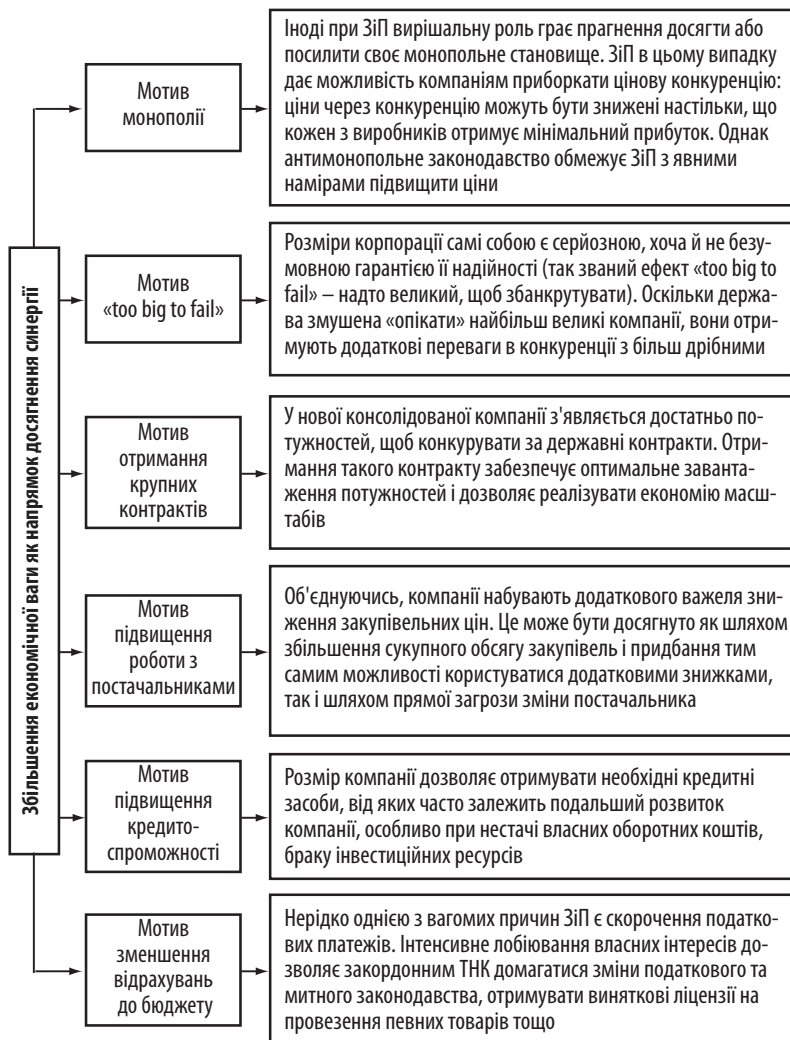


Рис. 2.3. Мотиви збільшення економічної ваги як напрямок збільшення синергії

Джерело: сформовано авторами

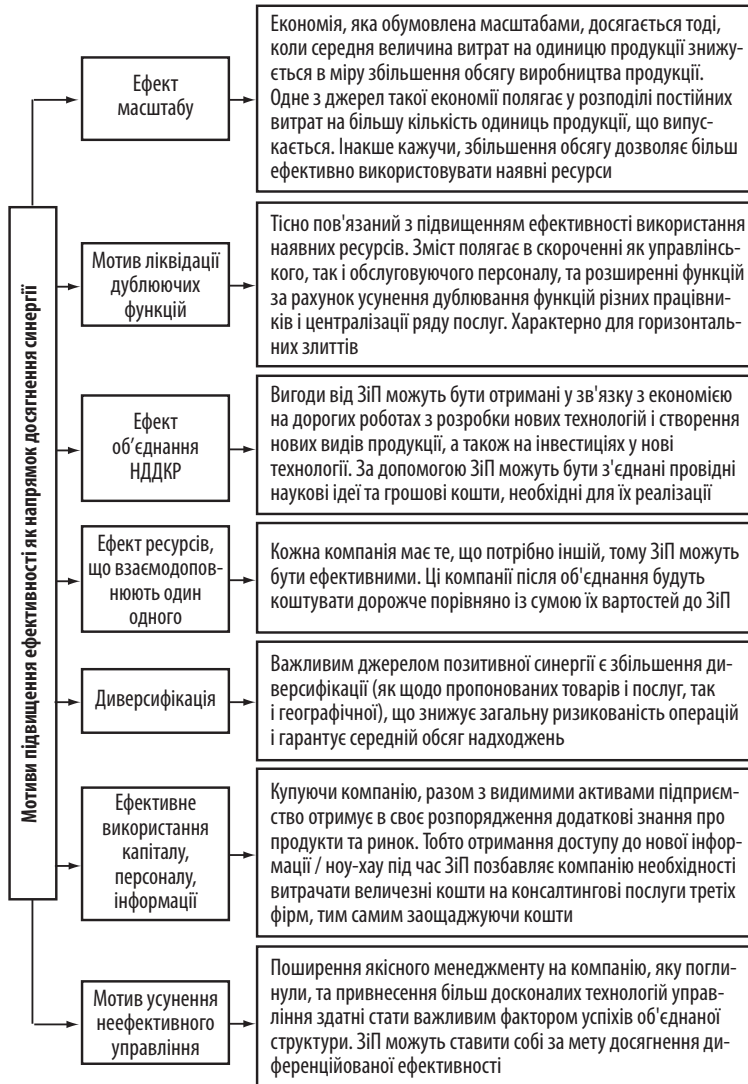


Рис. 2.4. Мотиви підвищення ефективності як напрямки досягнення синергії

Джерело: сформовано авторами

Найважливішим моментом ефективності угоди ЗіП компаній є застосування ефективного механізму її підготовки та проведення.

Зазначимо, що пошуку ефективних механізмів ЗіП присвячено досить багато досліджень науковців і практиків, а також відомих консалтингових агенцій [110; 119; 120; 122; 139; 216; 224; 225; 228–235].

Перші спроби виділення етапів інтеграції компаній було зроблено на початку минулого століття [236]. У 1923 р. С. Jung [237] було запропоновано чотирифазну процедуру інтеграції підприємства: планування проведення ЗіП; вибір компанії-цілі для проведення ЗіП; попереднє дослідження; оцінка ефективності здійснення угоди. У 1932 р. Т. Parsons [238] запропонував шостифазну процедуру проведення ЗіП: оцінка власних можливостей компанії; прийняття рішення щодо подальшого напрямку його розвитку; розробка стратегії розвитку; ідентифікація та оцінка потенційних компаній-цілей для інтеграції; проведення переговорів та здійснення інтеграції; реалізація стратегії розвитку. У 1973 р. А. Maes та Р. Duchesne [239] запропонували такі стадії ЗіП: визначення причин ЗіП; підготовчі заходи до ЗіП; переговори щодо ЗіП; фіксування результату. В цей же період J. Gomez та В. Weber [240] розробили таку процедуру інтеграції: створення організаційних передумов проведення ЗіП; пошук найкращих кандидатів для інтеграції; оцінка кандидатів для інтеграції; підписання угоди щодо проведення ЗіП; інтеграція підприємств.

На рис. Б.1–Б.7 та у табл. Б.14 Додатка Б наведено основні етапи здійснення угод ЗіП компаній, що пропонуються в сучасних дослідженнях експертів компаній PricewaterhouseCoopers, KPMG, а також вітчизняними та закордонними фахівцями.

Зазначимо, що запропоновані в роботах вітчизняних і зарубіжних учених підходи щодо здійснення угод ЗіП компаній різняться в основному складом основних етапів залежно від глибини дослідження процесів ЗіП та ступеня деталізації кроків проведення процесу здійснення угоди.

Загалом, як зазначає Н. Горела [232], процес ЗіП містить стратегічний, тактичний та операційний рівні його реалізації (рис. 2.5).



Рис. 2.5. Рівні реалізації угоди ЗіП

Джерело: [232]

Стратегічний рівень передбачає вибір об'єкта для ЗіП, якому передують аналіз можливих варіантів реалізації стратегії зростання. Серед стратегічних намірів компанії при ЗіП виділяються: симбіоз як взаємопроникнення двох підприємницьких структур, а саме: обмін великими пакетами акцій, об'єднання низки операцій на фінансових ринках, взаємне доповнення продуктового ряду тощо; абсорбцію або повне ЗіП, тобто коли з двох компаній, які вступили в угоду ЗіП, на ринку залишається тільки одна; збереження статусу, яке можливе, наприклад, при поглинанні великої компанії дрібних регіональних підприємств зі збереженням їх формального статусу. Тактичний рівень передбачає, крім аналізу поточної ситуації, вироблення концептуального та деталізованого плану заходів з реалізації стратегії ЗіП. На операційному рівні визначаються моделі інтеграції, і здійснюється їх координоване впровадження [232].

Зарубіжними авторами [106; 110] досить часто виокремлюється процедура «Дью ділідженс» як одна з найважливіших при інтеграції. Вона передбачає формування об'єктивного уявлення про об'єкт інвестування, що включає в себе інвестиційні ризики, незалежну оцінку об'єкта інвестування, всебічне дослідження діяльності компанії, комплексну перевірку її фінансового стану і положення на ринку. Ця процедура проводиться зазвичай перед початком здійснення угоди ЗіП і здійснюється фінансовими аналітиками, аудиторами та юристами.

Таким чином, на підставі вищевикладеного дослідження вважаємо, що в загальному вигляді процедуру здійснення угоди ЗіП компанії можна навести таким чином (рис. 2.6).

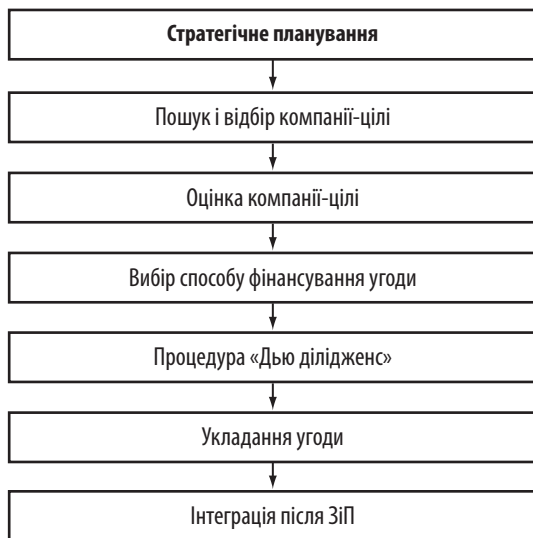


Рис. 2.6. Етапи здійснення угод ЗіП компаній

Джерело: сформовано авторами на основі [106; 110; 115; 119; 120–122; 139; 215–217; 222–225; 229–240]

В табл. Б. 15 Додатка Б наведено зміст і розкрито особливості кожного з етапів.

Одним із досить складних етапів є вибір способу фінансування ЗіП. Основними методами фінансування угод ЗіП є: фінансування за рахунок залучених коштів, фінансування з використанням власного або акціонерного капіталу та змішане фінансування (рис. 2.7).

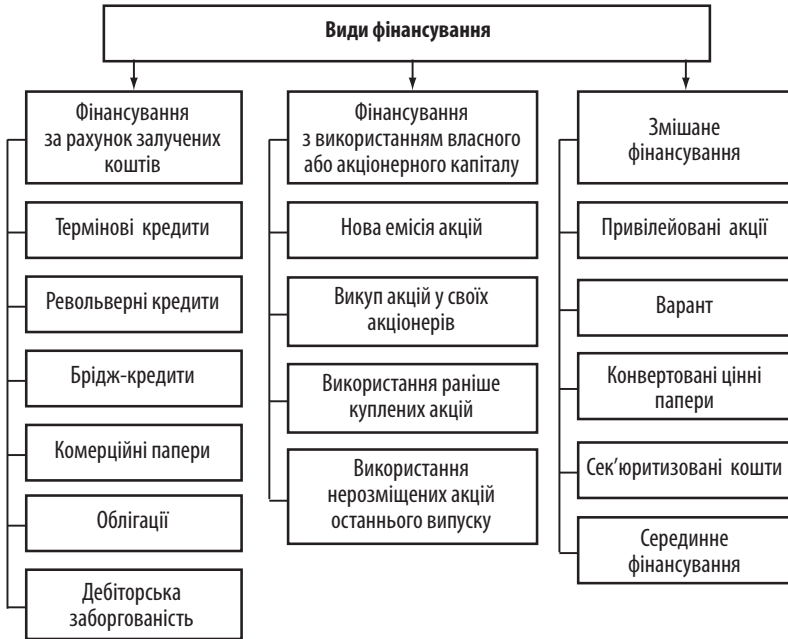


Рис. 2.7. Види фінансування угод ЗіП компаній

Джерело: [241]

Головна відмінність між фінансуванням із використанням залучених капіталу і фінансуванням з використанням акціонерного капіталу полягає у тому, що в другому випадку кредитор має право на участь в управлінні компанією і на частину її прибутку, тоді як при залученому фінансуванні кредитор отримує лише право вимагати повернення наданих коштів і відсотків за їх користування.

Від обраного способу фінансування залежать всі інші етапи угоди ЗіП. Таким чином, як свідчить проведений аналіз, процеси інтеграції компаній шляхом ЗіП мають вже досить довгу історію. На цей час виділяються їх різні види, що визначаються відповідними мотивами проведення угод і процедурами їх здійснення. Кожна інтеграційна угода проводиться з метою отримати певні вигоди. При цьому основними глобальними мотивами більшості ЗіП у світі є підвищення капіталізації компанії та її конкурентоспроможності.

2.2. Аналіз тенденцій розвитку процесів злиттів і поглинань компаній в країнах світу та Україні

Як було доведено в попередніх розділах, процеси інтеграції шляхом ЗіП компаній притаманні економікам багатьох країн світу та є найважливішим інструментом їх концентрації.

Зазначимо, що багатьом економічним процесам, і в тому числі ЗіП компаній, притаманний циклічний характер, тому значний інтерес викликає аналіз динаміки й особливостей їх здійснення з метою визначення певних закономірностей.

У сучасній економічній літературі виділяється п'ять найбільш виражених хвиль у розвитку світових процесів ЗіП компаній [108; 225]:

- ♦ I хвиля – 1897–1904 рр. – епоха горизонтальних консолідацій;
- ♦ II хвиля – 1916–1929 рр. – епоха зростання концентрації;
- ♦ III хвиля – 1963–1969 рр. – епоха конгломератів;
- ♦ IV хвиля – 1981–1989 рр. – епоха економії шляхом продажу неефективних активів та отримання спекулятивних доходів від фінансових злиттів шляхом викупу борговим фінансуванням;
- ♦ V хвиля – 1993–2000 рр. – епоха стратегічних мегазлиттів.

Історично склалося так, що самим активним світовим ринком ЗіП компаній є американський, як найбільш розвинений. Таким чином, розгляд перших зазначених періодів – хвиль ЗіП – нерозривно

пов'язаний з економічною історією США. Що стосується останніх двох етапів, то вони повністю відображають процеси ЗіП компаній у світовій економіці.

Характеристику основних хвиль ЗіП у світовій економіці наведено у табл. Б.16 Додатка Б. Перша хвиля ЗіП компаній відбулася після економічної кризи в США 1893–1897 рр., яка розпочала еру прогресивізму в країні, досягла піка у 1899 р. та закінчилася в 1904 р. (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Динаміка кількості угод ЗіП компаній першої хвилі

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

Джерело: [242]

Ця хвиля торкнулася в основному компаній добувної і переробної промисловості. Згідно з даними Національного бюро економічних досліджень професора Р. Нельсона, найбільшу активність на ринку злиттів і поглинань в рамках першої хвилі проявили сім галузей, зокрема, металургійна, нафтохімічна, хімічна, транспортна, машинобудівна, харчова галузі, а також виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення [242]. Кількість виконаних угод ЗіП компаній в цих галузях економіки склала майже 70 % від усіх здійснених угод у цей період.

Перша хвиля ЗіП компаній відбувалася з таких мотивів [242; 243]:

- ♦ прагнення усунути конкуренцію та контролювати виробництво й постачання – створити монопольні умови, щоб установлювати ціни, незалежно від конкуренції;
- ♦ прагнення використовувати «хижацьке» ціноутворення для витіснення конкурента з метою його подальшого придбання за низькою ціною;

- ♦ прагнення отримати фактори виробництва за низькими цінами;
- ♦ прагнення контролювати суди, щоб працювати без правових обмежень;
- ♦ прагнення контролювати фінансові ресурси.

Злиття першої хвилі в світовій економіці здійснювались переважно за принципом горизонтальної інтеграції (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Види ЗіП компаній першої хвилі

Вид ЗіП компаній	Питома вага, % від загальної вартості
Горизонтальні злиття	78,3
Вертикальні злиття	12,0
Горизонтальні та вертикальні злиття	9,7
Загалом	100,0

Джерело: [242]

Більшість здійснюваних горизонтальних угод ЗіП компаній того періоду призвели до монополістичної структури ринку.

У 1909 р. 100 найбільших компанії реального сектора економіки контролювали приблизно 18 % активів усіх промислових компаній. Таке зростання монопольного ринку було пов'язано з відсутністю адекватного законодавства, яке б перешкождало здійсненню угод ЗіП компаній, що суперечить умовам конкуренції. Наприклад, дії прийнятого Акта Шермана, які були покликані боротися з монополіями на ринку, не поширювалися на регулювання монополістичних об'єднань, створених шляхом ЗіП компаній. Саме антимонопольне законодавство, його посилення та послаблення, зіграло немаловажну роль в історії розвитку ринку ЗіП компаній.

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

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

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

Антимонопольне законодавство на цьому етапі стало більш жорстким, ніж у період першої хвилі ЗіП компаній. До того ж Акт Шермана не проявив себе як ефективний стримуючий фактор для монополії, тому в 1914 р. був прийнятий Акт Клейтона, який посилив його антимонопольні положення. Таким чином, результатом цієї хвилі стало зменшення кількості монополістичних структур, збільшення кількості олігопольних утворень і зростання кількості вертикальних угод ЗіП компаній. Проте обсяг регулювання ЗіП був недостатнім для того, щоб запобігти використанню компаніями ринкової влади. Також характерною рисою для другої хвилі ЗіП компаній є використання боргових інструментів фінансування угод. Результатом щодо використання таких методів фінансування стало створення пірамідальних ходінгових компаній, які дозволяли невеликій кількості інвесторів контролювати великий бізнес з відносно невеликими інвестиційними затратами.

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

Друга хвиля завершилася у 1929 р. «чорним четвергом» і періодом Великої депресії. Зниження активності на ринку корпоративного

контролю, викликаного, у тому числі, обвалом на фондовому ринку, своєю чергою, зіграло суттєву роль у розвитку Великої депресії 1929–1933 рр.

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

На відміну від вертикальних і горизонтальних ЗіП компаній, конгломератні угоди не вплинули на галузеву концентрацію. Таким чином, рівень конкуренції в різних галузях практично не змінився, незважаючи на активний процес ЗіП компаній. Це була перша хвиля, яка, незважаючи на рекордно високі показники кількості і вартості ЗіП, не привела до збільшення показника ринкової концентрації та обмеження конкуренції [242].

У дослідженнях П. Штайнера [242] зазначається, що кількість угод ЗіП стосовно компаній з активами більше 100 млн дол. за період третьої хвилі зроста майже в 20 разів, досягла свого піка у 1968 р. та знов знизилася у 1971–1972 рр. (табл. 2.5).

Основними покупцями в період цієї хвилі стали корпорації-конгломерати, які являють собою невеликі та середні за розміром компанії, що активно застосовували диверсифікаційні стратегії для розширення власної виробничої діяльності виходячи на нові для себе ринки.

Таблиця 2.5

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

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

Джерело: [242]

Незважаючи на те, що пік угод ЗіП компаній з активами більше 100 млн дол. припадає на 1968 р. (табл. 2.5), загальна їх кількість досягла свого максимуму у 1969 р. (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Динаміка кількості угод ЗіП компаній третьої хвилі

Показник	Роки						
	1963	196	1965	1966	1967	1968	1969
Кількість угод ЗіП, шт.	1 361	1 950	2 125	2 377	2 975	4 462	6 107

Джерело: [244]

Основними характерними ознаками третьої хвилі ЗіП компаній є такі [245]:

- ♦ придбання були вигідні, тому що балансова вартість активів компаній старого типу була нижче за поточну ринкову вартість;
- ♦ угоди мали податкові цілі: використання боргового фінансування купівлі компаній було звичайним, оскільки відсотки від-

німалися з бази оподаткування (при ставці податку в 50 % уряд несе половину витрат з обслуговування боргу – за умови, що діяльність була прибутковою, що не завжди мало місце);

- ♦ розширення ринку продовжувалося в роздроблених галузях. Прикладом є розвиток детройтської компанії Avis Car Rental, яка об'єднала групу незалежних агентств з оренди автомобілів при угоді з автовиробниками на купівлю автомобілів зі значною знижкою;
- ♦ продаж 20 % компаній об'єктів поглинання були додатковим важелем, щоб залучити кошти для купівлі чергових компаній або обміну акцій на акції;
- ♦ менеджери, а не власники приймали рішення про ЗіП та вільно витрачали кошти корпорацій;
- ♦ отримала популярність «портфельна теорія» для зниження ризику;
- ♦ мала місце надмірна впевненість менеджерів, які, вважалося, можуть управляти імперіями.

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

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

Четверта хвиля угод ЗіП компаній відбувалася протягом 1981–1989 рр. і отримала назву «велике є прекрасним» («big is beautiful»). Вона характеризується значним зростанням ворожих поглинань і Основними покупцями в період цієї хвилі стали корпорації-конгломерати, які являють собою невеликі та середні за розміром

компанії, що активно застосовували диверсифікаційні стратегії для розширення власної виробничої діяльності виходячи на нові для себе ринки. збільшенням вартості угод ЗіП. Виник термін «корпоративний грабіжник» («corporate raider») [245]. У період четвертої хвилі було розроблено багато методів запобігання ворожим поглинанням і інноваційні механізми агресивного поглинання.

Для цієї хвилі характерне збільшення кількості горизонтальних угод ЗіП компаній. У період цієї хвилі ЗіП проявили активність провідні компанії США. Для цього часу характерні «мегазлиття» (угоди, вартість яких перевищує 1 млрд дол. США). Найбільш задіяними були такі галузі, як видобуток і переробка нафти та газу, банківська і фармацевтична галузі, виробництво медичного устаткування [246].

Четверта хвиля ЗіП компаній характеризувалася такими тенденціями:

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

Реструктуризація компаній, що належали конгломератам, активізувала здійснення угод ЗіП упродовж четвертої хвилі. Більшість дослідників [115; 121; 147] причинами четвертої хвилі ЗіП компаній вважають:

- ♦ дерегулювання в окремих галузях, що викликало активізацію конкуренції, своєю чергою, зумовивши необхідність консолідації компаній;
- ♦ лібералізацію антитрестівського регулювання;
- ♦ глобалізацію на світових ринках, яка викликала появу міжнародних угод;

- ♦ реструктуризацію, створених під час попередньої хвилі конгломератів, що виявились неефективними, з метою підвищення ефективності використання їх активів;
- ♦ депресію на фондовому ринку, внаслідок якої зростання компанії шляхом їх ЗіП стало більш дешевим порівняно зі створенням нових активів;
- ♦ появу фінансових інновацій, таких як високоризикові облігації (junk bonds) і викуп контрольного пакета акцій за рахунок кредитів (leveraged buyouts).

Основним мотивом п'ятої хвилі ЗіП (1993–2000 рр.) стало отримання компаніями так званого синергетичного ефекту від консолідації. У цей період слід зазначити різке зростання кількості угод ЗіП компаній в Європі та в США. Їх обсяг порівняно з четвертою хвилею збільшився (1999 р. порівняно з 1988 р.) майже в десять разів. Вартість угод ЗіП компаній в США і країнах Європи протягом п'ятої хвилі наведено в табл. 2.7.

Таблиця 2.7

Вартість угод ЗіП компаній у період п'ятої хвилі за країнами світу

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

Джерело: [225]

Переважаючим видом у цей період стали горизонтальні злиття, але не в чистому вигляді, а як угоди між компаніями, що функціонують у тій самій галузі, але обслуговують різні ринки, які на сьогодні між собою не конкурують (market extension mergers). 97 % від загальної кількості транскордонних угод ЗіП компаній були поглинаннями і тільки 3 % – злиттями [248]. Водночас швидке зростання кількості транскордонних ЗіП викликало захисну реакцію у деяких країнах, що протистоять поглинанню їх провідних прибуткових компаній іноземними конкурентами.

Протягом зазначеного періоду у сукупній вартості транскордонних ЗіП компаній зростала частка сфери послуг (до 60 %), зменшувалась частка виробничого сектора (до 38 %), і спостерігалась практична відсутність угод у сфері видобутку природних ресурсів, що відображає основні тенденції в розвитку «нової економіки» та підтверджує думку про те, що транскордонні ЗіП є характерною ознакою зростання компаній, які відіграють провідну роль в умовах «нової (постіндустріальної) економіки» [248]. Лідируючими галузями були: телекомунікації, фармацевтична, електроенергетика, банківська, нафто- і газодобувна та переробна галузі.

Активність і структура операцій на ринку ЗіП компаній визначається тенденціями економічного розвитку галузей і країн. Фахівці відзначають істотні відмінності в спонукальних мотивах, ризиках та особливостях ЗіП компаній п'ятої хвилі порівняно з четвертою (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Основні характеристики четвертої і п'ятої хвиль ЗіП компаній

Характеристики	Четверта хвиля	П'ята хвиля
1	2	3
Причини	Фінансові цілі	Зростання виробничої потужності
Ризики	Неплатоспроможність поглинаючої компанії	Неможливість інтеграції

1	2	3
Об'єкти контролю	Основні активи	Споживачі, канали збуту, інтелектуальний капітал, компетенція
Стратегія	Стабілізація	Динамічний розвиток у динамічному середовищі
Конкуренція	Помірна	Нешадна
Терміни інтеграції	До 2–3 років	До 6–12 місяців

Джерело: сформовано авторами [247]

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

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

- ♦ особливості світової економіки періоду глобалізації: формування світових ринків товарів, послуг і капіталу, внаслідок чого стратегічне планування діяльності крупних компаній відбувається вже у світових масштабах; прискорення темпів і масштабів ведення бізнесу, що зумовлює важливість часового фактора при розширенні виробництва за кордон; підвищення ролі науково-дослідної діяльності;
- ♦ специфіка світового економічного циклу: фаза економічного зростання, якій завжди притаманно поширення угоди ЗіП компаній; бум на фондових ринках, що створив джерело для фінансування угод акціями компаній;
- ♦ характерні ознаки корпоративної консолідації як явища: само-стимулююча природа ЗіП, пов'язана з тим, що процес консолідації

лідації в галузі викликає необхідність відновлення порушеного балансу й автоматично викликає подальші угоди про ЗіП; можливість отримання різного роду синергетичних ефектів;

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

Також угоди ЗіП компаній в той час виявились ефективним і відносно безболісним засобом для перебудови структури економіки у відповідь на появу фундаментально нових умов, таких як реструктуризація виробничого апарату та побудова ширших інноваційних мереж.

На сучасному етапі розвитку світової економіки можна говорити про наявність шостої хвилі угод ЗіП компаній (2003–2007 рр.), яка характеризується новим циклом укрупнення капіталу, зростанням кількості транснаціональних корпорацій та досить активним розвитком ринку ЗіП, причому збільшується як загальна кількість угод, так і їх обсяги (рис. 2.8).

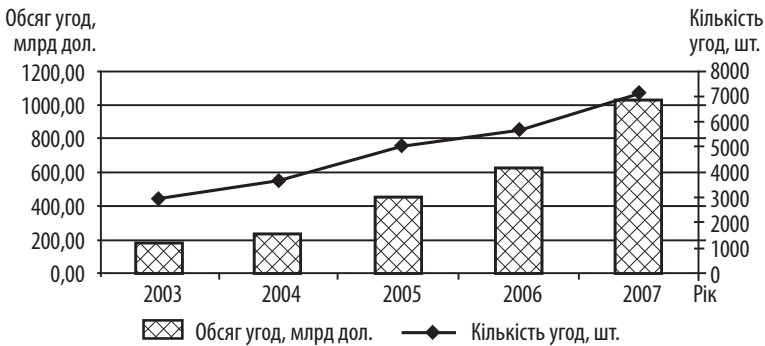


Рис. 2.8. Кількість і вартість угод ЗіП компаній у світі в період шостої хвилі

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків

Шоста хвиля ЗіП компаній – це так званий реорганізаційний етап, у рамках якого активізувався процес консолідації ринків, а також спо-

стерігається зростання використання класичних схем угод ЗіП, на відміну від четвертої і п'ятої хвилі, у рамках яких переважали ворожі поглинання.

Згідно з дослідженням АТ Kearney, рекордну кількість угод ЗіП компаній в світі було укладено саме в 2007 р. – більше 25 тисяч [249]. За даними Mergermarket, за період 2002–2005 рр. спостерігалось щорічне світове зростання кількості угод злиттів і поглинань в середньому на 27,5 %. У 2006 р. було укладено на 1500 операцій менше (падіння на 15 %) порівняно з 2005 р., проте обсяг операцій у вартісному вираженні збільшився. Згідно з оцінками експертів агенції Thomson Financial світовий ринок ЗіП компаній в 2007 р. складав у вартісному вираженні 4,4 трлн дол. (за даними дослідницької компанії Dealogic і проекту mergers.ru – 4,7 трлн дол.) і виріс порівняно з 2006 р. більш ніж на 30 % [117].

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

У цих умовах компанії розглядали та використовували угоди ЗіП переважно як основний спосіб покращення довгострокової стратегічної позиції на національному рівні та в глобальному масштабі. ЗіП компаній більше не розглядалися виключно як джерело зниження витрат, диверсифікації ризиків або зниження волатильності грошових потоків. На перший план вийшло прагнення забезпечити довгострокову конкурентну перевагу шляхом інвестування в нові, перспективні галузі, отримання відсутніх технологій та компетенцій і, в результаті, створення додаткової акціонерної та споживчої вартості.

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

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

Згідно з дослідженнями хвилі здійснення угод ЗіП компаній, як правило, викликані поєднанням негативних чи позитивних наслідків від економічних, нормативних і технологічних сплесків. Економічний сплеск настає у вигляді економічної експансії, яка мотивує компанії збільшитися для задоволення швидкозростаючого попиту в економіці. ЗіП дають можливість збільшуватися компанії швидше, ніж внутрішнє, органічне зростання.

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

Технологічні сплески можуть проявлятися у різних формах, оскільки технічний прогрес викликає значні зміни в існуючих галузях промисловості і навіть можуть створювати нові [248; 250].

Незважаючи на те, що операції ЗіП мають на сьогодні вже більш ніж столітню історію розвитку, в останні десятиріччя почали окремо виділяти процеси транскордонних угод, які є невід'ємною ознакою глобалізації та лібералізації світовій економіки, а також провідною стратегією зовнішнього зростання для сучасних компаній. Як свідчать дані по обсягам та кількості угод ЗіП компаній останніх двох хвиль, переважна їх частина приходилася саме на транскордонні.

Проаналізуємо значущість цього явища для розвитку світової економіки в цілому, а також України та окремих країн.

На рис. Б.8 Додатка Б наведено класифікацію основних типів транскордонних угод ЗіП компаній, які здійснювалися в останні десятиріччя.

В цій роботі використовувалася статистка, яка представлена у щорічних звітах United Nations Conference on Trade and Development (далі – UNCTAD) World Investment Report (далі – WIR) [251]. Крім цього, в цьому дослідженні використовувалася статистика лише стосовно транскордонних (або трансграничних) угод ЗіП компаній як найбільш показових і вагомих в усьому масиві угод.

У табл. 2.9 наведено дані стосовно кількісного та вартісного вираження транскордонних угод злиттів і поглинань у світі за період 1990–2015 рр.

Таблиця 2.9

Динаміка кількісного та вартісного вираження світових угод ЗіП компаній за період 1990–2015 рр.

Рік	Кількісне вираження			Вартісне вираження		
	Кількість угод, шт.	Темпи приросту		Обсяг угод, млн дол.	Темпи приросту	
		шт.	%		млн дол.	%
1	2	3	4	5	6	7
1990	3 442	–	–	98 049,6	–	–
1991	4 080	638	18,54	58 884,9	-39 164,7	-39,94
1992	3 925	-155	-3,80	46 939,5	-11 945,4	-20,29
1993	4 138	213	5,43	43 495,6	-3 443,9	-7,34
1994	4 703	565	13,65	93 877,3	50 381,7	115,83
1995	5 764	1 061	22,56	109 937,6	16 060,2	17,11
1996	6 136	372	6,45	141 170,4	31 232,8	28,41
1997	7 002	866	14,11	187 306,7	46 136,3	32,68
1998	8 278	1 276	18,22	349 728,3	162 421,6	86,71

Закінчення табл. 2.9

1	2	3	4	5	6	7
1999	9 461	1 183	14,29	559 539,3	209 811,1	59,99
2000	10 517	1 056	11,16	959 681,2	400 141,9	71,51
2001	8 619	-1 898	-18,05	431 756,5	-527 924,7	-55,01
2002	6 894	-1 725	-20,01	243 734,7	-188 021,8	-43,55
2003	6 908	14	0,20	165 425,4	-78 309,3	-32,13
2004	7 751	843	12,20	198 597,5	33 172,1	20,05
2005	9 407	1 656	21,36	535 035,3	336 437,8	169,41
2006	10 363	956	10,16	619 808,8	84 773,5	15,84
2007	12 044	1 681	16,22	1 032 688,9	412 880,2	66,61
2008	11 106	-938	-7,79	617 648,6	-415 040,3	-40,19
2009	8 691	-2 415	-21,75	287 617,2	-330 031,4	-53,43
2010	9 938	1 247	14,35	347 093,9	59 476,7	20,68
2011	10 187	249	2,51	553 442,3	206 348,3	59,45
2012	9 630	-557	-5,47	328 224,0	-225 218,3	-40,69
2013	8 990	-640	-6,65	262 516,5	-65 707,5	-20,02
2014	9 944	954	10,61	432 480,2	169 963,7	64,74
2015	10 044	100	1,01	721 455,4	288 975,1	66,82
Загалом у світі	207 962	–	–	9 426 135,7	–	–

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [251]

Як видно з табл. 2.9, за період з 1990–2015 р. було зафіксовано 207 962 угоди ЗіП компаній на загальну суму 9 426 135,7 млн дол. У 1992 р. відбувається перше незначне зниження кількості угод у світі (на 155 угод ЗіП, або на 3,80 %), а зниження вартості угод відбувається з 1991 р. по 1993 р. (на 54 554,0 млн дол., або на 55,64 %). Таке зниження пов'язано з першою великою кризою 1990-х років – розвалом європейського механізму обмінного курсу валют (МОКВ). Основний зміст цієї кризи полягав в тому, що британський фунт –

в умовах широкомасштабної спекуляції фондів страхування від втрат – був вилучений з МОКВ, а скандинавська банківська система стикнулась зі збільшенням процентних ставок більш ніж на 100 % [252]. Слід зауважити, що ця криза була не глибокою і не тривалою та була пов'язана з девальвацією валют [253].

Друга хвиля зниження кількості й обсягів угод ЗіП компаній відбувається починаючи з 2001 р. та триває 3 роки. Кількість угод ЗіП у 2001 р. знижується на 1 898 угод ЗіП, або на 18,05 %, у 2002 р. – на 1 725 угод ЗіП, або на 20,01 %. Обсяги угод ЗіП компаній у 2001–2003 рр. загалом знижуються на 794 255,8 млн дол., або на 82,76 %. Причиною зниження стала недовгочасна економічна криза в США у 2001 р, яка позначилася на всіх фінансових ринках світу [254]. Наступні спади кількісної (на 3 353 угоди ЗіП, або на 17,49 %) та вартісної (на 745 071,7 млн дол., або на 72,15 %) активності угод ЗіП компаній у світі спостерігаються протягом 2008–2009 рр.

Останні спади кількісної (на 1 197 угод ЗіП, або на 11,75 %) та вартісної (на 290 925,8 млн дол., або на 52,57 %) активності угод ЗіП компаній у світі спостерігаються протягом 2012–2013 рр. Таке зниження пов'язано зі світовою фінансово-економічною кризою.

Аналітики найбільшої в світі міжнародної компанії, яка пропонує професійні послуги в галузі консалтингу та аудиту, PricewaterhouseCoopers International Limited [230], зазначили, що, незважаючи на те, що у 2014–2015 рр. макроекономічні індикатори сигналізували про поліпшення розвитку світової економіки, це не буде сприяти більш швидкому відновленню зростання ЗіП компаній як мінімум в 2016 р. внаслідок дуже слабкого попиту на товарну продукцію, та поступове згортання державних програм підтримки провідним державам, що викликано значним збільшенням бюджетних дефіцитів.

Динаміку кількості й обсягів угод ЗіП компаній у світі наведено на рис. 2.9.

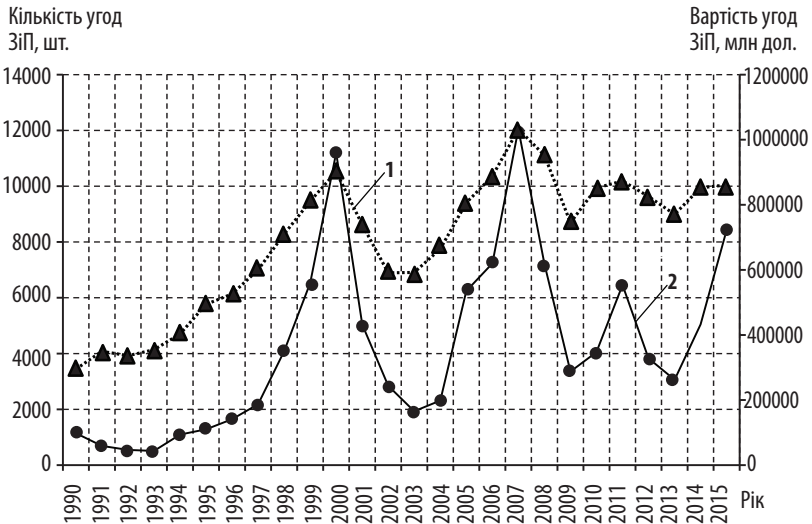


Рис. 2.9. Динаміка кількості й обсягів угод ЗіП компаній у світі за період 1990–2015 рр.:

1 – кількість угод; 2 – вартість угод

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [251]

Як видно з рис. 2.9, пік кількісної активності на світовому ринку ЗіП компаній припадає на 2007 р. (12044 угоди ЗіП на загальну суму 1 032 688,9 млн дол.) – період бурхливого розвитку фінансових ринків і лібералізації у всьому світі. Крім цього, слід зазначити, що велику кількість угод ЗіП було зафіксовано у 2008 р. – 11106 угод та у 2000 р. – 10517 угод.

Що стосується обсягів угод ЗіП компаній, то їх максимальна активність також припадає на 2007 р. – 1 032 688,9 млн дол., на 2000 р. – 959 681,2 млн дол. та на 2015 р. – 721 455,4 млн дол. Тобто можна зробити висновок про те, що, незважаючи на загальну відповідність тренду розвитку транскордонних угод ЗіП компаній як в кількісному, так і в якісному відображенні, максимальна їх кількість не завжди відповідає максимальним обсягам зареєстрованих угод.

Експерти Thomson Reuters [255] вважають, що найочевиднішою ознакою глибини проблем на ринку ЗіП у 2008 р. є рекордна кількість вже узгоджених, але скасованих угод, кількість яких перевищила 11100.

Причинами зниження світової активності ринку компаній ЗіП можна назвати: глобальну світову фінансову кризу, «подорожчання» грошей, відсутність ліквідності, а також масштабне зниження темпів зростання світової економіки, в першу чергу, розвинутих країн [117].

Розглянемо динаміку середньої вартості угод ЗіП компаній (рис. 2.10).

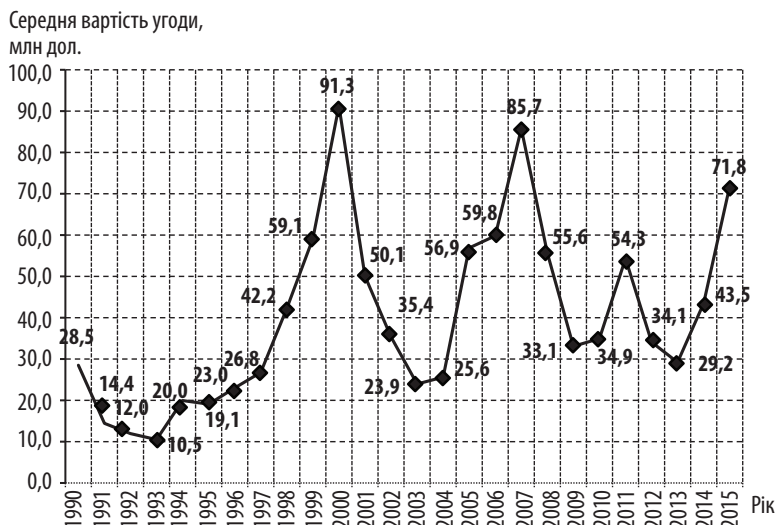


Рис. 2.10. Динаміка середньої вартості однієї угоди ЗіП компаній у світі за період 1990–2015 рр.

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [251]

Як видно з рис. 2.10, максимальну середню вартість однієї угоди ЗіП зафіксовано у 2000 р. – 91,3 млн дол., у 2007 р. – 85,7 млн дол. та у 2015 р. – 71,8 млн дол. Тобто найбільші середні вартості однієї уго-

ди ЗіП компаній відповідають вартісній активності ринку. Найменшу середню вартість однієї угоди ЗіП компаній було зареєстровано у 1993 р. (10,5 млн дол.), що також відповідає мінімальній активності світового ринку (у 1993 р. зафіксовано угод ЗіП на мінімальну суму – 43 495,6 млн дол.).

Дослідимо трансграничні угоди ЗіП компаній з урахуванням поточного стану світової економіки, зокрема, співвідношення вартісного ринку ЗіП до ВВП, а також до обсягів прямих іноземних інвестицій (далі – ПІІ).

В табл. 2.10 наведено відношення обсягів вартості угод ЗіП компаній до макроекономічних показників.

Таблиця 2.10

**Відношення обсягів вартості угод ЗіП компаній
до макроекономічних показників**

Рік	Відношення до ВВП, %		Відношення до ПІІ, %	
	Значення	Відхилення	Значення	Відхилення
1	2	3	4	5
1990	0,43	–	4,46	–
1991	0,25	-0,19	2,38	-2,08
1992	0,19	-0,06	1,88	-0,50
1993	0,17	-0,02	1,61	-0,27
1994	0,34	0,17	3,17	1,56
1995	0,36	0,02	3,08	-0,08
1996	0,45	0,09	3,41	0,33
1997	0,60	0,15	3,97	0,55
1998	1,12	0,52	5,91	1,94
1999	1,72	0,61	7,89	1,98
2000	2,86	1,14	12,82	4,92
2001	1,29	-1,57	5,92	-6,90
2002	0,70	-0,59	3,31	-2,61

Закінчення табл. 2.10

1	2	3	4	5
2003	0,43	-0,28	1,80	-1,51
2004	0,45	0,03	1,88	0,07
2005	1,13	0,68	4,67	2,79
2006	1,21	0,08	4,38	-0,29
2007	1,79	0,58	5,77	1,39
2008	0,98	-0,81	4,03	-1,74
2009	0,48	-0,50	1,58	-2,45
2010	0,53	0,05	1,72	0,14
2011	0,76	0,23	2,65	0,93
2012	0,44	-0,32	1,45	-1,20
2013	0,34	-0,10	1,07	-0,38
2014	0,55	0,21	1,72	0,65
2015	0,97	0,42	2,89	1,17

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [251]

Джерелом інформації стосовно макроекономічних показників, зокрема, номінального об'єму ВВП та обсягів ПШ є інформація, яка розташована в on-line доступі на сайті конференції ООН з торгівлі та розвитку [251].

Аналіз розвитку процесів ЗіП компаній, концентрації капіталу є важливим не тільки в розрізі світової економіки, але і за окремими країнами світу. Так, на п'ятій сесії засідання Комісії з інвестицій, технологій та суміжних фінансових питань в рамках Конференції ООН з торгівлі та розвитку [251] стосовно тенденцій розвитку ринку ЗіП зазначалося, що глобальний ринок, на якому продаються та купуються компанії, майже сформувався.

Практика транскордонних угод ЗіП компаній є поширеною, масштаби останніх є значними в країнах з розвинутою економікою і стають

все більш актуальними для країн з економікою, що розвивається, та з транзитивною економікою (яка є на цей час і в Україні).

Розглянемо кількісну та вартісну активність ринку ЗіП компаній в країнах з розвинутою економікою, економікою, що розвивається, та з транзитивною (перехідною) економікою (табл. Б.17 Додатка Б). Крім цього, в табл. Б.17 Додатка Б окремо виділено країни, які в рамках Звітів «World Investment Report» [251] не ідентифіковані фахівцями UNCTAD за рівнем розвитку економіки (далі – PPE).

Стосовно кількісної активності ринку ЗіП компаній у країнах із різним рівнем розвитку економіки необхідно зазначити, що, як видно з табл. Б.17 Додатка Б, перше зниження кількості угод ЗіП у країнах з розвинутою економікою відбулося у 1992 р. (на 91 угоду ЗіП, або на 2,6 %). До країн з розвинутою економікою відносять країни Європейського Союзу, інші розвинені європейські держави й інші країни з розвинутою економікою. До 2000 р. включно угоди ЗіП компаній у країнах з розвинутою економікою зростали досить швидкими темпами. Протягом 2001–2003 рр. спостерігається зниження кількісної активності ринку ЗіП компаній у країнах з розвинутою економікою (на 3 842 угоди ЗіП, або на 41,35 %). Наступна хвиля збільшення кількості угод ЗіП у країнах з розвинутою економікою спостерігалась до 2007 р., за якою відбулося стрімке зниження протягом 2008–2009 рр. активності ринку ЗіП компаній в країнах з розвинутою економікою (на 3 842 угоди, або на 35,56 %). У 2010–2011 рр. відбулося незначне зростання кількості угод ЗіП компаній в країнах з розвинутою економікою, після чого відбулося наступне зниження протягом 2012–2013 рр. (на 1 013 угод, або на 13,22 %). Починаючи з 2014 р. до сьогодні існує тенденція до незначного зростання кількості угод ЗіП компаній у країнах з розвинутою економікою.

Таким чином, можна зробити висновок про те, що коливання кількісної активності ринку ЗіП компаній в країнах з розвинутою економікою відповідають періодам настання світових криз.

Стосовно кількісної активності ринку ЗіП компаній в країнах з економікою, що розвивається, слід зауважити, що, наприклад, перша криза 1990-х рр. – розвал європейського механізму обмінного курсу валют 1992 р. – ніяк не вплинула на його розвиток. Крім цього, майже ніяк не вплинула на кількісний розвиток ринку ЗіП і «Мексиканська криза» 1994–1995 рр.

У 1998 р., у зв'язку з «Азіатською кризою», причиною якої була девальвація національних валют країн Південно-Східної Азії та високій рівень дефіциту платіжного балансу в цих країнах, спостерігалось незначне зниження кількості угод ЗіП – на 16 або на 2,29 %. Таким чином, можна зробити висновок про існування так званих хвиль зниження-поліпшення кількісних показників у розвитку ринку.

Що стосується країн з транзитивною або перехідною економікою (до яких відноситься і Україна), то слід зауважити, що коливання кількості угод ЗіП компаній в цих країнах не залежить від світових кризових явищ. Зниження або збільшення угод ЗіП компаній здебільшого відбувається стихійно та залежить від внутрішніх політичних або економічних проблем у країні. Перше зниження трансграничних угод ЗіП компаній в країнах з транзитивною економікою відбулося у 1993 р. – на 4 угоди ЗіП, або на 57,14 % – відбулося внаслідок розвалу європейського механізму обмінного курсу валют 1992 р.

Наступне зниження угод ЗіП компаній у країнах із транзитивною економікою відбулося у 1995 р. та 1997 р. – на 3 угоди, або на 33,33 %, та на 8, або на 50,00% відповідно – в період «Азіатської кризи», яка, окрім країн Північно-Східної Азії, зачепила такі країни, як Чеська Республіка, Російська Федерація, Хорватія. У цих країнах сталося не тільки знецінення національної валюти на 30 %, а й падіння фондових індексів до 11 разів [256]. Але так звана «Російська криза» 1998 р., яка торкнулася не тільки Російської Федерації у зв'язку з дефолтом по державних облігаціях, але й інших країн Східної Європи, ніяк не вплинула на кількісну активність ринку ЗіП. Навпаки, у 1998 р. у країнах

із транзитивною економікою спостерігається підвищення активності на ринку злиттів і поглинань (на 9 угод, або на 112,50 %). Крім цього, слід зауважити, що російський дефолт вплинув на всі фінансові ринки світу та сприяв розвитку кризи в Бразилії, що позначилося як на кількісній, так і на вартісній активності ринку ЗіП компаній країн з економікою, що розвивається.

Також слід відмітити хвилі зниження угод ЗіП компаній у 2002 р. (на 24 угоди, або на 34,78 %), у 2004 р. (на 20 угод, або на 27,40 %). Експерти [257] вважають, що це є наслідком кризи банківського сектора Російської Федерації, яку пізніше класифікували як «криза довіри». Причиною такої кризи стали процеси недобросовісної конкуренції між російськими банками, що спричинило паніку на ринку капіталу і, як наслідок, відтік іноземного капіталу. Інші експерти [256] вважають подібне зниження наслідком внутрішніх політичних, економічних і соціальних проблем у країнах з транзитивною економікою. Крім цього, слід зауважити, що у той час, коли у всьому світі в 2008 р. у зв'язку зі світовою фінансовою кризою спостерігається тенденція до зниження кількісної активності угод ЗіП компаній, в країнах із транзитивною економікою відбувається не тільки збільшення кількості угод, але й зафіксовано максимальну їх кількість за період з 1990 р. – 123 угоди у 2010 р.

Починаючи з 2011 р. й по сьогодні кількість угод ЗіП компаній у країнах з транзитивною економікою постійно знижується. Станом на 2015 р. їх кількість у країнах з транзитивною економікою знизилася на 92 угоди, або на 39,48 %.

Стосовно країн, які не ідентифіковані за рівнем розвитку економіки, слід зазначити, що протягом 1990–2015 рр. максимальне зниження кількості угод ЗіП компаній в країнах, які не ідентифіковані за рівнем розвитку економіки, відбулося у 2010 р. – на 154 угоди, або на 20,00 %, максимальне збільшення кількості угод зареєстровано у 2009 р. – на 2005 угод, або на 36,28 %.

Підкреслимо також, що велика кількість угод ЗіП компаній у країнах, які не ідентифіковані за рівнем розвитку економіки, є наслідком непрозорості цих угод, бажанням покупців не розголошувати інформацію про ці угоди, а також наслідком того, що численні компанії, що здійснювали трансграничні угоди ЗіП, зареєстровані в офшорних зонах.

Динаміку кількості угод ЗіП компаній за країнами з різним розвитком економік відображено на рис. Б.9. Додатка Б.

На рис. 2.11 наведено загальний внесок країн із розвинутою економікою, економікою, що розвивається, та з транзитивною економікою, а також країн, які не ідентифіковані за рівнем розвитку економіки, в кількісну активність угод ЗіП компаній у період 1990–2015 рр.

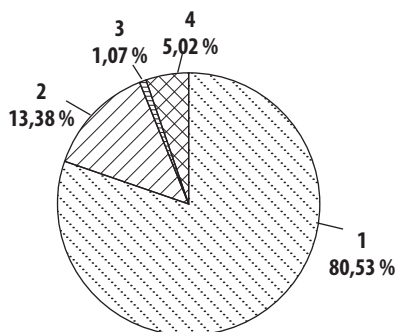


Рис. 2.11. Загальний внесок країн з різним рівнем розвитку економіки в кількісну активність угод ЗіП компаній за період 1990–2015 рр.:

1 – країни з розвинутою економікою; 2 – країни з економікою, що розвивається; 3 – країни з транзитивною економікою; 4 – країни, які не ідентифіковані за РРЕ

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [251]

Як видно з рис. 2.11, найбільшою активністю відрізняються країни з розвинутою економікою (80,53 % у загальній кількості угод ЗіП).

Проаналізуємо вартісну активність ринку ЗіП компаній в країнах з різним рівнем розвитку економіки. Слід зауважити, що виходячи з да-

них табл. Б.17 Додатка Б можна зробити висновок про те, що в країнах з розвинутою економікою збільшення чи зменшення обсягів угод ЗіП компаній залежить від збільшення чи зменшення їх кількості.

Виходячи з табл. Б.17 Додатка Б, а також з рис. Б.10 Додатка Б, можна зробити висновок про те, що зниження обсягів угод ЗіП компаній у країнах з розвинутою економікою відбувалося протягом чотирьох наступних періодів: 1991–1992 рр. – на 50 853,8 млн дол., або на 60,05 %; 2001–2003 рр. – на 752 892,9 млн дол., або на 84,12 %; 2008–2009 рр. – на 676342,5 млн дол., або на 77,96 %; 2012–2013 рр. – на 311 215,9, або на 72,06 %. Крім цього, слід зазначити, що максимальний обсяг угод ЗіП (894 982,0 млн дол.) був зафіксований в 2000 р.

Відносно вартісної активності ринку ЗіП компаній в країнах з економікою, що розвивається, слід зазначити про періодичну незалежність збільшення чи зменшення обсягів угод від збільшення чи зменшення кількості угод. Крім цього, слід зауважити, що коливання обсягів угод ЗіП компаній в цих країнах не завжди залежить і від настання світових криз. Зниження обсягів угод ЗіП компаній в країнах з економікою, що розвивається, відбувалося протягом восьми наступних періодів: 1991 р. – на 4 000,8 млн дол., або на 47,85 %; 1993 р. – на 3 074,4 млн дол., або на 32,11 %; 1995 р. – на 4 150,0 млн дол., або на 40,91 %; 1997–1999 рр. – на 2 870,5 млн дол., або на 20,38 %; 2001 р. – на 35 342,8 млн дол., або на 58,12 %; 2004 р. – на 12 990,1 млн дол., або на 44,39 %; 2008–2009 рр. – на 56 492,3 млн дол., або на 41,25 %; 2015 р. – на 8 766,2 млн дол., або на 6,86 %.

Максимальний обсяг угод ЗіП компаній в країнах з економікою, що розвивається, був зареєстрований у 2014 р. – 155 978,9 млн дол.

Стосовно країн з транзитивною економікою (до яких відноситься і Україна) слід зазначити, що до 1992 р. включно трансграничні угоди ЗіП компаній практично не проводились, тому і вартісна активність цього ринку практично відсутня. Аналізуючи вартісну активність ринку ЗіП у країнах із транзитивною економікою, слід зазначити, що

періодів спадання активності ринку значно більше, ніж періодів зростання. Найсильніший період спадання активності ЗіП компаній в країнах з транзитивною економікою спостерігався у 2008–2010 рр. – на 11 550,1 млн грн, або на 88,11 %, а найсильніший період зростання відбувався у 2002–2005 рр. – на 6 913,4 млн грн, або більше ніж у 26 разів.

Таким чином, можна підтвердити попередній висновок про те, що на кількість та обсяги угод ЗіП компаній у країнах з транзитивною економікою практично не впливають кризові явища й інші взаємопов'язані світові процеси. Вартісна та кількісна активність ринку ЗіП у цих країнах здебільшого залежить від внутрішніх факторів – політичної, економічної або соціальної ситуації всередині самої країни. Як вже зазначалось, максимальна кількість угод ЗіП компаній (233 угоди) була зареєстрована у 2010 р., тоді як максимальна вартість угод у країнах з транзитивною економікою зафіксована у 2007 р. – 18 434,8 млн дол.

Найбільші коливання вартості угод ЗіП компаній відбуваються в країнах, які не ідентифіковані за рівнем розвитку економіки (рис. Б.11 Додатка Б). Однією з найважливіших причин таких коливань є низький рівень розкриття інформації щодо угод ЗіП компаній в цих країнах. Виходячи з рис. Б.11 Додатка Б можна зробити висновок про те, що вартість угод ЗіП зовсім не залежить від кількості угод. Максимальний обсяг угод ЗіП компаній у країнах, які не ідентифіковані за рівнем розвитку економіки, був зареєстрований у 2014 р. – 18 090,4 млн дол., максимальний середній рівень однієї угоди було зареєстровано у 2004 р. – 33,1 млн грн, а мінімальний – 9,8 млн грн у 1993 р.

На рис. 2.12 наведено загальний внесок країн із розвинутою економікою, економікою, що розвивається, та з транзитивною економікою, а також країн, які не ідентифіковані за рівнем розвитку економіки, у вартісну активність угод ЗіП компаній починаючи з 1990 р.

по 2015 р. Виходячи з рис. 2.12 та рис. 2.11 можна зазначити значну різницю між загальним внеском країн, які не ідентифіковані за рівнем розвитку економіки – 5,02 % у загальний внесок кількісного ринку ЗіП компаній проти 2,19 % в його загальну вартісну активність.

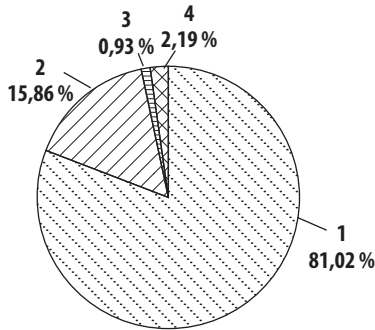


Рис. 2.12. Загальний внесок країн із різним рівнем розвитку економіки у вартісну активність угод ЗіП компаній за період 1990–2015 рр.:

1 – країни з розвинуеною економікою; 2 – країни з економікою, що розвивається; 3 – країни з транзитивною економікою; 4 – країни, які не ідентифіковані за РРЕ

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [251]

Розглянемо кількісну активність угод ЗіП компаній по країнах різних груп за розвитком економіки. Кількісну активність угод ЗіП компаній у країнах з розвинуеною економікою наведено в табл. Б.18 Додатка Б.

Як видно з табл. Б.18 Додатка Б, країнами-лідерами за кількісними показниками ринку ЗіП компаній серед країн з розвинуеною економікою, на частку яких припадає майже 62 % всіх угод, є США (частка на ринку займає 26,18 % у загальній кількості угод), Великобританія (13,99 % у загальній кількості угод), Німеччина (7,19 % у загальній кількості угод), Канада (7,15 % у загальній кількості угод) та Франція (7,10 % у загальній кількості угод). Частка кількості угод ЗіП компаній інших країн складає менше 5 %.

Проаналізуємо вартісну активність ринку ЗіП компаній у країнах з розвинуеною економікою. Динаміку обсягів угод ЗіП компаній у країнах з розвинуеною економікою наведено в табл. Б.19 Додатка Б. З наведених даних випливає, що, країни, які формують загальний обсяг вартісного ринку ЗіП компаній, співпадають з країнами-лідерами, які формують кількісний ринок.

Країнами-лідерами за вартісними показниками розвитку ринку ЗіП компаній серед країн з розвинуеною економікою, на частку яких припадає майже 62 % всіх обсягів угод є США (21,49 % в загальному обсязі вартості угод), Великобританія (частка на ринку займає 14,01 % у загальному обсязі вартості угод), Франція (9,66 % у загальному обсязі вартості угод), Канада (8,22 % у загальному обсязі вартості угод) та Німеччина (8,14 % у загальному обсязі вартості угод). Частка обсягів вартості угод ЗіП компаній інших країн складає менше 6 %.

З рис. Б.12 Додатка Б видно, що, крім вищевказаних країн, значний внесок у розвиток вартісного ринку ЗіП компаній серед країн з розвинуеною економікою внесли Японія (5,98 %), Швейцарія (5,27 %), Нідерланди (4,96 %), Іспанія (3,72 %) та Австралія (2,72 %).

Проаналізуємо кількісну активність угод ЗіП компаній серед країн з економікою, що розвивається (табл. Б.20 Додатка Б). Як видно з табл. Б.20 Додатка Б, країнами-лідерами на кількісному ринку ЗіП компаній серед країн з економікою, що розвивається, на частку яких припадає майже 63 % всіх угод, є Сінгапур (частка на ринку займає 14,65 % у загальній кількості угод), Гонконг (14,33 % у загальній кількості угод), Китай (11,64 % у загальній кількості угод), Малайзія (8,70 % у загальній кількості угод), Індія (7,71 % у загальній кількості угод) та Південна Африка (5,60 % у загальній кількості угод). Частка кількості угод ЗіП компаній інших країн складає менше 5 %.

Проаналізуємо вартісну активність ринку ЗіП компаній у країнах з економікою, що розвивається (табл. Б.21 Додатка Б). Виходячи з табл. Б.21 Додатка Б можна зробити висновок, що за вартісним по-

казником ринок ЗіП компаній формують такі країни: Китай (22,11 %), Гонконг (15,86 %), Сінгапур (10,31 %), Об'єднані Арабські Емірати (6,41 %), Індія (6,27 %) та Мексика (5,01 %) (рис. Б. 13 Додатка Б).

З рис. Б.12 Додатка Б видно, що, крім вищевказаних країн, значний внесок у розвиток вартісного ринку ЗіП компаній серед країн з економікою, що розвивається, зробили Бразилія (4,93 %), Малайзія (4,02 %), Південна Корея (3,65 %) та Південна Африка (3,3%). Частка інших країн у загальному розвитку вартісного ринку компаній ЗіП менше 3 %.

Проаналізуємо кількісну активність угод ЗіП компаній серед країн з транзитивною економікою (табл. Б.22 Додатка Б). Як видно з табл. Б.22 Додатка Б, країнами-лідерами на кількісному ринку ЗіП компаній серед країн з транзитивною економікою, на частку яких припадає майже 90 % всіх угод, є Російська Федерація (частка на ринку займає 79,42 % у загальній кількості угод) та Україна (10,04 % у загальній кількості угод).

Крім цього, слід виділити і Казахстан, кількісна активність якого значно збільшилась в останні роки – 4,59 % у загальній кількості угод ЗіП серед країн з транзитивною економікою. Частка кількості угод ЗіП компаній інших країн складає менше 2 %.

Проаналізуємо вартісну активність ринку ЗіП компаній у країнах з транзитивною економікою. У табл. Б.23 Додатка Б наведено динаміку обсягів угод ЗіП у країнах з транзитивною економікою за період 1990–2015 рр. Як видно з табл. Б.23 Додатка Б, більш ніж 98 % всього вартісного ринку ЗіП компаній серед країн із транзитивною економікою припадає на Російську Федерацію (81,33 %) та Казахстан (16,82 %). Крім цього, слід зазначити внесок України у загальний розвиток вартісного ринку ЗіП компаній – 3,50 %. Сукупний внесок інших країн складає менше 2 %. Відзначимо від'ємне значення обсягу угод ЗіП компаній у Сербії та Вірменії – 1 143,7 млн дол. та 1,9 млн дол. відповідно.

Проаналізуємо кількісну та вартісну активність ринку ЗіП компаній країн, які не ідентифіковані за рівнем розвитку економіки (рис. Б.13 Додатка Б).

Виходячи з рис. Б.13 Додатка Б можна зробити висновок про те, що збільшення чи зменшення кількості угод ЗіП компаній не залежить від зменшення чи збільшення їх обсягів. Наприклад, у 2014 р. за відносно невеликої кількості угод ЗіП (589 угод) зафіксовано найбільший їх обсяг – 18 090,4 млн дол. Та навпаки, у 2009 р. зафіксовано максимальну кількість угод ЗіП компаній у країнах, які не ідентифіковані за рівнем розвитку економіки (770 угод), а загальний їх обсяг склав 8 170,0 млн дол.

У табл. Б.24 Додатка Б наведено кількісну активність по угодах ЗіП компаній в розрізі галузей економіки в світових процесах. Галузю, в якій було зафіксовано максимальну кількість угод ЗіП компаній за період 1990–2015р., є фінансова сфера (71 816 угод). Найбільша кількість угод ЗіП у цій сфері (4 404 угода) було зареєстровано в 2015 р. Середня кількість угод ЗіП компаній, що було здійснено за період 1990–2015 рр., – 2 762 угоди в середньому за рік. На другому місці (20 904 угоди ЗіП компаній) було зареєстровано в сфері бізнес-послуг. На відміну від фінансової сфери, максимальна кількість угод ЗіП у цій галузі було зафіксовано у 2007 р. – 1 405 угод. Як уже зазначалося, цей період відзначається бурхливим розвитком фінансових ринків і лібералізацією у всьому світі. Середня кількість угод ЗіП компаній, що було здійснено за період 1990–2010 рр., – 804 угоди в середньому за рік.

Також слід зазначити таку галузь, як сфера інформації та зв'язку. Кількість здійснених угод ЗіП компаній за період 1990–2010 рр. дорівнює 16 863. Максимальну кількість угод у цій сфері (1 451 угода) було зареєстровано у 2000 р. Середня кількість угод ЗіП у цій сфері склала 649 угоди в середньому за рік.

Мінімальну кількість угод ЗіП компаній за досліджуваний період було зафіксовано у сфері освіти – 399 угоди. Максимальну кількість

угод у цій сфері (34 угоди) було зареєстровано в 2008 р. Середня кількість угод ЗіП у цій сфері склала 15 угод в середньому за рік.

На рис. Б.14 Додатка Б наведено загальний внесок галузей економіки в розвиток ринку ЗіП компаній за кількісним показником за період 1990–2015 рр. Слід зауважити, що на рис. 2.15 наведено ті галузі, загальний внесок яких більше 3 %. Як видно з рис. 2.15, за кількістю здійснених угод ЗіП лідирують галузі: фінанси (34,53 % усіх угод ЗіП), бізнес-послуги (10,05 %), інформація та зв'язок (8,11 %), електричне й електронне устаткування (5,74 %), гірничя промисловість та видобуток нафтопродуктів (5,00 %) тощо.

Проаналізуємо вартісну активність ринку ЗіП компаній за галузями світу. У табл. Б.25 Додатка Б наведено вартісну активність по угодах ЗіП компаній у розрізі галузей економіки в світових процесах. Виходячи з табл. Б.25 Додатка Б можна зробити висновок, що галузю економіки, в якій було зафіксовано угод на максимальну суму, є галузь фінансів. Загальний об'єм за досліджуваний період склав 3 598 523,9 млн дол., що складає 38,18 % у загальному обсязі угод ЗіП компаній. Середня вартість угод у цій галузі за період 1990–2015 рр. дорівнює 138 404,8 млн дол. (див. табл. Б.26 Додатка Б).

На рис. Б.15 Додатка Б наведено загальний внесок галузей економіки в розвиток ринку ЗіП компаній за вартісними показниками за період 1990–2015 рр. Слід зауважити, що на рис. 2.16 наведено галузі, загальний внесок яких більше 3 %. Як видно з рис. 2.16, найбільший внесок у розвиток ринку ЗіП компаній за вартісним показником внесла фінансова сфера – майже 40 % від загальної вартості всіх угод за період 1990–2015 р.

Як зазначають фахівці [258], розвиток більш надійних правових систем і посилення політичної та економічної стабільності сприяло швидкому зростанню міжрегіональної активності у сфері ЗіП компаній у багатьох країнах, а також транскордонних угод між розвиненими країнами та країнами, що розвиваються. Не залишилась осторонь цих процесів і Україна.

За результатами проведеного Центром досліджень ринку ЗіП (Mergers and Acquisitions Research Centre – MARC) щодо аналізу привабливості ринків ЗіП компаній у країнах світу, зі 147 країн, що потрапили до рейтингу, Україна у 2015 р. посіла 70-те місце [259]. При цьому необхідно зазначити, що рейтинг привабливості вітчизняного ринку ЗіП компаній мав суттєві коливання, що були викликані як нерозвиненістю ринку на перших етапах його розвитку, так і низкою політичних факторів останніх років, що негативно сказалися на місці країни у рейтингу. Так, у 2009 р. країна посідала 70-те місце в рейтингу [258], в 2012 р. – 50-те [260], в 2015 р. – знов 70-те [259]. Однак згідно з останніми дослідженнями MARC в останні роки намітилася позитивна тенденція щодо привабливості вітчизняних ринків ЗіП компаній – Україна посіла 54-те місце у рейтингу у 2016 р. [261].

Дослідження щодо привабливості ринків ЗіП компаній проводяться щорічно Mergers & Acquisitions Research Centre (MARC) при бізнес-школі Cass Business School, яка входить до складу університету City University London. Індекс призначений для оцінки спроможності країн залучати та підтримувати діяльність ринку ЗіП компаній. Це середньозважений показник, що складається з двадцяти трьох показників та з п'яти рушійних факторів: регуляторні та політичні; економічні та фінансові; технічні; соціально-економічні; інфраструктури та активів. Остаточна оцінка для кожної країни розраховується за допомогою вагових коефіцієнтів 75 % і 25 %, що надаються відповідно внутрішнім і транскордонним угодам ЗіП поточного року.

У рейтингу також показані зміни за рік та п'ятирічний період, що забезпечує оцінку тенденції та поточного стану рушійних факторів, що сприяють позитивним або негативним змінам з точки зору транскордонної та внутрішньої діяльності ринку ЗіП компаній. Складові «Можливості ринку» та «Проблеми ринку» дають коефіцієнт групового діапазону для кожної країни, де найкращий рушійний фактор виступає як найбільш приваблива особливість країни, тоді як найнижчий – головна проблема.

Сформований таким чином Індекс привабливості ринку ЗіП (M&A Attractiveness Index) дозволяє оцінити й ранжувати 147 країн за ступенем привабливості їхніх ринків ЗіП компаній (табл. Б.27 Додатка Б). В табл. 2.11 наведено окремі результати ранжирування.

Як видно з табл. Б.27 Додатка Б та табл. 2.11, очолюють рейтинг традиційні для угод ЗіП ринки, такі як Сінгапур (1), Німеччина (2), США (3), Великобританія (4) та Канада (5). Україна займає 70-те місце, рушійними факторами ринку ЗіП компаній у країні є соціально-економічні, а самими проблемними – економічні та фінансові. За попередній складання рейтингу рік Україна втратила 32 позиції. Нашу країну випереджає Польща (13), Російська Федерація (24), Грузія (57), що свідчить про ненайкращі умови для глобальних угод ЗіП компаній.

Таблиця 2.11

Окремі результати ранжирування країн світу за Індексом привабливості їхніх ринків ЗіП у 2015 р.

Ранг	Країна / регіон	Оцінка	Можливості ринку	Оцінка	Проблеми ринку	Оцінка
1	2	3	4	5	6	7
1	Сінгапур	71%	Регуляторні та політичні	96%	Соціально-економічні	68%
2	Німеччина	70%	Інфраструктура та активи	97%	Економічні та фінансові	65%
3	США	69%	Інфраструктура та активи	94%	Економічні та фінансові	69%
4	Великобританія	69%	Інфраструктура та активи	92%	Соціально-економічні	67%
5	Канада	68%	Технологічні	90%	Економічні та фінансові	71%
...						
68	Панама	50%	Економічні та фінансові	60%	Соціально-економічні	40%
69	Аргентина	50%	Інфраструктура та активи	77%	Економічні та фінансові	24%

Закінчення табл. 2.11

1	2	3	4	5	6	7
70	Україна	50%	Соціально-економічні	86%	Економічні та фінансові	34%
71	Пакистан	49%	Інфраструктура та активи	70%	Регуляторні та політичні	30%
72	Болгарія	49%	Технологічні	66%	Регуляторні та політичні	52%
...						
143	Соломонові острови	23%	Регуляторні та політичні	57%	Інфраструктура та активи	6%
144	Джибуті	23%	Регуляторні та політичні	46%	Технологічні	11%
145	Мадагаскар	22%	Соціально-економічні	44%	Інфраструктура та активи	16%
146	Гаїті	22%	Соціально-економічні	45%	Інфраструктура та активи	18%
147	Мавританія	20%	Регуляторні та політичні	36%	Інфраструктура та активи	16%

Серед регіонів із найбільш сприятливими умовами для угод ЗіП компаній після Північної Америки й Західної Європи виділилася Азія, Океанія, Центральна та Східна Європа і країни СНД (табл. Б.27 Додатка Б).

Одним із висновків проведеного аналізу є наявність тенденції до збільшення кількості угод ЗіП компаній у періоди посилення політичної нестабільності, але тільки в країнах з перехідною економікою. Однак політичні умови та розвиток технологій практично не роблять помітного впливу на кількість угод ЗіП компаній на зрілих ринках, де ключову роль відіграють соціокультурні фактори.

Розвиток процесів ЗіП в Україні проходив цілий ряд етапів, що мали свої передумови й особливості. В табл. 2.12 наведено етапи розвитку вітчизняного ринку ЗіП, їх передумови й особливості.

Таблиця 2.12

Етапи розвитку ринку ЗІП в Україні

Етапи / період	Особливості	Передумови
1	2	3
Зародження ринку (1993–1998 рр.)	Масова приватизація державного майна. Поява специфічного типу рейдерства (купівля акцій у трудового колективу за заниженими цінами). Придбання підприємств, які не потребують значних фінансових ресурсів, однак здатні приносити стабільний дохід. Придбання підприємств на основі банкрутства. Початок формування фінансово-промислових груп. Збільшення кількості угод ЗІП за одночасного зниження їх прозорості	<ul style="list-style-type: none"> ♦ структурна криза національної економіки; ♦ лібералізація ринків; ♦ становлення національного фондового ринку
Перерозподіл власності (1998–2003 рр.)	Перерозподіл власності після кризи 1998 р. Агресивні рейдерські захоплення. Зростання кількості операцій із застосуванням офшорних схем. Зростання уваги інвесторів до найбільш динамічних галузей, а також зростання кількості угод у металургії та нафтогазовому секторі економіки	<ul style="list-style-type: none"> ♦ криза неплатежів; ♦ загострення конкуренції на внутрішньому ринку
Економічне зростання (2003–2005 рр.)	Активний розвиток ринку ЗІП. Застосування цивілізованих форм укладання угод. Формування бізнес-структур холдингового типу. Збільшення кількості угод за участю державних підприємств та організацій. Доступ вітчизняних компаній до дешевих позикових ресурсів західних банків	<ul style="list-style-type: none"> ♦ посилення ролі держави як регулятора і гравця на ринку ЗІП; ♦ посилення ролі великих корпорацій на ринках
Пік активності (2006–2007 рр.)	Зростання кількості та загальної вартості угод, у тому числі транскордонних	<ul style="list-style-type: none"> ♦ сприятлива економічна кон'юнктура на світових ринках; ♦ глобалізація світового ЗІП

Закінчення табл. 2.12

1	2	3
Спад ринкової активності (2008–2010 рр.)	Світова економічна криза, внаслідок чого на ринку ЗіП скорочуються обсяги операцій. Різне зниження інтересу іноземних інвесторів до українських компаній, вимушений продаж. Гостра нестача кредитних ресурсів для фінансування угод зі злиття або поглинання	<ul style="list-style-type: none"> ◆ падіння світових фондових ринків; ◆ банкрутство середніх і великих банків; ◆ перегляд корпоративних стратегій та скорочення інвестиційних програм
Пожвавлення (2010–2013 рр.)	Зростання кількості та загальної вартості угод. Угоди набувають більшою мірою стратегічного характеру. Зростання числа угод на основі боргового фінансування, зокрема, банківського кредиту, випуску облігацій та публічного розміщення акцій	<ul style="list-style-type: none"> ◆ поліпшення кон'юнктури світових ринків; ◆ необхідність стратегічної концентрації капіталу та подальшої інтеграції великих російських компаній у світову економіку
Спад ринкової активності (2014 р. – донині)	Політична нестабільність, низка перевиборів, що спричинили суттєве уповільнення ринку ЗіП. Гостра нестача кредитних ресурсів для фінансування угод ЗіП	<ul style="list-style-type: none"> ◆ банкрутство середніх і великих банків; ◆ скорочення споживчого попиту; ◆ фінансові труднощі національних компаній у реальному секторі

Ажерело: [262]

Необхідно зазначити, що активний розвиток ринку ЗіП компанії України почався пізніше, ніж у розвинених країнах світу. У 2005 р. та 2008 р. обсяги ринку ЗіП компанії України склали близько 6 млрд дол., хоча, як свідчить динаміка обсягів і кількості угод у 2000–2015 рр., світова фінансова криза негативно позначилася на показниках ринку (табл. 2.13).

Таблиця 2.13

**Динаміка кількісних і вартісних показників транскордонних угод
ЗіП компаній України у 2000–2015 рр.**

Рік	Транскордонні угоди ЗіП України			
	Продаж		Купівля	
	Кількість, шт.	Вартість, млн дол.	Кількість, шт.	Вартість, млн дол.
1	2	3	4	5
2000	40	135,8	3	0,0
2001	28	105,2	4	1,2
2002	20	103,4	2	0
2003	20	194,2	3	3,0
2004	22	34,7	5	2,2
2005	29	6 135,6	7	383,3
2006	48	261,1	9	22,5
2007	72	1 816,2	16	259,9
2008	112	5 931,5	22	993,3
2009	167	145,2	20	6,4
2010	149	322,1	30	40,2
2011	73	1 400,1	29	105,5
2012	70	433,5	23	275,5
2013	78	-169,4	24	597,3
2014	32	7,2	12	-121,7
2015	45	6,4	7	460,1

Джерело: сформовано авторами на основі власних розрахунків за даними [251]

Як видно з табл. 2.13, пік кількості угод ЗіП компаній прийшовся на 2008–2010 рр., а обсягів угод ЗіП – на 2005 р., 2007–2008 рр. Як свідчить статистика по здійснених угодах, така ситуація характерна для процесів ЗіП компаній на ринках практично всіх країн світу, на яких позначився різною мірою вплив світової фінансової кризи.

Розглянемо основні тенденції, що склалися на ринку ЗіП компаній України за даними InVenture Investment Group [263] та онлайн-платформи M&A Ukraine [243]. У зв'язку з низькою прозорістю ринку ЗіП компаній в Україні наведені дані не відзначаються повним охопленням інформації про галузеві ринки країни у 2011–2015 рр. (табл. 2.14).

Як видно з табл. 2.14, найбільшу за кількістю та вартістю угод ЗіП компаній (36 угод вартістю 7721,9 млн дол.) було здійснено у 2012 р., а найменшу – 2015 р. (14 угод вартістю 351,4 млн дол.)

Аналіз кількісної галузевої структури угод ЗіП компаній за період, що аналізувався, показав що найбільше угод відбулося у сільсько-муніципальному господарстві (19 угод), банківському секторі (18 угод) і базових матеріалах (11 угод), а найменше угод (по одній) було в галузях машинобудування, диверсифікованих фінансових установах й автомобілебудуванні.

Найбільшу частку в загальному обсязі угод ЗіП компаній в аналізованому періоді мали телекомунікації (33,36 %), ЗМІ (14,94 %), базові матеріали (9,30 %), банки (7,74 %) та сільське господарство (5,09 %). Частка інших галузей в угодах ЗіП компаній не перевищувала 5 %.

Світовий досвід свідчить, що запорукою коректного здійснення інтеграційних процесів в країні є наявність ефективної системи їх регулювання.

Як зазначається у [264], прийняття законодавчих актів у часовій ретроспективі має вирішальний вплив на інтеграційну активність компаній, що можна дослідити на прикладі американського ринку ЗіП (рис. Б.16 Додатка Б).

Необхідно зазначити, що, як показав проведений аналіз, вітчизняна практика регуляторних заходів щодо ЗіП обмежується переважно діяльністю Антимонопольного комітету України, а законодавча база, що стосується процесів ЗіП, є недостатньо розробленою і досить суперечливою.

До нормативно-правових актів, що регулюють процеси ЗіП в Україні, відносяться [150; 264–267]: Цивільний кодекс України, Господарський процесуальний кодекс України, Кримінальний кодекс України, Кримінально-процесуальний кодекс України, Кодекс України про адміністративні правопорушення, а також Закони «Про господарські товариства», «Про акціонерні товариства», «Про захист економічної конкуренції», «Про відновлення платоспроможності боржника, або визнання його банкрутом», «Про виконавче провадження», «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців», «Про третейські суди».

Значимо, що українським законодавством передбачений певний порядок проведення злиття юридичних осіб. Так, згідно з Листом № 129 від 13.01.2009 р. Державного комітету України з питань регуляторної політики та підприємництва «Про порядок проведення злиття юридичних осіб» [268] при створенні нового підприємства шляхом злиття передбачається ряд процедур (табл. Б.28 Додатка Б). Необхідно підкреслити, що наведені вище етапи відображують процесуально-правові процедури процесу ЗіП за участю вітчизняних компаній.

Як було показано у попередньому розділі, угоди ЗіП є надзвичайно складним і тривалим у часі процесом, що потребує залучення кваліфікованих спеціалістів, здатних забезпечити ефективну організацію цього процесу. Особлива увага при здійсненні ЗіП надається юридичному супроводу угоди. В табл. Б.29 Додатка Б розкрито основні етапи юридичного супроводу ЗіП в Україні.

На основі аналізу вітчизняного законодавства з регулювання угод ЗіП, визначення особливостей юридичного супроводу угод ЗіП

Таблиця 2.14

Динаміка галузевої структури кількісних і вартісних показників угод ЗІП України у 2011–2015 рр.

Галузь	Рік												Середня вартість угод ЗІП	
	2011		2012		2013		2014		2015		Всього			
	Кількість	Вартість	Кількість	Вартість	Кількість	Вартість	Кількість	Вартість	Кількість	Вартість	Кількість	Вартість		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Телекомунікації	1	1 349,0	3	4 191,5	1	1 240,0	–	–	1	100,0	6	6 880,5	33,36	1 146,8
ЗМІ	4	70,0	–	–	2	2 910,0	–	–	2	101,0	8	3 081,0	14,94	385,1
Базові матеріали	4	1 019,0	5	760,0	–	–	2	138,5	–	–	11	1 917,5	9,30	174,3
Банки	2	149,0	2	76,0	5	620,0	6	745,0	3	5,9	18	1 595,9	7,74	88,7
Сільське господарство	4	202,0	6	270,0	4	326,4	2	218,0	3	34,1	19	1 050,5	5,09	55,3
Комунальні послуги	–	–	4	496,0	3	302,0	1	16,0	–	–	8	814,0	3,95	101,8
Транспорт	3	287,0	1	480,0	–	–	1	21,7	1	6,0	6	794,7	3,85	132,5
Нафтогазова	1	38,0	1	33,0	2	625,0	–	–	–	–	4	696,0	3,38	174,0
Роздрібна торгівля	3	210,0	1	300,0	3	111,4	1	10,0	–	–	8	631,4	3,06	78,9
Будівництво	1	16,0	3	415,4	1	125,0	–	–	–	–	5	556,4	2,70	111,3
Продукти харчування	1	42,0	4	420,0	–	–	3	35,0	1	52,5	9	549,5	2,66	61,1

Розділ 2. Аналіз інтеграційних процесів в економіках країн світу та України

Закінчення табл. 2.14

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Хімія	1	500,0	-	-	-	-	-	-	-	-	1	500,0	2,42	500,0
Програмне забезпечення та бізнес-сервіс	-	-	1	30,0	3	440,0	2	3,3	-	-	6	473,3	2,30	78,9
Торгові компанії	-	-	-	-	-	-	1	300,0	-	-	1	300,0	1,45	300,0
Готелі, ресторани, розваги	-	-	1	60,0	3	194,0	-	-	1	40,0	5	294,0	1,43	58,8
Офісне обладнання та бізнес-сервіс	1	104,0	-	-	-	-	-	-	-	-	1	104,0	0,50	104,0
Ліки та біотехнології	1	12,0	1	70,0	-	-	-	-	1	7,4	3	89,4	0,43	29,8
Послуги та обладнання для здоров'я	1	40,0	1	25,0	-	-	1	17,0	-	-	3	82,0	0,40	27,3
Спиртні напої і тютюн	1	30,0	1	35,0	-	-	-	-	-	-	2	65,0	0,32	32,5
Машинобудування	-	-	1	60,0	-	-	-	-	-	-	1	60,0	0,29	60,0
Диверсифіковані фін. установи	1	51,5	-	-	-	-	-	-	-	-	1	51,5	0,25	51,5
Автомобілебудування	1	30,0	-	-	-	-	-	-	-	-	1	30,0	0,15	30,0
Страхові компанії	1	1,1	-	-	-	-	-	-	1	4,5	2	5,6	0,03	2,8
Всього	32	4 150,6	36	7 721,9	27	6 893,8	20	1 504,5	14	351,4	129	20 622,2	100	159,9

Джерело: сформовано авторами на основі даних [243; 263]

в Україні, а також застосовуваних в світовій практиці механізмів ЗіП в табл. Б.30 Додатка Б сформовано зміст основних етапів проведення угод ЗіП в Україні.

Необхідно констатувати, що на цей час існує досить багато проблем, що стримують розвиток вітчизняного ринку ЗіП. Ключові проблеми ринку ЗіП узагальнені у табл. 2.15.

Таблиця 2.15

Ключові проблеми ринку ЗіП компаній в Україні

Проблеми	Причини виникнення
1	2
Невпорядкованість і непрозорість бізнесу	<ul style="list-style-type: none"> ♦ не оптимізована структура бізнесу; ♦ недостатня документальна врегульованість відносин; ♦ створення компаній для вирішення короткотермінових проблем, без урахування стратегічних перспектив; ♦ відсутність ефективних механізмів корпоративного управління та налагоджених комунікаційних каналів
Порушення у сфері корпоративного права	<ul style="list-style-type: none"> ♦ неповне та несвоєчасне внесення учасниками компаній належних їм задекларованих у статутах вкладів до капіталу; ♦ збільшення розмірів неповністю сформованих статутних капіталів; ♦ збільшення статутних капіталів із ігноруванням правил і наслідків співвідношення розміру чистих активів товариства до власного статутного капіталу; ♦ недотримання порядку обов'язкового попереднього повідомлення кредиторів при зменшеннях статутних капіталів компаній; ♦ продаж неповністю оплачених часток у статутному капіталі; ♦ недотримання учасниками – юридичними особами власних правил корпоративних погоджень щодо їх виходу із або продажу афілійованих компаній
Порушення вимог антимонопольного законодавства	<ul style="list-style-type: none"> ♦ недотримання дозвільних процедур економічної концентрації; ♦ уникнення процедури постлегалізації минулих концентрацій
«Договірні» проблеми	<ul style="list-style-type: none"> ♦ наявність численних неформальних домовленостей між власниками бізнесу, з одного боку, та топ-менеджментом і численними учасниками компаній, що продаються у групі, – з іншого;

1	2
	<ul style="list-style-type: none"> ◆ неформальне врегулювання відносин із членами сім'ї та родичами, що були залучені продавцем до контролю або управління бізнесом
Недосконале правове регулювання процесів	<ul style="list-style-type: none"> ◆ відсутність належного законодавчого закріплення чітких процедур злиття; ◆ неврегульованість процедури поглинання
Нерозвиненість фондового ринку	<ul style="list-style-type: none"> ◆ створення компаній переважно у закритій формі

Джерело: [269]

Незважаючи на негативні тенденції останніх років на ринку ЗіП компаній України, фахівці дають позитивний прогноз щодо ситуації у наступних роках. Девальвація національної валюти призвела до суттєвого зниження показників прибутку на інвестиції в іноземній валюті. Для національних учасників суттєвим негативним наслідком є зниження вартості активів.

З іншого боку, це той фактор, який може впливати на активність інвесторів, бо в кризу можна отримати привабливі активи зі значним дисконтом. Фактично через велику кількість об'єктів продажу та незначну кількість пропозицій, в Україні встановиться і закріпиться жорсткий «риннок покупця».

Серед інших факторів, що можуть вплинути на зростання ринку ЗіП компаній України, автори [270] виділяють: поступове зростання економіки країни, подальше вдосконалення законодавства та проведення реформ. Фахівці міжнародної юридичної фірми Aequo у своєму звіті «Rising to the challenge: M&A in Ukraine» [271] зазначають такі фактори майбутньої активізації ринку ЗіП компаній України: відновлення економіки; підтримка МВФ реструктуризації державних підприємств, у тому числі низки енергорозподільчих компаній. До ризиків ринку ЗіП компаній країни вони відносять невизначену геополі-

тичну обстановку й ускладнений процес проведення реформ судової та податкової систем, скорочення субсидій.

Таким чином, ринки ЗіП компаній у світі та Україні розвиваються під впливом багатьох факторів, характеризуються наявністю певних етапів розвитку та хвиль активності, залишаючись найважливішою складовою економіки, що формує загальний тренд її розвитку.

2.3. Оцінка процесів концентрації економіки в країнах світу та Україні

Як було визначено у розд. 1.2, активність і спрямованість процесів ЗіП відбивається в оцінках рівня концентрованості економіки на всіх рівнях її ієрархії. При дослідженні концентрації економіки важливим питанням є вибір показників, за допомогою яких вона здійснюється.

Ґрунтуючись на дослідженнях учених Ф. Шерера і Д. Росса [9], М. Кизим та В. Горбатов [12; 13] запропонували таку структурно-логічну модель оцінки концентрації по рівнях ієрархії світової економіки (рис. Б.17 Додатка Б). Як видно з наведеної моделі, оцінка концентрації здійснюється в масштабі світової економіки на рівні країн, галузей і окремих корпорацій, а в масштабі економік країн світу – на рівні галузей і окремих корпорацій.

Сьогодні у світовій теорії і практиці господарювання існують кілька підходів до вирішення проблеми оцінки концентрації економіки. Для кількісного виміру рівня концентрації використовуються підходи, що базуються на розрахунку:

- ♦ абсолютних показників;
- ♦ показників структури (відносних величин);
- ♦ показників математичної статистики [12; 13; 95; 96].

Серед них найбільшого поширення отримали перші два підходи. На рис. 2.13 наведено класифікацію основних з них.

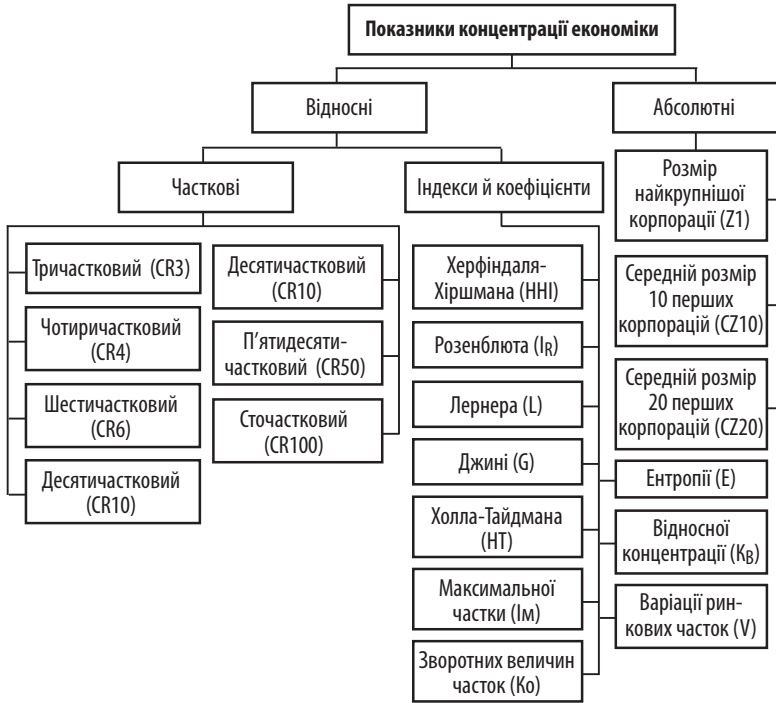


Рис. 2.13. Класифікація підходів до оцінки концентрації економіки

Джерело: узагальнено авторами на основі [12; 13; 95; 96]

Як видно з рис. 2.13, при оцінці концентрації економіки використовуються в основному як відносні, так і абсолютні показники. Серед відносних показників, які застосовуються для оцінки концентрації, найбільше поширення одержали часткові (CR_n). Але в дослідженнях науковців [6; 12; 13; 81; 87; 88; 95–; 272–275] можна зустріти приклади застосування майже всіх показників, що наведені на рис. 2.13.

В табл. Б. 31 Додатка Б подано характеристику та розкрито особливості, недоліки та переваги застосування наведених на рис. 2.13 показників.

Варто помітити, що розглянуті показники не завжди дозволяють точно оцінити рівень концентрації в галузях економіки, що пов'язано з тим, що, найчастіше в стандартному галузевому класифікаторі галузі визначаються занадто широко, і тому показники концентрації цих галузей применшують реальний рівень структурної монополізації або олігополізації.

Крім того, коефіцієнти концентрації часто завищують оцінку чинності або вплив монополізації в таких випадках:

- 1) коли у визначенні границь ринків включаються товари, що не є замінниками;
- 2) коли фактично ринки є більшою мірою локальними або регіональними, а не національними;
- 3) коли продавці використовують переваги глибокої диференціації продуктів у межах відповідної продуктової лінії й коли використовуються особливі системи організації виробництва;
- 4) рівень структурної монополізації завершується, коли товари-замінники виключаються з визначення границь галузі, й конкуренція з боку імпорту виявляється істотною.

На думку цілого ряду вчених [88; 101; 104], який показник концентрації кращий – питання відкрите. Вони вважають, що кращий підхід до оцінки концентрації має бути знайдено емпірично. Проте слід зазначити, що в практиці господарювання країн світу й наукових досліджень найширше використовується три способи виміру концентрації економіки: часткові показники концентрації лідируючих компаній, індекс Херфіндаля-Хіршмана та коефіцієнт Джині.

Дослідження, проведені у роботі [35], свідчать про те, що як відносні показники при оцінці концентрації виробництва в економіці доцільно використовувати один із наведених вище: три-(CR3) і шести-(CR6)-часткові; індекс Херфіндаля-Хіршмана (HHI) або коефіцієнт Джині (G).

Серед абсолютних показників для оцінки концентрації в галузях економіки країн світу найчастіше використовуються показники середнього розміру за чисельністю зайнятих 10 й 20 перших провідних корпорацій [35; 96].

Таким чином, проведений аналіз показав, що концентрація економіки країни відображує ступінь зосередження обсягів виробництва продукції або надання послуг найбільших корпорацій країни щодо її ВВП. Для кількісного виміру рівня концентрації використовуються різні підходи, проте найбільшого поширення отримав підхід, що базується на розрахунку часткових показників (CR3 та CR6). Отже, він і буде використовуватися у подальших розрахунках в межах цього дослідження.

Дослідимо економічну концентрацію в країнах світу та Україні, використовуючи наведену на рис. Б. 18 Додатка Б модель і відносні показники концентрації.

Використовуючи дані по 2000 найбільших корпорацій світу, які надаються щорічно журналом «Forbes» [273], проаналізуємо рівень концентрації економік країн світу. Як свідчать дані [273], протягом 2003–2015 рр. кількість країн, корпорації яких представлені серед 2000 найбільших у світі, збільшилась з 51 до 62 країн (рис. 2.14). При цьому у 2008–2010 рр. та 2014 – 2015 рр. спостерігалася тенденція стабілізації кількості країн світу, наведених у рейтингу найбільших корпорацій на рівні 62 держав.

За кількістю найбільших корпорацій 20 перших країн світу в 2015 р. розподілилися таким чином (рис. 2.15).

Як видно з рис. 2.15, за кількістю найбільших корпорацій лідирують США (587, або 29,3 % від загальної їх кількості), на другому місці знаходиться Японія (219, або 10,9 %), а на третьому – Китай (200, або 10,0 %). Слід зазначити, що протягом аналізованого періоду (2003–2015 рр.) істотно знизилось представництво серед найбільших корпорацій таких країн світу, як Великобританія – на 48 корпорацій

(або 34,3 %), Японія – на 97 (30,7 %) та Німеччина – на 15 (23,1 %) (табл. 2.16).

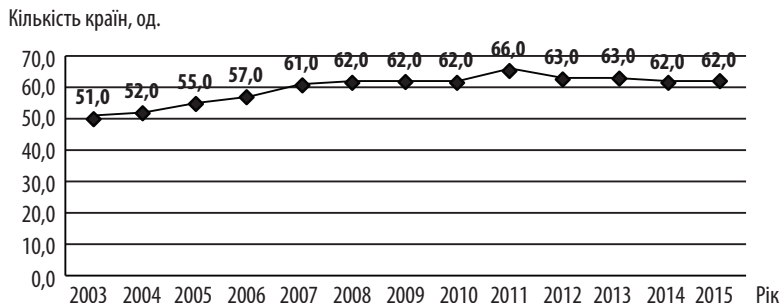


Рис. 2.14. Динаміка кількості країн, корпорації яких представлені серед найбільших у світі в 2003–2015 рр.

Джерело: побудовано на основі даних [273]

Водночас значно збільшилась кількість найбільших корпорацій із Китаю – на 175 (800,0 %), Індії – на 29 (207,4 %) та Гонконгу – на 25 (204,2 %). За кількістю галузей, в яких представлені найбільші корпорації, 20 перших країн світу у 2015 р. розподілилися таким чином (рис. 2.16).

З рис. 2.16 видно, що серед найбільших корпорацій світу за кількістю охоплених галузей найбільш широко представлені такі країни, як: США – 26 галузей, Великобританія та Японія – 25, Франція – 23. Особливо слід зазначити зростання кількості галузей, в яких представлені найбільші корпорації: в Китаї – на 11 (або на 200 %), Ірландії – на 7 (216,7 %), Індії та Швейцарії – на 4 (або відповідно на 144,4 %, та 128,6 %), Бразилії та Тайвані – на 3 (або відповідно на 137,5 % та 130,0 %).

За кількістю найбільших корпорацій, які подані у рейтингу, галузі світової економіки розподілилися таким чином (рис. 2.17).

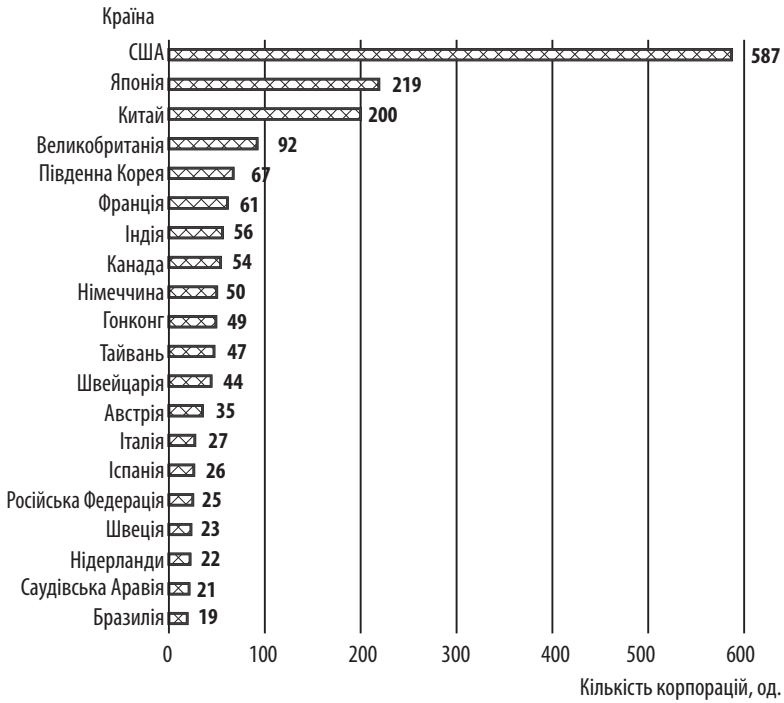


Рис. 2.15. Діаграма розподілу 20 перших країн світу за кількістю найбільших корпорацій у 2015 р.

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]

Таблиця 2.16

Динаміка 10 перших країн світу за кількістю найбільших корпорацій у 2003 та 2015 рр.

2003 р.		2015 р.	
Країна	Кількість	Країна	Кількість
1	2	3	4
США	751	США	587
Японія	316	Японія	219
Великобританія	140	Китай	200

Закінчення табл. 2.16

1	2	3	4
Перші 3 країни	1207	Перші 3 країни	1006
Німеччина	65	Великобританія	92
Франція	64	Південна Корея	67
Канада	56	Франція	61
Перші 6 країн	1392	Перші 6 країн	1226
Південна Корея	49	Індія	56
Італія	41	Канада	54
Австралія	39	Німеччина	50
Тайвань	35	Гонконг	49
Перші 10 країн	1556	Перші 10 країн	1435
Усього	2000	Усього	2001

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]

Як свідчать дані рис. 2.17, лідерами за кількістю найбільших корпорацій в 2015 р. були такі галузі світової економіки: банки – 323 (або 16,1 % від загальної кількості найбільших корпорацій), диверсифіковані фінансові установи – 203 (10,1 %), страхування – 111 (5,5 %), комунальні послуги – 107 (5,3 %).

При цьому за аналізований період 2003–2015 рр. збільшилось представництво найбільших корпорацій в таких галузях економіки, як: диверсифіковані фінансові установи – на 50 (132,7 %), ліки та біотехнології – на 39 (143,3 %), програмне забезпечення та бізнес-сервіс – на 18 (158,1 %), хімія – на 11 (122,0 %) (табл. 2.17). За цей же час зменшилась кількість найбільших корпорацій в ЗМІ і послугах та обладнанні для здоров'я – на 21 (або відповідно на 44,4 % та 32,3 %), офісному обладнанні та бізнес-сервісі – 18 (25,7 %).

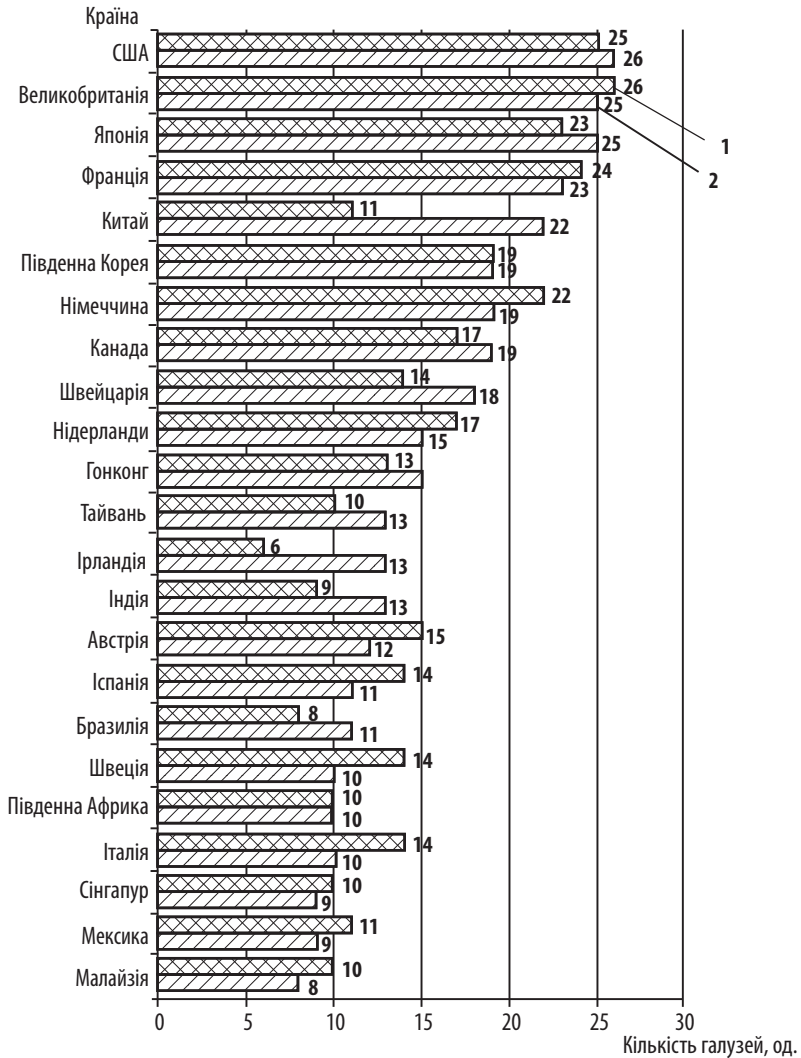


Рис. 2.16. Діаграма розподілу 20 перших країн світу за кількістю галузей, в яких представлені їх найбільші корпорації: 1 – 2003 р.; 2 – 2015 р.

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]



Рис. 2.17. Діаграма розподілу галузей світової економіки за кількістю найбільших корпорацій у 2015 рр.

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]

Таблиця 2.17
Динаміка 10 перших галузей світової економіки за кількістю найбільших корпорацій у 2003–2015 рр.

	2003 р.		2005 р.		2010 р.		2015 р.	
	Галузь	Кількість	Галузь	Кількість	Галузь	Кількість	Галузь	Кількість
Банки	318	315	Банки	319	Банки	319	Банки	323
Диверсифіковані фінансові установи	153	159	Диверсифіковані фінансові установи	159	Диверсифіковані фінансові установи	162	Диверсифіковані фінансові установи	203
Страхові компанії	112	117	Комунальні послуги	117	Нафтогазова	129	Страхові компанії	111
Перші 3 галузі	586	591	Перші 3 галузі	591	Перші 3 галузі	610	Перші 3 галузі	637
Комунальні послуги	110	109	Базові матеріали	109	Базові матеріали	123	Комунальні послуги	107
Базові матеріали	97	106	Страхові компанії	106	Комунальні послуги	116	Нафтогазова	99
Нафтогазова	90	106	Нафтогазова	106	Страхові компанії	105	Електроніка та комп'ютери	90
Перші 6 галузей	880	912	Перші 6 галузей	912	Перші 6 галузей	954	Перші 6 галузей	933
Роздрібна торгівля	88	88	Електроніка та комп'ютери	88	Електроніка та комп'ютери	99	Базові матеріали	83
Електроніка та комп'ютери	85	85	Роздрібна торгівля	85	Спиртні напої та тютюн	86	Роздрібна торгівля	81
Спиртні напої та тютюн	83	83	Транспорт	83	Будівництво	75	Спиртні напої та тютюн	77
Транспорт	80	74	Спиртні напої та тютюн	74	Транспорт	72	Автомобілебудування	73
Перші 10 галузей	1216	1242	Перші 10 галузей	1242	Перші 10 галузей	1286	Перші 10 галузей	1247
Всього	2000	2000	Всього	2000	Всього	2000	Всього	2001

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]

Загалом відношення обсягів продажу 2000 найбільших корпорацій до світового ВВП з 2003 по 2015 рр. характеризувалося відносно стабільною тенденцією. Цей показник протягом аналізованого періоду був близьким до 50 %: найбільше його значення спостерігалось у 2006 р. (51,8 %), а найменше – у 2015 р. (47,3 %) (рис. 2.18).

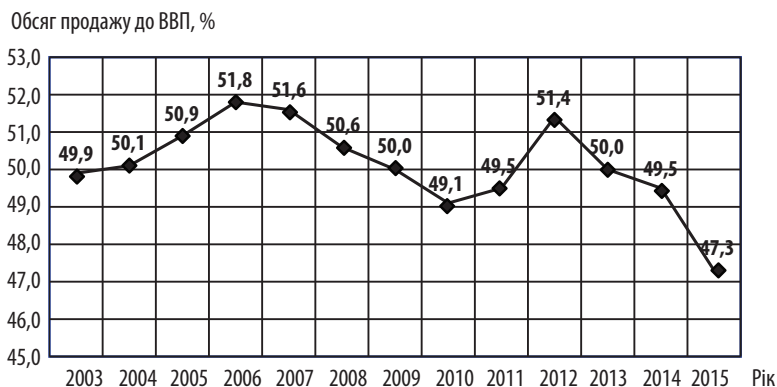


Рис. 2.18. Динаміка відношення обсягу продаж 2000 найбільших корпорацій світу до світового ВВП в 2003–2015 рр.

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]

В абсолютному вираженні темпи зростання прибутку (317,3 %) та активів (237,5 %) 2000 найбільших корпорацій в 2003–2015 рр. були вище, ніж темпи зростання світового ВВП (191,1 %), темпи зростання капіталізації найбільших корпорацій були практично на рівні його зростання (187,2 %), а темпи обсягів продаж найбільших корпорацій декілька відставали (181,3 %) (рис. 2.19).

У 2015 р. країни світу за обсягом продажів найбільших корпорацій розподілилися таким чином (рис. 2.20). Лідером за обсягом продаж найбільших корпорацій в 2015 р. були США – 11568,2 млрд дол. (або 32,9 % від загального обсягу продажів 2000 найбільших корпорацій), Китай – 4071,6 млрд дол. (11,6 %), Японія – 3940,5 млрд дол.

(11,2 %) та Німеччина – 1744,7 млрд дол. (5,2 %). Найбільші темпи обсягу продажу у 2003–2015 рр. показали великі корпорації Перу – в 39,41 разу; Китаю – в 31,94 разу; Філіппін – в 14,41 разу; Чилі – в 11,28 разу; Польщі – в 11,27 разу (табл. 2.18).

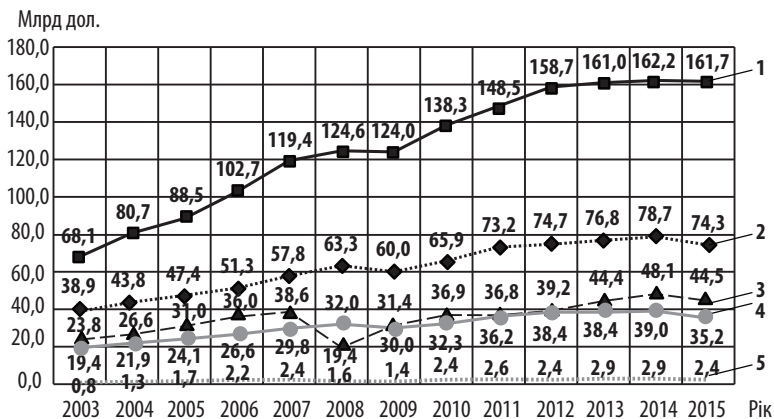


Рис. 2.19. Динаміка світового ВВП та основних показників 2000 найбільших корпорацій світу в 2003–2015 рр.:

1 – активи, 2 – світовий ВВП, 3 – капіталізація, 4 – обсяг продажу, 5 – прибуток

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]

Найбільшими активами володіли великі корпорації США – 39 380,3 млрд дол. (або 24,4 % від загальної їх суми за 2000 найбільшими корпораціями світу); Китаю – 25911,7 млрд дол. (16,0 %), Японії – 17638,0 млрд дол. (10,9 %) та Великобританії – 12364,8 млрд дол. (7,6 %) (рис. 2.21).

За аналізований період вартість активів корпорацій США в загальній їх вартості серед 2000 найбільших корпорацій країн світу зменшилась з 33,5% до 24,4% у 2003 та 2015 рр. відповідно, Японії – с 14,8% до 10,9%, Німеччини – з 7,8% до 4,0%, але збільшилась у Китаї – з 0,6% до 16,0%, Іспанії – з 1,7% до 2,5%, Канади – з 2,7% до 3,4% (рис. 2.22).

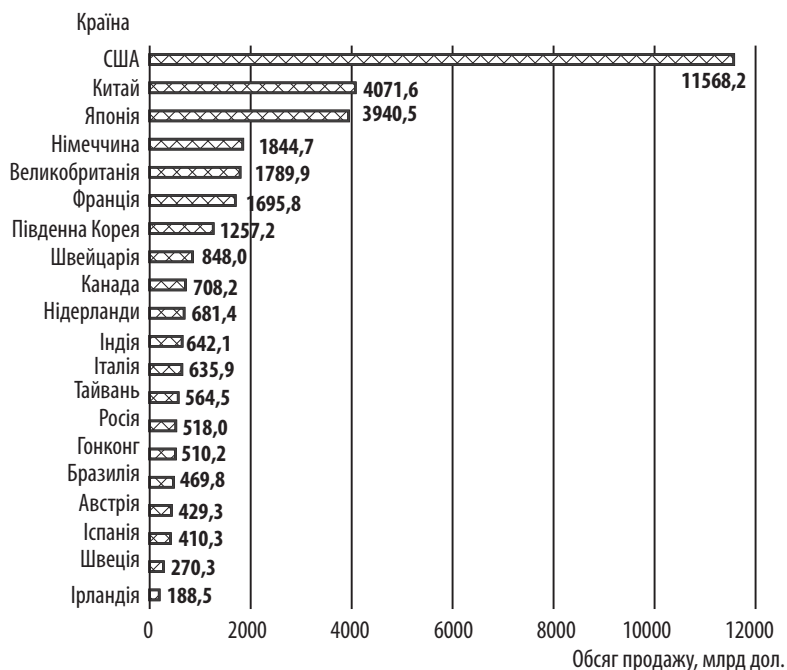


Рис. 2.20. Діаграма розподілу країн світу за обсягом продажів у найбільших корпорацій в 2015 р.

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]

У 2015 р. країни світу за величиною прибутку найбільших корпорацій розподілилися таким чином (рис. 2.23).

Найбільший прибуток у 2015 р. отримали великі корпорації США – 891,3 млрд дол. (або 36,9 % від загальної її величини за 2000 найбільших корпорацій світу), Китаю – 414,7 млрд дол. (17,2 %), Японії – 186,3 млрд дол. (7,7 %), Великобританії – 88,7 млрд дол. (3,7 %).

На рис. 2.24 наведено діаграми структури розподілу країн світу за величиною прибутку найбільших корпорацій в 2003 та 2015 рр.

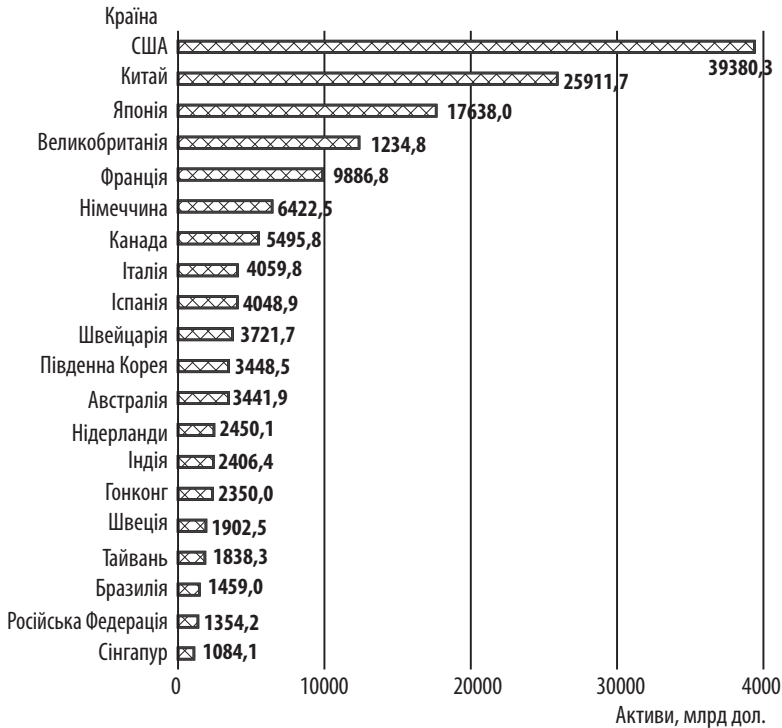


Рис. 2.21. Діаграма розподілу країн світу за величиною активів найбільших корпорацій у 2015 р.

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]

Як видно з рис. 2.24, за період 2003–2015 рр. величина прибутку корпорацій США в загальній її величині серед 2000 найбільших корпорацій країн світу зменшилась з 64,1 % до 36,9 %, але збільшилась у Китаю – з 2,0 % до 17,2 % та Японії – з 0,9 % до 7,7 %.

У 2015 р. країни світу за капіталізацією найбільших корпорацій розподілилися таким чином (рис. 2.25). Як видно з рис. 2.25, у 2015 р. найбільша капіталізація була у великих корпораціях США – 19706,8 млрд дол. (або 44,3 % від загальної її величини серед 2000 най-

Таблиця 2.18

Динаміка обсягу продаж найбільших корпорацій 10 перших країн світу в 2003 – 2015 рр.

2003 р.		2005 р.		2010 р.		2015 р.	
Країна	Млрд дол.	Країна	Млрд дол.	Країна	Млрд дол.	Країна	Млрд дол.
США	753,75	США	9090,86	США	10055,6	США	11568,2
Японія	3220,24	Японія	3417,21	Японія	4036,1	Китай	4071,6
Великобританія	1450,59	Великобританія	1792,67	Франція	2102,1	Японія	3940,5
Перші 3 країни	12224,58	Перші 3 країни	14300,74	Перші 3 країни	16193,8	Перші 3 країни	19580,3
Німеччина	1350,79	Німеччина	1572,29	Великобританія	1943,5	Німеччина	1844,7
Франція	1267,44	Франція	1571,89	Німеччина	1883,2	Великобританія	1789,9
Нідерланди	660,78	Нідерланди	988,21	Китай	1661,7	Франція	1695,8
Перші 6 країн	15503,59	Перші 6 країн	18433,13	Перші 6 країн	21682,2	Перші 6 країн	24910,7
Швейцарія	423,53	Італія	633,9	Нідерланди	984,3	Південна Корея	1257,2
Італія	418,77	Південна Корея	558,56	Південна Корея	960,8	Швейцарія	848,0
Південна Корея	418,64	Швейцарія	557,29	Швейцарія	809,4	Канада	708,2
Канада	360,06	Канада	530,31	Італія	807,6	Нідерланди	681,4
Перші 10 країн	17124,59	Перші 10 країн	20713,19	Перші 10 країн	25244,3	Перші 10 країн	28405,5
Усього	19394,02	Усього	24131,28	Усього	32346,2	Усього	35155,8

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [272; 273]

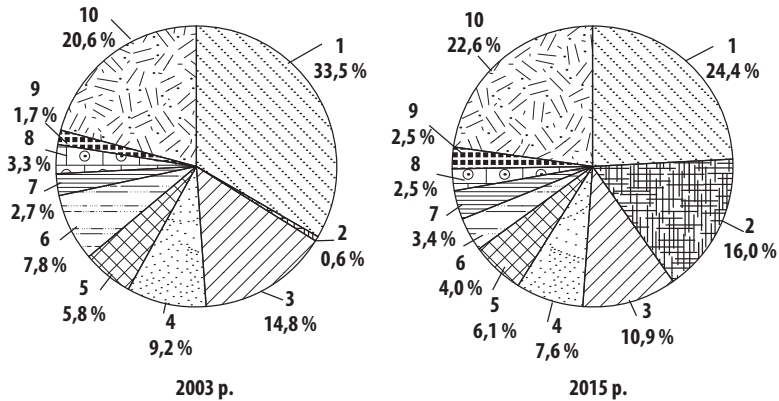


Рис. 2.22. Діаграма структури розподілу країн світу за величиною активів найбільших корпорацій у 2003 та 2015 рр.:

1 – США; 2 – Китай; 3 – Японія; 4 – Великобританія; 5 – Франція; 6 – Німеччина; 7 – Канада; 8 – Італія; 9 – Іспанія; 10 – інші

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]

більших корпорацій світу), Китаю – 4349,5 млрд дол., (9,8 %), Японії – 3058,2 млрд дол. (6,9 %), Великобританії – 2186,5 млрд дол. (4,9 %).

За період 2003–2015 рр. частка капіталізації найбільших корпорацій США в загальній капіталізації 2000 найбільших корпорацій країн світу зменшилась з 48,7 % до 44,3 %, Великобританії – з 8,7 % до 4,9 %, але збільшилась у Китаї – з 1,4 % до 9,8 % та Канаді – з 2,1 % до 2,5 % (рис. 2.26).

За показником співвідношення обсягів продажу найбільших корпорацій до ВВП країни найвищі значення були в Люксембурзі – 1,683, Гонконгу – 1,650, Швейцарії – 1,264, Тайвані – 1,078, Південній Кореї – 0,912, а найнижчі – в Італії – 0,349, Китаї – 0,368, Російській Федерації – 0,379 (рис. 2.27).

У 2015 р. галузі світової економіки за обсягом продажів найбільших корпорацій розподілилися таким чином (рис. 2.28). Як видно з рис. 2.28, у 2015 р. найбільший обсяг продажу у великих

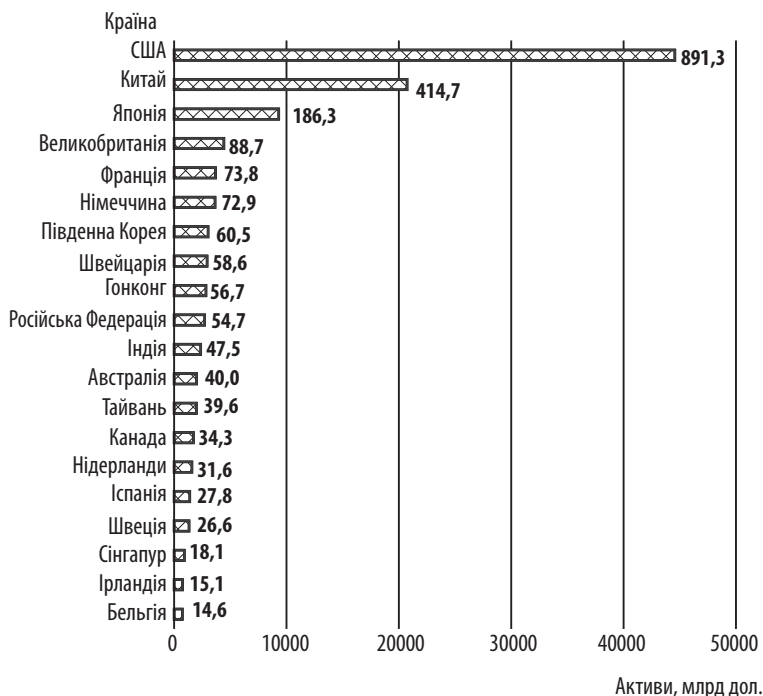


Рис. 2.23. Діаграма розподілу країн світу за величиною прибутку найбільших корпорацій у 2015 р.

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]

корпорацій був у таких галузях світової економіки, як: нафтогазова – 3657,8 млрд дол. (або 10,4 % від загальних обсягів продажу 2000 найбільших корпорацій світу), банки – 3635,2 млрд дол. (10,3 %), автомобілебудування – 2622,1 млрд дол. (7,5 %), страхові компанії – 2429,9 млрд дол. (6,9 %).

При цьому найбільші темпи зростання обсягів продажу за період 2003–2015 рр. показали великі корпорації в галузі: ліків і біотехнологій – 370,7 %, електроніки та комп'ютерів – 263,0 % та диверсифікованих фінансових установ 254,0 (табл. 2.19).

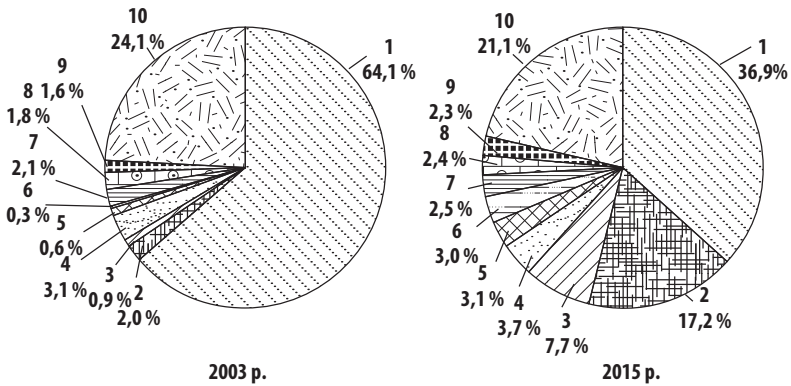


Рис. 2.24. Структури розподілу країн світу за величиною прибутку найбільших корпорацій у 2003 та 2015 рр.:

1 – США; 2 – Китай; 3 – Японія; 4 – Великобританія; 5 – Франція; 6 – Німеччина; 7 – Південна Корея; 8 – Швейцарія; 10 – Гонконг; 10 – інші

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]

В табл. 2.19 наведені результати оцінки концентрації найбільших корпорацій в галузях світової економіки у 2015 р.

Як видно з даних табл. 2.19, згідно з частковими коефіцієнтами CR3, CR6 і CR10 найбільший рівень концентрації виробництва великих корпорацій був у таких галузях світової економіки: авіаційна й оборонна промисловість (СК3 = 47,62 %; СК6 = 65,57 %; СК10 = 83,96 %); торгові компанії (CR3 = 41,62 %; CR6 = 67,93 %; CR10 = 87,10 %), програмне забезпечення та бізнес-сервіс (СК3 = 38,65 %; СК6 = 53,49 %; СК10 = 64,72 %), а найменший рівень: банки (СК3 = 12,37 %; СК6 = 20,99 %; СК10 = 29,87 %); страхові компанії (СК3 = 15,43 %; СК6 = 26,84 %; СК10 = 37,45 %), офісне обладнання та бізнес-сервіс (СК3 = 16,68 %; СК6 = 30,12 %; СК10 = 43,88 %). У табл. Б.32 Додатка Б наведено концентрацію найбільших корпорацій в галузях світової економіки в 2015 р.

Аналізуючи генезу процесів концентрації в економіці України, зазначимо, що тенденції їх розвитку значною мірою були зумовлені

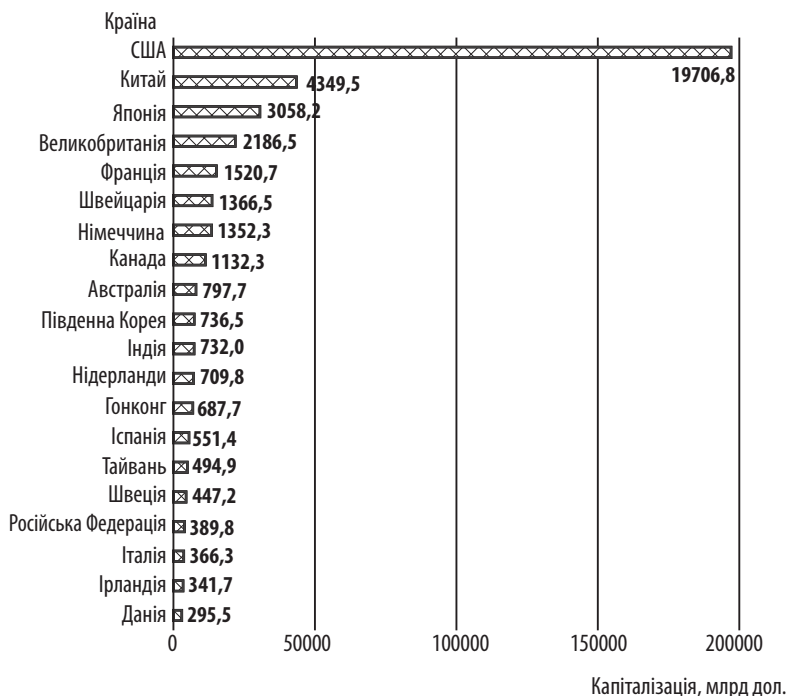


Рис. 2.25. Діаграма розподілу країн світу за величиною капіталізації найбільших корпорацій у 2015 р.

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]

спадщиною, яка була залишена планово-адміністративною системою СРСР, однією з особливостей якої було створення різного роду виробничих об'єднань, агропромислових, територіально-виробничих комплексів тощо. У цей період процеси концентрації на вітчизняних товарних ринках були спричинені такими чинниками:

- ◆ необхідністю відновлення зруйнованих виробничо-технологічних зв'язків та структурної перебудови виробництва;
- ◆ падінням попиту й обсягів виробництва;
- ◆ нестачею інвестицій та оборотних коштів;

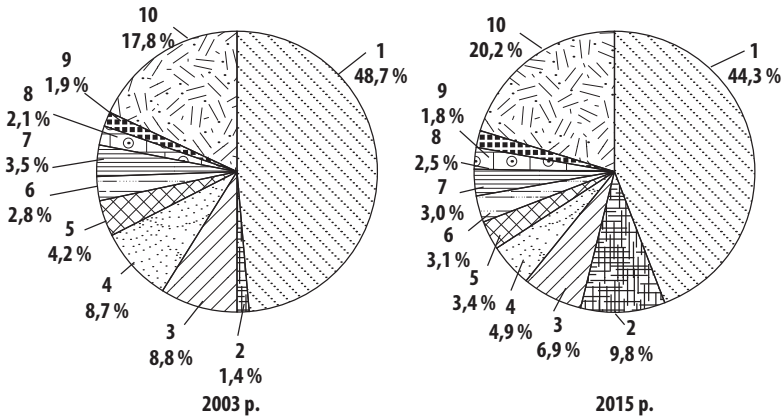


Рис. 2.26. Структури розподілу країн світу за величиною капіталізації найбільших корпорацій у 2003 і 2015 рр.:

1 – США; 2 – Китай; 3 – Японія; 4 – Великобританія; 5 – Франція; 6 – Швейцарія; 7 – Німеччина; 8 – Канада; 9 – Австралія; 10 – інші

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]

- ♦ скороченням державних замовлень;
- ♦ невизначеністю перспектив розвитку;
- ♦ необхідністю створення формальних рамок розподілу внутрішніх ринків [274].

У другій половині 90-х рр. ХХ ст. одним із специфічних чинників стимулювання процесів концентрації був спекулятивний, який виник через те, що держава, не здійснюючи відповідних заходів із переоцінки майна підприємств, надала широкі можливості для придбання підприємств-об'єктів приватизації за цінами, істотно нижчими від їх реальної вартості [81; 274–276].

Сьогодні однією з особливостей концентрації суб'єктів господарювання в економіці України є створення у цілій низці галузей економіки фактично олігополістичної структури розподілу виробничих потужностей (а в окремих сферах навіть монополістичної).

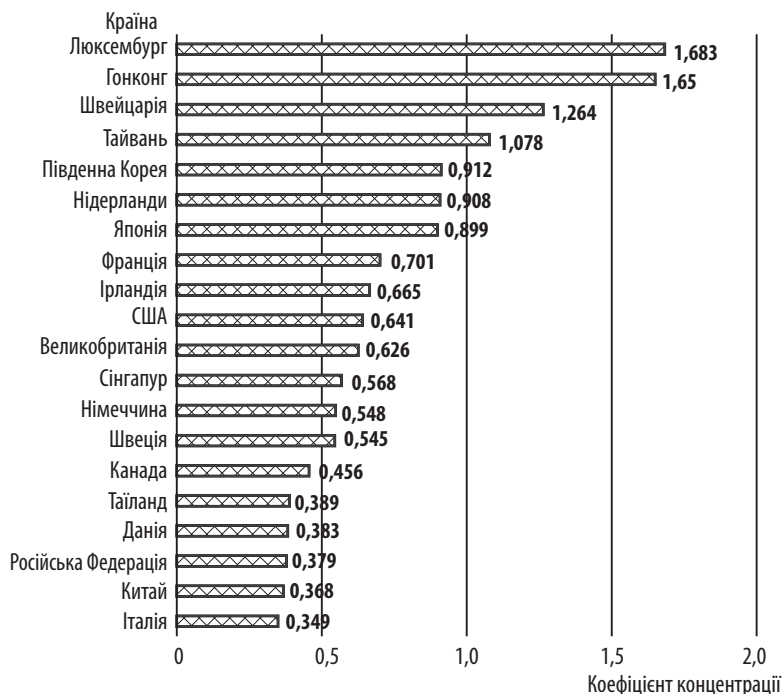


Рис. 2.27. Діаграма розподілу країн світу за відносним показником концентрації найбільших корпорацій до ВВП у 2015 р.

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]

У зв'язку з тим, що компанії України не представлені в рейтингу найбільших корпорацій світу журналу «Forbes» [273], як база для дослідження використовувалися дані рейтингу найбільших компаній України за 2008–2015 рр., що подані в журналах «Галицькі контракти», «ТОП-100. Рейтинг крупнейших» та ін. [276; 277]. У 2015 р. за обсягом доходу найбільші компанії України по галузях економіки розподілилися так, як це наведено на рис. 2.29.

Згідно з рис. 2.29 за обсягом доходу найбільші компанії сконцентровані в галузі торгових компаній – 557,8 млрд грн (25,62 % від загаль-

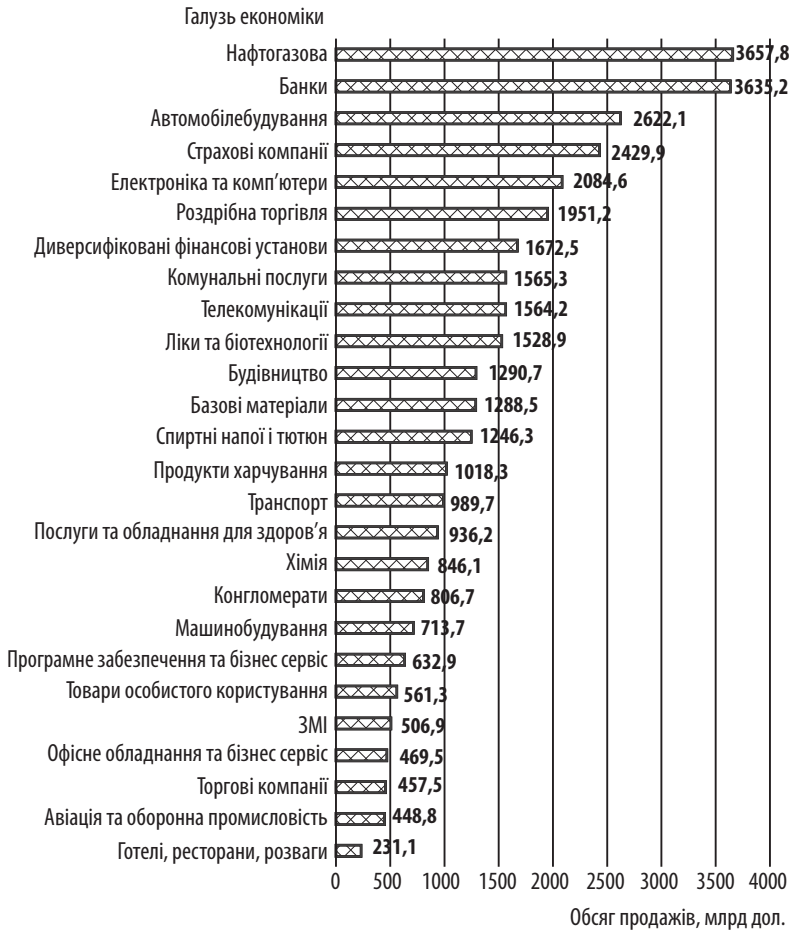


Рис. 2.28. Діаграма розподілу галузей світової економіки за обсягом продажу найбільших корпорацій у 2015 р.

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]

Таблиця 2.19

Динаміка обсягу продажів найбільших корпорацій 10 перших галузей світової економіки

Галузь	2003 р.		2005 р.		2010 р.		2015 р.	
	Млрд дол.	Млрд дол.	Млрд дол.	Млрд дол.	Млрд дол.	Млрд дол.	Млрд дол.	Млрд дол.
Банки	1910,93	2738,32	4339,8	3657,8	Нафтогазова	4339,8	Нафтогазова	3657,8
Автомобілебудування	1780,24	2500,93	3743,9	3635,2	Банки	3743,9	Банки	3635,2
Нафтогазова	1755,37	2051,73	2159,7	2622,1	Автомобілебудування	2159,7	Автомобілебудування	2622,1
Перші 3 галузі	5446,54	7290,98	10243,4	9915,1	Перші 3 галузі	10243,4	Перші 3 галузі	9915,1
Страхові компанії	1339,79	1674,62	1935,7	2429,9	Автомобілебудування	1935,7	Страхові компанії	2429,9
Роздрібна торгівля	1211,11	1363,94	1893,2	2084,6	Електроніка	1893,2	Електроніка	2084,6
Комунальні послуги	950,16	1253,05	1684,0	1951,2	та комп'ютери	1684,0	та комп'ютери	1951,2
Перші 6 галузей	8947,6	11582,59	15756,3	16380,8	Роздрібна торгівля	15756,3	Роздрібна торгівля	16380,8
Телекомунікації	853,35	1151,53	1613,7	1672,5	Перші 6 галузей	1613,7	Перші 6 галузей	1672,5
Електроніка та комп'ютери	792,51	995,92	1387,5	1565,3	Комунальні послуги	1387,5	Ліки та біотехнології	1565,3
Спиртні напої і тютюн	757,51	975,70	1256,4	1564,2	Телекомунікації	1256,4	Телекомунікації	1564,2
Торгові компанії	726,56	915,76	1228,7	1528,9	Диверсифіковані фінансові установи	1228,7	Диверсифіковані фінансові установи	1528,9
Перші 10 галузей	12077,53	15621,5	21242,6	22711,7	Базові матеріали	21242,6	Перші 10 галузей	22711,7
Усього	19394,02	24131,28	32346,2	35155,8	Спиртні напої і тютюн	32346,2	Усього	35155,8

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]

ного обсягу доходу), базових матеріалів – 481,8 млрд грн (22,13 %), роздрібній торгівлі – 259,3 млрд грн (11,91 %), сфері комунальних послуг – 244,9 млрд грн (11,25 %) та продуктів харчування – 217,4 млрд грн (9,98 %).

При цьому найбільші темпи зростання доходу у 2008–2015 рр. показали найбільші корпорації в галузі торгових компаній – 1008,1 %, ЗМІ – 717,63 %, роздрібною торгівлі – 637,6 %, продуктів харчування – 585,5 %, ліків і біотехнологій – 585,1 %, програмного забезпечення та бізнес-сервісу – 340,6 % (табл. 2.20).

Таблиця 2.20

Динаміка чистого доходу найбільших корпорацій 10 перших галузей економіки України у 2008–2015 рр.

2008 р.		2015 р.	
Галузь	Млрд грн	Галузь	Млрд грн
Базові матеріали	201,8	Торгові компанії	557,8
Нафтогазова	164,5	Базові матеріали	481,8
Конгломерати	146,6	Роздрібна торгівля	259,3
Перші 3 галузі	512,9	Перші 3 галузі	1299,1
Комунальні послуги	91,9	Комунальні послуги	244,9
Торгові компанії	55,3	Продукти харчування	217,4
Транспорт	50,1	Нафтогазова	138,8
Перші 6 галузей	710,2	Перші 6 галузей	1900,1
Роздрібна торгівля	38,5	Ліки та біотехнології	63,2
Продукти харчування	37,1	Конгломерати	57,8
Телекомунікації	31,5	Хімія	40,7
Хімія	26,3	Машинобудування	34,5
Перші 10 галузей	843,6	Перші 10 галузей	2096,3
Усього	951,0	Усього	2177,7

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [276; 277]

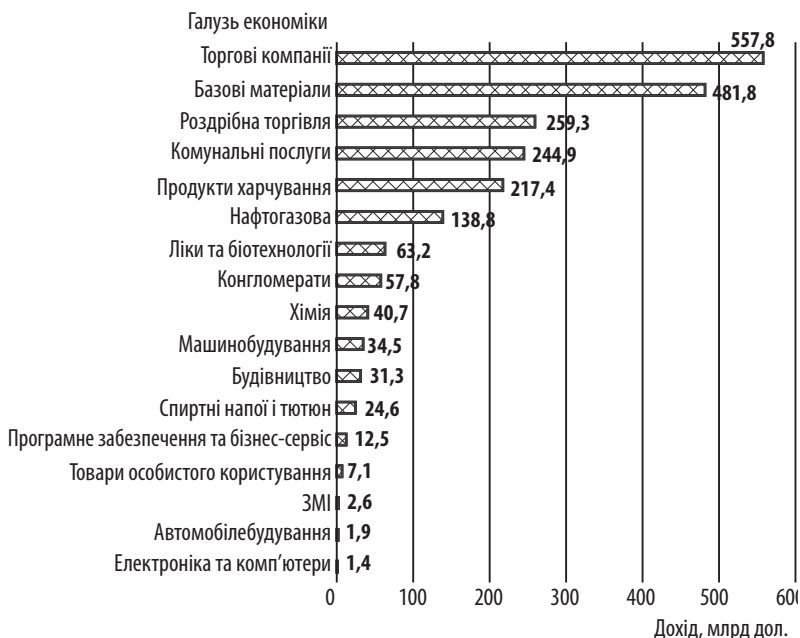


Рис. 2.29. Діаграма розподілу галузей економіки України за чистим доходом найбільших корпорацій в 2015 р.

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [276; 277]

У 2015 р. найбільші прибутки у великих компаній були у таких галузях економіки України: машинобудування – 3,91 млрд грн; ліки та біотехнології – 2,3 млрд грн; товари особистого користування – 0,29 млрд грн; ЗМІ – 0,17 млрд грн; продукти харчування – 0,1 млрд грн (рис. 2.30). При цьому найбільші темпи зростання прибутку за період 2008–2015 рр. показали великі компанії в таких галузях: ліки та біотехнології – 24752,7 %, торгові компанії – 4013,9 %, ЗМІ – 812,2 %, програмного забезпечення та бізнес-сервісу – 596,1 % та машинобудування – 203,9 % (табл. 2.21).

В абсолютному вираженні у 2008–2015 рр. темпи зростання чистого доходу найбільших національних корпорацій (229 %) виперед-

жали темпи зростання ВВП України (200,7 %), а темпи зниження чистого прибутку найбільших національних корпорацій становили (298,2 %) (рис. 2.31).

Таблиця 2.21

Динаміка чистого прибутку найбільших корпорацій 10 перших галузей економіки України у 2008–2015 рр.

2008 р.		2015 р.	
Галузь	Млрд грн	Галузь	Млрд грн
Товари особистого користування	41,9	Машинобудування	3,9
Конгломерати	23,1	Ліки та біотехнології	2,3
Базові матеріали	8,5	Товари особистого користування	0,3
Перші 3 галузі	73,5	Перші 3 галузі	6,5
Нафтогазова	7,2	ЗМІ	0,2
Телекомунікації	2,8	Продукти харчування Електро-	0,1
Комунальні послуги	2,3	ніка та комп'ютери	0,04
Перші 6 галузей	85,8	Перші 6 галузей	6,8
Машинобудування	1,9	Роздрібна торгівля	-0,2
Транспорт	1,5	Автомобілебудування	-0,3
Хімія	1,4	Програмне забезпечення та	
Спиртні напої та тютюн	1,2	бізнес-сервіс	-0,9
Перші 10 галузей	91,7	Перші 10 галузей	3,4
Усього	-38,6	Усього	-115,2

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [276; 277]

У табл. 2.22 наведено результати оцінки концентрації найбільших корпорацій у галузях економіки України в 2015 р.

Згідно з табл. 2.22 найбільш висококонцентрованими є такі галузі економіки України: електроніка та комп'ютери, автомобілебудування, ЗМІ, товари особистого користування, програмне забезпечення та бізнес-сервіс, СКЗ яких складає 100 %, та конгломерати (СКЗ = 93,0; СК6 = 100 %). Також досить висококонцентрованими є такі галузі економіки країни: спиртні напої і тютюн (СКЗ = 70,3; СК6 =

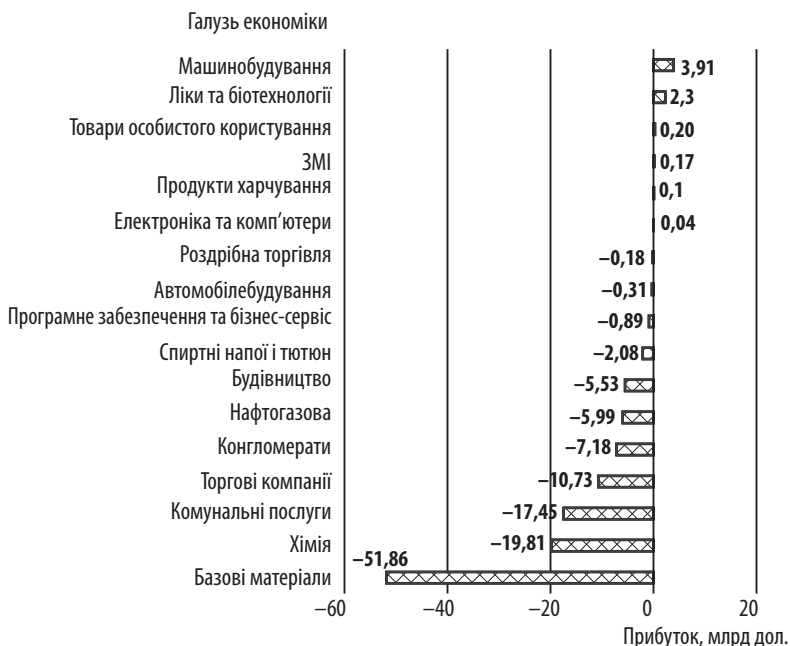


Рис. 2.30. Динаміка розподілу галузей економіки України за прибутком великих компаній у 2015 р.

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [276; 277]

= 93,1 %), машинобудування (СК3 = 61,8; СК6 = 83,7 %), хімія (СК3 = 61,7; СК6 = 83,4 %), ліки та біотехнології (СК3 = 59,3; СК6 = 74,6 %), нафтогазова (СК3 = 55,0; СК6 = 77,9 %).

До найменш концентрованих галузей економіки України належать: продукти харчування (СК3 = 13,1 %; СК6 = 23,4 %); торгові компанії (СК3 = 17,3 %; СК6 = 26,5 %); базові матеріали (СК3 = 22,7 %; СК6 = 38,4 %); комунальні послуги (СК3 = 29,9 %; СК6 = 43,7 %), роздрібна торгівля (СК3 = 39,5 %; СК6 = 55,6 %).

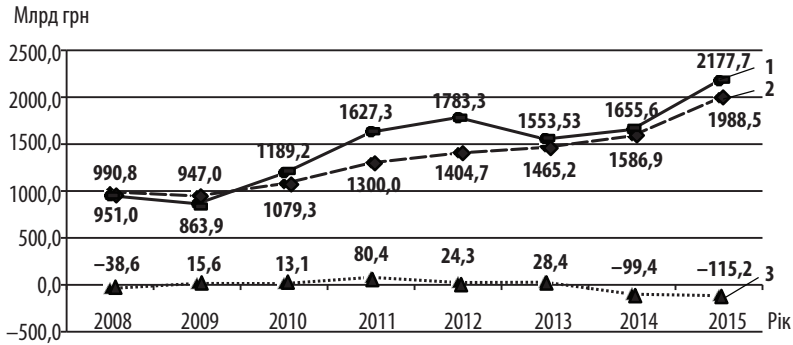


Рис. 2.31. Динаміка ВВП України й основних показників найбільших національних корпорацій у 2008–2015 рр.:
1 – чистий дохід; 2 – ВВП; 3 – чистий прибуток

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [276; 277]

Таблиця 2.22

Концентрація найбільших корпорацій у галузях економіки України у 2015 р.

Галузь економіки	Кількість компаній	Часткові коефіцієнти концентрації	
		СКЗ	СК6
1	2	3	4
Автомобілебудування	1	100	–
Базові матеріали	77	22,7	38,4
Комунальні послуги	54	29,9	43,7
Конгломерати	5	93,0	100,0
Ліки та біотехнології	16	59,3	74,6
Машинобудування	10	61,8	83,7
Нафтогазова	19	55,0	77,9
Програмне забезпечення та бізнес-сервіс	3	100,0	–
Продукти харчування	82	13,1	23,4

Закінчення табл. 2.22

1	2	3	4
Роздрібна торгівля	44	39,5	55,6
ЗМІ	2	100,0	–
Спиртні напої і тютюн	7	70,3	93,1
Будівництво	14	47,4	64,8
Товари особистого користування	3	100,0	–
Торгові компанії	152	17,3	26,5
Хімія	10	61,7	83,4
Електроніка та комп'ютери	1	100,0	–

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [276; 277]

Таким чином, процеси концентрації притаманні сьогодні економікам майже всіх країн світу й України зокрема. Тенденції їх розвитку в нашій країні значною мірою були зумовлені спадщиною СРСР, і сьогодні однією з особливостей концентрації в Україні є створення у цілій низці галузей економіки фактично олігополістичної структури розподілу виробничих потужностей. Проте умови ринкової конкуренції відіграють свою роль у стимулюванні процесів концентрації відповідно до основних світових трендів.

ОБҐРУНТУВАННЯ ПОЛОЖЕНЬ ЩОДО ВПЛИВУ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ КОМПАНІЙ НА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

3.1. Теоретичні засади капіталізації та оцінки ринкової вартості компаній

Інтерес до капіталізації проявився за рубежем в останній чверті ХХ сторіччя, а в Україні – в новому тисячолітті. Першими питання про необхідність оцінки капіталізації порушили фінансисти банківського сектора економіки, які визнали низький рівень капіталізації вітчизняних банків та обґрунтували необхідність його підвищення [193].

Явище капіталізації в умовах перетворення фінансової сфери в самодостатній сегмент економіки з подальшим домінуванням над реальним сектором поступово стало поширюватися майже на всіх суб'єктів господарювання. Сьогодні рівень капіталізації досліджується й оцінюється на різних рівнях національної економіки: світу, країн, регіонів, компаній та ін.

Сутнісне розуміння категорії капіталізації суб'єктів господарювання розкрито в роботах К. Багацької, А. Бравермана, Н. Брюховецької, І. Булеєва, В. Гейця, В. Горячук, М. Дедкової, М. Козоріз, А. Молчан, В. Цветкова, О. Чапюк та ін. [137; 190; 195; 278; 279; 281–289].

Теоретичні основи капіталізації корпорацій досліджуються в роботах відомих закордонних економістів – І. Ансоффа, Ф. Котлера, М. Портера, І. Стюарта, Дж. Хікса та ін. [291–295]. Загалом капіталізація розглядається ними як невід'ємна частина конкурентних ринкових відносин, проте до теперішнього часу по окремих аспектах теорії капіталізації не існує єдиних поглядів.

Аналіз наявних підходів до трактування поняття «капіталізація» у роботах вітчизняних і закордонних учених показав наявність значних розбіжностей у розумінні його сутності.

Як зазначає Г. Хотинська, у сучасній вітчизняній економічній літературі капіталізація розглядається в трьох аспектах (інвестиційному, маркетинговому та фінансовому) і трактується в трьох основних варіантах: як ринкова вартість акцій акціонерних товариств; як трансформація доходів у капітал; як процес нагромадження власного капіталу [296]. Ученими виділяється також ще цілий ряд типологізацій підходів до трактування сутності цієї категорії.

Аналіз робіт науковців із цієї проблематики свідчить, що у світовій теорії та практиці найбільш чітко виділяються два основних напрямки тлумачення цього терміна. У рамках першого напрямку, тісно пов'язаного з фондовим ринком, розглядають капіталізацію (ринкову капіталізацію) як вартість цінних паперів компанії по котируваннях на фондовій біржі. Другий напрямок характеризує капіталізацію стосовно матеріальних відносин, тобто базовою категорією в цьому випадку є капітал, а під капіталізацією розуміється процес його нарощування за допомогою прибутку.

Необхідно підкреслити, що між зазначеними підходами до трактування сутності капіталізації є суттєві розбіжності, серед яких основною, на наш погляд, є те, що перший напрямок передбачає визначення капіталізації на базі показників фіктивного капіталу, а другий – на базі реального власного капіталу. Тобто в першому випадку вартість функціонуючого капіталу змінюється через взаємодію ринкових механізмів і фінансових інститутів, а в другому – внаслідок реального інвестиційного процесу.

Такі розбіжності у визначенні сутності капіталізації, на наш погляд, виходять із відмінностей у трактуванні поняття капіталу.

Поняття «капітал» (від лат. *capitale*) з'явилося у XII–XIII ст. та використовувалося в значеннях «цінність», «запас товарів», «маса

грошей» або «гроші, що приносять відсоток» [297]. В табл. 3.1 наведені погляди вчених щодо трактування поняття «капітал».

Таблиця 3.1

Погляди вчених щодо трактування поняття «капітал»

Вчені	Підходи до трактування поняття «капітал»
Ф. Кене, А. Тюрго (школа фізіократів)	Аналізували головні ресурси суспільства (капітал), якими, на їх думку є «постійно відтворені багатства сільського господарства». Ф. Кене вказує також на властивість капіталу приносити дохід, який є продуктом землі й людини
А. Сміт (класична школа)	Наголошує, що головною властивістю капіталу є його здатність приносити дохід своєму власникові. При цьому поняття «капітал» безпосередньо пов'язане з поняттям продуктивної праці: щоб одержати статус капіталу, цінності повинні бути використані для виробництва, перепродажу або інших дій, спрямованих на одержання прибутку
К. Маркс (класична школа)	Капітал визначається як самозростаюча вартість, що відображає класові відносини та певний характер суспільства, на відміну від товару, чия вартість являє собою «кристалізацію суспільної праці»
Е. Бем-Баверк (суб'єктивно-психологічна школа)	Ототожнює розміри капіталу з кількістю опосередковуючих благ (тобто капітал вторинний, його величина визначається витратами землі та праці – первинних факторів, у попередні періоди)
А. Маршалл (неокласична школа)	Підкреслює розходження трактувань капіталу на рівні мікроекономіки (та частина багатства, що індивід виділяє «на одержання доходу у формі грошей») і на рівні макроекономіки (вся сукупність засобів виробництва, яку можна використати поряд із працею й землею для виробництва матеріальних благ)
Дж. М. Кейнс (кейнсіанський напрям)	Вважає, що умовою перетворення багатства в капітал є перевищення доходу над ставкою відсотка
Й. Шумпетер	Розглядає капітал як «фонд купівельної сили», який складається із грошей і платіжних зобов'язань, що повинен забезпечувати прогресивний розвиток суспільства
П. Самуельсон, У. Нордхауз	Розглядають капітал як блага тривалого користування, створені для виробництва інших товарів

Джерело: узагальнено авторами на основі [30; 298–303]

Дж. Хікс стосовно теорії капіталу розділяє економістів на дві групи [295]:

1. «Прихильників теорії фонду» («*fundists*»): які визначали капітал як грошову вартість (англійська політекономія, У. Джевонс, австрійська школа);
2. «Матеріалістів» – прихильників трактування капіталу як сукупності предметів, що володіють певною загальною ознакою (на думку Дж. Хікса, представниками цього напрямку були А. Маршалл і А. Пігу).

Таким чином, аналіз трактувань поняття «капітал» у роботах провідних економістів виявив існування двох основних підходів до визначення його сутності: перше – як ресурси чи запаси, друге – як вартість, здатну, своєю чергою, приносити додану вартість.

Однак, незважаючи на розбіжності у напрямках до визначення економічної сутності капіталізації, цей процес має єдину мету. Так, Т. Малова [303], вважаючи, що економічну сутність процесу капіталізації становить формування системи економічних відносин на макро-, мезо-, мікрорівнях національної економіки з приводу накопичення капіталу шляхом капіталізації ринкової вартості, підкреслює, що незалежно від того, в якій сфері (виробничій або грошовій) та в якій формі (капіталізації прибутку або капіталізації ринкової вартості) реалізується цей процес, його результатом завжди є прирощення цінності, і в цьому – головна ціль економічного розвитку.

У табл. В.1 Додатка В наведені наявні підходи до трактування поняття «капіталізація» у вітчизняному законодавстві та роботах вітчизняних і закордонних учених.

Аналіз існуючих в літературі трактувань поняття «капіталізація» показав наявність сильних розбіжностей у розумінні його суті. В роботі [287] також підкреслюється, що при висвітленні питань щодо сутності й оцінки капіталізації суб'єктів господарювання у вітчизняній економіці має місце не тільки наявність різних підходів до тракту-

вання економічної суті капіталізації як явища, процесу, показника або критерію, а й відсутність взаємозв'язків між ними.

Підтримуючи думку Т. Малової [303], що, незважаючи на різноманітні форми, види та механізми здійснення капіталізації, результатом цього процесу завжди є прирощення цінності, вважаємо, що для розуміння сутності та всіх проявів явища капіталізації необхідне розмежування вищенаведених аспектів, оскільки вони обумовлюють і пояснюють наявність різних підходів до визначення капіталізації (див. рис. 1.6 підрозд. 1.3).

Єдність явища капіталізації зазначається і в роботі В. Гейця [283], де зазначається, що використання різних визначень одного і того ж поняття різних за своїм змістом процесів пов'язано з тим, що вони можуть бути різноманітними формами прояву одного і того ж, по суті, явища.

Сукупність взаємозв'язків, що відображують сутність і зміст капіталізації, наведено на рис. 3.1.

Характеристику капіталізації як системи економічних відносин наведено на рис. 3.2.

Отже, на основі проведеного аналізу та базуючись на роботах науковців [30; 70; 166; 190; 193; 195; 197; 201; 278–321], вважаємо, що в широкому розумінні капіталізацію доцільно розуміти як процес трансформації доходів або їхньої частини в капітал, у результаті якої відбувається нагромадження капіталу довгострокового характеру.

Аналізуючи зміст поняття «капіталізація», необхідно враховувати такі аспекти:

1. Підхід до визначення сутності капіталу, що лежить в основі розуміння сутності капіталізації. Оскільки, якщо капітал розглядається як ресурси (запаси), то капіталізація буде аналізуватися з точки зору витрат на його створення (відновлення), якщо ж капітал розглядається як вартість, здатна приносити додаткову вартість, то капіталізація буде аналізуватися з точки зору його спроможності створювати цю додану вартість.

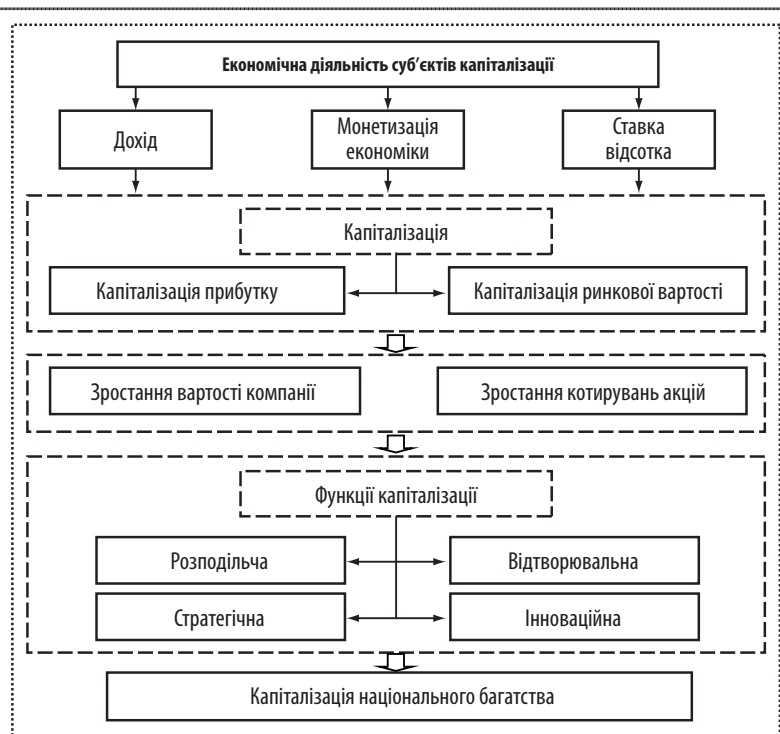


Рис. 3.1. Сутність і зміст капіталізації

Джерело: [283]

2. Рівень теоретичного аналізу (тобто макро-, мезо- або мікро-), оскільки поняття капіталізація набуває дещо різного економічного значення на різних рівнях теоретичного аналізу.

Множинність підходів до розуміння сутності капіталізації і форм її проявлення обумовлює можливість і необхідність типологізації цього явища.

Аналіз робіт вітчизняних і закордонних авторів за проблемами капіталізації [190; 196; 281–286; 303; 317–324] дозволив сформулювати таку класифікацію її форм і видів (табл. 3.3).

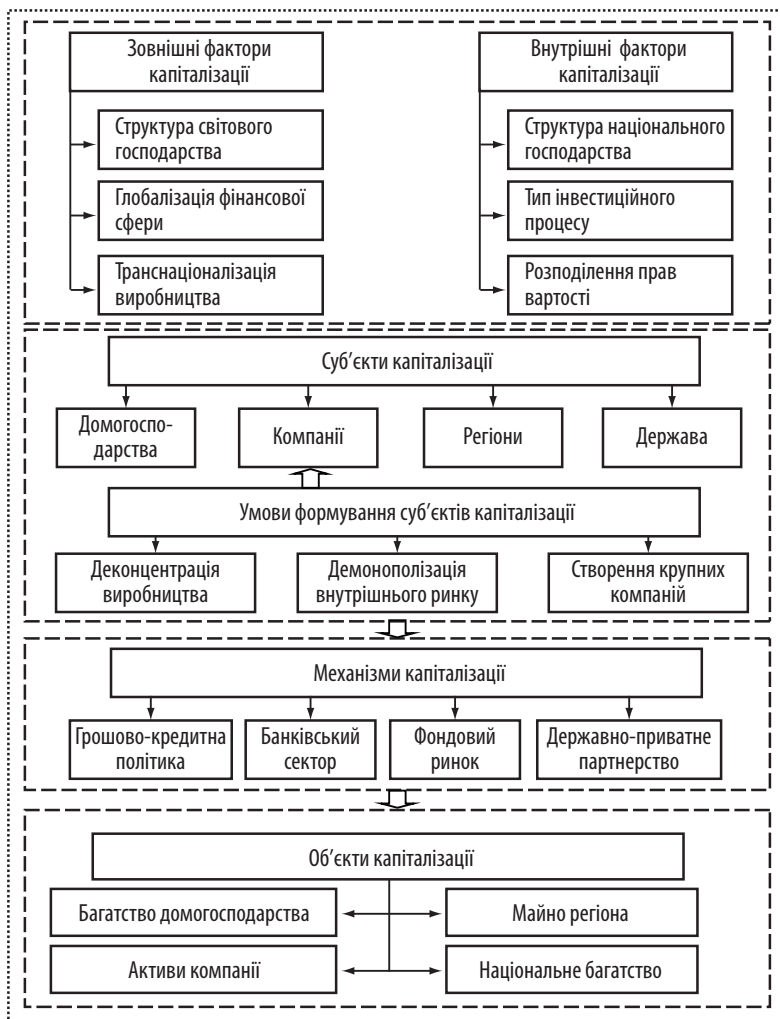


Рис. 3.2. Капіталізація як система економічних відносин

Джерело: [193]

Класифікація форм і видів капіталізації

Критеріальні ознаки	Типології капіталізації
1	2
Рівень агрегування	капіталізація фізичної особи
	капіталізація домогосподарства
	капіталізація компанії (фірми, корпорації, підприємства)
	капіталізація ринку
	капіталізація регіону
	капіталізація країни
Об'єкт капіталізації	капіталізація майна (капіталізація активів)
	капіталізація джерел фінансування
	капіталізація факторів виробництва (матеріальних, нематеріальних, праці)
	капіталізація результатів виробництва
	капіталізація витрат
	капіталізація доходів
	капіталізація ресурсів
Форма прояву	реальна капіталізація
	маркетингова або суб'єктивна капіталізація
	ринкова або фіктивна капіталізація
Спосіб оцінки	балансова капіталізація
	ринкова капіталізація
	розрахункова капіталізація
	фінансова капіталізація
	номінальна капіталізація
	відносна капіталізація
	абсолютна капіталізація
	статична капіталізація
динамічна капіталізація	

Закінчення табл. 3.3

1	2
Тренд змін	зростаюча капіталізація
	декапіталізація
Характер змін	стійка капіталізація
	дискретна капіталізація
Напрямок змін	капіталізація пряма
	капіталізація зворотна
Рівень капіталізації	недостатня капіталізація (тонка капіталізація)
	достатня капіталізація
	надлишкова капіталізація

Джерело: розроблено авторами на основі джерел [190; 196; 281–286; 303; 317–324]

Визначення сутності наведених у табл. 3.2 форм і видів капіталізації наведено в табл. В.2 Додатка В. Аналіз трактувань сутності і наявних у науковій літературі форм і різновидів капіталізації дозволив зробити висновок, що існує значна плутанина у визначенні категорій капіталізації, отже, варто розмежувати використовувані поняття.

Для аналізу категоріального апарату явища капіталізації, вважаємо за доцільне, в першу чергу, додержуватися логіки дослідження будь-якого явища, яка в загальному вигляді передбачає:

1 етап. Аналіз сутності явища як процесу, його суб'єктів, об'єктів, форм та напрямків.

2 етап. Оцінка та характеристика процесу.

Виходячи з вищенаведеної логіки дослідження для уточнення категоріального апарату пропонується визначати:

1. Різновиди капіталізації як процесу залежно від суб'єктів, об'єктів, форм і напрямків його здійснення.
2. Показники капіталізації та її різновиди в межах напрямків і характеристик оцінки (рис. 3.3).

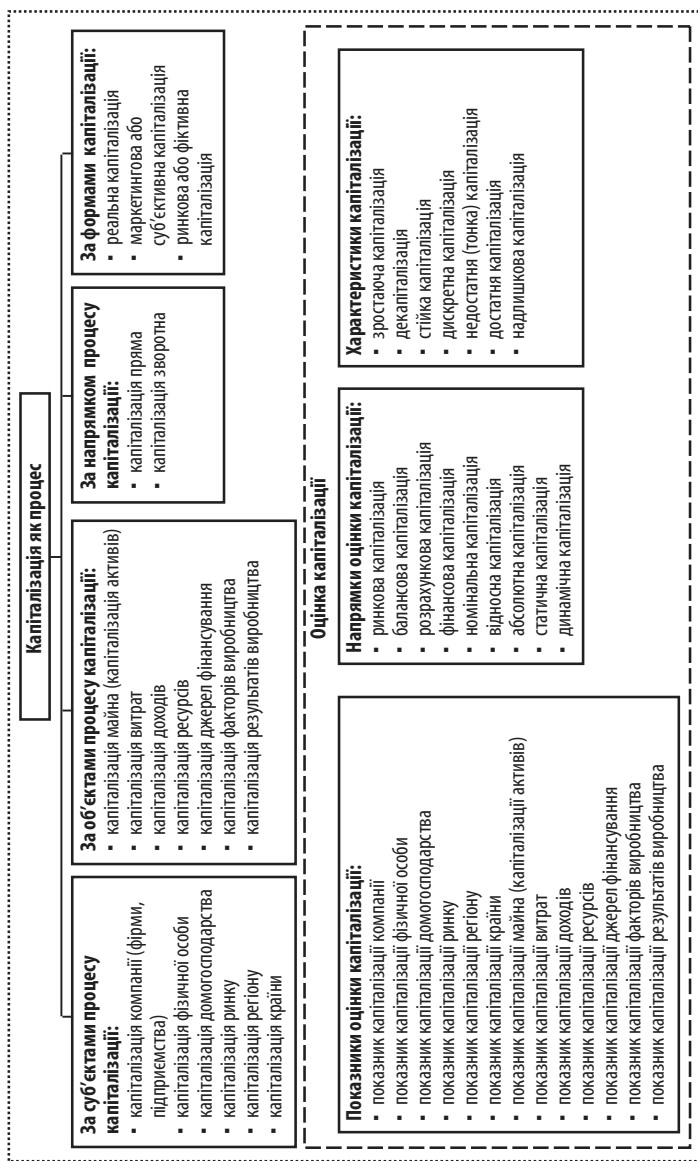


Рис. 3.3. Структурно-логічна схема типологізації визначень поняття «капіталізація»

Джерело: розроблено авторами [196]

Необхідно зазначити, що в науковій літературі та практиці поширено використання поняття «капіталізація» і для характеристики її як процесу, і як показника. Для уникнення подібного перехрещення понять вважаємо за доцільне при оцінці капіталізації вживати поняття показник капіталізації.

Як зазначається в роботі [320], економічний зміст капіталізації проявляється у функціях, які вона виконує (табл. 3.3).

Сукупність наведених у табл. 3.3 функцій визначають значущість капіталізації у економіці. Систему соціально-економічних вигід від капіталізації підприємства по формах її прояву наведено у табл. 3.4.

Таким чином, капіталізація є, з одного боку, однією з найважливіших цілей розвитку компанії, а з другого – джерелом її подальшого розвитку. Як зазначається у [320], капіталізація «є квінтесенцією розвитку» компанії.

П. Корзенюк та Е. Россоха [321] підкреслюють, що капіталізація компанії на світовому ринку має велике значення для її подальшого розвитку та репутації, відіграє вирішальну роль у підвищенні кредитного рейтингу компанії, отже, збільшення капіталізації є її головним стимулом розвитку.

А. Молчан [325] доводить, що висока капіталізація підвищує ринковий рейтинг компаній і створює тим самим їх кредитну й інвестиційну привабливість, підвищує рівень конкурентоспроможності на ринку.

Водночас підвищення капіталізації національних компаній загалом створює передумови для розвитку певного виду економічної діяльності в країні, а також сприяє її економічному розвитку та приросту цінності національного багатства [320].

Враховуючи важливість, складність і багатоаспектність явища капіталізації, в колах науковців і практиків широко обговорюваною є проблема її оцінки.

Таблиця 3.3

Функції капіталізації компанії

Функції		
реальної капіталізації	маркетингової капіталізації	ринкової капіталізації
<i>1. Загальні функції</i>		
<p>1.1. Оцінювальна (за рівнем капіталізації компанії можна оцінити його потенціал, фінансову спроможність, інвестиційну привабливість, кредитоспроможність, ефективність діяльності).</p> <p>1.2. Прогнозна (рівень капіталізації компанії слугує індикатором його майбутнього стану).</p> <p>1.3. Стратегічна (полягає у виборі перспективних напрямків стабільного ефективного функціонування компанії, що зорієнтовані на довгострокову перспективу, досягнення конкурентних переваг та утримання своїх позицій на ринку).</p> <p>1.4. Інформаційна (дає змогу оперативне зібрати чи розповсюдити інформацію про рівень економічної стійкості та інвестиційної привабливості компанії на мікро-, мезо- та макрорівні).</p> <p>1.5. Соціальна (полягає у поліпшенні добробуту власників і працівників компанії).</p> <p>1.6. Стимулююча (капіталізація є стимулятором економічного, науково-технічного розвитку підприємницької діяльності).</p> <p>1.7. Інноваційна (капіталізація створює фінансові основи прийняття інноваційних рішень).</p> <p>1.8. Інвестиційна (капіталізація є інструментом акумулювання і довгострокових вкладень капіталу в розвиток компанії)</p>		
<i>2. Специфічні функції</i>		
<p>2.1. Мобілізаційна (залучення ресурсів для цілей організації та розширення виробництва, швидкого освоєння сучасних технологій).</p> <p>2.2. Відтворювальна (можливість розширеного відтворення виробництва на основі збільшення обсягів капіталу компанії).</p> <p>2.3. Розподільча (полягає в ефективному розподілі усіх залучених ресурсів на розвиток і розширення діяльності компанії, збалансованість її економічної діяльності)</p>	<p>2.1. Іміджева (полягає у формуванні довіри у наявних та потенційних партнерів, інвесторів, споживачів).</p> <p>2.2. Захисна (забезпечує високий рівень економічної безпеки та конкурентоспроможності компанії на ринку).</p> <p>2.3. Ідентифікаційна (рівень маркетингової капіталізації формує загальне уявлення про компанію та визначає можливість ідентифікувати її за вербальними і візуальними ознаками)</p>	<p>2.1. Комерційна (пов'язана з отриманням доходів).</p> <p>2.2. Генерувальна (полягає у генеруванні вільного капіталу інвесторів задля збалансування потреби у капіталі).</p> <p>2.3. Інтеграційна (створює умови для інтеграції компанії в інфраструктуру фондового ринку та світової економіку)</p>

Джерело: [320]

Таблиця 3.4

Система соціально-економічних вигід капіталізації компанії

Вигоди		
від реальної капіталізації	від маркетингової капіталізації	від ринкової капіталізації
Поліпшення фінансової спроможності та стійкості компанії	Можливість залучення стратегічного інвестора	Формування позитивного іміджу компанії
Розширення можливості залучення з найменшими затратами інвестиційних ресурсів на розвиток виробництва	Сприяння зовнішній інтеграції компанії з зарубіжним капіталом	Позиціонування власного бренда
Консолідація активів	Підвищення добробуту акціонерів	Підвищення затребуваності продукції
Підвищення спроможності компанії до інновацій	Поліпшення становища компанії на світовому ринку капіталів	Зростання інтелектуального потенціалу компанії
Можливість освоєння сучасних технологій, маневреного переходу на нову номенклатуру тощо	Уможливується вихід на ринок IPO	Нарощування нематеріальних активів компанії
Підвищення платоспроможності, виробничо-господарської стабільності економічної ефективності бізнес-процесів компанії на основі розширення можливості маневру матеріальними, фінансовими, інформаційними і трудовими ресурсами, їх більш раціонального використання та більшої незалежності від зовнішніх факторів		
Підвищення кредитного рейтингу та кредитної привабливості компанії		
Нарощування економічного потенціалу компанії		
Прискорення інтенсивності економічного розвитку компанії		

Джерело: [320]

Одним із найпоширеніших вузьких трактувань категорії «капіталізація» є розгляд її як обсягу капіталу суб'єкта господарювання по поточних ринкових цінах. В цьому сенсі йдеться про ринкову капіталізацію компанії.

Необхідно зазначити, що досить багато науковців і практиків розглядають ринкову капіталізацію як ринкову вартість компанії, вважаючи, що вона є інтегральним показником їхньої ринкової вартості, що враховує весь спектр внутрішніх, зовнішніх факторів розвитку компанії, а також так звані «очікування» ринку, механізми попиту-пропозиції на активи.

У роботі [288] автори підкреслюють, що рівень ринкової капіталізації компанії відображає не тільки її вартість, а й інтегральну оцінку її конкурентоспроможності.

В. Казінцев зазначає, що ринкова капіталізація виступає інтегральним оціночним показником, що характеризує інвестиційну привабливість і підтверджує кредитоспроможність суб'єкта господарювання, тому що показник ринкової капіталізації будується з урахуванням не тільки внутрішніх характеристик суб'єкта господарювання, але й характеристик зовнішнього середовища, таких як прибутковість валютних вкладень, темпи інфляції, величина банківського відсотка по депозитах, і відображує її реальну вартість на ринку [322].

У роботі [326] вказується, що капіталізацією компанії або бізнесу називають її / його ринкову вартість. В цьому розумінні йдеться саме про реальну ринкову вартість як найбільш справедливую оцінку, що заснована на бажанні продавця продати і покупця купити ту чи іншу компанію на вільному ринку. Також автор зазначає, що коли мова заходить про ринкову капіталізацію акціонерної компанії, акції якої пройшли первинне розміщення на фондовій біржі і вільно обертаються на відкритому ринку, то ринкову капіталізацію компанії розраховують шляхом помноження кількості акцій компанії на поточну ринкову вартість однієї акції. Але існує безліч компаній, які

не мають акцій і які не відомі публічно на вільному ринку або відомі мало. Ринкову капіталізацію таких компаній зазвичай розраховують одним із відповідних методів оцінки [326]. При цьому зазначимо, що у країнах з розвинутою ринковою економікою при оцінці бізнесу великих і середніх компаній у 80–90 % випадку використовується дохідний [197; 327] та ринковий підходи [197].

Необхідно зазначити, що проблема оцінки реальної вартості компанії є однією з ключових в теорії оцінки, а ринкова вартість є однією з ключових її категорій. Величина ринкової вартості компанії / бізнесу, з *одного боку*, враховує доходність, а з *іншого* – ризикованість, виражаючи найважливіші властивості компанії / бізнесу як товару [328].

В оціночній діяльності виділяється багато різних видів вартості, що визначаються відповідно до цілей та умов оцінки. Їх перелік і сутність визначається стандартами оцінки, прийнятими в країнах світу. Так, існують міжнародні стандарти оцінки; європейські стандарти оцінки; американські стандарти та національні стандарти оцінки, які регулюють оціночну діяльність в окремих країнах світу. Загальною для всіх стандартів характеристикою є розподілення всіх видів вартості по двох базах оцінки – на ринкову та неринкову. Ринкова база оцінки представлена відповідно ринковою вартістю. Цей вид вартості є базовим в усій теорії оцінки. Неринкові види вартості визначаються у випадку наявності обмежень на використання об'єкта, купівлю, фінансування угоди та ін. і визначаються за допомогою методів та оціночних процедур, які ґрунтуються на результатах аналізу корисності або призначення об'єкта оцінки, а також вивченні впливу умов використання чи способу відчуження об'єкта оцінки [329].

Сутність наявних у теорії оцінки видів вартості розкрито в табл. В.3 Додатка В. Для розрахунку наявних видів вартості застосовується ряд підходів і методів оцінки вартості (рис. В.1 Додатка В).

Характеристику й особливості застосування наведених на рис. В.1 Додатка В методичних підходів і методів наведено в табл. В.4 Додат-

ка В, а в табл. В.5 Додатка В – основні переваги та недоліки окремих методів оцінки вартості компанії.

Водночас необхідно зазначити, що величини ринкової вартості компанії та ринкової капіталізації не мають ототожнюватися. І в сучасних дослідженнях науковців і практиків все частіше зустрічаються дискусії з цього приводу.

Так, у [330] зазначається, що ринкова капіталізація – це оцінка економічної цінності акцій компанії, допущених до офіційної торгівлі на фондовій біржі. Формально вона містить вартісну оцінку таких компонент: чистих активів компанії, що залишаються в розпорядженні власників після задоволення вимог третіх осіб, причому оцінка робиться виходячи з цін можливої реалізації активів компанії окремо; гудвілу компанії як сукупності нематеріальних внутрішніх факторів, які забезпечують компанії додаткові конкурентні переваги; очікувань ринку щодо перспективності цієї компанії; управлінсько-технологічної культури в плані ведення бізнесу, репутації; очікувань інвесторів щодо інвестиційної та спекулятивної привабливості цінних паперів компанії як товару на фондовому ринку. Також автор зазначає, що оскільки виділення цих компонент неможливо, ринкова капіталізація конкретної компанії оцінюється фондовим ринком як середня з оцінок теоретичної вартості її акцій, що складаються на цьому ринку і ґрунтуються на очікуваннях учасників ринку щодо потенційних можливостей компанії.

Аналогічне розуміння сутності ринкової капіталізації подано у роботі [331], в якій зазначено, що ринкова капіталізація є оцінкою економічної цінності акцій компанії, допущених до офіційної торгівлі на фондовій біржі (включених до котирувальних листів).

В роботі [332] автор, додержуючись такої ж думки, що ринкова капіталізація компанії – це метрика, яка використовується для оцінки вартості всіх випущених звичайних акцій, зазначає, що вона відрізняється від вартості компанії і не враховує випущені облігації, борги й інші цінні папери. Водночас зростання ринкової капіталізації

компанії в довгостроковій перспективі практично завжди корелює з успішним розвитком бізнесу, зростанням доходів, а не існує «у відриві» від загальної вартості компанії [332].

Це зазначається й у джерелі [333], де наголошується, що ринкова капіталізація не обов'язково відображає реальний стан справ в акціонерній компанії, оскільки ціна акцій залежить від очікувань майбутніх прибутків, від спекуляцій та ін., а також не враховує ряд інших факторів.

У дослідженні К. Багацької [278] показано, що ринкова капіталізація відображає ринкову вартість акцій підприємства або з точки зору відображення її в балансі – ринкову вартість акціонерного капіталу. Водночас автор зазначає, що «крім акціонерного капіталу, компанії мають у складі власного капіталу нерозподілений прибуток, резерви та величину дооцінки активів» [278]. Ці складові власного капіталу відображають результати операційної та інвестиційної діяльності і можуть ураховуватися при оцінці ринкової вартості компанії [278].

Внаслідок цього в зарубіжній практиці [334; 335] існує погляд на оцінку вартості компанії як на величину її власного капіталу (*Equity Value*), що враховує, окрім ринкової вартості акцій компанії, резерви, накопичені нею у результаті функціонування на ринку, які також «часто оцінюються за допомогою прогнозованих майбутніх приведених доходів» [278], тобто на основі доходного підходу.

Отже, основою вибору підходу до оцінки компанії (її ринкової вартості, або ринкової капіталізації) є визначення цілей, завдань та обмежень такої оцінки.

М. Корягін вважає, що показник загальної ринкової вартості компанії доцільно застосовувати в таких випадках: при розрахунку ціни, за якою можна її придбати або на основі якої відбуватиметься злиття з нею; при розрахунку пропорцій обміну акцій при ЗіП; при розрахунку нижньої межі вартості акцій нової емісії; при прийнятті рішення про ліквідацію компанії; при оцінці її інтелектуального капіталу тощо [336].

Показник ринкової капіталізації доцільно використовувати у випадках: експрес-оцінки загальної вартості компанії; оцінки загальної вартості компаній з високою складовою інтелектуального капіталу (ІТ-сектор); оцінки результатів діяльності компанії, її потенціалу, перспектив розвитку, очікувань інвесторів; оцінки чутливості акцій компанії до зовнішніх факторів впливу; ранжування компанії [278].

У будь-якому випадку вартість акцій компанії у довготерміновому періоді пов'язана з ринковою оцінкою вартості компанії (усього її капіталу).

Необхідно зазначити, що кожний з наявних методів оцінки вартості компанії в межах того чи іншого підходу характеризується певними перевагами та недоліками, що мають суттєвий вплив на вибір доцільного в зазначених умовах методу оцінки вартості компанії.

В табл. 3.5 на основі аналізу робіт [197; 228; 329; 337–340] узагальнено умови використання різних методів оцінки вартості компанії.

Таблиця 3.5

Умови застосування різних методів оцінки вартості компанії

Підходи до оцінки	Методи оцінки	Умови застосування
1	2	3
Дохідний підхід	Метод капіталізації	Застосовується для компаній, які встигли накопичити активи в результаті капіталізації в попередні періоди, тобто метод найбільше підходить для оцінки «зрілих» компаній
	Метод дисконтування грошових потоків	Орієнтований на оцінку діючої компанії, що буде й далі функціонувати. Успішно застосовується для оцінки молодих компаній, що не встигли досягти достатніх прибутків для капіталізації в додаткові активи, але мають перспективний продукт і явні конкурентні переваги
Витратний підхід	Метод чистих активів	Застосовується у випадку наявності у власника чи інвестора намірів закрити компанію або істотно скоротити обсяги випуску продукції
	Метод ліквідаційної вартості	Метод застосовується у випадку, якщо компанія перебуває в стані банкрутства або існують серйозні сумніви щодо

Закінчення табл. 3.5

1	2	3
		її здатності залишатися діючою в подальшому, а також у випадку, коли вартість її ліквідації може бути вищою, ніж при продовженні діяльності
Ринковий підхід	Метод ринку капіталу	Орієнтований на оцінку діючої компанії, а також компанії, що буде й далі функціонувати. Придатний до використання за умови точного вибору компанії-аналога, що повинна відноситися до того ж типу, що й оцінювана
	Метод угод	Застосовується у тому випадку, коли власник чи інвестор має намір закрити компанію або істотно скоротити обсяги випуску продукції. Придатний за умови точного вибору компанії-аналога, що повинна відноситися до того ж типу, що й оцінювана
	Метод галузевих коефіцієнтів	Орієнтований на оцінку діючої компанії, а також компанії, що буде й далі функціонувати. Придатний за умови точного вибору компанії-аналога, що повинна відноситися до того ж типу, що й оцінювана

Джерело: сформовано авторами на основі джерел [197; 337–340]

На рис. В.2 Додатка В наведено схему вибору методу оцінки ринкової вартості компанії (чи похідних від неї), а в табл. В.6 Додатка В – методи, що застосовуються в різних випадках оцінки.

На основі даних табл. В.6 Додатка В вважаємо, що оцінку компаній, які мають стабільне становище та акції яких котируються на розвинутому фондовому ринку, доцільно проводити шляхом застосування методів ринкового підходу, які базуються на середній вартості акцій компаній-аналогів. Цей метод повністю відповідає найбільш поширеному підходу до визначення ринкової капіталізації публічних компаній. Серед них спрощеним методом (як різновид методу ринку капіталу), що не потребує проведення додаткових розрахунків і дозволяє використовувати оприлюднену статистичну базу, є визначення вартості компанії (V) шляхом простого перемноження середньої вар-

тості її акцій за котируваннями на фондовій біржі на їх кількість, що знаходиться в обігу [197]:

$$V = K \times P,$$

де K – кількість акцій компанії в обігу;

P – біржова ціна однієї акції компанії.

Таким чином, для подальших досліджень у межах цієї роботи для оцінки ринкової капіталізації компаній використовуватиметься спрощений різновид методу ринку капіталів, який широко використовується у закордонній практиці, і згідно з яким ринкова капіталізація компанії визначається як поточна ринкова вартість всіх її акцій.

3.2. Оцінка ринкової капіталізації компаній країн світу та України і впливу на неї процесів злиттів та поглинань

Масштаби ринкової капіталізації компаній у світі ілюструє, насамперед, вартість транснаціональних корпорацій, як основний інтегрований показник їх оцінки на світовому ринку капіталу. У табл. В.7 Додатка В наведено динаміку кількості найбільших компаній по країнах світу і їх сумарній ринковій капіталізації у 2003–2015 рр. Для розрахунків щодо оцінки ринкової капіталізації компаній використано інформацію, що публікується журналом FORBES [273].

Як видно з табл. В.7 Додатка В, лідерами за сумарною ринковою капіталізацією залишаються компанії США, хоча поступово вони втрачають свої позиції. У 2003 р. їхня частка склала 48,73 %, у 2009 р. вона становила 34,37 %, а в 2015 р. – 44,32 % сумарної капіталізації. За ними слідує Китай (9,78 %), Японія (6,88 %), Великобританія (4,92 %), Франція (3,42 %), Швейцарія (3,07 %), Німеччина (3,04 %) і т. д. Звертає на себе увагу величезний розрив між значеннями ринкової капіталізації найбільших компаній США й інших країн. Причому жодній іншій країні поки не вдалося досягти частки капіталізації на світовому ринку 10 %.

Аналіз темпів зростання ринкової капіталізації найбільших компаній по країнах світу за 2003–2015 р. показав, що найбільші темпи спостерігалися в економіках Філіппін (17,0 разу), Китаю (12,9 разу), Польщі (12,3 разу) та Венесуели (6,8 разу). Також необхідно зазначити, що в більшості країн світу спостерігається зростання ринкової капіталізації найбільших компаній у 2015 р. порівняно з 2009 р., що пояснюється зменшенням негативного впливу світової економічної кризи. Аналіз темпів зростання ринкової капіталізації найбільших компаній у цьому періоді торкнувся компаній країн, таких як: Марокко (зростання капіталізації в 6,9 разу), Китай (в 4,1 разу), Люксембург і Катар (у 2,6 разу), Індонезія (у 2,4 разу), Колумбія (в 2,1 разу), Ізраїль (у 2 рази).

У табл. В.8 Додатка В наведені дані по двадцяти найбільших компаніях, абсолютний показник капіталізації яких найвищий у світі.

Як свідчать наведені дані, у розрізі країн світу всі компанії, що мають найвищий абсолютний показник ринкової капіталізації, належать до: США (16 компаній, тобто 4/5 із двадцяти найбільших), Швейцарії (2 компанії), Китаю (1 компанія) та Нідерландів (1 компанія). Найбільшою у світі за рівнем капіталізації є компанія «Apple». Аналіз наведених у табл. В.8 і табл. В.8 Додатка В даних показав, що капіталізація українських компаній залишається на низькому рівні та практично не порівнянна з рівнем ринкової капіталізації провідних світових корпорацій, внаслідок чого країна не потрапила до рейтингів.

У табл. 3.6 наведено структуру розподілу найбільших за показником ринкової капіталізації компаній по галузях світової економіки.

Спираючись на дані табл. 3.5, можна зробити висновок про те, що найбільшу капіталізацію у світі мають банки (12,52 % від загальної кількості). За ними, з досить великим відривом, слідують і диверсифіковані фінансові установи (7,48 %), фармацевтична галузь (7,28 %), нафтогазова промисловість (7,0 %) та ін. Звертає на себе увагу той факт, що компанії різних галузей світової економіки мають різну се-

Таблиця 3.6

Структура розподілу найбільших за показником ринкової капіталізації компаній по галузях світової економіки у 2015 р.

Галузь	Кількість компаній, шт.	Сумарна капіталізація, млрд дол.	Середня капіталізація, млрд дол.	Частка, %
1	2	3	4	5
Усього	2001	44 469,3	22,22	100
Банки	323	5 569,4	17,24	12,52
Диверсифіковані фінансові установи	203	3 325,1	16,38	7,48
Ліки та біотехнології	67	3 235,3	48,29	7,28
Нафтогазова промисловість	99	3 111,9	31,43	7,00
Програмне забезпечення та бізнес-сервіс	49	2 733,0	55,78	6,15
Спиртні напої і тютюн	77	2 716,0	35,27	6,11
Телекомунікації	68	2 400,5	35,30	5,40
Електроніка та комп'ютери	90	2 258,3	25,09	5,08
Роздрібна торгівля	81	1 917,7	23,68	4,31
Страхові компанії	111	1 801,5	16,23	4,05
Комунальні послуги	107	1 559,3	14,57	3,51
Автомобілебудування	73	1 552,6	21,27	3,49
Товари особистого користування	47	1 379,3	29,35	3,10
Послуги та обладнання для здоров'я	44	1 371,4	31,17	3,08
Хімія	61	1 158,8	19,00	2,61
Транспорт	73	1 154,6	15,82	2,60
Конгломерати	37	1 142,2	30,87	2,57
ЗМІ	40	1 066,5	26,66	2,40
Базові матеріали	83	963,3	11,61	2,17
Офісне обладнання та бізнес-сервіс	52	878,9	16,90	1,98

Закінчення табл 3.6

1	2	3	4	5
Машинобудування	51	820,9	16,10	1,85
Будівництво	71	749,4	10,55	1,69
Готелі, ресторани, розваги	28	575,5	20,55	1,29
Авіаційна та оборонна промисловість	19	483,5	25,45	1,09
Продукти харчування	32	412,0	12,88	0,93
Торгові компанії	15	132,3	8,82	0,30

Джерело: сформовано на основі власних розрахунків на основі даних [273]

редню капіталізацію (наприклад, банки – 17,24 млрд дол., а компанії програмного забезпечення та бізнес-сервісу – 55,78 млрд дол.). Водночас саме висока питома вага найбільших компаній таких галузей, як банківська і диверсифіковані фінансові установи, свідчить про їхній стрімкий розвиток в останні роки.

Структура розподілу доходів найбільших компаній по галузях світової економіки наведено в табл. 3.7.

Таблиця 3.7

Структура розподілу доходів найбільших компаній по галузях світової економіки у 2015 р.

Галузь	Кількість компаній, шт.	Сумарний обсяг одажів, млрд дол.	Середній обсяг продажів, млрд дол.	Частка, %
1	2	3	4	5
Усього	2001	35 155,8	17,57	100
Нафтогазова промисловість	99	3 657,8	36,95	10,40
Банки	323	3 635,2	11,25	10,34
Автомобілебудування	73	2 622,1	35,92	7,46
Страхові компанії	111	2 429,9	21,89	6,91

Закінчення табл 3.6

1	2	3	4	5
Електроніка та комп'ютери	90	2 084,6	23,16	5,93
Роздрібна торгівля	81	1 951,2	24,09	5,55
Диверсифіковані фінансові установи	203	1 672,5	8,24	4,76
Комунальні послуги	107	1 565,3	14,63	4,45
Телекомунікації	68	1 564,2	23,00	4,45
Ліки та біотехнології	67	1 528,9	22,82	4,35
Будівництво	71	1 290,7	18,18	3,67
Базові матеріали	83	1 288,5	15,52	3,67
Спиртні напої і тютюн	77	1 246,3	16,19	3,55
Продукти харчування	32	1 018,3	31,82	2,90
Транспорт	73	989,7	13,56	2,82
Послуги та обладнання для здоров'я	44	936,2	21,28	2,66
Хімія	61	846,1	13,87	2,41
Конгломерати	37	806,7	21,80	2,29
Машинобудування	51	713,7	13,99	2,03
Програмне забезпечення та бізнес-сервіс	49	632,9	12,92	1,80
Товари особистого користування	47	561,3	11,94	1,60
ЗМІ	40	506,9	12,67	1,44
Офісне обладнання та бізнес-сервіс	52	469,5	9,03	1,34
Торгові компанії	15	457,5	30,50	1,30
Авіаційна та оборонна промисловість	19	448,8	23,62	1,28
Готелі, ресторани, розваги	28	231,1	8,25	0,66

Джерело: сформовано на основі власних розрахунків на основі даних [273]

Дані табл. 3.7 свідчать, що найбільший сумарний дохід мають компанії таких галузей економіки, як: нафтогазова (10,40 %), банківська

(10,34 %), автомобілебудування (7,46 %), страхування (6,91 %), електроніки та комп'ютерів (5,93 %), роздрібною торгівлі (5,55 %) й ін. Зіставивши ці дані з інформацією щодо показників доходу найбільших за ринковою капіталізацією компаній, видно, що, дійсно, по обсягах доходів перші місця у двадцятці найбільших за капіталізацією займають компанії нафтогазової галузі (ExxonMobil (США), Royal Dutch Shell (Нідерланди)), телекомунікацій (AT&T (США), China Mobile (Китай)), електроніки та комп'ютерів (Apple (США)), диверсифікованих фінансових установ (Berkshire Hathaway (США)) та роздрібною торгівлі (Wal-Mart Stores (США)) та ін. Водночас, зіставляючи дані наведених вище таблиць, слід зазначити, що незважаючи на те, що найбільший сумарний дохід мають компанії нафтогазової, банківської й ін. вищевказаних галузей, перші місця в рейтингу 20 найбільших за ринковою капіталізацією займають також компанії інших галузей, таких як Apple (США) – електроніка та комп'ютери, Alphabet (США), Microsoft (США) та Facebook (США) – програмне забезпечення й послуги, Roche Holding (Швейцарія) та Pfizer (США) – ліки та біотехнології та ін. Це свідчить про високий попит на акції цих компаній на світовому ринку, що дозволяє зробити висновок про те, що не всі вони, маючи високий рівень доходу, мають високу капіталізацію, і навпаки.

Розглянемо ринкову капіталізацію вітчизняних компаній.

Як було сказано вище, капіталізація вітчизняних компаній залишається на низькому рівні й практично не порівнянна з рівнем ринкової капіталізації провідних світових корпорацій. Цього ж висновку дійшла К. Багацька у дослідженні [341]. Автор зазначає, що суттєве відставання в ринковій капіталізації українських компаній від світових тенденцій пояснюється низкою причин, серед яких основні:

- ♦ низький рівень розвитку фондового ринку;
- ♦ невисокий ступінь відкритості вітчизняних компаній через великі ризики української економіки та її високу тіньову частку [341].

У табл. 3.8 наведено дані щодо ринкової капіталізації 20 емітентів з найбільшою ринковою капіталізацією у 2015 р. Джерелом інформації щодо наведених даних є Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2015 р. [342].

Таблиця 3.8

Ринкова капіталізація 20 найкрупніших вітчизняних емітентів у 2015 р.

№ з/п	Найменування емітента	Ринкова капіталізація, млн грн		Абсолютне відхилення (+/-)	Темп приросту, %
		I квартал	IV квартал		
1	2	3	4	5	6
1	ПАТ «Укрнафта»	1502,02	10482,62	8980,60	597,90
2	ПАТ «Північний гірничо-збагачувальний комбінат»	20906,53	9763,42	-11143,11	-53,30
3	ПАТ «ДНІПРОАЗОТ»	6820,72	8438,01	1617,29	23,71
4	ПАТ «Ужгородський Турбогаз»	2807,16	5800,00	2992,84	106,61
5	ПАТ «Райффайзен Банк Аваль»	2860,56	4639,43	1778,87	62,19
6	ПАТ «Укрсоцбанк»	2650,46	4461,46	1811,00	68,33
7	ПАТ «МОТОР СІЧ»	5605,21	4058,95	-1546,26	-27,59
8	ПАТ «Укртелеком»	2882,50	2842,57	-39,93	-1,39
9	ПАТ «Інноваційно-інжинірингова компанія «Будфінконсалтинг»	2040,17	2040,05	-0,12	-0,01
10	ПАТ «Металургійний комбінат «Азовсталь»	3242,47	1776,49	-1465,98	-45,21
11	ПАТ «Дніпровагонмаш»	1996,30	1696,85	-299,45	-15,00
12	ПАТ «ДЕК Центренерго»	2771,98	1683,18	-1088,80	-39,28
13	ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча»	2165,40	1670,12	-495,28	-22,87

Закінчення табл. 3.8

1	2	3	4	5	6
14	ПАТ АБ «Південний»	979,65	976,45	-3,20	-0,33
15	ПАТ «Донбасенерго»	511,53	354,60	-156,93	-30,68
16	ПАТ «Київобленерго»	572,48	353,97	-218,51	-38,17
17	ПАТ «Комерційний банк «Союз»	352,80	352,80	0,00	0,00
18	ПАТ «ЕК «Одесаобленерго»	60,67	301,92	241,25	397,64
19	ПАТ «ТАСкомбанк»	165,00	299,42	134,42	81,47
20	ПАТ АКБ «Індустріал-банк»	254,02	259,56	5,54	2,18

Джерело: [341; 342]

Як видно з табл. 3.8, на кінець 2015 р. найбільшу ринкову капіталізацію мала компанія ПАТ «Укрнафта» (10482,62). Вона же показала й найбільші темпи зростання капіталізації (597,9 %).

Також звертає на себе увагу той факт, що найбільшу ринкову капіталізацію мають так звані сировинні компанії – ПАТ «Північний гірничозбагачувальний комбінат» (9763,42 млрд грн), ПАТ «ДНІПРОАЗОТ» (8438,01 млрд грн) та ПАТ «Ужгородський Турбогаз» (5800,00 млрд грн).

І взагалі необхідно зазначити, що саме сировинні й інфраструктурні компанії представлені найбільш широко у двадцятці найкрупніших. Також до переліку входять 7 фінансових установ.

Як свідчать дані табл. 3.8, у 2015 р. мали місце коливання ринкової капіталізації компаній, що пов'язано, перш за все, із загальним спадом в економіці.

Аналізуючи структуру ринкової капіталізації найкрупніших компаній України за галузями, варто зазначити, що найбільша частка у структурі припадає на сировинний сектор – 61 % (6 з 20 компа-

ній, загальна капіталізація яких у 2015 р. склала 37930,66 млрд грн), на фінансовий сектор – 7 компаній із сукупною часткою 21 % (13029,17 млрд грн), інфраструктурний – 6 компаній із сукупною часткою 12 % (7233,09 млрд грн) і лише 1 компанія належить до технологічного сектора – 6 % (4058,95 млрд грн) [342].

У табл. 3.9 наведено структуру розподілу ринкової капіталізації 187 вітчизняних компаній за секторами економіки [341].

Таблиця 3.9

Показники розподілу ринкової капіталізації за секторами національної економіки станом на 2015 рік

Сектори економіки	Види економічної діяльності	Кількість компаній		Капіталізація	
		од.	у % до загальної кількості	млн грн	у % до загальної суми
1	2	3	4	5	6
Експортно-сировинний	Нафтогазові підприємства	10	5,35	11864,47	5,71
	Добувні та гірничозбагачувальні підприємства	6	3,21	17633,83	8,48
	Металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів	20	10,70	20139,46	9,68
	Разом	36	19,25	49637,76	23,87
Внутрішньо-орієнтований	Машинобудування	27	14,44	10799,83	5,19
	Хімічна та нафтохімічна промисловість	13	6,95	10438,71	5,02
	Виробництво коксу, продуктів нафтоперероблення	10	5,35	3015,57	1,45
	Разом	50	26,74	24254,12	11,66
Інфраструктурний	Електроенергетика	29	15,51	13574,28	6,53
	Телекомунікації	2	1,07	3748,25	1,80
	Разом	31	16,58	17322,53	8,33

Закінчення табл. 3.9

1	2	3	4	5	6
Фінансовий	Банки	7	3,74	20140,16	9,69
	Інвестиційні фонди	23	12,30	12093,51	5,82
	Страхові компанії	5	2,67	100,89	0,05
	Разом	35	18,72	32334,56	15,55
Перспектив- ніші галузі	Виробництво харчових продуктів і напоїв	11	5,88	20631,68	9,92
	Аграрний сектор	24	12,83	63764,72	30,66
	Разом	35	18,72	84936,40	40,59
РАЗОМ		187	100	207945,36	100

Джерело: укладено на основі [341]

Як видно з табл. 3.8, найбільша частка ринкової капіталізації припадає на компанії аграрного сектора (30,66 % всієї капіталізації) та на експортно-сировинний сектор (23,87 %), що свідчить про недосконалість структури національної економіки, оскільки ці сектори виробляють продукцію з низькою доданою вартістю.

Таким чином, аналіз ринкової капіталізації вітчизняних компаній свідчить про її досить низький рівень, а також недосконалу структуру та сировинну спрямованість української економіки.

Згідно з завданнями цього дослідження та наведеної на рис. 1.7 схеми взаємозалежності процесів, що визначають конкурентоспроможність країни, дослідимо вплив інтеграційних процесів ЗіП за участю національних компаній на їх ринкову капіталізацію.

Для виявлення зв'язку між ЗіП компаній та їх капіталізацією пропонується використовувати такі показники: відносний показник обсягів ЗіП ($I_{зп}$) та відносний показник ринкової капіталізації ($I_{ка}$).

Відносний показник обсягів ЗіП ($I_{зп}$) розрахований як співвідношення обсягів угод ЗіП компаній (за даними World Investment Report,

що публікуються UNCTAD [251]) до ВВП країн світу, у яких вони створені (за даними Світового банку [346]).

Відносний показник ринкової капіталізації ($I_{ка}$) розрахований як співвідношення ринкової капіталізації найкрупніших компаній (за даними Forbes2000 [273]) до ВВП країн світу, у яких вони створені (за даними Світового банку [346]).

У табл. В.9 Додатка В наведено дані по запропонованих вище показниках за країнами світу.

Статистичну базу дослідження складено по вибірці з 42 країн світу.

Враховуючи завдання дослідження – оцінка тісноти та напрямку залежності між факторами, а також встановлення аналітичного виразу залежності результату від конкретного фактора при сталості інших ознак, в роботі для аналізу взаємозв'язку ЗіП компаній та їх капіталізації використано кореляційно-регресійне моделювання.

Перевагами кореляційно-регресійного аналізу є: можливість виявлення впливу певних факторів (або фактора) на результуючу ознаку; простота розрахунків і легка інтерпретація результатів; можливість побудови моделі залежності та прогнозування тенденцій розвитку досліджуваних процесів [343; 344].

Основними умовами застосування кореляційно-регресійного аналізу є такі:

1. Наявність достатньої за обсягом вибіркової сукупності. Вважається, що число спостережень має перевищувати більш ніж у 10 разів число факторів, що впливають на результат.
2. Наявність якісно однорідної досліджуваної сукупності.
3. Підпорядкування розподілу сукупності за результативною і факторною ознаками нормальному закону розсіювання. Виконання цієї умови обумовлено використанням методу найменших квадратів (МНК) при розрахунку параметрів кореляції та деяких інших [345].

Основними завданнями кореляційно-регресійного аналізу є:

1. Вимірювання тісноти зв'язку між результативною і факторною ознакою (ознаками). Залежно від кількості факторів, що впливають на результат, завдання вирішується шляхом обчислення коефіцієнтів парної, часткової, множинної кореляції або детермінації.
2. Оцінка параметрів рівняння регресії, що виражає залежність середніх значень результативної ознаки від значень факторної ознаки (ознак). Завдання вирішується шляхом обчислення коефіцієнтів регресії.
3. Визначення найважливіших чинників, що впливають на результативну ознаку. Завдання вирішується шляхом оцінки тісноти зв'язку факторів з результатом (якщо таких факторів більше двох).
4. Прогнозування можливих значень результативної ознаки при заданих значеннях факторних ознак. Завдання вирішується шляхом підстановки очікуваних значень факторів у регресійне рівняння і обчислення прогнозованих значень результату [345].

Згідно із завданням дослідження та сформованою статистичною базою можна зробити висновок, що кореляційно-регресійний аналіз повністю відповідає як метод проведення дослідження за класом задач, що ним вирішуються, та умовами застосування.

Основними етапами кореляційно-регресійного аналізу є:

- ♦ вибір факторів або побудова системи факторів, що суттєво впливають на результативну ознаку;
- ♦ розробка моделі, яка відображає загальний зміст взаємозв'язків, які вивчаються, і кількісна оцінка її параметрів;
- ♦ перевірка якості моделі;
- ♦ оцінка впливу окремих факторів або фактора [347].

В межах вирішення поставленого завдання використовуватиметься парна кореляція, яка характеризує тісноту та спрямованість зв'язку між результативною та факторною ознаками. Парна регресія передбачає визначення форми зв'язку у вигляді рівняння парної регресії, яке може бути представлено різними видами функцій: лінійною, гіперболічною, параболічною, статечною, поліноміальною та ін.

Як відомо, тіснота та напрямок кореляційного зв'язку вимірюють за допомогою коефіцієнтів кореляції та детермінації. Для якісної оцінки характеру зв'язку за цими коефіцієнтами широко використовується шкала Чеддока (табл. 3.10).

Таблиця 3.10

Оцінка характеру зв'язку за шкалою Чеддока

Кількісна міра тісноти зв'язку	Якісна характеристика тісноти зв'язку
0,1-0,3	Слабка
0,3-0,5	Помірна
0,5-0,7	Помітна
0,7-0,9	Висока
0,9-0,99	Вельми висока

Джерело: [348]

Методику проведення кореляційно-регресійного моделювання докладно розкрито у роботах [348; 349]. Для розрахунків за цією методикою в цьому дослідженні використано пакет прикладних програм «Statistica».

Виходячи з діаграми розсіювання значень показників ЗіП компанії і їх капіталізації (рис. 3.4) проводилася перевірка на такі залежності, як: а) лінійна; б) логарифмічна; в) поліноміальна, – як найбільш використовувані та коректно інтерпретовані.

У результаті розрахунків було отримано такі моделі, що характеризують вплив процесів ЗіП компаній на їх капіталізацію (табл. 3.11).

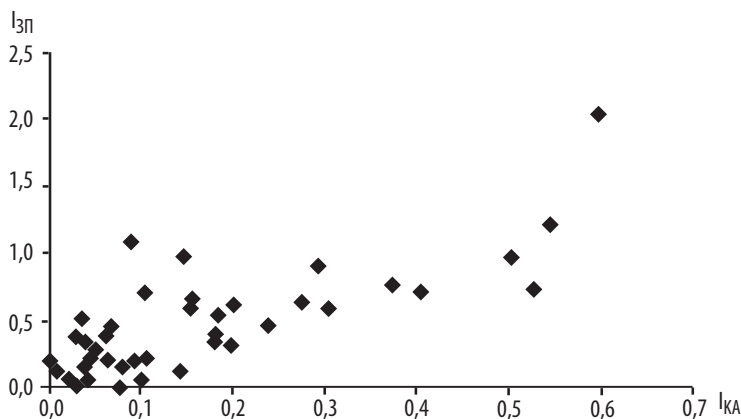


Рис. 3.4. Кореляційне поле впливу процесів ЗіП компаній в економіках країн світу ($I_{зп}$) на рівень їх капіталізації ($I_{ка}$)

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків

Таблиця 3.11

Моделі впливу процесів ЗіП компаній на їх капіталізацію

Залежність	Модель	Коефіцієнт детермінації (R^2)
Лінійний	$y = 1,934x + 0,1528$	0,5935
Логарифмічний	$y = 0,2239\ln(x) + 0,9908$	0,4203
Поліноміальний 2 ступеня	$y = 1,4829x^2 + 1,1345x + 0,2076$	0,6026
Поліноміальний 3 ступеня	$y = 26,98x^3 - 20,833x^2 + 5,616x + 0,0365$	0,6641
Поліноміальний 4 ступеня	$y = 110,23x^4 - 98,602x^3 + 23,686x^2 + 0,4146x + 0,1716$	0,6920
Поліноміальний 5 ступеня	$y = 467,69x^5 - 574,01x^4 + 250,07x^3 - 49,02x^2 + 6,0215x + 0,0666$	0,7056
Поліноміальний 6 ступеня	$y = 1873,5x^6 - 2799x^5 + 1541,6x^4 - 375,77x^3 + 34,834x^2 + 1,6743x + 0,1229$	0,7091

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків

Як видно з рис. 3.4 і табл. 3.11, найбільший коефіцієнт кореляції між показниками ЗіП компаній та їх капіталізацією має поліноміальна залежність шостого ступеня ($R^2 = 0,7091$), яку наведено на рис. 3.5.

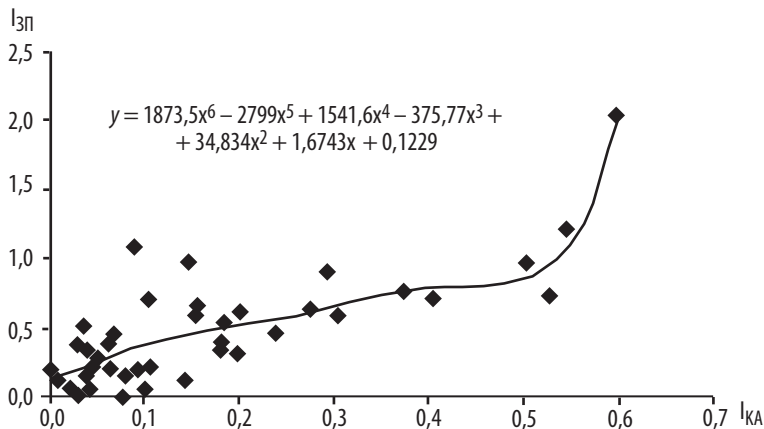


Рис. 3.5. Поліноміальна кореляційно-регресійна модель 6 ступеня впливу процесів ЗіП компаній ($I_{зп}$) на їх капіталізацію ($I_{ка}$)

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків

Згідно зі шкалою Чеддока (табл. 3.9) наведена на рис. 3.5 модель демонструє наявність високої тісноти зв'язку, що дозволяє підтвердити припущення щодо впливу інтеграційних процесів ЗіП компаній на їх капіталізацію.

Отже, аналіз взаємозв'язку показників ЗіП компаній та їх ринкової капіталізації дозволив підтвердити таке наукове положення: країни світу, в яких процеси злиттів і поглинань компаній проходять більш інтенсивно, мають і більший рівень капіталізації останніх.

3.3. Моделювання впливу процесів злиттів і поглинань компаній на конкурентоспроможність економіки

Згідно з висунутими у підрозділі 1.3 гіпотез щодо: 1 – впливу процесів ЗіП за участю національних компаній на економічну концентрацію в країні, а отже, на рівень її конкурентоспроможності; 2 – впливу процесів ЗіП за участю національних компаній на їх ринкову капіталізацію, а отже, на рівень конкурентоспроможності країни, а також схеми взаємозалежності процесів, що визначають конкурентоспроможність країни, наведеної на рис. 1.7, моделювання впливу процесів ЗіП на конкурентоспроможність країни передбачає підтвердження або спростовування наявності таких причинно-наслідкових залежностей:

ПНЗ.1 – щодо впливу процесів злиттів і поглинань за участю національних компаній на концентрацію економіки України та країн світу;

ПНЗ.2 – щодо впливу концентрації в економіці України та країн світу на їх конкурентоспроможність;

ПНЗ.3 – щодо впливу інтенсивності процесів злиттів і поглинань за участю національних компаній на їх капіталізацію (здійснено у підрозділі 3.2);

ПНЗ.4 – щодо впливу капіталізації національних компаній на конкурентоспроможність країни.

Згідно з вищенаведеним та продовжуючи попередні дослідження, розглянемо взаємозв'язок між капіталізацією корпорацій та конкурентоспроможністю країн світу, в яких вони створені.

Для цього пропонується використовувати такі показники: відносний показник капіталізації ($I_{ка}$) та відносний показник конкурентоспроможності економік країн світу ($I_{кс}$).

Відносний показник капіталізації ($I_{ка}$), як наведено у підрозділі 3.2, розрахований як співвідношення ринкової капіталізації най-

крупніших компаній (за даними Forbes 2000 [273]) до ВВП країн світу, у яких вони створені (за даними Світового банку [346]).

Відносний показник конкурентоспроможності економік країн світу ($I_{кк}$) розрахований як Індекс глобальної конкурентоспроможності (ІГК) WEF (див. табл. 1.7 та [71]).

Як і в попередніх розрахунках, статистична база дослідження сформована для вибірки з 42 країн світу. У табл. В.9 Додатка В наведено дані по запропонованих вище показниках у розрізі досліджуваних країн світу.

Для аналізу впливу ринкової капіталізації компаній на конкурентоспроможність країн світу, в яких вони створені, також використано кореляційно-регресійне моделювання із застосуванням пакета прикладних програм «Statistica».

Виходячи з діаграми розсіювання значень показників капіталізації компаній країн світу та конкурентоспроможності їх економік, що наведено на рис. 3.6, проведено перевірку на такі типи залежності: а) лінійну; б) експоненціальну; в) поліноміальну.

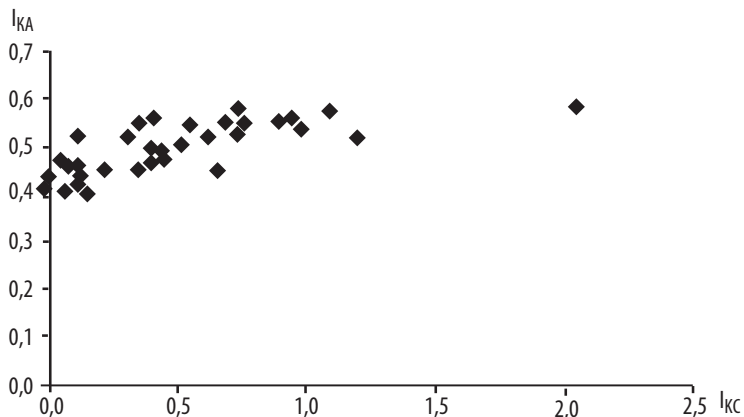


Рис. 3.6. Діаграма розсіювання значень показників капіталізації компаній ($I_{ка}$) та конкурентоспроможності економік країн світу ($I_{кк}$)

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків

У результаті розрахунків були отримані такі моделі, які характеризують вплив процесів ЗіП на концентрацію економік країн світу (табл. 3.12).

Таблиця 3.12

Модельовання впливу капіталізації компаній на конкурентоспроможність економік країн світу

Вид залежності	Модель	Коефіцієнт детермінації (R^2)
Лінійний	$y = 0,9723x + 4,4495$	0,5600
Експоненціальний	$y = 4,4477e^{0,1971x}$	0,5455
Поліноміальний 2 ступеня	$y = -0,5515x^2 + 1,8417x + 4,2482$	0,6501
Поліноміальний 3 ступеня	$y = 0,3276x^3 - 1,4818x^2 + 2,4497x + 4,1743$	0,6567
Поліноміальний 4 ступеня	$y = 1,0224x^4 - 3,3474x^3 + 2,3963x^2 + 1,1194x + 4,2713$	0,6646
Поліноміальний 5 ступеня	$y = 1,9002x^5 - 6,9441x^4 + 7,7104x^3 - 3,7207x^2 + 2,3431x + 4,2164$	0,6673
Поліноміальний 6 ступеня	$y = 8,2334x^6 - 37,728x^5 + 61,555x^4 - 45,523x^3 + 14,857x^2 - 0,0964x + 4,2847$	0,6729

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків

Як видно з рис. 3.7 та табл. 3.12, найбільший коефіцієнт детермінації між показниками капіталізації компаній та конкурентоспроможності економік країн світу має поліноміальна залежність 6-го ступеня ($R^2 = 0,6729$).

Отже, проведене дослідження дозволило підтвердити наявність причинно-наслідкової залежності ПНЗ.4 та обґрунтувати таке наукове положення: країни світу, компанії яких мають більшу капіталізацію, мають вищу конкурентоспроможність економіки.

Дослідимо взаємозв'язок процесів ЗіП за участю національних компаній та економічної концентрації в країні. Для цього пропону-

ється використовувати такі показники: відносний показник обсягів ЗіП ($I_{зн}$) та відносний показник концентрації економіки ($I_{ко}$).

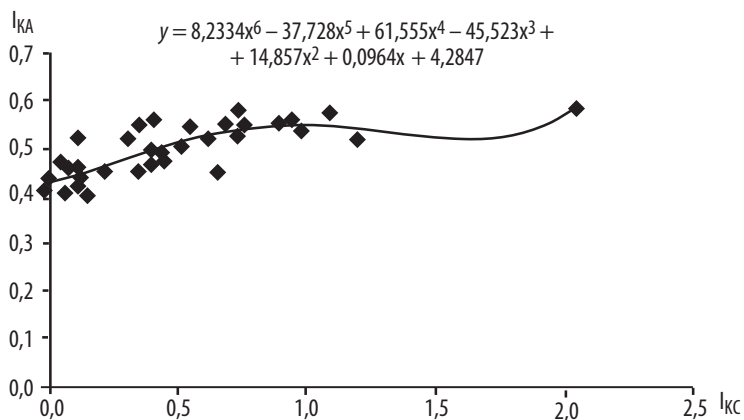


Рис. 3.7. Поліноміальна кореляційно-регресійна модель 6-го ступеня впливу капіталізації компаній ($I_{ка}$) на конкурентоспроможність економік країн світу ($I_{ко}$)

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків

Як і в попередніх моделях, відносний показник обсягів ЗіП ($I_{зн}$) розрахований як співвідношення обсягів угод ЗіП компаній (за даними World Investment Report, що публікуються UNCTAD [251]) до ВВП країн світу, у яких вони створені (за даними Світового банку [346]).

Відносний показник концентрації ($I_{ко}$) розрахований як співвідношення обсягів продажів найкрупніших корпорацій (за даними Forbes 2000 [273]) до ВВП країн світу, у яких вони створені (за даними Світового банку [346]).

Для вирішення цього завдання в роботі також використано кореляційно-регресійне моделювання та пакет прикладних програм Statistica. Вихідні дані для побудови моделі наведені в табл. В.9 Додатка В.

Виходячи з діаграми розсіювання значень обсягів угод ЗіП компаній і рівня концентрації економік країн світу, що наведено на рис. 3.8, проведено перевірку на такі типи залежності: а) лінійну; б) експоненціальну; в) поліноміальну.

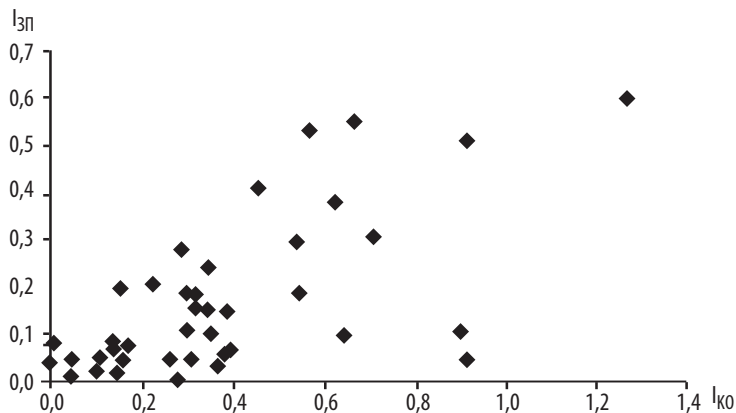


Рис. 3.8. Діаграма розсіювання значень показників ЗіП компаній в економіці ($I_{зп}$) та рівня концентрації економік країн світу ($I_{ко}$)

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків

У результаті розрахунків було отримано моделі, які характеризують вплив процесів ЗіП компаній на концентрацію економіки (табл. 3.13).

Таблиця 3.13

Моделювання впливу ЗіП компаній на концентрацію економік країн світу

Вид залежності	Модель	Коефіцієнт детермінації (R^2)
1	2	3
Лінійний	$y = 0,3719x + 0,0273$	0,4211
Експоненціальний	$y = 0,0437e^{2,1884x}$	0,2759
Поліноміальний 2 ступеня	$y = -0,0273x^2 + 0,4008x + 0,0223$	0,5214
Поліноміальний 3 ступеня	$y = 0,341x^3 - 0,6262x^2 + 0,6655x - 0,0025$	0,5283

1	2	3
Поліноміальний 4 ступеня	$y = 3,9997x^4 - 9,2731x^3 + 6,4805x^2 - 1,0579x + 0,0882$	0,6071
Поліноміальний 5 ступеня	$y = 10,279x^5 - 26,127x^4 + 21,155x^3 - 6,065x^2 + 0,842x + 0,028$	0,6403
Поліноміальний 6 ступеня	$y = 6,0841x^6 - 9,8437x^5 - 1,7897x^4 + 7,8805x^3 - 2,8338x^2 + 0,5502x + 0,0326$	0,6406

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків

Як видно з табл. 3.13, найбільший коефіцієнт детермінації між показниками ЗіП компаній та концентрацією економік країн світу має поліноміальна залежність 6 ступеня ($R^2 = 0,6406$) (рис. 3.9).

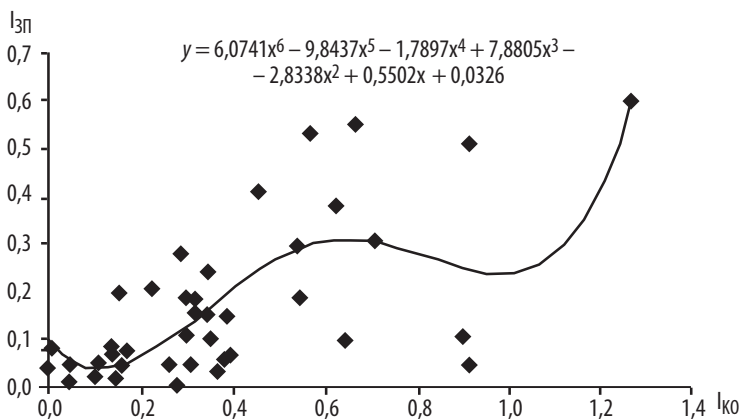


Рис. 3.9. Поліноміальна кореляційно-регресійна модель 6-го ступеня впливу процесів ЗіП компаній ($I_{зп}$) на рівень концентрації економік країн світу ($I_{кo}$)

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків

Таким чином, проведене дослідження дозволило підтвердити причинно-наслідкову залежність ПНЗ.1 та обґрунтувати таке наукове

положення: країни світу, компанії яких більш активні в процесах ЗіП, мають і більш концентровану національну економіку.

Останнім завданням у межах цього дослідження є аналіз взаємозв'язку між концентрацією економіки країни та її конкуренто-проможністю. Для цього пропонується використовувати такі показники: відносний показник концентрації економіки ($I_{ко}$) та відносний показник конкурентоспроможності економіки країни ($I_{кс}$).

Як і в попередніх моделях, відносний показник концентрації ($I_{ко}$) розрахований як співвідношення обсягів продажів найкрупніших корпорацій (за даними Forbes 2000 [273]) до ВВП країн світу, у яких вони створені (за даними Світового банку [346]).

Відносний показник конкурентоспроможності економік країн світу ($I_{кс}$) розрахований як Індекс глобальної конкурентоспроможності (ІГК) WEF (див. табл. 1.7 та [71]).

Для вирішення цього завдання в роботі використано кореляційно-регресійне моделювання та пакет прикладних програм Statistica. Вихідні дані для побудови моделі наведені в табл. В.9 Додатка В.

Виходячи з діаграми розсіювання значень показників концентрації економік країн світу та їх конкурентоспроможності, що наведено на рис. 3.10, перевірку їх впливу здійснено на такі залежності: а) лінійна; б) логарифмічна; в) поліноміальна.

У результаті розрахунків були отримані такі моделі, які характеризують вплив концентрації економіки на її конкурентоспроможність (табл. 3.14).

Як видно з табл. 3.14, найбільший коефіцієнт детермінації між показниками концентрації економіки та її конкурентоспроможності має поліноміальна залежність 6-го ступеня ($R^2 = 0,7137$) (рис. 3.11).

Отже, це дозволило підтвердити причинно-наслідкову залежність ПНЗ.2 та обґрунтувати таке наукове положення: країни світу з більш високою концентрацією економіки є і більш конкурентоспроможними.

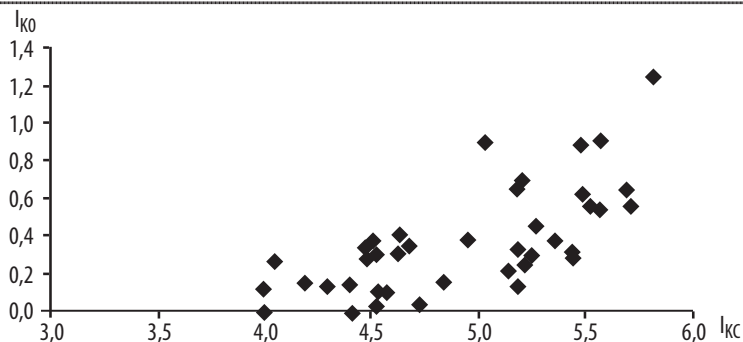


Рис. 3.10. Діаграма розсіювання значень показників концентрації економік країн світу ($I_{ко}$) та її конкурентоспроможності ($I_{кc}$)

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків

Таблиця 3.14

Моделі впливу концентрації економіки країни на її конкурентоспроможність

Вид залежності	Модель	Коефіцієнт детермінації (R^2)
Лінійний	$y = 0,3724x - 1,4586$	0,4847
Логарифмічний	$y = 1,7873\ln(x) - 2,4643$	0,4711
Поліноміальний 2 ступеня	$y = 0,2357x^2 - 1,9401x + 4,1516$	0,5250
Поліноміальний 3 ступеня	$y = 0,3076x^3 - 4,2634x^2 + 19,852x - 30,796$	0,5466
Поліноміальний 4 ступеня	$y = 0,7569x^4 - 14,493x^3 + 103,67x^2 - 327,98x + 387,18$	0,6669
Поліноміальний 5 ступеня	$y = 0,9099x^5 - 21,606x^4 + 204,49x^3 - 964,17x^2 + 2264,9x - 2120,8$	0,6936
Поліноміальний 6 ступеня	$y = -0,1202x^6 + 4,4511x^5 - 64,92x^4 + 486,12x^3 - 1990,8x^2 + 4254,1x - 3721,3$	0,7137

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків

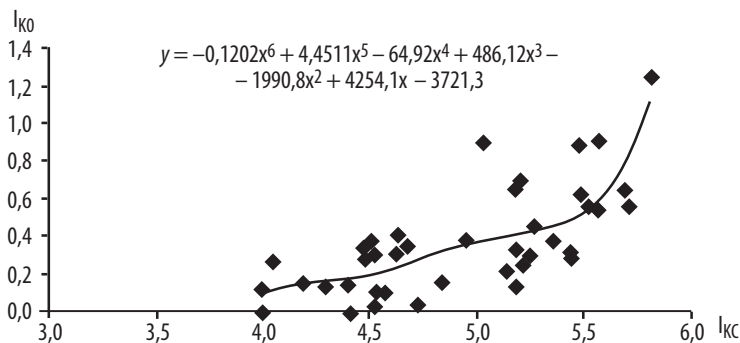


Рис. 3.11. Поліноміальна кореляційно-регресійна модель 6-го ступеня впливу концентрації економіки ($I_{кo}$) на її конкурентоспроможність ($I_{кc}$)

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків

Таким чином, підтвердження вищенаведених причинно-наслідкових залежностей (ПНЗ.1–ПНЗ.4) дозволило довести гіпотези, що були висунуті у цьому дослідженні (див. підрозділ 1.3 та рис. 1.7), а саме:

1. Злиття та поглинання за участю національних компаній здійснюють вплив на економічну концентрацію в країні яка, своєю чергою, визначає рівень її конкурентоспроможності.
2. Інтеграція за участю національних компаній шляхом здійснення процесів злиттів і поглинань підвищує рівень їх ринкової капіталізації, впливаючи тим самим на рівень конкурентоспроможності країни.

Проведене дослідження показало суттєве відставання України від сучасних трендів розвитку економік як розвинутих країн світу, так і тих, що розвиваються.

Аналіз процесів економічної концентрації в країні та капіталізації українських компаній свідчить про: відсутність вітчизняних транснаціональних компаній у ключових секторах економіки, що може при-

звести до дезінтеграції економіки країни; неефективність структури національної економіки, що проявляється у домінуванні сировинного сектора; нерозвиненість фондового ринку та низьку активність на ньому.

Отже, необхідним для України є формування та впровадження заходів стимулювання інтеграційних процесів, що забезпечить:

- ♦ збільшення капіталізації національних компаній, яка, своєю чергою, приведе до надходження як прямих іноземних, так і вітчизняних інвестицій в модернізацію виробництва;
- ♦ збільшення масштабів виробництва для підвищення конкурентоспроможності національних компаній у боротьбі зі світовими ТНК.

Заходи підтримки та стимулювання розвитку інтеграційних процесів мають бути спрямовані на формування ефективних національних інтегрованих структур бізнесу з достатньою кількістю інвестиційних ресурсів. Наявність таких структур у ключових секторах економіки країни є запорукою безпеки національної економіки, конкурентоспроможності країни та основою зростання рівня та якості життя її населення.

З цією метою необхідним є:

1. Подолання структурних диспропорцій національної економіки.
2. Сприяння розвитку фондового ринку в Україні, формування його ефективної інфраструктури та створення умов для публічного продажу акцій акціонерних товариств (ІРО).
3. Забезпечення відкритості та прозорості фінансової звітності.
4. Удосконалення законодавства з регулювання процесів злиттів і поглинань з урахуванням здобутків зарубіжного досвіду.
5. Створення державних інститутів фінансування процесів злиттів і поглинань.

ВИСНОВКИ

Отримані в представленому дослідженні результати дозволили вирішити наукове завдання щодо оцінки й аналізу впливу процесів злиттів і поглинань компаній на конкурентоспроможність економік країн світу та України й отримати низку взаємопов'язаних наукових і практичних результатів теоретичного й емпіричного рівнів.

На *теоретичному рівні* одержано такі наукові результати:

1. Уточнено сутність поняття «конкурентоспроможність країни», яке розуміється як здатність її науково-технічних ресурсів і впроваджуваної економічної політики забезпечувати виробництво товарів і послуг, затребуваних на ринку, та створювати умови для стійкого економічного зростання країни та підвищення рівня життя її населення.

2. Уточнено сутність поняття «концентрація економіки», яке розуміється як ступінь зосередження обсягів виробництва продукції або надання послуг найбільшими національними компаніями відносно ВВП країни.

3. Обґрунтовано логіко-аналітичну схему взаємозалежності процесів, що визначають конкурентоспроможність країни, яка базується на таких причинно-наслідкових зв'язках: щодо впливу процесів злиттів і поглинань за участю національних компаній на концентрацію економіки країни; щодо впливу концентрації економіки країни на її конкурентоспроможність; щодо впливу інтенсивності процесів злиттів і поглинань за участю національних компаній на їх капіталізацію; щодо впливу капіталізації національних компаній на конкурентоспроможність країни.

4. Сформульовано основні гіпотези наукового дослідження щодо впливу на конкурентоспроможність країни основних процесів, які

протікають у світовій економіці: 1 – про вплив процесів злиттів і поглинань за участю національних компаній на економічну концентрацію в країні та рівень її конкурентоспроможності; 2 – про вплив інтеграційних процесів за участю національних компаній шляхом здійснення злиттів і поглинань на рівень їх ринкової капіталізації та рівень конкурентоспроможності країни.

5. Розроблено класифікацію видів злиттів і поглинань компаній, що базується на виділенні таких класифікаційних ознак: напрямки реалізації стратегії розвитку; відносини між учасниками; рівень залученості учасників; потенціал; інформаційна відкритість процесу; географія діяльності.

6. Визначено основні мотиви злиттів і поглинань компаній та запропоновано їх класифікацію в розрізі двох груп: мотиви збільшення економічної ваги як напрямок збільшення синергії; мотиви підвищення ефективності як напрямок досягнення синергії.

7. Обґрунтовано, що в широкому розумінні капіталізацію доцільно розуміти як процес трансформації доходів або їхньої частини в капітал, у результаті якої відбувається нагромадження капіталу довгострокового характеру, а в узькому розумінні можуть мати місце різні тлумачення, що залежатимуть від об'єкта та цілей дослідження. Доведено, що поняття «ринкова капіталізація» є одним із таких вузьких визначень.

8. Розроблено класифікацію форм і видів капіталізації за критеріальними ознаками: рівень агрегування; об'єкт капіталізації; форма прояву; спосіб оцінки; тренд змін; характер змін; напрямок змін; рівень капіталізації.

9. Розроблено структурно-логічну схему типологізації визначень поняття «капіталізація», що базується на їх розмежуванні за: 1 – різновидами капіталізації як процесу залежно від суб'єктів, об'єктів, форм і напрямків його здійснення; 2 – показниками капіталізації і їх різновидами за напрямками та характеристиками оцінки.

10. Побудовано моделі: 1 – впливу процесів злиттів і поглинань компаній на їх ринкову капіталізацію, яка довела, що країни світу, в яких процеси злиттів і поглинань проходять більш інтенсивно, мають і більший рівень капіталізації компаній; 2 – впливу капіталізації компаній на конкурентоспроможність економік країн, яка довела, що країни світу, компанії яких мають більшу капіталізацію, мають і вищу конкурентоспроможність економіки; 3 – впливу процесів злиттів і поглинань компаній на рівень концентрації економік країн, яка довела, що країни світу, компанії яких більш активні в процесах злиттів і поглинань, мають і більш концентровану національну економіку; 4 – впливу концентрації економіки країн на їх конкурентоспроможність, яка довела, що країни світу з більш високою концентрацією економіки є і більш конкурентоспроможними.

11. На основі побудованих моделей доведено гіпотези дослідження та сформульовано такі наукові положення: 1 – злиття і поглинання за участю національних компаній здійснюють вплив на економічну концентрацію в країні яка, своєю чергою, визначає рівень її конкурентоспроможності; 2 – інтеграція за участю національних компаній шляхом здійснення процесів злиттів і поглинань підвищує рівень ринкової капіталізації компаній, впливаючи тим самим на рівень конкурентоспроможності країни.

На *емпіричному рівні* у роботі одержано такі практичні результати:

1. Визначено, що у сучасній науковій літературі виділяються п'ять найбільш виражених хвиль у розвитку світових процесів злиттів і поглинань компаній, різних за обсягами, кількістю, характером угод, мотивами, умовами й особливостями їх здійснення, та обґрунтовано доцільність виділення шостої хвилі злиттів і поглинань (2003–2007 рр.). Особливостями її визначено такі: подальше поширення процесів глобалізації та викликаних ними процесів; загострення конкуренції на ринках і все більше укрупнення масштабів бізнесу; активізація процесів консолідації ринків; зростання використання класичних схем угод

злиттів і поглинань; підвищення активності приватних інвестфондів та активна консолідація банківської сфери в усіх країнах світу.

2. Проведено аналіз динаміки розвитку процесів транскордонних угод злиттів і поглинань у світі за період 1990–2015 рр., а також аналіз кількісної та вартісної активності ринку злиттів і поглинань компаній у країнах із розвинутою економікою, економікою, що розвивається, та з транзитивною економікою (до групи відноситься Україна), що дозволив визначити таке:

2.1. Коливання кількісної і вартісної активності ринку злиттів і поглинань компаній у країнах із розвинутою економікою відповідають періодам настання світових криз, у той час як для країн з економікою, що розвивається, така тенденція не підтверджується. Щодо країн із транзитивною економікою (в тому числі України), то коливання кількості угод злиттів і поглинань у них майже не залежать від світових кризових явищ, а відбуваються здебільшого під впливом внутрішніх політичних і соціально-економічних проблем у країні.

2.2. Загальний внесок усіх груп країн у кількісну активність ринку злиттів і поглинань компаній у період 1990–2015 рр. склав: країни з розвинутою економікою – 80,53 % у загальній кількості угод; країни з економікою, що розвивається, – 13,38 %; країни з транзитивною економікою – 1,07 %; країни, які не ідентифіковані за рівнем розвитку економіки – 5,02 %.

2.3. За галузями економіки загальний внесок у розвиток ринку злиттів і поглинань за період 1990–2015 рр. склали: за кількісним показником: фінанси – 34,53 % всіх угод злиттів і поглинань, бізнес-послуги, інформація та зв'язок, електричне та електронне устаткування, гірнична промисловість і видобуток нафтопродуктів та ін.; за вартісним показником: майже 40 % від загальної вартості всіх угод припало на фінансову сферу.

3. Визначено, що у рейтингу привабливості ринків злиттів і поглинань у країнах світу MARC Україна у 2016 р. зі 147 країн рейтингу

зайняла 54-те місце. При цьому її рейтинг мав суттєві коливання, які були викликані як нерозвиненістю ринку на перших етапах його розвитку, так і низкою політичних факторів останніх років, що негативно позначилися на місці країни у рейтингу.

4. Доведено, що розвиток процесів злиттів і поглинань в Україні пройшов цілий ряд етапів, що мали свої передумови й особливості, та почався значно пізніше, ніж у розвинутих країнах світу. Пік кількості угод злиттів і поглинань компаній в Україні припав на 2008–2010 рр., а обсягів угод злиттів і поглинань – на 2005 р., 2007–2008 рр.

5. Аналіз основних тенденцій на вітчизняному ринку злиттів і поглинань дозволив визначити таке:

5.1. Аналіз кількісної галузевої структури угод злиттів і поглинань показав, що найбільше злиттів і поглинань відбулося у сільському господарстві, банківському секторі та базових матеріалах, а найменше – в галузях машинобудування, диверсифікованих фінансових установах й автомобілебудуванні.

5.2. Найбільшу частку в загальному обсязі угод злиттів і поглинань в Україні мали: телекомунікації, ЗМІ, базові матеріали, банки та сільське господарство. Частка інших галузей в угодах злиттів і поглинань компаній не перевищувала 5 %.

6. Оцінка й аналіз концентрації економік країн світу дозволили констатувати:

6.1. За кількістю найбільших корпорацій серед країн світу лідирують США – 29,3 % від загальної кількості, Японія та Китай. Визначено зниження представництва серед найбільших корпорацій таких країн, як Великобританія, Японія та Німеччина, та значне збільшення – із Китаю, Індії та Гонконгу.

6.2. Лідерами за кількістю найбільших корпорацій у 2015 р. були: банки, диверсифіковані фінансові установи, страхування, комунальні послуги.

6.3. Відношення обсягів продажу 2000 найбільших корпорацій до світового ВВП у 2003–2015 рр. характеризувалося стабільною

тенденцією. Цей показник протягом аналізованого періоду був близьким до 50 %.

6.4. Найбільший рівень концентрації виробництва великих корпорацій був у таких галузях світової економіки: авіаційна й оборонна промисловість, торгові компанії та програмне забезпечення, бізнес-сервіс. А найменший рівень мали: банки; страхові компанії, офісне обладнання та бізнес-сервіс.

7. Оцінка й аналіз концентрації економіки України дозволив визначити таке:

7.1. За обсягом доходу найбільші компанії країни сконцентровані в галузі торгових компаній – 25,62 % від загального обсягу доходу, базових матеріалів – 22,13 %, роздрібно́ї торгівлі – 11,91 %, сфері комунальних послуг – 11,25 % і продуктів харчування – 9,98 %. Найбільші темпи зростання доходу у 2008–2015 рр. показали корпорації галузі торгових компаній, ЗМІ, роздрібно́ї торгівлі, продуктів харчування, ліків і біотехнологій, програмного забезпечення та бізнес-сервісу.

7.2. Найбільші прибутки були у компаній таких галузей економіки: машинобудування, ліки та біотехнології, товари особистого користування, ЗМІ, продукти харчування. Найбільші темпи зростання прибутку за період 2008–2015 рр. показали великі компанії у таких галузях: ліки та біотехнології, торгові компанії, ЗМІ, програмне забезпечення та бізнес-сервіс, машинобудування.

7.3. Найбільш висококонцентрованими є такі галузі економіки України: електроніка та комп'ютери, автомобілебудування, ЗМІ, товари особистого користування, програмне забезпечення та бізнес-сервіс. До найменш концентрованих галузей економіки країни належать: продукти харчування, торгові компанії, базові матеріали, комунальні послуги, роздрібна торгівля.

8. Оцінка ринкової капіталізації найкрупніших компаній країн світу дозволила констатувати таке:

8.1. Лідерами за сумарною ринковою капіталізацією залишаються компанії США (44,32 % сумарної капіталізації). Компанії, що мають найвищий абсолютний показник ринкової капіталізації, належать до: США (4/5 із двадцяти найбільших), Швейцарії, Китаю та Нідерландів.

8.2. За структурою найбільші за ринковою капіталізацією компанії у 2015 р. за галузями світової економіки розподілилися таким чином: банки – 12,52 % від загальної кількості, диверсифіковані фінансові установи, фармацевтична галузь, нафтогазова промисловість та ін. Визначено, що компанії різних галузей світової економіки мають різну середню капіталізацію.

9. Оцінка ринкової капіталізації найкрупніших компаній України дозволила визначити таке:

9.1. Капіталізація вітчизняних компаній залишається на низькому рівні й практично не порівнянна з рівнем ринкової капіталізації провідних світових корпорацій.

9.2. У 2015 р. найбільшу ринкову капіталізацію мала компанія ПАТ «Укрнафта», яка показала й найбільші темпи зростання капіталізації. До компаній з найбільшою ринковою капіталізацією також відносяться сировинні компанії ПАТ «Північний гірничозбагачувальний комбінат», ПАТ «ДНПРОАЗОТ» та ПАТ «Ужгородський Турбогаз».

9.3. У структурі ринкової капіталізації найкрупніших компаній України за галузями найбільша частка припадає на сировинний сектор – 61 %, фінансовий сектор – 21 % та інфраструктурний сектор – 12 %, і лише 1 компанія належить до технологічного сектора – 6 %, що свідчить про недосконалість структури національної економіки, оскільки в ній лідирують сектори, що виробляють продукцію з низькою доданою вартістю.

10. Аналіз процесів економічної концентрації в Україні та капіталізацій компаній дозволив визначити: відсутність вітчизняних транс-

національних компаній у ключових секторах економіки, що може призвести до дезінтеграції економіки країни; неефективність структури національної економіки, що проявляється у домінуванні сировинного сектора; нерозвиненість фондового ринку та низьку активність на ньому.

11. Обґрунтовано доцільність впровадження заходів стимулювання інтеграційних процесів, що забезпечить: збільшення капіталізації національних компаній, яка, своєю чергою, призведе до надходження як прямих іноземних, так і вітчизняних інвестицій в модернізацію виробництва; збільшення масштабів виробництва для підвищення конкурентоспроможності національних компаній у боротьбі зі світовими ТНК. Доведено, що для цього необхідним є: подолання структурних диспропорцій національної економіки; сприяння розвитку фондового ринку в Україні, формування його ефективної інфраструктури та створення умов для публічного продажу акцій акціонерних товариств (ІРО); забезпечення відкритості та прозорості фінансової звітності; удосконалення законодавства з регулювання процесів злиттів і поглинань; створення державних інститутів фінансування процесів злиттів і поглинань.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Вальтер Ж. Конкурентоспособность: общий подход. М. : Российско-Европейский центр экономической политики, 2005. 52 с. (проект).
2. Портер М. Международная конкуренция. М. : Международные отношения, 1993. 896 с.
3. Porter M., Sachs J., Warner A. Executive Summary: Current Competitiveness and Growth Competitiveness // The Competitiveness Report 2000. URL : www.eearth.columbia.edu
4. Rapkin P. D., Strand J. R. Is International Competitiveness a meaningful Concept? // International Political Economy: State Market relation in the changing Global Order / Edited by C. R. Goddart [et al.]. Lynne Rienner, 1996. 386 p.
5. Reinert E. S. Competitiveness and its predecessors – a 500-year cross-national perspective // STEP GROUP, Report No. 03-94, Oslo, 1994. 32 p. URL: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/48155/1/MPRA_paper_48155.pdf
6. Робинсон Дж. Экономическая теория несовершенной конкуренции: пер. с англ. М. : Прогресс, 1986. 472 с.
7. Enright M. J. The Geographical Scope of Competitive Advantage // Stuck in the Region? Changing scales for regional identity. Utrecht, 1993. P. 87–102.
8. Прахалад К., Хамел Г. Конкурируя за будущее. Создание рынков завтрашнего дня. М. : Олимп-Бизнес. 2014. 288 с.
9. Шерер Ф., Росс Д. Структура отраслевых рынков. М. : ИНФРА, 1997. 698 с.

10. Азоев Г. А., Черенков А. Л. Конкурентные преимущества фирмы. М. : ОАО «Типография «Новости», 2000. 256 с.

11. Базилюк Я. Б. Конкурентоспроможність національної економіки: сутність та умови забезпечення : монографія. Київ : НІСД, 2002. 132 с.

12. Горбатов В. М. Конкурентоспособность и циклы развития интегрированных структур бизнеса : монография. Харьков : ИД «ИНЖЭК», 2006. 592 с.

13. Кизим Н. А., Горбатов В. М. Концентрация экономики и конкурентоспособность стран мира : монография. Харьков : ИД «ИНЖЭК», 2005. 216 с.

14. Зінченко В. А. Управління конкурентною боротьбою підприємств на зовнішніх ринках : монографія. Харків : ФОРМ Александра К. М. ; ВД «ІНЖЕК», 2012. 200 с.

15. Зинченко В. А., Хаустова В. Е. Концепция оценки процесса конкурентной борьбы машиностроительных предприятий на международных рынках // Конкурентоспроможність: проблеми науки та практики : монографія. Харків : ВД «ІНЖЕК», 2008. С. 96–112.

16. Кизим Н. А., Матюшенко И. Ю. Высотехнологические отрасли как основа конкурентоспособности экономик стран мира // Конкурентоспроможність: проблеми науки та практики : монографія. Харьков : ВД «ІНЖЕК», 2007. С. 81–101

17. Кизим М. О., Бернадський П. Й. Конкурентоспроможність України як складова її економічної безпеки // Конкурентоспроможність: проблеми науки та практики : монографія. Харків : ФОРМ Александра К. М. ; ВД «ІНЖЕК», 2008. С. 7–25.

18. Управління конкурентоспроможністю підприємства : підручник / [Ю. Б. Іванов, М. О. Кизим, О. М. Тищенко, О. Ю. Іванова, О. В. Ревенко, Т. М. Чечетова-Терашвілі]. Харків : ВД «ІНЖЕК», 2010. 320 с.

19. Кныш М. И. Конкурентные стратегии. СПб. : Любавич, 2000. 284 с.
20. Лагутін В. Д. Конкуренція і конкурентна політика: категорії та поняття / за заг. ред. В. Д. Лагутіна. Київ : КНТУ, 2009. 320 с.
21. Формування конкурентоспроможності економіки регіону Українського Причорномор'я : монографія / [Б. В. Буркінський, В. М. Осипов, О. В. Моліна, О. І. Лайко та ін.]. Одеса : Інститут проблем ринку та соціально-економічних досліджень НАН України, 2012. 492 с.
22. Маргасова В. Г. Формування системи стратегічного забезпечення стійкості національної економіки. *Держава та регіони. Серія : Економіка та підприємництво*. 2014. № 6. С. 4–9.
23. Пилипенко И. В. Конкурентоспособность стран и регионов в мировом хозяйстве: теория, опыт малых стран Западной и Северной Европы. Смоленск : Ойкумена, 2005. 496 с.
24. Тищенко А. Н., Хаустова В. Е., Беляев А. С. Оценка конкурентоспособности предприятий с учетом их специфики. *Проблемы экономики*. 2013. № 1. С. 185–190.
25. Фатхутдинов Р. А. Стратегическая конкурентоспособность : учебник. М. : Экономика, 2005. 504 с.
26. Хаустова В. Е., Крячко Е. Н. Оценка конкурентоспособности стран мира. *Бизнес Информ*. 2005. № 7–8. С. 10–20.
27. Шнипко О. С. Національна конкурентоспроможність: сутність, проблеми, механізми реалізації. Київ : Наукова думка, 2003. 334 с.
28. Юданов А. Ю. Конкуренция: Теория и практика. М. : АКАЛИС, 1996. 272 с.
29. Історія економічних учень : підручник : у 2 ч. Ч. 1 / за ред. В. Д. Базилевича. Київ : Знання, 2006. 582 с.
30. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов: (книги I – III) / Ин-т экономики РАН; [пер. с англ. Е. М. Майбурда]; отв. ред. Л. И. Абалкин. М. : Наука, 1993. 572 с.
-

31. Рикардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения // Антология экономической классики : в 2 т. М. : МП «Эконов», 1993. Т. 1. С. 5–134.

32. Милль Дж. С. Основы политической экономии : в 3 т. Т. 2. М. : Прогресс, 1980. 480 с.

33. Маршалл А. Принципы экономической науки : в 3 т. Т. 3. М. : Прогресс, 1993. 352 с.

34. O'Rourke Kevin H., Williamson Jeffrey G. The Heckscher-Ohlin model between 1400 and 2000: when it explained factor price convergence, when it did not, and why. NBER Working Paper. No. w7411, 1999. URL: http://compus.uom.gr/MBAL104/document/Dialeksh_01/HECKSHER_OHLIN.pdf

35. Робинсон Дж. Экономическая теория несовершенной конкуренции: пер. с англ. М. : Прогресс, 1986. 471 с.

36. Чемберлин Э. Теория монополистической конкуренции. Реориентация теории стоимости. М. : Экономика, 1996. 351 с.

37. Шумпетер Й. Теория экономического развития. М. : Прогресс, 1982. 455 с.

38. Нельсон Р. Р., Уинтер С. Дж. Эволюционная теория экономических изменений: пер. с англ. М. : Дело, 2002. 536 с.

39. Solow R. A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*. 1956. Vol. 70, No. 1. P. 65–94. URL: <http://piketty.pse.ens.fr/files/Solow1956.pdf>

40. Конкурентоспособность регионов: теоретико-прикладные аспекты / под ред. Ю. К. Перского, Н. Я. Калюжной. М. : ТЕИС, 2003. 472 с.

41. Белецкая И. И. Конкурентоспособность в ее современной трактовке. *Актуальні проблеми економіки*. 2004. № 10. С. 81–88.

42. Акимова И. М. Промышленный маркетинг. Київ : Знання, 2001. 294 с.

-
43. Губський Б. В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. Київ : Наукова думка, 1998. 345 с.
44. Антонюк Л. Л. Міжнародна конкурентоспроможність країн: теорія та механізм реалізації : монографія. Київ : КНЕУ, 2004. 279 с.
45. Nelson R. Recent Writing of Competitiveness: Boxing the Compass. *California Management Review*. Winter, 1992. P. 127–137.
46. Dunning J. H. *International Production and the Multinational Enterprise*. L. : George Allen & Unwin, 1981. 440 p.
47. Kaplinsky R., Morris M., Readman J. *The Globalization of Product Markets and Immerising Growth: Lessons from the South African Furniture Industry* / IDS Working Paper, June 2001. 34 p.
48. Humphrey J., Schmitz H. *How does insertion in global value chains affect upgrading in industrial clusters?* / IDS Working Paper, 2002. 16 p.
49. Freeman C., Perez C. *Structural Crises of Adjustment: Business Cycles and Investment Behaviour* / *Technical Change and Economic Theory* / Edited by Dosi G. et al. L : Pinter Publishers, 1988. P. 38–66.
50. Lundvall B.-Å, Borrás S. *The globalizing learning economy: Implication for innovation policy* / Commission of the European Union, Report DG XII – TSER programme, December 1997. 176 p.
51. Asheim B. T., Isarsen A. *Location, agglomeration and innovation: Towards regional innovation systems in Norway?* / STEP GROUP, Report № 13–96, Oslo, 1996. 64 p.
52. Sölvell Ö, Lindqvist G., Ketels Ch. *The Cluster Initiative Greenbook* / *The Competitiveness Institute*. VINNOVA, Gothenburg, 2003. 94 p.
53. Maskell P., Lorenzen. M. *The Cluster as Market Organization* / DRUID Working Paper. No. 03–14, 2003. 29 p.
54. Гельвановский М. И. Конкурентоспособность национальной экономики: проблемы статистического сопровождения. *Вопросы экономики*. 2004. № 7. С. 3–15.
-

55. Конкурентоспроможність, її суть та умови забезпечення / Н. І. Гомольська [та ін.] // Фактори і механізми забезпечення конкурентоспроможності регіону : наук. доповідь / наук. ред. П. Ю. Беленький. Львів : НАН України, Інститут регіональних досліджень, 2005. С. 6–13.

56. Global Competition: The New Reality, Report of the President's Commission on Industrial Competitiveness. Washington D.C. : Government printing office, 1985. 264 p.

57. European competitiveness report 2003: Commission staff working document. Brussels: SEC, 2003. 252 p.

58. Андрианов В. Д. Конкурентоспособность России в мировой экономике. *МЭ и МО*. 2000. № 3. С. 39–58.

59. Berti O. Interregional and International Trade. Cambridge, MA : Harvard University Press, 2002. 36 p.

60. Інноваційна стратегія українських реформ / [Гальчинський А., Геєць В., Кінах А., Семиноженко В.]. Київ : Знання України, 2002. 336 с.

61. Грейсон Дж. К., О'Делл К. Американский менеджмент на пороге XXI века. М. : Экономика, 1991. 319 с.

62. Scott B., Lodge G. US Creation and Growth: Facts, Obstacles and Best Practices. Paris: OECD, 1997. 54 p.

63. Кваснюк Б. Є. Роль держави у довгостроковому економічному зростанні / за ред. Б. Є. Кваснюка. Київ : ІЕП, 2003. 424 с.

64. Мисаков В. С. Анализ конкурентоспособности фирмы. М. : Финансы и статистика, 1998. 225 с.

65. Конкурентоспособность в системе мирового хозяйства: пространственный анализ / под ред. Н. С. Мироненко. М. : Пресс-Соло, 2002. 472 с.

66. Schwab K., Porter M. The Global Competitiveness Report 2007–2008 // World Economic Forum Geneva. Switzerland, 2007. 519 p.

67. Селезнев А. З. Конкурентные позиции и инфраструктура рынка России. М. : Юристъ, 1999. 383 с.

68. Ушвицкий Л. И., Парахина В. Н. Конкурентоспособность региона как новая реалья: сущность, методы оценки, современное состояние. *Сборник научных трудов СевКавГТУ. 2005. № 14. (Серия «Экономические науки»)*. URL: <http://science.ncstu.ru/articles/econom/14>

69. Small Countries Facing the Technological Revolution / ed. by Ch. Freeman, B.-Å., Lundvall. L. : Pinter Publishers, 1988. 304 p.

70. Економічна енциклопедія / редкол.: С. В. Мочерний]. Т. 2 Київ : Академія, 2000. 864 с.

71. World Economic Forum 2017. The Global Competitiveness Report 2016 –2017. N. Y. Oxford University Press. URL: <https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2017-2018>

72. Інститут розвитку менеджменту / Звіт про рейтинг конкурентоспроможності країн світу у 2016 р. URL: <https://www.imd.org/upload/imd.website/wcc/scoreboard.pdf>

73. Король И. В. Сравнительный анализ методологических подходов к оценке конкурентоспособности национальной экономики. *Вектор науки ТГУ. Серия : Экономика и управление. 2012. №4 (11). С. 98–100.*

74. Звіт про конкурентоспроможність України 2010: Назустріч економічному зростанню та процвітання // Фонд «Ефективне Управління». URL: www.feg.org.ua

75. Горбанев М. М. Международные рейтинги конкурентоспособности и что они на самом деле измеряют? // Дискуссионная работа. Институт комплексных стратегических исследований. 2002. Май. 21 с.

76. Фатхутдинов Р. А. Проблемы оценки и повышения конкурентоспособности России. *Стандарты и качество. 2000. №7. С. 3–9.*

77. Гоголева Т. Н. Конкурентоспособность страны: сущность и проблемы регулирования. *Вестник ВГУ*. URL: <http://www.vestnik.vsu.ru/pdf/econ/2003/01/gogoleva.pdf>

78. Чуйков Н. А., Абдыгулов Т. С., Кадыралиев А. Д. Количественный анализ конкурентной среды и концентрации на отдельных товарных рынках Кыргызской Республики // Институт государственной политики и управления. 2013. Доклад № 19. 32 с.

79. Лимонова Е. М., Архіпова К. С. Транснаціональні корпорації: основні етапи розвитку та регулювання їхньої діяльності в умовах глобалізації. *Європейський вектор економічного розвитку*. 2014. № 1 (16). С. 93–101.

80. Стадник К.О. Господарсько-правова політика в сфері законодавства про економічну концентрацію : дис. ... канд. юрид. наук. Харків, 2016. 218 с.

81. Фильок В. Теоретико-методологічні засади концентрації ринків. *Вісник Київського національного університету імені Т. Шевченка. Сер. Економіка*. 2011. Вип. 123. С. 54–58.

82. Про концентрацію підприємств : Регламент ЄС від 01.05.2004 № 139/2004.

83. Закон України «Про захист економічної конкуренції» від 11.01.2001 № 2210-III. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2210-14>

84. Авдашева С., Шаститко А. Новое антимонопольное законодательство: результат стратегического взаимодействия? *Экономическая политика*. 2007. № 3. С. 72–91.

85. Азрилиян А., Азрилиян О., Калашникова Е., Квардакова О. Новый экономический словарь. М. : Институт новой экономики. 2010, 1088 с.

86. Бурганов Р.А. Экономическая концентрация: теория и хозяйственная практика : автореф. дис. ... д-ра. экон. наук. М., 2004. 400 с.

87. Градов А. П. Национальная экономика. СПб. : Спец. Лит., 1997. 316 с.

88. Долан Э. Дж., Линдсей Д. Е. Рынок: микроэкономическая модель. СПб. : Автокомп, 1992. 496 с.

89. Джумагельдиева Т. А. Экономическая концентрация как фактор монополизации экономики. URL: <http://www.enu.kz/repository/repository2014/ekonomicheskaya-koncentraciia.pdf>

90. Макконелл К. Р., Брю С. Л. Экономика: принципы, проблемы и политика. М. : ИНФРА-М, 2007. 940 с.

91. Хаустова В. Є. Економічна концентрація: сутність та стан в Україні // Соціально-економічне розвиття України та її регіонів: проблеми науки та практики : монографія / под ред. В. С. Пономаренко, Н. А. Кизима, Е. В. Раєвнєвої Харків : ФЛП Александрова К. М. ; ІД «ІНЖЕК», 2010. С. 201–220.

92. Менеджмент: Понятійно-термінологічний словник / за ред. Г. В. Щокіна, М. Ф. Головатого, О. В. Антонюка, В. П. Сладкевича. Київ : МАУП, 2007. 744 с.

93. Чернышов Д. В. Реализация интеграционных функций слияний и поглощений в процессах корпоративного формообразования : автореф. дис. ... канд. экон наук : 08.00.01; 08.00.05. Ростов-на-Дону. 2007, 30 с.

94. Егорова М. А. Правовая модель экономической концентрации в российском законодательстве. М., 2016. 98 с.

95. Адашкевич С. П. Сравнительный анализ методов измерения концентрации производства. *Экономика и управление*. 2012. № 3. С. 100–105.

96. Горбатов В. М., Хаустова В. Є. Концентрація капіталу в економіці України // Соціально-економічний розвиток України та її регіонів: проблеми науки та практики : тези доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Харків, 27–28 трав. 2010 р.). Харків : ФОП Александрова К. М. ; ВД «ІНЖЕК», 2010. С. 32–38.

97. Азоев Г. А., Черенков А. Л. Конкурентные преимущества фирмы. М. : ОАО Типография «Новости», 2000. 256 с.

98. Федорова А. Ю. Экономика отраслевых рынков : учеб. пособие. СПб. : Университет ИТМО, 2016. 89 с.

99. Окрепкий Р. Б., Мигаль О. Ф. Методичні аспекти використання кількісних індикаторів концентрації товарного ринку та ступеня його монополізації. *Український журнал прикладної економіки*. 2016. Т. 1. № 4. С. 81–88.

100. Шабалов М. Ю. Анализ динамики концентрации рынка цинка в Российской Федерации. *Интернет-журнал «Наукоедение»*. 2016. Т. 8. № 3. URL: <http://naukovedenie.ru/PDF/48EVN316.pdf>

101. Рекомендаційні роз'яснення щодо порядку застосування частини першої статті 25 Закону України «Про захист економічної конкуренції» (щодо оцінки горизонтальних інтеграцій). Проект. 2016. URL: <http://www.amc.gov.ua/amku/doccatalog/document?id=131662&schema=main>

102. Кныш М. И. Конкурентные стратегии. СПб. : Любавич, 2000. 284 с.

103. Чуйков Н. А., Абдыгулов Т. С., Кадыралиев А. Д. Количественный анализ конкурентной среды и концентрации на отдельных товарных рынках Кыргызской Республики: Доклад. Университет Центральной Азии. 2013. №19. 30 с.

104. Бурук А. Ф. Определение сущности понятия конкуренции и проблемы ее измерения. *Мир экономики и управления*. 2016. Т. 16. № 3. С. 84–99.

105. Глинська Г. Я. Злиття підприємств як фактор підвищення їхньої конкурентоспроможності на міжнародному ринку. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. 2008. № 623. С. 47–52.

106. Эванс Ф. Ч., Бишоп Д. М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях. М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. 332 с.

107. Гохан П. А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. 741 с.

108. Депаμφилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. М. : Олимп-Бизнес, 2007. 960 с.

109. Динз Г., Крюгер Ф., Зайзель С. К победе через слияние. М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. 252 с.

110. Рид С. Ф. Искусство слияний и поглощений. М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. 957 с.

111. Филькенштейн С. Ошибки топ-менеджеров ведущих корпораций. Анализ и практические выводы. М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. 394 с.

112. Буряк П. Ю. Інтегровані підприємницькі структури: перспективи розвитку в Україні. Львів : Логос, 2003. 564 с.

113. Гамма Т. М. Особливості та перспективи розвитку ринку М&А в Україні. *Науковий вісник Мукачівського державного університету. Сер. : Економіка*. 2016. Вип. 1. С. 106–112.

114. Иванов Ю. В. Слияния, поглощения и разделение компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса. М. : Альпина Паблишер, 2001. 244 с.

115. Рудык Н., Семенкова Е. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. М. : Финансы и статистика, 2000. 456 с.

116. Самойленко В. Корпоративное поглощение по-украински // Корпоративные конфликты. 07.12.2006. URL: <http://www.yurpractika.com/article.php?id=10003332>

117. Хаустова В. Е. Слияния и поглощения компаний в экономиках стран мира // Соціально-економічний розвиток України та її регіонів : монографія. Харків : ВД «ІНЖЕК». 2008. С. 200–222.

118. Тищенко А. Н., Хаустова В. Е. Понятийный аппарат в интеграционных процессах слияний и поглощений компаний. *Бизнес Информ*. 2008. № 12 (1). С. 78–90.

119. Кизим М. О., Хаустова В. Є., Курочкіна І. Г. Злиття та поглинання компаній як фактор підвищення їх конкурентоспроможності // Конкурентоспроможність: проблеми науки та практики : монографія / за ред. В. С. Пономаренка, М. О. Кизима, О. М. Тищенко. Харків : ФОРМ Лібуркіна Л. М. ; ВД «ІНЖЕК», 2009. С. 36–50.

120. Рудык Н. Б. Конгломеративные слияния и поглощения: Книга о пользе и вреде непрофильных активов : учеб.-практ. пособие. М. : Дело, 2005. 224 с.

121. Кони́на Н. Ю. Слияния и поглощения в конкурентной борьбе международных компаний : монография. М. : ТК Велби ; Проспект, 2005. 152 с.

122. Игнатишин Ю. В. Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы. СПб. : Питер, 2005. 208 с.

123. Положення про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання (Положення про концентрацію). URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0284-02>

124. Цивільний кодекс України. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15>

125. Практическое пособие: Сделки М&А в Украине. Правовые аспекты / [сост.: Д. К. Александров, Р. В. Музычко, А. Н. Макаренко и др.]. Киев : Клименко, 2011. 185 с.

126. Закон України «Про господарські товариства» від 17.06.2018 № 1576-XII/ URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>

127. Гражданский кодекс РФ. URL: <http://www.gzkodeks.ru/>

128. Закон України «Про акціонерні товариства» від 01.10.2018 № 514-VI. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17>

129. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств». URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0499-99>

130. Большая экономическая энциклопедия. М. : Эксмо, 2007. 816 с.

131. Стратегический менеджмент. М. : Проспект, 2003. 336 с.

132. Баюра Д. О. Реструктуризація підприємств : [навч. посіб.]. Київ : Київський ун-т, 2005. 209 с.

133. Белова С. О слияниях и поглощениях. URL: www.devbusiness.ru/development/strategy/m_and_a_belova.htm

134. Волков В. Основы слияния и поглощений. *Финансовый менедж.* 2005. № 9. С. 90–95.

135. Акционерное дело / под ред. В. А. Галанова. М. : Финансы и статистика, 2003. 544 с.

136. Єгорова Г. А. Злиття та поглинання в Україні: проблеми визначення дефініцій та основні мотиви укладання угод. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2016. Вип. 6. Ч. 1. С. 105–108.

137. Кириченко О. А., Ваганова Е. В. Деякі аспекти злиття та поглинання компаній у світлі побудови нової інтеграційної системи економіки. *Актуальні проблеми економіки*. 2009. № 2. С. 45–56.

138. Малахов В. Пособие для независимого акционера, или Чего ждать от менеджера? // Управление компанией. URL: http://corporate-management.ru/akcioner_manual.html

139. Управление современной компанией / под ред. Б. Мильнера, Ф. Лииса. М. : ИНФРА-М. 2001. 586 с.

140. Петленко Ю. В., Керімов П. О. Теоретичні аспекти злиття та поглинання компаній. *Фінанси України*. 2013. № 8. С. 113–121.

141. Пирогов А. Н. Слияния и поглощения компаний: зарубежная и российская теория и практика. *Менеджмент в России и за рубежом*. 2001. № 5. С. 11–16.

142. Правдина М. Процессы слияний и поглощений в российской розничной торговле: типы сделок, цели их осуществления и периодизация. URL: http://new.hse.ru/sites/ecsoclub/docs/Pravdina_28.11.do

143. Табахарнюк М. О. Гра на мільйон: практика злиття та поглинання в Україні. Київ : Київська книжково-журнальна практика, 2012. 304 с.

144. Циган Т. В. Теоретические основы контроля за экономической концентрацией. *Теория и практика управления*. 2005. № 3. С. 36–45.

145. Словник акціонера / за заг. ред. М. В. Чечетова. Київ : Корпорація, 2004. 600 с.

146. Чиркова Е. В. Действуют ли менеджеры в интересах своих акционеров? Корпоративные финансы в условиях неопределенности. М. : Олимп-Бизнес, 1999. 288 с.

147. Владимирова И. Г. Слияния и поглощения компаний. URL: <http://www.cfn.ru/press/management/1999-1/03.shtml>

148. Закон України «Про захист економічної конкуренції» від 07.03.2018 № 2210-III. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-14?lang=ru>

149. Тарасова О. В. Проблеми та перспективи ринку злиття та поглинання в Україні. URL: http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Menegment/2010_691/35.pdf

150. Правовые аспекты слияния и поглощения в Украине : практ. пособие / [Д. К. Александров, А. В. Бартошук, И. А. Войцеховская и др.]. Киев : Юрид. практика, 2006. 120 с.

151. Голикова Ю. А. Организация и управление корпорациями в мировой экономике. Хабаровск : РИЦ ХГАЭП, 2005. 96 с.

152. Мезенцев С. Д., Памятушева В. В. Философские проблемы экономики. М. : МГСУ, 2015. URL: <http://finlit.online/filosofiya-ekonomiki/filosofskie-problemyi-vozniknoveniya-56989.html>

153. Экономическая теория : учебник / под ред. А. И. Добрынина, Л. С. Тарасевича. СПб. : Питер, 2009. 560 с.

154. Смитиенко Б. М., Поспелов В. К., Карпова С. В. Внешне-экономическая деятельность : учебник. М. : Академия, 2008. 304 с.

155. Шibaев М. А., Забудьков В. А. Глобализация как стадия интернационализации и высший этап интеграции. *Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований*. 2015. № 4–2. С. 252–253. URL: <http://applied-research.ru/ru/article/view?id=6628>

156. Дажаев Ш. Глобализация. Форма и содержание. 24.01.2017. URL: <http://poistine.org/globalizaciya-forma-i-soderzhanie>

157. Лукашенко О. А. Влияние глобализации на формирование новых подходов к реализации антимонопольной политики. URL: <http://chinovnik.uara.ru/ru/article/776/>

158. Глобализация финансовых рынков. URL: <https://www.fxclub.org/globalizatsiya-finansovykh-rynkov/>

159. *Matrin S.* Globalization and the Natural Limits of Competition. March 2003. URL: <http://www.mgmt.purdue.edu/faculty/smartin/vita/cp5.pdf>

160. Глобализация финансовых рынков. 2018. URL: <http://elitetrader.ru/index.php?newsid=393854>

161. Чернышов Д. В. Реализация интеграционных функций слияний и поглощений в процессах корпоративного формообразования : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01; 08.00.05. Ростов-на-Дону. 2007. 30 с.

162. Москалевич Г. Н. Экономическая концентрация как способ монополизации товарных рынков стран-членов Евразийского экономического союза. URL: http://www.elib.bsu.by/bitstream/123456789/148892/1/moskalevich_BMV_2015.pdf

163. Христиановский В. В., Венжега Р. В. Сущность и классификация типов понятий «слияние» и «поглощение» в корпоративном менеджменте Украины. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2013. № 2. Т. 3. С. 109–118.

164. Завгородняя О. П. Зарубежный опыт интеграции угледобывающих и электрогенерирующих компаний. Донецк: Институт экономики промышленности НАН Украины. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/zarubezhnyy-opyt-integratsii-ugledobyvayuschih-i-elektrogeneriruyuschih-kompaniy>

165. Ерохин В. А. Экономическая интеграция как основа взаимодействия предпринимательских структур // Книги по праву, право-

веденню. URL: http://www.adhdportal.com/book_3858_chapter_50_%C2%A7_7._Prava_%D1%96_obov'jazki_prirodokoristu_vach%D1%96v.html

166. Региональные модели интеграционных процессов. URL: <http://uchebnik-online.com/131/1619.html>

167. Качан О. І. Керування концентрацією та консолідацією капіталу в міжнародному інформаційному бізнесі. *European Journal of Management Issues*. 2015. № 4. С. 57–63.

168. Амосов О. Ю., Гавкалова Н. А. Капіталізація як засіб модернізації суспільства: чинники, передумови, перспективи. 2012. С. 43–39. URL: <https://dse.org.ua/arhcive/17/4.pdf>

169. Владимирова И. Г. Глобализация мировой экономики: проблемы и последствия. URL: <https://www.cfin.ru/press/management/2001-3/10.shtml>

170. Сафиулина Р. Н. Процессы интернационализации и глобализации мирохозяйственной жизни на современном этапе развития мировой экономики: сущность и их последствия. *Вестник экономики, права и социологии*. 2016. № 4. С. 89–92.

171. Долгов С. И. Глобализация экономики: новое слово или новое явление? М. : Экономика, 1998. 314 с.

172. Быков А. Н. Постсоветское пространство. Стратегии интеграции и новые вызовы глобализации. М. : Алетейя, 2009. 192 с.

173. Мазур И., Чумаков А. Глобалистика. Энциклопедия. М. : Диалог, 2003. 1328 с.

174. Дроздов Ю. И., Илларионов С. И. Россия и глобализация. М. : Артстиль-полиграфия, 2010. 460 с.

175. Зеленов Л. А., Владимиров А. А., Степанов Е. И. Современная глобализация. Состояние и перспективы. М. : Ленанд, 2010. 304 с.

176. Веселовский С. Глобализация рынков труда. Динамика. Проблемы. Перспективы. М. : ИНИОН РАН, 2010. 246 с.

177. Лейбин В. Н. Глобалистика, информатизация, системные исследования. Т. 1 : Глобалистика. СПб. : АКИ, 2007. 280 с.

178. Levitt T. The Globalisation of market // Harvard Business Review. 1983. May. URL: <https://hbr.org/1983/05/the-globalization-of-markets>

179. Ohmae K. The Borderless World. London : Collins, 1990. 276 p.

180. Фукуяма Ф. Конец истории? URL: <http://www.politnauka.org/library/dem/fukuyama-endofhistory.php>

181. Badi B. La Fin des Territoires. Paris: Fayard, coll. «L'espace du Politique», 1995. 254 p.

182. Бади Б. От суверенитета государства к его жизнеспособности // Мировая политика и международные отношения в 1990-е гг.: взгляды американских и французских исследователей / под ред. М. М. Лебедевой, П. А. Цыганкова. М. : Московский общественный научный фонд, 2001. 172 с.

183. Пилипук А. В. Конкурентоспособность предприятий пищевой промышленности Беларуси в условиях построения Евразийского экономического союза / под ред. В. Г. Гусакова. Мн. : Институт системных исследований в АПК НАН Беларуси, 2018. 273 с.

184. Стеценко Б. С. Транснаціоналізація як визначальна тенденція розвитку глобальної фінансової інфраструктури. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2017. Вип. 13. Ч. 2. С. 121–124.

185. Бафаев М. М. Основные характеристики феномена глобализации. *Социологические науки*. № 45-1. URL: <http://novainfo.ru/article/5767>

186. Кузовков Ю. В. Глобализация и спираль истории. М. : Анима-Пресс, 2010. URL: <http://www.yuri-kuzovkov.ru/theory/globalizatsiya/>

187. Мировая глобализация // Сайт ICC. URL: <http://www.iccwbo.ru/blog/2016/mirovaya-globalizatsiya-i-vzaimodeystvie-sovremenn/>

188. Вулф М. Определяя будущее глобализации // Аналитический портал «Гуманитарные технологии». URL: <http://gtmarket.ru/laboratory/expertize/6886>

189. Naisbitt J. Global paradox: the bigger the world economy the more powerful its smallest players. N.Y., William Morrow & Co., 1994.

190. Загорский В. С., Хаустова В. Е. Теоретичні аспекти капіталізації суб'єктів господарювання // Інновації: проблеми науки та практики : монографія / за ред. В. С. Пономаренка, М. О. Кизима, Ю. Б. Иванова. Харків : ФОП Лібуркіна Л. М. ; ВД «ІНЖЕК», 2009. С. 176–192.

191. Большой экономический словарь / под ред. А. Н. Азраиляна. М. : Ин-т новой экономики, 1998. 864 с.

192. Міжнародна економіка : навч. посіб. URL: <https://buklib.net/books/33771/>

193. Козоріз М. А. Роль і функції капіталізації в забезпеченні економічного розвитку суб'єктів господарювання. *Регіональна економіка*. 2007. № 2. С. 42–48.

194. Пронько Л. М. Сутність капіталізації, її види та напрями здійснення. *Збірник наукових праць ВНАУ*. 2011. № 2 (53). С. 84–88.

195. Кизим Н. А., Хаустова В. Є. Развитие процессов капитализации в современной мировой экономике // Капитализация предприятий: теория и практика : монография. Донецк : ДонУЭП 2001. 328 с. С. 98–114.

196. Хаустова В. Є., Колодяжна Т. В. Сутність поняття «капіталізація» та класифікація її форм та видів. *Модельовання регіональної економіки*. 2016. № 1 (27). С. 226–241.

197. Хаустова В. Є., Курочкіна І. Г. Оцінка вартості бізнесу суб'єктів господарювання (на прикладі металургійної галузі України) : монографія. Харків : ВД «ІНЖЕК», 2009. 268 с.

198. Хаметова Н. Г., Газизуллина А. И. Роль капитализации в повышении конкурентоспособности нефтедобывающего предприятия. 2016.

URL: <http://izron.ru/articles/voprosy-i-problemy-ekonomiki-i-menedzhmenta-v-sovremennom-mire-sbornik-nauchnykh-trudov-po-itogam-me/sektsiya-21-ekonomicheskie-aspekty-regionalnogo-razvitiya/rol-kapitalizatsii-v-povyshenii-konkurentosposobnosti-neftedobyvayushchego-predpriyatiya/>

199. Полунеев Ю. Конкурентоспособность страны как национальная идея. URL: https://zn.ua/ECONOMICS/konkurentosposobnost_strany_kak_natsionalnaya_ideya.html

200. Бекетов Н. В. Понятие конкурентоспособности и его эволюция. *Экономический анализ: теория и практика*. 2008. № 11 (116). С. 13–16.

201. Лозовский Л. Ш., Райзберг Б. А., Ратновский А. А. Универсальный бизнес-словарь. М. : ИНФРА-М, 1997. 640 с.

202. Носова С. С., Талахадзе А. Экономика: Энциклопедический словарь. М. : Гелиос АРВ, 2003. 512 с.

203. Яценко В. М. Формування і розвиток агропромислової інтеграції в Україні. *Економіка АПК*. 2004. № 1. С. 54–59.

204. Уманців В. Г. Холдингові компанії та промислово-фінансові групи у сучасній економіці. Київ : ВІРА-М, 2002. 429 с.

205. Глущенко В. В., Параніч Ю. В. Інтегровані структури суб'єктів господарювання: визначення, сучасний стан функціонування та розвиток. Харків : СПД ФО Лібуркіна Л. М., 2005. 64 с.

206. Табахарнюк М. О. Класифікація угод зі злиття та поглинання компаній у сучасній економіці. *Науковий вісник Херсонського університету*. 2017. Вип. 23. Ч. 2. С. 110–114.

207. Шмиголь Н. М., Павлюк Т. С. Злиття на поглинання як різновид зовнішньоекономічної діяльності в контексті залучення прямих інвестицій. *Менеджмент та підприємництво: тренди розвитку*. 2017. Вип. 2 (02). С. 49–56.

208. Chung, K. S., Weston, J. F. Diversification and mergers in a strategic long range planning framework. In M. Keenan and L. J. White (Eds.),

Mergers and acquisitions: Issues from the mid-century merger wave Lexington Books, Lexington, MA. 1982. P. 315–347.

209. Маршак А. Материалы выступления на конференции «Эффективные слияния и поглощения: вопросы инвестиций и управления». URL: <http://www.executive.ru/knowledge/announcement/338280/>

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

211. Злиттяіпоглинання.Інтеграція.Диверсифікація.URL:https://stud.com.ua/67318/ekonomika/zlittya_poglinannya_integratsiya_gorizontalna_vertikalna_diversifikatsiya

212. Sirower M. L. The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game. URL: <https://mises.org/library/synergy-trap-how-companies-lose-acquisition-game-mark-l-sirower-0>

213. Греблев Г. Слияние с максимальным эффектом // Комп&ньон. 2007. № 6 (522). С. 50–52. URL: <http://www.companion.ua/Articles/Content/?Id=12922&Callback=71>

214. М&А: перезагрузка // ИнвестГазета. 2010. 11-16.05. С. 50.

215. Теоретичні та практичні аспекти здійснення злиттів та поглинань компаній / [В. Є. Хаустова, Т. В. Кочетигова, Л. І. Телишевська та ін.] // Фінанси підприємств: проблеми теорії та практики : кол. моногр. Харків : ТО Ексклюзив, 2013. С. 4–41.

216. Баккер Г., Хелминк Дж. Как успешно объединить две компании. Мн. : Гревцов Паблишер, 2008. 288 с.

217. Малиенко О. А. Корпоративные стратегии: слияние и поглощение. URL: <http://projects.fa.ru/MMFF2012/data/s1/Malienko.pdf>

218. Bowler J. Not all M&A are like – and the matters // Harvard Business Review, March 2001.

219. Стародубцева О. І. Теоретичні основи мотивації угод злиття/поглинання. ДонТУУ, 2009. URL: <http://ea.donntu.edu.ua/bitstream/>

123456789/12414/1/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D1%80%D0%BE%D0%B4%D1%83%D0%B1%D1%86%D0%B5%D0%B2%D0%B0%20%D0%9E.%D0%86.%20%D0%A2%D0%B5%D0%BE%D1%80%D0%B5%D1%82%D0%B8%D1%87%D0%BD%D1%96%20%D0%BE%D1%81%D0%BD%D0%BE%D0%B2%D0%B8%20%D0%BC%D0%BE%D1%82%D0%B8%D0%B2%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%97%20%D1%83%D0%B3%D0%BE%D0%B4%20%D0%B7%D0%BB%D0%B8%D1%82%D1%82%D1%8F-%D0%BF%D0%BE%D0%B3%D0%BB%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%B D%D0%BD%D1%8F.pdf

220. Прудіус Ю. С. Аналіз основних мотивів при здійсненні угод по злиттях чи поглинаннях. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2014. № 46. С. 343–349.

221. Bradley M., Desai A., Kim E. The rationale behind interfirm tender offers: Information or synergy? *Journal of Financial Economics*. 1983. № 11 (1–4). P. 183–206.

222. Jensen M. C. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*. 1986. № 76 (2). P. 323–329.

223. Roll R. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *Journal of Business*.-- 1986. № 59. P. 197–216.

224. Мелешенко А. І., Цимбал Ю. В. Сучасні тенденції функціонування та розвитку транснаціональних корпорацій і їх вплив на світову еконміку в умовах глобалізації. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 1. С. 19–24.

225. Молотников А. Е. Слияния и поглощения. Российский опыт. М. : Вершина, 2006. 344 с.

226. Тихомиров Д. В. Оценка стоимости компаний при слиянии и поглощении : учеб. пособие. СПб. : СПбГУЭФ, 2009. 132 с.

227. Козодаев М. Слияния и поглощения: алгоритм успеха. *Экономические стратегии*. 2004. № 3. С. 88–92.

228. Звіт про науково-дослідницьку роботу «Аналіз процесів інтеграції на металургійному ринку України» / вик. Успенко В. І,

Хаустова В. Є., Кочетигова Т. В., Хоменко О. І. та ін. Харків : ХНУБА, 2013. 92 с. URL: www.fin.kharkov.ua/images/kafedra/Tema_hoz_Kochetigova.doc

229. Слияния и поглощения: путеводитель по рынку профессиональных услуг / [сост. П. Шура]. М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. 192 с.

230. Сайт компании PricewaterhouseCoopers. URL: <http://www.pwc.com/>

231. Гранди Т. Слияния и Поглощения. Как предотвратить разрушения корпоративной стоимости, приобретая новый бизнес. М. : Эксмо, 2008. 240 с.

232. Горелая Н. В. Слияния и поглощения как формы реорганизации. М. : Инфра, 2007. 168 с.

233. Kelly J., Cook C., Spitzer D. Unlocking shareholder value: the keys to success. Mergers & Acquisitions: A Global Research Report // KPMG, November 1999. 143 p.

234. Русаков Д. Е. Трансграничные слияния и поглощения, их роль в развитии мировой экономики. М. : Инфокапс, 2008. 246 с.

235. Mergers, acquisitions and the market for corporate control. URL: http://www.ma-journal.ru/pdf/art_129.pdf

236. Фролова Л. В., Голобородько А. Ю. Поетапний підхід до проведення ефективного злиття та поглинання підприємств. URL: <http://www.sworld.com.ua/index.php/ru/economy-212/business-economics-and-production-management-212/13483-212-549>

237. Jung C. G. Psychological types. New York : Harcourt Brace Jovanovich, Inc., 1923. 654 p.

238. Parsons T. Economics and Sociology: Marshall in Relation to the Thought of His Time. *Quarterly Journal of Economics*. 1932. № 46. P. 10–45.

239. Maes A., Duchesne P. Introduction à la micro-économie. Précis de la Faculté de Droit de Namur, Namur Facultés Notre Dame de la Paix: F. Larcier, 1973. 260 p.

240. Gomez P., Weber B. Akquisitionsstrategie: Wertsteigerung durch Übernahme von Unternehmungen Schriften (Hochschule St. Gallen für Wirtschafts-, Rechts- und Sozialwissenschaften. Institut für Betriebswirtschaft) // Entwicklungstendenzen im Management. Schäffer, 1989. 80 p.

241. Werhane P. H. Mergers, acquisitions and the market for corporate control. *Public Affairs Quarterly*. 1990. Vol. 4, No. 1. P. 81–96.

242. Gaughan Patrick A. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring: Fifth Edition. New York : John Wiley & Sons, Inc., 2010. 655 p.

243. Онлайн-платформа M&A Ukraine. URL: <https://mergers.com.ua>

244. Савчук С. В. Анализ основных мотивов слияний и поглощений. *Менеджмент в России и за рубежом*. 2002. № 5. С. 45–67.

245. Ендовицкий Д. А. Методика анализа эффективности сделок слияния/поглощения на прединтеграционном этапе. *Экономический анализ: теория и практика*. 2007. № 12. С. 2–9.

246. Генске М. А. Оценка эффективности и неэффективности слияний и поглощений. *Менеджмент в России и за рубежом*. 2004. № 6. С. 73–79.

247. Хаустова В. Є., Колодяжна Т. В. Аналіз основних хвилей злиттів і поглинань в світовій економіці. *Проблеми економіки*. 2011. № 1. С. 7–16.

248. Левицкий К. Перспективы процессов M&A Европы в 2008–2009 годах. *Слияния и поглощения*. 2008. № 5. С. 22–29.

249. AT Kearney. URL: <https://www.atkearney.com/search?q=mergers&groupId=20143>

250. Білорус О. Г., Власов В. І. Глобальні трансформації торгівлі : монографія. Київ : ННЦ ІАЕ, 2008. 228 с.

251. UNCTAD. URL: <http://stats.unctad.org>

252. Ник Бимс. Мировой экономический кризис 1991–2001 г. URL: <http://wsws.org/ru/2002/apr2002/eco3-a19.shtml>

253. Сводная хронологическая таблица периодических хронологических кризисов. URL: http://cliodynamics.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=218&Itemid=37

254. Хаустова В. Є., Кочетигова Т. В. Аналіз основних мотивів здійснення угод злиттів та поглинань компаній. *Актуальні питання сталого розвитку економіки*. 2012. Т. 2. С. 6–14.

255. Thomson Reuters. URL: <http://thomsonreuters.com>

256. Сайт проекта «Инфо-кризис – мировой финансовый кризис». URL: <http://www.infocrisis.ru>

257. Сайт проекта Mergers.ru «Слияния и поглощения в России». URL: <http://www.merger.ru>

258. В рейтинге зрелости рынков M&A Украина заняла 90 место // Фокус. URL: <http://focus.ua/economy/161199/>

259. MARC M&A Attractiveness Index 2015 M&A Research Centre. URL: <http://www.cass.city.ac.uk/?a=324893>

260. MARC M&A Attractiveness Index 2013 M&A Research Centre. URL: https://www.cass.city.ac.uk/__data/assets/pdf_file/0007/06683/MARC-M-and-A-Attractiveness-Index-2013.pdf

261. MARC M&A Attractiveness Index 2017 M&A Research Centre. URL: <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:http://openaccesscity.ac.uk/17098/1/MA%2520Attractiveness%2520Index%25202016%2520-2520%2520final%2520web.pdf>

262. Єгорова Г. А. Основні етапи становлення та тенденції розвитку вітчизняного ринку злиттів та поглинань. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2017. URL: <http://www.vestnik-econom.mgu.od.ua/journal/2017/26-1-2017/20.pdf>

263. InVenture Investment Group. URL: <https://inventure.com.ua>

264. Кондратчук К. С. Механізм злиття і поглинання ТНК в умовах світових фінансових криз : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02. Київ, 2009. 22 с.

265. Лагутін К. Злиття і поглинання у контексті розвитку корпоративних фінансів. *Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка*. 2010. № 119. С. 25–28.

266. Правове регулювання правовідносин у сфері контролю за концентраціями у законодавстві Європейського союзу та в Україні / за ред. О. О. Мережка. Київ, 2006. 119 с.

267. Самойленко В. Деякі юридичні аспекти угод зі злиття та поглинання в Україні. *Правовий тиждень*. 2008. № 14. С. 8–9.

268. Лист № 129 від 13.01.2009 р. Державного комітету України з питань регуляторної політики та підприємництва «Про порядок проведення злиття юридичних осіб». URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/DP2422.html

269. Однороженко Т. В. Организационно-экономический механизм процессов слияния и поглощения в банковском секторе. URL: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/2011_33/11_33_40.pdf

270. Основные тренды в сфере слияний и поглощений M&A в Украине. URL: <https://inventure.com.ua/analytics/investments/osnovnye-trendy-v-sfere-sliyanij-i-pogloshenij-manda-v-ukraine>

271. Rising to the challenge: M&A in Ukraine. URL: https://aequo.ua/content/news/files/aequo_ma_research_2017_1492069611_ru.pdf

272. Торгашева Е.В. Показатели концентрации продавцов на рынке. *Молодой ученый*. 2017. № 52. С. 113–116. URL: <https://moluch.ru/archive/186/47582/>

273. Forbes Magazine. URL: <https://www.forbes.com>

274. Скопенко Н. С. Особливості розвитку інтеграційних процесів в період становлення ринкових відносин в Україні. *Теоретичні та прикладні питання економіки*. 2012. Вип. 27. Т. 2. С. 52–62.

275. Филюк В. Базові чинники концентрації ринків. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2013. № 10 (151). С. 109–112.

276. ИнвестГазета – всеукраинский финансово-экономический еженедельник. URL: <https://www.investgazeta.net/>

277. Журнали України. Ретинги найкрупніших. URL: https://journals.ua/business/top-100_reyting_luchshih_kompaniy_ukraini/

278. Багацька К. В. Капіталізація підприємства як ключова категорія вартісно-орієнтованого управління. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2015. Вип. 3. С. 10–13.

279. Багацька К. В. Еволюція поняття «капіталізація підприємства» в контексті сучасних теорій корпоративних фінансів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 15. С. 19–22.

280. Браверман А. Цветков М. Еще один фактор капитализации. *Эксперт*. 2002. № 43/350.

281. Капитализация предприятий: теория и практика : монография / под ред. И. П. Булеева, Н. Е. Брюховецкой. Донецк : ДонУЭП, 2011. 328 с.

282. Брюховецька Н. Ю. Підходи до визначення капіталізації підприємств. *Наукові праці ДонНТУ. Серія : Економічна*. 2007. № 31–1. С. 224–229.

283. Капіталізація економіки України / за ред. В. М. Гейця, А. А. Гриценка. Київ : ІЕПр НАН України, 2007. 220 с.

284. Горячук В. Ф. Теоретичні аспекти державного регулювання процесу капіталізації в умовах трансформації економіки України. URL: <http://www.kbuara.kharkov.ua/e-book/apdu/2009-2/doc/2/04.pdf>

285. Дедкова М. В. Капитализация компании: теоретический аспект. *Вестник МГУС. Выпуск «Экономика»*. 2007. № 1. С. 48–50.

286. Дедкова М. В. Капитализация и ее влияние на экономический рост (на примере непубличных компаний) : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10. М., 2008. 23 с.

287. Методологічні основи оцінки рівня капіталізації суб'єктів господарювання : монографія / за наук. ред. М. А. Козоріз. Львів, 2008. 290 с.

288. Молчан А. С., Тринка Л. И., Копачёв Ю. П. Капитализация воспроизводственного потенциала как фактор, обеспечивающий промышленное развитие региона. *Научный журнал МГАУ*. 2011. № 66 (02).

289. Хаустова В. Є. Динаміка ринкової капіталізації найбільших компаній світу // Соціально-економічний розвиток України та її регіонів: проблеми науки та практики : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. 19–20 травня 2011 р. Харків : ФОП Александрова К. М. ; ВД «ІНЖЕК». С. 188–189.

290. Чапук О. П. Оцінка капіталізації економіки регіону. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2014. Вип. 8. Ч. 7. С. 177–180.

291. Ансофф А. Новая корпоративная стратегия. СПб. : Питер, 1999. 485 с.

292. Котлер Ф. Келлер К. Л. Маркетинг менеджмент. СПб. : Питер, 2018. 848 с.

293. Портер М. Конкуренция. М. : Вильямс, 2010. 592 с.

294. Stewart V. The Quest for Value: a Guide for Senior Managers. New York, Harper Collins Publishers, 1991. URL: <https://download-plaza.com/download/book/The%20Quest%20for%20Value%20G.%20Bennett%20Stewart.PDF.html?aff.id=8857&aff.subid=80&dp-rctx=227938419&dp=3784>

295. Хикс Дж. Стоимость и капитал. М. : Прогресс, 1988. 191 с.

296. Хотинская Г. И. Сущность и формы проявления капитализации на российском рынке. URL: <http://finanal.ru/003/sushchnost-i-formy-proyavleniya-kapitalizatsii-na-rossiiskom-rynke?page=0,1>

297. Цыганков К. Ю. Понятие капитала в бухгалтерии, политической экономии и экономической теории // Сибирская финансовая школа. URL: <http://ntipb.nsk.ru/printing/magazin/2007Zygankov3>

298. Австрийская школа в политической экономии: К. Менгер, Е. Бем-Баверк, Ф. Визер / предисл., коммент., сост. В. С. Автономова. М. : Экономика, 1992. 495 с.

299. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег // Классики экономической науки – XX век. М. : Гелиос АРВ, 1999. 352 с.

300. Потапова И. С. История экономических учений : учеб. пособ. М. : МГИУ, 2000. 244 с.

301. Хрестоматия по экономической теории / сост. Е. Ф. Борисов. М. : Юристъ, 2000. 536 с.

302. Маркс К. Капитал : в 2 т. М. : Изд-во полит. лит., 1983. 906 с.

303. Малова Т. А. Капитализация в условиях структурных особенностей российской экономики (концептуальный подход). *Аудит и финансовый анализ*. 2007. № 5. С. 287–291.

304. Правила допуску (лістингу) цінних паперів, котирування та вилучення їх з обігу на українській міжбанківській валютній біржі. URL: <http://uzakon.com/document/spart80/inx80621.htm>

305. Закон України «Про оцінку земель» вид 01.01.2019 № 1378-IV. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1378-15>

306. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав». URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF>

307. П(С)БО № 31 «Фінансові витрати». URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0610-06>

308. Большой экономический словарь / под ред. А. Н. Азрилияна. М. : Ин-т новой экономики, 1997. 864 с.

309. Экономика для всех: популярный словарь / под ред. О. В. Амуржуева ; сост. и ред. Т. М. Ершова. М. : Экономика, 1997. 389 с.

310. Кох Р. Менеджмент и финансы от А до Я. СПб. : Питер, 1999. 496 с.

311. Барановский А. Недокапитализированная экономика // Зеркало недели. 2003. № 42 (467).

312. Капіталізація економіки: проблеми та перспективи // Матеріали семінару (частина 2). *Економічна теорія*. 2006. С. 89–101.

313. Бланк И. А. Словарь-справочник финансового менеджера. Киев : Ника-Центр, 1998. 480 с.

314. Момот Т. В. Вартісно-орієнтоване управління: від теорії до практичного впровадження : монографія. Харків : ХНАМГ, 2006. 380 с.

315. Момот Т. В. Оценка стоимости бизнеса: современные технологии. Харьков : Фактор, 2007. 224 с.

316. Горячук В. Ф. Структурна модель капіталізації економіки. *Ефективна економіка*. 2012. № 8. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1325>

317. Овсепян Д. Э. Управление капитализацией промышленных корпораций : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05. М., 2004. 166 с.

318. Григорьев В. В., Федотова М. А. Оценка предприятий: теория и практика. М. : ИНФРА-М, 1997. 358 с.

319. Ешко И. О. О капитализации – на примерах // Фортекс. 2007. № 38 (246). URL: <http://parusconsultant.com/?doc=04B297995F>

320. Кривов'язюк І. В., Пушкарчук І. М., Волинчук Ю. В. Капіталізація як основа динамічного розвитку підприємств. *Економічний форум*. 2017. № 1. С. 135–143.

321. Корзенюк П. В., Россоха Е. В. Подходы к повышению капитализации предприятий реального сектора экономики. *Труды БГТУ*. 2016. № 7. С. 67–71.

322. Казинцев В. В. Рыночная капитализация российских промышленных корпораций как фактор повышения экономической эффективности производства : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05: М., 2003. 178 с.

323. Орехова Е. Н. Капитализация реального сектора экономики. URL: <http://www.rea.ru/UserFiles/fdo/INCON3-2011/>

324. Гальцева Е. В. Капитализация как фактор укрепления финансовой устойчивости предприятий сферы услуг : дис. ... канд. экон. наук. М., 2005. 137 с.

325. Молчан А. С. Воспроизводство и капитализация экономического потенциала региональных социально-экономических систем :

дис. ... д-ра экон. наук: 08.00.05. Краснодар, 2012. URL: <http://economy-lib.com/vosproizvodstvo-i-kapitalizatsiya-ekonomicheskogo-potentsiala-regionalnyh-sotsialno-ekonomicheskikh-sistem#ixzz5Umu381FL>

326. Что такое капитализация бизнеса и как ее посчитать? URL: https://new-retail.ru/business/ekonomika/chto_takoe_kapitalizatsiya_biznesa_i_kak_ee_poschitat7498/

327. Корпоративный финансовый менеджмент. Финансовый менеджмент как сфера прикладного использования корпоративных финансов : учеб.-практ. пособие / [М. А. Лимитовский, Е. Н. Лобанова, В. Б. Минасян, В. П. Паламарчук]. М. : Райт, 2012. 990 с.

328. Кизим М. О., Хаустова В. Є., Курочкина І. Г. Оцінка реальної вартості вітчизняних компаній: проблеми та шляхи їх визначення // Управління у сферах фінансів, оподаткування, страхування і кредиту : монографія. Харків : ФОРМ «Александрова К. М.» ; ВД «ІНЖЕК», 2009. С. 120–132.

329. Хоменко О. І. Стратегія розвитку підприємства з урахуванням його життєвого циклу та ринкової вартості : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.04. Харків, 2016. 294 с.

330. Рыночная капитализация. URL: <http://1fin.ru/?id=281&t=72&str=%D0%FB%ED%EE%F7%ED%E0%FF+%EA%E0%EF%E8%F2%E0%EB%E8%E7%E0%F6%E8%FF>

331. Леонтьева Е. В. Рыночная капитализация как индикатор инвестиционной привлекательности организации. 16.09.2017. URL: <http://www.lerc.ru/?part=bulletin&art=48&page=3>

332. Что такое рыночная капитализация компании. URL: <https://biznes-praktik.ru/chto-takoe-rynochnaya-kapitalizatsiya-kompanii/>

333. Рыночная капитализация // Википедия – свободная энциклопедия. URL: http://wikipedia.green/%D0%A0%D1%8B%D0%BD%D0%BE%D1%87%D0%BD%D0%B0%D1%8F_%D0%BA%D0%B0%D0%BF%D0%B8%D1%82%D0%B0%D0%BB%D0%B8%D0%B7%D0%B0%D1%86%D0%B8%D1%8F

334. Уолш К. Ключові фінансові показники. Аналіз та управління розвитком підприємства. Київ : Всесвіт ; Наук. думка, 2001. 367 с.

335. Синки Дж. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг. М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. 1018 с.

336. Корягін М. В. Вартість підприємства як економічна категорія в системі бухгалтерського обліку. *Вісник ЖДТУ*. 2012. № 2 (60). С. 53–54.

337. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса : учебник. М. : ТК Велби ; Проспект, 2004. 360 с.

338. Рутгайзер В. М. Оценка стоимости бизнеса : учеб. пособие. М. : Маросейка, 2007. 448 с.

339. Хаустова В. Є., Матюшенко О. І. Аналіз підходів та методів оцінки вартості підприємств // *Фінанси підприємств: проблеми теорії та практики* : кол. монографія. Харків : АДВА, 2011. С. 146–171.

340. Хаустова В. Є., Матюшенко О. І. Методологічні засади оцінки вартості підприємства. *Проблеми економіки*. 2009. № 4. 2009. С. 57–75.

341. Багацька К. В., Пюро Б. І. Ринкова капіталізація компаній: світові та вітчизняні тенденції. *Облік і фінанси*. 2017. № 1 (75). С. 112–119.

342. Річний звіт НКЦПФР за 2015 рік // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.nssmc.gov.ua>

343. Белокопытов А. В. Смирнов В. Д. Методы корреляционно-регрессионного анализа в экономических исследованиях. Смоленск, 2011. 150 с.

344. Санникова И. А., Шулинина Ю. И., Потехина Н. В. Возможность применения корреляционно-регрессионного анализа для изучения экономических процессов // *Информационные технологии в науке, управлении, социальной сфере и медицине* : сб. науч. тр. III Междунар. науч. конф. (г. Томск, 23–26 мая 2016 г.). Томск : Изд-во ТПУ, 2016. Ч. 2. С. 498–502.

345. Статистика: Корреляционно-регрессионный анализ статистических связей на ПК. Калининградский государственный университет / сост. Н. Ю. Лукьянова. Калининград, 1999. 35 с.

346. Сайт Мирового банка. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/>

347. Музалевская А. А. Экономико-математическое исследование модели деятельности предприятий торговли. *Вестник ОрелГИЭТ*, 2011. № 1 (15). С. 64–69.

348. Айвазян С. А., Мхитарян В. С. Прикладная статистика и основы эконометрики. М. : ЮНИТИ, 1998. 1022 с.

349. Боровиков В. П. Программа STATISTICA для студентов и инженеров. М. : Компьютер пресс, 2001. 302 с.

350. Nachman Sh. The Determinants of M&A Success. What Factors Contribute to Deal Success? NY. : KPMG Overview. 2007. P. 10–18.

351. Warren E. Buffett. Berkshire Hathaway Annual Report – Chairman's Letter. NY: Berkshire Hathaway Annual Reports, 1981. 123 p.

352. Осовська Г. В. Основи менеджменту : навч. посіб. для студентів вищих навчальних закладів. Київ : Кондор, 2003. 556 с.

353. Han B., Knight J., Wassenaer A. Deals that Create Value. *The McKinsey Quarterly*. 2001. № 1. P. 64–73.

354. Рыночная капитализация. URL: http://forexpro.com.ua/rynchnaja_kapitalizacija.php

355. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 12.07.2001 № 2658-III. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14>

356. Єрофеева Т. А. Підходи до оцінки вартості бізнесу: проблеми їх використання. *Наукові записки*. 2007. Т. 68. Економічні науки. С. 25–30.

ДОДАТКИ

Додаток А

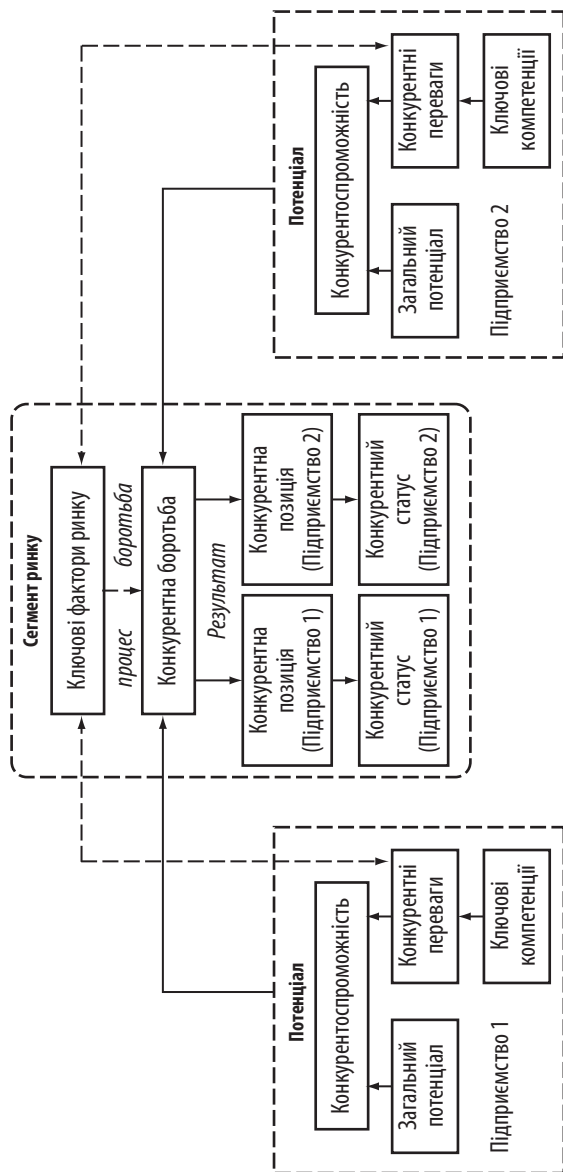


Рис. А.1. Модель конкурентної боротьби підприємств у сегментах ринку

Джерело: [14]

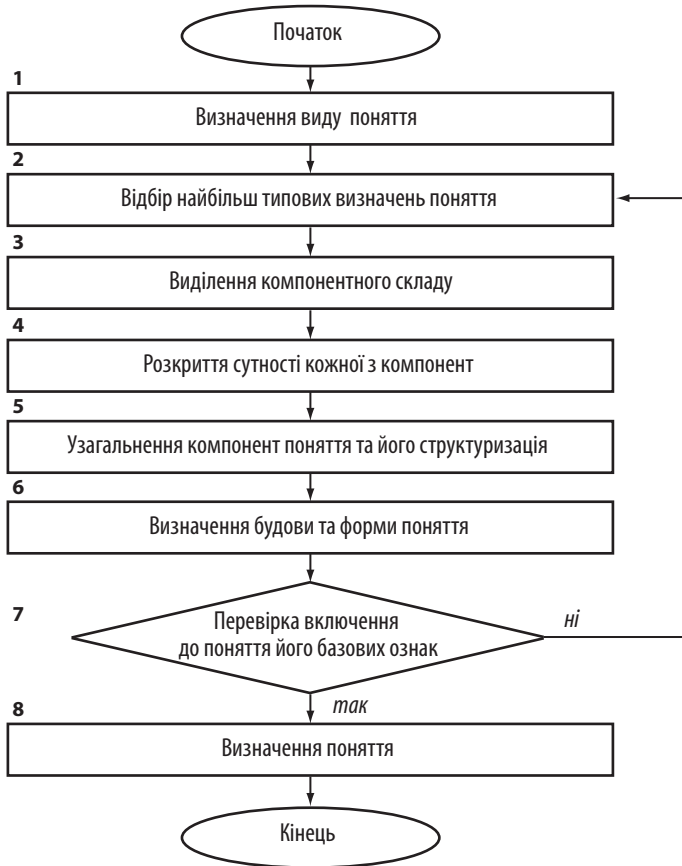


Рис. А.2. Алгоритм визначення поняття

Джерело: [14]

Таблиця А.1

**Визначення поняття «конкурентоспроможність країни»
у науковій літературі**

Джерело	Визначення поняття
1	2
Global Competition [56]	Конкурентоспроможність країни – ступінь можливості при вільному і справедливому ринку виробляти товари та послуги, які відповідають вимогам світових ринків
European competitiveness report [57]	Конкурентоспроможність країни – досягнення високих, все більш зростаючих стандартів життя нації з максимально можливим рівнем зайнятості на стабільній основі
В. Андріанов [58]	Конкурентоспроможність країни – здатність в умовах вільної конкуренції виробляти та реалізовувати товари та послуги, які задовольняють вимогам світового ринку і підвищують добробут
Л. Антонюк [44]	Конкурентоспроможність країни характеризується наявністю в ній механізмів формування умов і способів, що сприяють вирішенню завдань загальнонаціональної безпеки, економічного розвитку і підвищення рівня життя населення
Я. Базилюк [11]	Конкурентоспроможність національної економіки – економічна категорія, що характеризує стан суспільних відносин у державі щодо формування і реалізації економічної політики для забезпечення умов стабільного підвищення ефективності національного виробництва, адаптованого до змін світової кон'юнктури і зростаючого попиту населення на основі досягнення кращих, ніж у конкурентів, соціально-економічних параметрів
О. Берті [59]	Конкурентоспроможність національної економіки – наявність у країні здорового ринку, факторів виробництва й інших характеристик, які формують потенціал для досягнення стабільного економічного зростання
Ж. Вальтер [1]	Конкурентоспроможність країни – здатність країн у рамках вільних і справедливих ринкових умов виробляти товари та послуги, що здатні відповідати вимогам міжнародного ринку (Комісія з питань конкурентоспроможності при Президенті США)
	Конкурентоспроможність країни – здатність виробляти товари та послуги, що відповідають попиту на міжнародних ринках, водночас забезпечуючи для громадян високий рівень життя і можливість його збереження в довгостроковій перспективі (Рада з політики конкурентоспроможності)

ДОДАТКИ

Продовження табл. А.1

1	2
	<p>Конкурентоспроможність країни – сфера економічних знань, що аналізує факти і політику, які формують здатність країни створювати і підтримувати умови, що забезпечують створення доданої вартості з боку підприємств і більш високий рівень добробуту населення (Міжнародний інститут менеджменту)</p> <p>Конкурентоспроможність країни включає елементи продуктивності, ефективності та прибутковості. Однак самі собою вони не є вичерпними і не задають кінцевої мети. Це – потужні засоби досягнення зростання рівня життя і матеріального добробуту, тобто інструмент для вирішення завдань (група консультантів із конкурентоспроможності)</p>
В. Геєць [60]	Конкурентоспроможність національної економіки – здатність виробляти і споживати товари та послуги в умовах конкуренції з товарами і послугами, що зроблені в інших країнах, при цьому результатом конкуренції повинно бути зростання рівня життя населення при дотриманні міжнародних економічних стандартів
В. Горбатов [12]	Конкурентоспроможність країни – це спроможність її створювати та підтримувати умови, які забезпечують можливість національним підприємствам вести конкурентну боротьбу з підприємствами інших країн світу
Дж. Грейсон [61]	Конкурентоспроможність економіки у своєму розвитку забезпечує: підтримку зростаючих життєвих стандартів; досягнення і забезпечення таких позицій у світовій економіці, коли національні товари та послуги успішно реалізуються на міжнародних ринках
В. Scott [62]	Національна конкурентоспроможність – здатність держави виробляти, розподіляти товари та послуги в міжнародній економіці в конкурентній боротьбі з товарами і послугами, які зроблені іншими країнами, і робити це таким чином, щоб підвищувався рівень життя населення в країні
Б. Кваснюк [63]	Міжнародна конкурентоспроможність країни – це конкурентоспроможність системи державного й соціального устрою і здатність до продуманих цілеспрямованих дій стратегічного характеру, здатність забезпечити сталий динамічний розвиток національної економіки, а отже, і матеріальний добробут своїх громадян, що не поступається світовим стандартам
В. Мисаков [64]	Конкурентоспроможність національної економіки – здатність країни забезпечувати збалансованість своїх зовнішніх пропорцій і уникати тих обмежень, які обумовлюються зовнішньоекономічною сферою, самовідтворювати поліпшення своїх світогосподарських зв'язків

1	2
Н. Мироненко [65]	Конкурентоспроможність національної економіки – концентроване вираження економічних, науково-технічних, виробничих, організаційно-управлінських, маркетингових та інших можливостей, що реалізуються у товарах і успішно протистоять зарубіжним товарам як на внутрішньому, так і на зовнішніх ринках
Ю. Перський [40]	Конкурентоспроможний регіон – регіон, що має такі інститути й управління, ресурсні, кваліфікаційні, виробничі та науково-технічні можливості, зовнішньоекономічний потенціал, фінансову і підтримуючу інфраструктуру, які дозволяють йому добиватися довгострокового конкурентного успіху на основі сталої динаміки, економічного зростання і підвищення рівня добробуту населення
І. Пилипенко [23]	Геоелементна конкурентоспроможність – досягнення збалансованого економічного зростання шляхом виробництва більш якісних, ніж у конкурентів, товарів і послуг, раціонально використовувати свої природно-географічні ресурси, перетворювати недоліки свого економіко-географічного положення на конкурентні переваги виходячи з концепції географічного посибілізму та підвищувати, у такий спосіб життєвий рівень населення
М. Портер [2]	Конкурентоспроможність на національному рівні – це постійна підтримка продуктивності праці на більш високому, ніж у конкурентів, рівні, використовуючи безперервний процес винаходу і впровадження інновацій
М. Porter [3]	Конкурентоспроможними країнами є ті країни, які вибирають інститути і політику, що сприяють довгостроковому зростанню. Конкурентоспроможна економіка – економіка, в якій економічні інститути і політика країни забезпечують стає і швидке економічне зростання. Конкурентоспроможні нації – це сукупність економічної структури й інститутів держави для економічного зростання в межах структури світової економіки загалом
P. Rapkin [4]	Конкурентоспроможність країни є політико-економічна концепція, що впливає на військовий, політичний і науковий потенціал країни і є невід’ємним фактором відносних позицій країни на міжнародній політичній економіці
K. Schwab [66]	Конкурентоспроможність країни – здатність досягти постійних високих темпів зростання валового внутрішнього продукту на одну особу

ДОДАТКИ

Закінчення табл. А.1

1	2
О. Селезньов [67]	Конкурентоспроможність регіону – це обумовлене економічними, соціальними, політичними й іншими факторами становище регіону і його окремих товаровиробників на внутрішньому та зовнішньому ринках, яке відбивається через показники (індикатори), що адекватно характеризують таке становище і його динаміку
Л. Ушвицький [68]	Конкурентоспроможність регіону – здатність забезпечити високий рівень життя населення і доходу власникам капіталу, а також ефективно використовувати наявний у регіоні економічний потенціал при виробництві товарів і послуг
С. Freeman [69]	Міжнародна конкурентоспроможність – здатність економіки країни підтримувати стабільне економічне зростання при повній зайнятості економічно активного населення без нагромадження державою зовнішнього боргу без постійного дефіциту платіжного балансу
О. Шнипко [27]	Конкурентоспроможність країни – це сукупність властивих конкретній національній економіці факторів, здатних забезпечити пропозицію товарів і послуг, що вироблені за умови використання новітніх технологій, вільного і справедливого ринку та зростання доходів населення
К. Штальман [70]	Конкурентоспроможність країни – це здатність економіки однієї країни конкурувати з економіками інших держав за рівнем ефективності використання національних ресурсів, підвищення продуктивності народного господарства і забезпечення на цій основі високого і постійного зростання рівня життя населення

Джерело: узагальнено авторами на базі відповідних джерел



Рис. А.3. Класифікація видів понять

Джерело: [14]

**Рейтинг конкурентоспроможності країн світу відповідно
до ІГК за 2016–2017 роки**

Країна / економіка	Індекс глобальної конкуренто- спроможності		Субіндекси					
			Базові вимоги		Підсилювачі ефективності		Фактори розвитку й інноваційного потенціалу	
	Бал	Ранг	Бал	Ранг	Бал	Ранг	Бал	Ранг
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Швейцарія	5,81	1	6,29	2	5,62	3	5,80	1
Сінгапур	5,72	2	6,37	1	5,73	2	5,25	12
США	5,70	3	5,43	27	5,85	1	5,63	2
Нідерланди	5,57	4–5	6,12	4	5,38	9–8	5,52	6
Німеччина	5,57	4–5	5,94	10	5,40	7	5,61	3
Швеція	5,53	6	6,06	6–7	5,31	12	5,54	5
Великобританія	5,49	7	5,61	23	5,55	5	5,30	9
Японія	5,48	8–9	5,62	22	5,37	10	5,57	4
Гонконг	5,48	8–9	6,23	3	5,58	4	4,80	23
Фінляндія	5,44	11–12	5,88	12	5,26	14	5,47	7
Норвегія	5,44	11–12	6,06	6–7	5,34	11	5,21	13
Данія	5,35	12	5,85	13	5,19	17	5,27	10
Нова Зеландія	5,31	13	5,98	8	5,38	9–8	4,73	26
Тайвань	5,28	14	5,81	14–15	5,20	16	5,05	17
Канада	5,27	15	5,72	17–18	5,42	6	4,74	25
ОАЕ	5,26	16	5,90	11	5,22	15	4,91	21
Бельгія	5,25	17	5,56	24	5,18	18	5,16	14
Катар	5,23	18	6,09	5	5,00	21–22	5,04	18
Австрія	5,22	19	5,72	17–18	5,00	21–22	5,26	11
Люксембург	5,20	20–21	5,95	9	4,99	23	5,07	15–16

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Франція	5,20	20 – 21	5,54	25	5,14	19	5,07	15 – 16
Австралія	5,19	22	5,81	14 – 15	5,27	13	4,65	27
Ірландія	5,18	23 – 24	5,63	21	5,10	20	5,01	19
Ізраїль	5,18	23 – 24	5,37	28	4,95	25	5,41	8
Малайзія	5,16	25	5,49	26	4,96	24	4,94	20
Південна Корея	5,03	26	5,71	19	4,88	26	4,81	22
Ісландія	4,96	27	5,79	16	4,75	32	4,75	24
Китай	4,95	28	5,34	30	4,79	30	4,22	29 – 30
Саудівська Аравія	4,84	29	5,21	32	4,74	33	4,10	36
Естонія	4,78	30	5,68	20	4,80	28 – 29	4,15	33 – 34
Чеська Республіка	4,72	31	5,27	31	4,85	27	4,13	35
Іспанія	4,68	32	5,15	33 – 34	4,80	28 – 29	4,15	33 – 34
Чилі	4,64	33 – 34	5,08	37	4,77	31	3,73	56
Таїланд	4,64	33 – 34	4,95	44	4,56	37 – 38	3,85	47 – 48
Литва	4,60	35	5,14	35	4,59	36	4,01	42 – 43
Польща	4,56	36	4,91	45	4,64	34	3,74	55
Азербайджан	4,55	37	4,86	47 – 49	4,23	59 – 60	3,83	49 – 50
Кувейт	4,53	38	5,10	36	4,08	69 – 70	3,49	78 – 79
Індія	4,52	39 – 40	4,62	62 – 64	4,41	45 – 46	4,22	29 – 30
Мальта	4,52	39 – 40	5,36	29	4,49	41	4,02	41
Індонезія	4,52	41	4,78	52	4,38	47 – 49	4,16	32
Панама	4,51	42 – 43	5,15	33 – 34	4,36	51	3,93	44 – 45
Російська Федерация	4,51	42 – 43	4,68	59	4,56	37 – 38	3,62	66
Італія	4,50	44	4,86	47 – 49	4,43	43 – 44	4,39	28
Маврикій	4,49	45	5,05	39	4,19	62	3,85	47 – 48
Португалія	4,48	46	4,97	43	4,52	39 – 40	4,08	37 – 38

ДОДАТКИ

Продовження табл. А.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Південна Африка	4,47	47 – 48	4,37	84	4,62	35	4,18	31
Бахрейн	4,47	47 – 48	5,04	40	4,52	39 – 40	4,01	42 – 43
Латвія	4,45	49	5,02	41	4,44	42	3,71	57 – 60
Болгарія	4,44	50	4,67	60	4,43	43 – 44	3,57	71
Мексика	4,41	51 – 54	4,56	70 – 71	4,41	45 – 46	3,83	49 – 50
Руанда	4,41	51 – 54	4,74	53 – 54	3,93	81	3,76	53 – 54
Казахстан	4,41	51 – 54	4,62	62 – 64	4,37	50	3,51	76 – 77
Коста-Ріка	4,41	51 – 54	4,70	56 – 58	4,34	52	3,93	44 – 45
Туреччина	4,39	55 – 56	4,70	56 – 58	4,32	53	3,63	65
Словенія	4,39	55 – 56	5,07	38	4,31	54	4,08	37 – 38
Філіппіни	4,36	57	4,61	65 – 67	4,24	58	3,76	53 – 54
Бруней-Даруссалам	4,35	58	4,81	50	3,88	85 – 87	3,49	78 – 79
Грузія	4,32	59	4,90	46	4,08	69 – 70	3,22	112 – 113
В'єтнам	4,31	60	4,49	73	4,15	65	3,47	82 – 85
Колумбія	4,30	61 – 62	4,35	85	4,38	47 – 49	3,65	63
Румунія	4,30	61 – 62	4,55	72	4,28	55	3,35	98 – 101
Йорданія	4,29	63 – 64	4,56	70 – 71	4,13	66	4,05	39
Ботсвана	4,29	63 – 64	4,71	55	3,89	84	3,42	89 – 91
Словацька Респ.	4,28	65 – 66	4,74	53 – 54	4,38	47 – 49	3,71	57 – 60
Оман	4,28	65 – 66	4,99	42	4,17	63	3,60	69
Перу	4,23	67 – 68	4,43	75 – 77	4,26	57	3,30	107 – 108
Македонія	4,23	67 – 68	4,61	65 – 67	4,04	73 – 74	3,64	64
Угорщина	4,20	69 – 70	4,57	69	4,27	56	3,36	96 – 97
Марокко	4,20	69 – 70	4,80	51	3,87	88	3,46	86 – 87
Шрі-Ланка	4,19	71 – 72	4,62	62 – 64	3,91	83	3,90	46
Барбадос	4,19	71 – 72	4,70	56 – 58	4,16	64	3,80	51

Продовження табл. А.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Уругвай	4,17	73	4,86	47 – 49	4,23	59 – 60	3,48	80 – 81
Хорватія	4,15	74	4,60	68	4,09	67 – 68	3,41	92
Ямайка	4,13	75	4,43	75 – 77	3,98	78	3,69	61
Іран	4,12	76 – 77	4,64	61	3,86	89	3,35	98 – 101
Таджикистан	4,12	76 – 77	4,41	78 – 79	3,68	99	3,71	57 – 60
Гватемала	4,08	78	4,27	93	4,00	77	3,71	57 – 60
Вірменія	4,07	79	4,37	81 – 83	3,96	79 – 80	3,48	80 – 81
Албанія	4,06	80 – 81	4,46	74	3,88	85 – 87	3,31	105 – 106
Бразилія	4,06	80 – 81	4,00	103	4,20	61	3,55	72
Чорногорія	4,05	82	4,34	86	3,96	79 – 80	3,35	98 – 101
Кіпр	4,04	83	4,61	65 – 67	4,06	71	3,61	67 – 68
Намібія	4,02	84	4,43	75 – 77	3,79	94	3,51	76 – 77
Україна	4,00	85 – 86	4,03	102	4,04	73 – 74	3,53	73 – 75
Греція	4,00	85 – 86	4,40	80	4,09	67 – 68	3,58	70
Алжир	3,98	87 – 89	4,33	87 – 88	3,55	110	3,12	119
Гондурас	3,98	87 – 89	4,28	92	3,69	97 – 98	3,47	82 – 85
Камбоджа	3,98	87 – 89	4,21	96 – 97	3,69	97 – 98	3,15	118
Сербія	3,97	90	4,33	87 – 88	3,85	90	3,10	120
Еквадор	3,96	91	4,37	81 – 83	3,74	95	3,34	102 – 103
Домініканська Республіка	3,94	92	4,22	95	3,83	92 – 93	3,35	98 – 101
Лаос	3,93	93 – 94	4,16	99	3,63	104	3,39	93
Тринідад і Тобаго	3,93	93 – 94	4,37	81 – 83	4,03	75 – 76	3,47	82 – 85
Туніс	3,92	95	4,41	78 – 79	3,65	103	3,32	104
Кенія	3,90	96	3,81	115	4,03	75 – 76	4,03	40
Бутан	3,87	97 – 98	4,31	90	3,58	108	3,38	94
Непал	3,87	97 – 98	4,19	98	3,45	118 – 119	2,94	127 – 128

ДОДАТКИ

Продовження табл. А.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Кот д'Івуар	3,86	99 – 100	3,97	104 – 105	3,73	96	3,53	73 – 75
Молдова	3,86	99 – 100	4,06	101	3,66	102	2,85	131
Ліван	3,84	101 – 102	3,56	125	4,05	72	3,79	52
Монголія	3,84	101 – 102	3,94	107	3,83	92 – 93	3,18	115
Нікарагуа	3,81	103 – 105	4,21	96 – 97	3,28	126	2,77	135
Аргентина	3,81	103 – 105	3,89	110	3,92	82	3,46	86 – 87
Сальвадор	3,81	103 – 105	4,15	100	3,67	100 – 101	3,16	116 – 117
Бангладеш	3,80	106 – 107	3,97	104 – 105	3,60	106 – 107	3,16	116 – 117
Боснія і Герцеговина	3,80	106 – 107	4,23	94	3,60	106 – 107	3,04	122
Габон	3,79	108	4,30	91	3,33	122	2,94	127 – 128
Ефіопія	3,77	109	3,96	106	3,47	117	3,53	73 – 75
Кабо-Верде	3,76	110	4,32	89	3,40	121	3,31	105 – 106
Киргизстан	3,75	111	3,93	108	3,54	111 – 112	3,03	123
Сенегал	3,74	112	3,86	112	3,54	111 – 112	3,67	62
Уганда	3,69	113	3,79	116 – 117	3,56	109	3,37	95
Гана	3,68	114	3,59	121 – 122	3,84	91	3,61	67 – 68
Єгипет	3,67	115 – 116	3,79	116 – 117	3,67	100 – 101	3,23	111
Танзанія	3,67	115 – 116	3,82	114	3,45	118 – 119	3,36	96 – 97
Парагвай	3,65	117	3,87	111	3,62	105	2,96	126
Замбія	3,60	118	3,67	118	3,51	115 – 116	3,44	88
Камерун	3,58	119	3,64	119	3,52	114	3,34	102 – 103
Лесото	3,57	120	3,91	109	3,06	133	3,22	112 – 113
Болівія	3,54	121	3,83	113	3,42	120	2,84	132
Пакистан	3,49	122	3,47	126	3,53	113	3,47	82 – 85
Гамбія	3,47	123 – 124	3,57	124	3,31	123	3,42	89 – 91
Бенін	3,47	123 – 124	3,59	121 – 122	3,29	124 – 125	3,30	107 – 108

Закінчення табл. А.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Малі	3,46	125	3,58	123	3,29	124 – 125	3,27	109
Зімбабве	3,41	126	3,63	120	3,10	132	2,89	129
Нігерія	3,39	127	3,06	136	3,88	85 – 87	3,26	110
Мадагаскар	3,33	128	3,37	127	3,26	128	3,21	114
Конго	3,29	129	3,32	128	3,27	127	3,01	125
Венесуела	3,27	130	3,14	134	3,51	115 – 116	2,83	133
Ліберія	3,21	131	3,20	132	3,19	129	3,42	89 – 91
Сьєрра-Леоне	3,16	132	3,30	129	2,95	134	2,87	130
Мозамбік	3,13	133	3,15	133	3,11	131	3,02	124
Малаві	3,08	134	3,03	137	3,17	130	3,05	121
Бурунді	3,06	135	3,28	130	2,72	137	2,81	134
Чад	2,95	136	3,08	135	2,76	135	2,60	137
Мавританія	2,94	137 – 138	3,22	131	2,55	138	2,38	138
Ємен	2,74	137 – 138	2,74	138	2,74	136	2,67	136

Джерело: [71]

Таблиця А.3

Визначення поняття «концентрація» в економіці у роботах учених

Автор / джерело	Сутність поняття
1	2
Регламент ЄС 139/2004 «Про концентрацію підприємств» [82]	Концентрація - це перехід (зміна) контролю над підприємством внаслідок злиття двох або більше раніше незалежних підприємств, встановлення прямого чи опосередкованого контролю над усім або частиною одного / декількох підприємств однією / декількома особами, вже контролюючі, в крайньому випадку, одне із задіяних у концентрації підприємств шляхом купівлі цінних паперів або 29 активів за контрактом чи іншим способом, придбання одним підприємством контролю над іншим

ДОДАТКИ

Продовження табл. А.3

1	2
Закон України «Про захист економічної конкуренції» [83]	Концентрацією визнається: а) злиття суб'єктів господарювання або приєднання одного суб'єкта господарювання до іншого; б) набуття безпосередньо або через інших осіб контролю одним або кількома суб'єктами господарювання над одним або кількома суб'єктами господарювання чи частинами суб'єктів господарювання; в) створення суб'єкта господарювання двома і більше суб'єктами господарювання, який упродовж тривалого періоду буде самостійно здійснювати господарську діяльність, але при цьому таке створення не призводить до координації конкурентної поведінки між суб'єктами господарювання, що створили цей суб'єкт господарювання, або між ними та новоствореним суб'єктом господарювання; г) безпосереднє або опосередковане придбання, набуття у власність іншим способом чи одержання в управлінні часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення чи перевищення 25 або 50 відсотків голосів у вищому органі управління відповідного суб'єкта господарювання
С. Авдашева, А. Шаститко [84]	Рыночная (экономическая) концентрация – сосредоточение экономически значимых признаков или характеристик в руках незначительного количества хозяйствующих субъектов (единиц или носителей информации)
А. Азріліян [85]	Концентрація – збільшення розмірів капіталу в результаті накопичення та капіталізації ринкової вартості, створеної найманими робітниками і привласненої власниками засобів виробництва
Р. Бурганов [86]	Концентрація виробництва – складний процес, який базується на концентрації праці та капіталу і їх взаємодії, що ведуть до формування великих виробництв
В. Горбатов [12; 13]	Концентрація економіки країни – ступінь централізації обсягів виробництва (продажу) продукції або надання послуг у масштабі як світової економіки загалом, так і її галузі, а також економік окремих країн і суб'єктів господарювання. Концентрація світової економіки – ступінь централізації обсягів виробництва (продажів) продукції або надання послуг у масштабі як світової економіки загалом, так і її галузей, а також економік окремих країн і суб'єктів господарювання; Концентрація суб'єктів господарювання – ступінь централізації обсягів виробництва (продажів) продукції або надання послуг у масштабі окремих підприємств або їх інтегрованих груп

1	2
А. Градов [87]	Концентрація (зосередження) у рамках того або іншого підприємства (або групи підприємств) деяких обсягів економічної діяльності припускає зосередження певних обсягів ресурсів і продуктів економічної діяльності
Е. Долан, Д. Линдсей [88]	Концентрація ринку – ступінь переваження на ринку однієї чи декількох фірм
Т. Джумагельдієва [89]	Концентрація – економічна категорія, що являє собою економічні відносини щодо цілеспрямованого укрупнення двох або більше суб'єктів ринку
В. Лагутін [20]	Концентрація розглядається як процес об'єднання економічних ресурсів під єдиним контролем
К. Макконнелл, С. Брю [90]	Економічна концентрація – описання чи міра рівня монополізації або конкуренції галузі
К. Стадник [80]	Економічна концентрація – це отримання певного обсягу корпоративних прав щодо участі в одному суб'єкті господарювання (підприємстві корпоративного типу) та створення груп суб'єктів господарювання, які здійснюють діяльність відповідно до спільної економічної стратегії, що ґрунтується на відносинах контролю-підпорядкування та економічних зв'язках різної правової природи: праві власності; корпоративних правах (холдингові відносини); зобов'язальних правах особливого типу (комерційна концесія, довготривалі господарсько-виробничі зв'язки, що набувають звичаєвого 30 статусу (договір про спільну діяльність, договір про створення об'єднання підприємств тощо), що потенційно можуть призводити до дисфункцій механізму економічної конкуренції
В. Хаустова [91]	Концентрація виробництва – процес зосередження речових, особистісних факторів та обсягів виробництва на крупних підприємствах, економічною (матеріальною) основою якого виступає концентрація капіталу
	Концентрація капіталу – зосередження, нарощування капіталу за допомогою поєднання капіталів різних власників (централізація); результат перетворення прибутку на капітал шляхом капіталізації додаткової вартості (у вузькому розумінні)

ДОДАТКИ

Закінчення табл. А.3

1	2
Г. Щокін, М. Головатий [92]	Економічна концентрація – процес усупільнення виробництва через збільшення розмірів підприємств, зосередження процесів, засобів виробництва та випуску продукції і на дедалі більших підприємствах, який характеризується зростанням питомої ваги великих підприємств у загальному випуску продукції певної галузі або в її сумарній потужності

Джерело: узагальнено авторами

Таблиця А.4

Види та варіанти трансформацій

Вид інтеграційної стратегії	Вид трансформації	Варіант трансформації
1	2	3
Інтеграційна	Створення	1. Створення господарських товариств (крім ВАТ) 2. Створення унітарних державних і муніципальних підприємств 3. Створення ВАТ
	З'єднання	1. Злиття підприємств 2. Приєднання підприємств 3. Поглинання підприємства
	Об'єднання	1. Об'єднання незалежних підприємств 2. Об'єднання напівзалежних підприємств 3. Об'єднання залежних підприємств
Інтеграційно-дезінтеграційна	Рекомбінація	1. Створення спільних підприємств 2. Франчайзинг
	Перетворення	1. Акціонування 2. Націоналізація
Деінтеграційна	Розподілення	1. Продаж частини підприємства 2. Поділ на незалежні підприємства 3. Поділ залежних підприємств

Закінчення табл. А.4

1	2	3
	Роз'єднання	1. Поділ незалежних підприємств 2. Поділ напівзалежних підприємств 3. Роз'єднання залежних підприємств
	Ліквідація	1. Добровільна ліквідація 2. Ліквідація за рішенням суду 3. Банкрутство

Джерело: [114]

Таблиця А.5

Визначення видів інтеграційних процесів і їхньої сутності в законодавчих актах і роботах вітчизняних і закордонних учених

Джерело	Визначення поняття
1	2
<i>Злиття</i>	
Цивільний кодекс України [124], Положення про концентрацію [123]	Виділяються такі форми трансформації юридичних осіб, як: злиття; приєднання; виділення; перетворення. Поняття злиттів і приєднань як процесів інтеграції в законодавстві не визначені. У контексті норми ст. 106 Цивільного кодексу України під злиттям у вітчизняній практиці розуміється операція, у результаті якої всі її учасники припиняють своє існування, а їхні права й обов'язки переходять до юридичної особи, створеній у результаті злиття
Закон України «Про акціонерні товариства» [128]	Злиттям акціонерних товариств визнається виникнення нового акціонерного товариства- правонаступника з передачею йому згідно з передавальними актами всього майна, всіх прав та обов'язків двох або більше акціонерних товариств одночасно з їх припиненням. Акціонерне товариство може брати участь у злитті лише з іншим акціонерним товариством
Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств» [129]	Об'єднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи або приєднання підприємств до головного підприємства), в результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими

ДОДАТКИ

Продовження табл. А.5

1	2
Велика економічна енциклопедія [130]	Об'єднання, що має добровільний характер; майно і діяльність двох або декількох компаній для створення нової компанії або для поглинання цих компаній однією з них; взаємовигідна угода керівництва двох компаній про їх об'єднання
Алмазова Н. [131]	Об'єднання акціонерів в рамках нової організації, ресурси якої вони ділять між собою
Баяра Д. [132]	Спосіб реорганізації, за якого два або декілька підприємств зливаються в одне, з подальшим припиненням самостійного існування як юридичних осіб
Белова С. [133]	Об'єднання інтересів компаній шляхом обміну пакетами акцій один одного, а подальший розвиток обставин залежить від того, чия управлінська команда виявиться сильніша і захопить владу
Волков В. [134]	Комбінація двох або більшої кількості підприємств в один бізнес на основі взаємної домовленості між керівництвом підприємств і схваленнями акціонерами цих підприємств. При цьому обидва учасники процесу злиття втрачають свою юридичну самостійність і стають співзасновниками нової компанії
Галанов В. [135]	Процес об'єднання двох або декількох акціонерних товариств, результатом якого є створення нового акціонерного товариства, якому передаються всі права і обов'язки акціонерних товариств, що об'єднуються з одночасним припиненням їх діяльності
Гохан П. [107]	Об'єднання різних за розмірами компаній, за якого одна компанія приєднується до іншої
	Об'єднання однакових за розмірами компаній з утворенням нової юридичної особи
Депамфіліс Д. [108]	Об'єднання двох компаній, у результаті якого лише одна з них зберігається як юридична особа
Дінз Г., Крюгер Ф., Зайзель С. [109]	Термін <i>злиття (merger)</i> використовується як синонім злиттів і поглинань (<i>mergers & acquisition</i>), тому що, на думку авторів, злиттів у справжньому сенсі дуже небагато (практично не існує) – майже у всіх випадках одна юридична особа поглинає інші
Єгорова Г.А. [136]	Інтеграція двох або більше компаній, як правило, подібних за розміром, на основі добровільної згоди керівництва кожної з компаній об'єднати активи та продовжувати діяльність як нова

1	2
	юридична особа або в складі нині існуючої з пропорційним або договірним правом управління та прийняття рішень із метою розширення сфери впливу та господарської влади компанії, досягнення конкурентних переваг, збільшення ринкової вартості компанії та отримання синергетичного ефекту
Іванов Ю. [114]	Процес, коли два або кілька підприємств припиняють свою діяльність із передачею всіх прав і обов'язків знов створюваному підприємству, причому склад юридичних осіб при цьому повністю обновляється
Ігнатішин Ю. [122]	Процес, що здійснюється на базі знов організованої компанії з передачею власниками компаній-учасників як внеску до статутного капіталу прав контролю над своїми компаніями і збереженням діяльності й організаційно-правової форми останніх
Кириченко О., Ваганова О. [137]	Будь-яке об'єднання господарюючих суб'єктів, у результаті якого утвориться єдина економічна одиниця з двох або більше раніше існуючих структур
Малахов В. [138]	Будь-які угоди з активами компаній (приєднання, об'єднання, придбання), коли зберігається поточний склад власників усіх компаній, що беруть участь у операціях, та/або обсяг їх прав. При цьому здійснюється переміщення в апараті керівництва об'єднаної компанії і страждає той менеджер, за спиною якого знаходяться менш впливові власники, таким чином, менеджмент обох компаній має можливість приєднатися
Мільнер Б., Лііса Ф. [139]	Реорганізація, яка відбувається шляхом придбання майна або майнових прав іншої компанії
Петленко Ю., Керімов П. [140]	Злиття акціонерних товариств – форма реорганізації, за якої на добровільних засадах, при незначних змінах у складі акціонерів та з мінімальною премією за поглинання відбувається об'єднання двох підприємств в одне, причому втрачається індивідуальність одного чи обох учасників злиття
Пірогов А. [141]	Об'єднання двох чи більше компаній через бухгалтерський метод купівлі чи методом злиття
Правдіна М. [142]	Об'єднання компаній на основі однієї з них або новоствореної компанії, причому власники обох компаній-учасників отримують

ДОДАТКИ

Продовження табл. А.5

1	2
	акції об'єднаної компанії, та кожна з них у рамках об'єднаної може зберегти важливу самостійність (наприклад, працювати під власним брендом)
Рід Ф. [110]	Відбувається, коли одна корпорація об'єднується з іншою і розчиняється в ній
Рудик Н., Семенкова О. [115]	Об'єднання компаній із приблизно однаковими економічними параметрами. Інакше кажучи, передбачається, що в угоді обидві сторони виступають на абсолютно рівних початках і відбувається не придбання, але дійсне злиття двох рівних бізнесів
Рудик Н. [120]	Контракт між групами менеджерів двох компаній, умови якого виробляються в переговорному процесі, причому менеджери корпорації-цілі під час цих переговорів виступають як агенти своїх акціонерів
Табахарнюк М. [143]	Процес купівлі компанії, усі активи та зобов'язання якої поглинаються покупцем
Тищенко О., Хаустова В. [118]	Об'єднання двох або більше компаній, яке здійснюється в результаті договірному процесу між групами менеджерів компаній та здійснюється шляхом обміну акціями між компаніями-учасниками, або їх взаємної купівлі-продажу
Фількенштейн С. [111]	Всі інтеграційні процеси розглядає як злиття й поглинання, не розмежовуючи ці поняття
Циган Т. [144]	Угода, у результаті якої виникає об'єднання двох або більше корпорацій в одну, що супроводжується конвертацією акцій корпорацій, що зливаються зі збереженням складу власників. Злиття – синонім товариського поглинання, контракт між групами менеджерів двох компаній, умови якого створюються під час переговорного процесу
Чечетов М. [145]	Виникнення нового товариства правонаступника з передачею йому згідно з передавальними актами всіх прав та обов'язків двох або більше товариств і припиненням їх діяльності
Чиркова О. [146]	Добровільні злиття шляхом переговорів з керівництвом компанії, що поглинається, і наступною покупкою (обміном) акцій
Френк Ч. Еванс, Девід М. Бішоп [106]	Відбувається через об'єднання двох компаній, у якому перша абсорбується другою, або з первісних двох формується нова юридична особа

1	2
<i>Поглинання</i>	
Закон України «Про акціонерні товариства» [128]	Виділяється факт ліквідації всіх юридичних осіб, що беруть участь у злитті (всупереч наведеному вище П(С)БО 19)
Баюра Д. [132]	Спосіб реорганізації, коли одне підприємство приєднується до іншого і останньому переходять усі майнові права й обов'язки приєднаного підприємства
Белова С. [133]	У відмінності від купівлі означає кінець існування юридичної особи
Владімірова І. [147]	Взяття однією компанією іншої під свій контроль, управління нею з придбанням абсолютного або часткового права власності на неї. Поглинання компанії часто здійснюється шляхом купівлі усіх акцій підприємства на біржі, що означає купівлю цього підприємства
Волков В. [134]	Придбання контрольного пакета акцій однієї компанії іншою. При насильницькому поглинанні потенційний покупець може запропонувати ціну значно вище поточних ринкових цін, нові цінні папери і ін. стимули утримувачам акцій.
Галанов В. [135]	Встановлення контролю над акціонерним товариством (шляхом викупу його акцій)
Гохан П. [107]	Термін недостатньо визначений, застосований в основному до ворожих угод, хоча іноді застосовується для позначення й дружніх поглинань
Депамфиліс Д. [108]	Відбувається коли одна компанія стає основним власником і набуває контролю над іншою компанією, її дочірньою фірмою або окремими активами
Єгорова Г.А. [136]	Інтеграція двох або більше компаній на основі встановлення абсолютного контролю компанії-покупця над іншими компаніями внаслідок повного або часткового права власності на її активи або купівлі контрольного пакета акцій із метою розширення сфери впливу та господарської влади компанії, досягнення конкурентних переваг, збільшення ринкової вартості компанії та отримання синергетичного ефекту
Іванов Ю. [134]	Поглинання – вороже приєднання. Приєднання – процес, за якого одне або кілька підприємств припиняють свою діяльність із передачею всіх прав і обов'язків існу-

ДОДАТКИ

Продовження табл. А.5

1	2
	ючому підприємству, причому в цьому випадку склад юридичних осіб скорочується
Кириченко О., Ваганова О. [137]	Об'єднання двох або декількох самостійних економічних одиниць, за якого поглинаюча структура зберігається і до неї переходять активи і зобов'язання юридичних осіб, що поглинаються
Коніна Н. [121]	Об'єднання двох або декількох юридичних осіб в одну, до якої переходять активи й зобов'язання юридичних осіб, що поглинаються. При цьому юридичні особи, що поглинаються, або припиняють своє існування, або контролюються шляхом придбання цінних паперів або основного капіталу
Табахарнюк М. [143]	Позначення процедури передачі власності. Термін використовується з метою підкреслити домінуючу роль компанії-ініціатора, яка володіє могутнішим економічним потенціалом
Пирогов А. [141]	Перехід контролю над корпорацією. Позначення процедури передачі власності. Термін використовується з метою підкреслити домінуючу роль компанії-ініціатора, яка володіє могутнішим економічним потенціалом
Циган Т. [144]	Це угода, у результаті якої передача права власності на корпорацію, яка частіше супроводжується заміною менеджменту купленої корпорації та зміною її фінансової та виробничої політики
Малахов В. [138]	Будь-які операції по реорганізації компаній, коли склад власників змінюється, і, відповідно, повністю змінюється і менеджмент компанії.
Правдіна М. [142]	Купівля компанії, що здійснюється іншою компанією, в результаті якої інша компанії отримує контроль над першою, яка, своєю чергою, втрачає свою самостійність і перестає існувати як юридична особа
Рід Ф. [110]	Це процес, який передбачає, що акції або активи корпорації стають власністю покупця
Рудик Н. [120]	<i>Поглинання (takeover)</i> – тендерна пропозиція, що висуває менеджмент однієї корпорації на контрольний пакет звичайних голосуючих акцій іншої корпорації. При цьому під контрольним пакетом звичайних голосуючих акцій автор розуміє пакет, що достатній для змінення поточного менеджменту корпорації-мети.

1	2
	<p><i>Дружнє поглинання (friendly takeover)</i> – тендерна пропозиція, що робить менеджмент корпорації-покупця менеджменту корпорації-цілі на контрольний пакет звичайних голосуючих акцій останньої.</p> <p><i>Вороже поглинання (hostile takeover)</i> – тендерна пропозиція, що висуває на відкритому фондовому ринку менеджмент корпорації-покупця на контрольний пакет акцій корпорації-цілі. При цьому основною відмінністю ворожого поглинання від дружнього є те, кому робить речення на викуп контрольного пакета акцій менеджмент корпорації-покупця. У випадку ворожого поглинання менеджмент корпорації-мети є повністю відключеним від процесу проведення викупу</p>
Тищенко О., Хаустова В. [24]	Взяття однією компанією іншої під свій контроль, управління нею з придбанням абсолютного або часткового права власності на неї
Хан Б., Найт Дж., Вассенар А. [28]	Придбання, що проводиться за умов підтримки менеджменту цільової компанії (Friendly Takeover) чи всупереч його бажанню об'єднатись (Hostile Takeover)
Циган Т. [144]	Угода, у результаті якої передача права власності на корпорацію, яка частіше супроводжується заміною менеджменту купленої корпорації та зміною її фінансової та виробничої політики
Еванс Ф., Бішоп Д. [106]	Коли акції або активи компанії здобуваються покупцем
<i>Придбання</i>	
Ігнатшин Ю. [122]	<p>Процес придбання прав корпоративного контролю в однобічному порядку й у рамках існуючих організаційних форм.</p> <p>У рамках придбання автор виділяє: <i>приєднання</i> (у понятті, встановленому російським законодавством); <i>повне придбання</i> – за якого відбувається прийняття прав єдиного учасника статутного капіталу, повного контролю над учасником зі збереженням його юридичної самостійності; <i>часткове придбання</i> – характеризується прийняттям прав участі в статутному капіталі, часткового контролю через участь у складі ради директорів</p>
<i>Консолідація</i>	
Ігнатшин Ю. [122]	Прийняття прав на додаткову участь в статутному капіталі (тобто якщо певні корпоративні права вже є), придбання прав корпора

ДОДАТКИ

Закінчення табл. А.5

1	2
	тивного контролю більш високого ступеня. Число учасників при цьому не змінюється, а сам процес служить сполучною ланкою між формами часткового придбання, а також між частковим і повним придбанням залежно від розмірів контролю, що здобувається
Гохан П. [107]	З'єднання підприємств, у якому дві або більше компанії поєднуються, щоб утворити зовсім нову компанію (нова юридична особа). Схематично цей процес може бути поданий у такий спосіб: $A+B = C$

Джерело: узагальнено авторами на основі відповідних джерел

Таблиця А.6

Основні передумови розвитку глобалізації

Група	Умови
1	2
Науково-виробничі та техніко-технологічні	різке зростання масштабів виробництва
	перехід до нових технологічних способів виробництва, швидке та широке поширення нових технологій, які ліквідують бар'єри на шляху переміщення товарів, послуг і капіталів
	якісно нове покоління засобів транспорту та зв'язку, їх уніфікація, що забезпечує швидке розповсюдження товарів і послуг, ресурсів та ідей. В цей час передача інформації здійснюється практично миттєво. Відстань партнерів один від одного перестає бути вирішальним перешкодою для співробітництва
	швидке поширення знань в результаті наукового або інших видів інтелектуального взаємообміну
	різке скорочення транспортних, телекомунікаційних витрат, значне зниження витрат на обробку, зберігання і використання інформації, що полегшує глобальну інтеграцію національних ринків
Організаційні	міжнародні форми здійснення виробничо-господарської діяльності транснаціональних компаній

1	2
	<p>вихід неурядових організацій на багатонаціональний або світовий рівень. Нову глобальну роль стали відігравати такі міжнародні організації, як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк, Всесвітня торгова організація (ВТО) тощо</p> <p>перетворення багатонаціональних компаній та інших організацій, як приватних, так і державних, на основних діючих суб'єктів глобальної економіки</p>
Економічні	<p>лібералізація торгівлі товарами і послугами, ринків капіталу та інші форми економічної лібералізації, що викликали обмеження політики протекціонізму і зробили світову торгівлю більш вільною</p> <p>небувала концентрація і централізація капіталу, зростання похідних фінансово-економічних інструментів, різке скорочення часу здійснення валютних операцій</p> <p>впровадження міжнародними економічними організаціями єдиних критеріїв макроекономічної політики, антимонопольного законодавства тощо</p> <p>посилення тенденція до уніфікації та стандартизації. Все ширше застосовуються єдині для всіх країн стандарти на технологію, екологію, діяльність фінансових організацій, бухгалтерську і статистичну звітність. Стандарти поширюються на освіту і культуру</p>
Соціальні та культурні	<p>ослаблення ролі традицій, звичаїв і соціальних зв'язків, подолання національної обмеженості, що підвищує мобільність людей в територіальних, духовних і психологічних відносинах, сприяє міжнародній міграції</p> <p>виникнення глобальної односторонності в оцінці ринкової економіки та системи вільної торгівлі</p> <p>прояв тенденції формування єдиної субкультури</p> <p>подолання кордонів в освіті завдяки розвитку дистанційного навчання</p> <p>лібералізація підготовки трудових ресурсів, що веде до ослаблення контролю національних держав за відтворенням людського капіталу</p>
Інформаційні	<p>радикальна зміна засобів ділового спілкування, обміну виробничої, науково-технічної, економічної, фінансової інформацією. Поява і розвиток принципово нових систем отримання, передачі й обробки інформації дозволили створити глобальні мережі, які об'єднують фінансові та товарні ринки, включаючи ринок ноу-хау та професійних послуг. Інформаційне обслуговування безпосередньо пов'язано з успіхами в електроніці, зі створенням електронної пошти, Інтернету</p>

ДОДАТКИ

Закінчення табл. А.6

1	2
	формування систем, що дозволяють з одного центру керувати розташованими в різних країнах підрозділами і створюють можливості оперативного, своєчасного й ефективного вирішення виробничих, науково-технічних, комерційних завдань не гірше, ніж усередині окремих країн. Обмін інформацією в реальному часі знаменує справжню революцію в менеджменті та маркетингу, в управлінні фінансовими й інвестиційними потоками, виникають нові форми реалізації продукції і послуг (наприклад, електронна торгівля). Комп'ютеризація, системи електронних рахунків і пластикових карт, супутниковий і оптоволоконний зв'язок дозволяють практично миттєво переміщати фінансову інформацію, укладати угоди, переказувати кошти з одних рахунків на інші незалежно від відстані та державних кордонів
Політичні	ослаблення жорсткості державних кордонів, полегшення переміщення громадян, товарів і послуг, капіталів закінчення холодної війни, подолання політичних розбіжностей між Сходом і Заходом

Джерело: сформовано авторами на основі [172–177]

Додаток Б

Таблиця Б.1

Основні причини невдалого проведення угод ЗіП

Автори	Причини
Г. Баккер, Дж. Хелмінк [216]	переоцінка перспектив зростання компанії, що здобувається, або потенціалу відповідного ринку (проблема помилок прогнозування); переоцінка результатів синергізму видатків і доходів; завищена пропозиція ціни за акції компанії, що здобувається; нездатність провести належну експертизу (due diligence); нездатність успішно інтегрувати компанію, що здобувається, після успішного її злиття або поглинання
Г. Греблев [213]	переоцінка очікуваних синергетичних ефектів, що найчастіше веде до невиправдано високої ціни угоди; недооцінка складності інтеграційних процесів по об'єднанню бізнесів, внаслідок чого ефект від синергії виникає не відразу й/або не в повному обсязі; недостатньо чітке розуміння бізнесу, що здобувається, і, як наслідок, недооцінка пов'язаних з ним ризиків; перевага особистих амбіцій топ-менеджерів над результатами об'єктивного аналізу об'єкта ЗіП при ухваленні рішення щодо проведення угоди
Deloitte & Touche USC [214]	проблеми оцінки вартості бізнесу; проблеми «очищення» і структури угоди
О. Малієнко [217]	неврна оцінка поглинаючою компанією привабливості ринку або конкурентної позиції компанії, що поглинається (цільової) компанії; недооцінка розміру інвестицій, необхідних для здійснення угоди; помилки, допущені в процесі реалізації угоди ЗіП при інтеграції виробничих процесів, процесів бухгалтерського обліку, корпоративної культури
Ф. Еванс, Д. Бішоп [106]	сплачена ціна занадто висока (перевищує поточну вартість очікуваних у майбутньому прибутків); тиск осіб, що приймають рішення; перебільшення синергетичних ефектів; невміння швидко інтегрувати операції (оскільки ціна за синергетичний ефект сплачується відразу, він повинен бути досягнутий вчасно, щоб принести вигоди, а отже, створити вартість); невміння точно оцінити реакцію клієнта; невміння врахувати негативні синергетичні ефекти першого року; невміння оцінити справедливую ринкову вартість; непослідовна стратегія; недостатня обачність; несумісність корпоративних культур; відволікання від існуючого бізнесу; неадекватний аналіз ринку

Джерело: узагальнено авторами на основі відповідних джерел

**Причини невдач угод ЗіП компаній (по результатах досліджень
консалтингових агенцій)**

Джерело (рік)	Кількість досліджених угод, шт.	Частка невдалих угод, %	Причини
McKinsey (1987)	116	77	Завищена оцінка потенціалу ринку / синергії, повільна інтеграція після злиття
Mercer Management & Consulting (1995)	150	50	Невірно проведений due diligence, конфлікт корпоративних культур, повільна інтеграція після злиття
Booz-Allen & Hamilton (1998)	150	66	Відсутність стратегії, слаба комунікація, різні корпоративні культури
KPMG (1999)	120	53	Відсутність оцінки синергії, неправильно проведене due diligence, відсутність плану інтеграції
KPMG (2001)	118	31	Відсутність добре керованого процесу, відсутність пріоритетів у діях, відсутність ясних рішень
McKinsey (2008)	92	70	Завищена оцінка синергії у прибутку та низька оцінка синергії у скороченні витрат, недооцінка одноразових витрат

Джерело: [217]

**Мотиви здійснення угод ЗіП за результатами досліджень
консалтингової агенції McKinsey**

Мотиви	Особливості
Консолідація в рамках галузі	В жорсткому конкурентному середовищі укрупнення за рахунок ЗіП забезпечує компаніям кращий захист від ворожих поглинань. Нерідко великі компанії практикують консолідацію з метою підвищення дисципліни в галузі, пом'якшення конкуренції та усунення загрози демпінгу
Географічна диверсифікація	Розширення географії допомагає вийти на нові ринки збуту, а також компанія знижує залежність від локальних політичних та економічних ризиків
Вертикальна інтеграція	Основною причиною вертикальної інтеграції є забезпечення безпеки поставок сировини та продажу готової продукції та цін на них
Продуктова диверсифікація	За допомогою угод ЗіП компанії можуть переходити до більш перспективних галузей
Рейнжиніринг традиційних бізнес-процесів	Деякі керівники досить виправдано не хочуть будувати «нову компанію» на основі застарілих процесів і використовують інтеграційний імпульс, щоб налагодити нові
Перехід до нових бізнес-моделей	Великі компанії часто не можуть об'єднати або перебазувати свої підрозділи внаслідок високих витрат, але при ЗіП доводиться використовувати нові бізнес-моделі
Вихід на новий рівень ефективності	В результаті ЗіП часто з'являється можливість підвищити ефективність діяльності
Сумісне використання активів	Можливість створювати вартість, використовуючи активи – заводи, продукцію, бренди, особливі відносини з владою або клієнтами – уже в рамках об'єднаної компанії
Використання імпульсу	ЗіП, як правило, відкривають у компанії «друге дихання», що стимулює її вдосконалення

Джерело: [219; 229]

**Традиційні мотиви продавців і покупців під час здійснення угод ЗіП
за Ф. Евансом і Д. Бішопом**

Традиційні мотиви продавців	Традиційні мотиви покупців
<ul style="list-style-type: none"> ◆ Особисте бажання піти з бізнесу через вік, здоров'я та ін. фактори ◆ Потреби власників, пов'язані з майновим плануванням ◆ Відсутність правоприймача, у тому числі конфлікти серед власників, або втрата ключових персон ◆ Потреба в додатковому капіталі для фінансування зростання ◆ Слабка або знижувана ефективність діяльності, чи зростаючі фінансові труднощі ◆ Наявність стратегічних недоліків, які не можуть бути переборені незалежним бізнесом ◆ Ринкові або галузеві умови, що створюють високу ціну продажу 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Розширення асортименту продукції або географічних ринків ◆ Прагнення поліпшити можливості зростання ◆ Збільшення прибутковості й грошового потоку через підвищення доходу або скорочення витрат ◆ Розширення конкурентних переваг або усунення недоліків ◆ Придбання необхідної технології або виробничих потужностей виявляється більше швидким, чим розширення бізнесу зсередини ◆ Запобігання приходу на ринок конкурентів ◆ Краще використання надлишкового капіталу або менеджменту

Джерело: [106]

Основні причини операцій ЗіП за Дж. Боулером

№	Причини операцій ЗіП
1	консолідація компаній з надлишковими виробничими потужностями в галузях, що досягли рівня насичення
2	поглинання конкурентів при наявності значної географічної фрагментованості
3	одержання доступу до нових ринків або придбання нових продуктів
4	альтернатива власним проектам по дослідженнях і розробках
5	створення нової галузі або розмивання меж між суміжними галузями (наприклад, у результаті науково-технічного прогресу)

Джерело: [218]

Цілі (мотиви) здійснення угод ЗіП за А. Маршаком

Група цілей	Цілі
1	2
Захисні	<ul style="list-style-type: none"> ♦ придбання у своєму секторі або в іншому додаткових активів; ♦ посилення позиції на ринку через злиття; ♦ захист від конкурентів шляхом їхньої покупки й захоплення їхньої частки ринку
Інвестиційні	<ul style="list-style-type: none"> ♦ розміщення вільних коштів; ♦ участь у прибутковому бізнесі; ♦ скупка недооцінених активів; ♦ використання управлінських навичок; ♦ інвестування надлишків готівки; ♦ придбання антициклічних або балансуєчих активів для портфеля
Інформаційні	<p>ЗіП можуть поліпшити інформованість компанії:</p> <ul style="list-style-type: none"> ♦ про технології і витрати постачальників (приклад: покупка ІВМ декількох виробників мікропроцесорів); ♦ про переваги споживачів їхньої продукції (при цьому не обов'язково купувати постачальника або дилера, що забезпечує 100 % потреби в цих послугах для компанії; наприклад, багато оптових компаній на фармацевтичному ринку мають кілька аптек для вивчення споживчого попиту і його динаміки)
Стратегічні	<p>Угоди ЗіП можуть бути використані як інструмент конкурентної стратегії для створення стійкої переваги, щоб підвищити бар'єри для входу на ринок для потенційних конкурентів за допомогою:</p> <ul style="list-style-type: none"> ♦ диверсифікованості, що дає більший контроль ризиків (цінових, валютних і інших), стабільність і досвід з інших виробничих сфер, недоступний іншим компаніям; – скорочення часу виходу на даний ринок і одержання переваги першого ходу; ♦ збереження стабільності й місткості ринку (придбання існуючої компанії дає їй потрібні виробничі потужності, і частку на ринку; створення ж додаткових потужностей може створити їхній надлишок і знизити рівень цін, що може знецінити інвестиції); ♦ виходу на ринки інших країн

ДОДАТКИ

Закінчення табл. Б.6

1	2
Цілі акціонерів	<ul style="list-style-type: none"> ◆ створення партнерства або залучення стратегічного інвестора у свою компанію; ◆ виділення частини бізнесу в окрему бізнес-єдиницю або компанію ◆ продажу частини акцій

Джерело: [209]

Таблиця Б.7

Основні мотиви ЗіП за М. Козодаєвим

Мотив	Напрямки прояву
1	2
Економія за рахунок масштабів діяльності	Економія за рахунок масштабів діяльності - ціль горизонтальних і конгломератних злиттів – досягається тоді, коли середня величина витрат на єдиницю продукції знижується в міру збільшення обсягу виробництва продукції
Економія за рахунок вертикальної інтеграції	Поглинаюча компанія здобуває контроль над джерелом сировинних ресурсів, поставками або поширенням готової продукції. Економія коштів досягається за рахунок зниження трансакційних витрат. Додатковий ефект дає підвищення доступності ринків сировини й збуту
Комбінування взаємодоповнюючих ресурсів	У результаті інтеграції компанії здобувають відсутні їм ресурси й активи дешевше, ніж ці ресурси або активи могли б обійтися при самостійному їхньому створенні кожною компанією
Податкові щити	Компанія, що поглинається, може мати істотні податкові пільги, які використовує не в повному обсязі і які могли б бути використані об'єднаною компанією для зменшення оподаткованого прибутку
Можливість використання надлишкових ресурсів	Придбання активів, що дозволяють повніше завантажити наявні потужності, веде до підвищення економічної ефективності поглинаючої компанії
Підвищення якості й ефективності управління	Вигода від поглинання менш ефективних компаній міститься в підвищенні їхньої прибутковості за рахунок поширення на неї більш розроблених технологій управління й більш професійного менеджменту

1	2
Диверсифікованість бізнесу	Інтеграція проводиться в спробі стабілізувати потік коштів і знизити ризики об'єднаної компанії
Зниження витрат на фінансування	Компанія, що поглинається, нерідко виграє від зниження витрат на позиковий капітал за рахунок того, що розмір об'єднаної компанії може виглядати як гарант стабільності, що дозволяє одержати більш високий кредитний і інвестиційний рейтинг
Усунення конкурентів (мотив монополії)	Об'єднана й відповідно більша компанія має більший вплив на ринку. Компанія, що поглинається, перестає бути ціновим конкурентом. Іноді компанії конкуренти здобуваються з метою їхнього наступного закриття. Такі угоди стають об'єктом пильної уваги з боку антимонопольних органів
Фінансове маніпулювання очікуваннями інвесторів	Злиття або поглинання має на меті продемонструвати в короткостроковому періоді оптимістичні фінансові показники розраховуючи на підвищення вартості компанії в результаті зростання курсу акцій. Ринок може бути введений в оману, однак, оскільки реальних економічних вигід такі угоди не приносять, надалі це викликає падіння курсу акцій компанії

Джерело: [227]

Таблиця Б.8

Мотиви здійснення угод ЗіП за результатами дослідження консалтингової агенції «Arthur D. Little»

№	Мотиви
1	Збільшення масштабу діяльності для отримання синергічного ефекту
2	Диверсифікація бізнесу через запуск нових продуктів і вихід на нові ринки
3	Збільшення ринкової частки
4	Стратегічне перегрупування під впливом змін у технологіях і законодавстві
5	Купівля недооцінених активів
6	Податкові вигоди
7	Прагнення менеджерів компанії самоствердитися через здійснення великих і успішних угод
8	Стратегія виходу з бізнесу

Джерело: [350]

Таблиця Б.9

Цілі / мотиви здійснення угод ЗіП за У. Баффетом

№	Цілі / мотиви
1	Захисні цілі
2	Інвестиційні цілі
3	Інформаційні цілі
4	Конкурентні цілі
5	Цілі акціонерів

Джерело: [351]

Таблиця Б.10

Мотиви здійснення угод ЗіП за Ю. Ігнатішиним

№	Групи мотивів
1	Операційні
2	Фінансові
3	Інвестиційні
4	Стратегічні

Джерело: [122]

Таблиця Б.11

Основні мотиви ЗіП компаній за Н. Рудик та Е. Семенковою

Мотиви ЗіП компаній	
Економічні мотиви	Ринкові мотиви
1	2
Ефект від масштабу	Захист від експансії
Взаємо доповнення та елімінація дублюваних функцій компаній	Різниця між ринковою вартістю активів компанії та вартістю їх заміщення
Інноваційний ефект	Збільшення
Оптимізація оподаткування	Збільшення дохідності акцій компанії
Підвищення ефективності управління	

1	2
Ефект конгломерату	
Ефект ринкового буму	
Придбання більших замовлень	
Збільшення диверсифікації	
Придбання ноу-хау	

Джерело: [115; 120]

Таблиця Б.12

Мотиви ЗіП компаній за Н. Коніною

Мотиви / групи мотивів	Напрямки прояву
1	2
<i>Переслідуювані компаніями/керівництвом</i>	
Захисні (пошук можливостей зростання за свій рахунок)	<ul style="list-style-type: none"> ♦ придбання доповнюють активів; ♦ посилення позиції на ринку; ♦ позбавлення від конкурентів шляхом покупки їх активів і захоплення відповідної частки ринку
Інвестиційні (одержання корпораціями, інвесторами та менеджерами за рахунок ЗіП додаткових матеріальних і нематеріальних активів)	<ul style="list-style-type: none"> ♦ розміщення вільних засобів; ♦ участь у прибутковому бізнесі; ♦ купівля недооцінених активів; ♦ використання управлінських навичок; ♦ інвестування надлишків готівки; ♦ придбання антициклічних або балансуєчих активів для портфеля
Інформаційні (покращення рівня корпоративного інформаційного забезпечення)	<ul style="list-style-type: none"> ♦ про технології та витрати постачальників (наприклад, купівля ІВМ кількох виробників мікропроцесорів); ♦ про споживачів виготовленої продукції (купівля оптовими фармацевтичними компаніями декількох аптек для вивчення споживчого попиту і його динаміки)
Інструмент конкурентної стратегії (протекціоністське)	<ul style="list-style-type: none"> ♦ диверсифікації діяльності, яка дає більший контроль ризиків (цінових, валютних тощо);

ДОДАТКИ

Закінчення табл. Б.12

1	2
встановлення бар'єрів для входу на ринок потенційних конкурентів)	<ul style="list-style-type: none"> ◆ стабільності і досвіду з інших виробничих сфер, недоступних іншим компаніям; ◆ скорочення часу виходу на даний ринок і отримання переваги «першого ходу»; ◆ збереження стабільності та ємності ринку (придбання існуючої компанії дає одночасно і потрібні виробничі потужності, і частку на ринку, створення ж додаткових потужностей може привести до їх надлишку і знизити рівень цін, отже, знецінити інвестиції); ◆ виходу на ринки інших країн
<i>Переслідувані акціонерами</i>	
<ul style="list-style-type: none"> ◆ створення партнерства або залучення стратегічного інвестора в свою компанію; ◆ виділення частини бізнесу в окрему бізнес-одиницю або компанію; ◆ продаж частини акцій; ◆ прагнення отримати податкові пільги; ◆ підвищення якості управління, зниження та або усунення неефективності керівництва; ◆ реалізація особистих інтересів менеджменту компанії 	

Джерело: [121]

Таблиця Б.13

Мотиви здійснення угод ЗіП за результатами дослідження за Ю. Прудіус

Пріоритет	Мотив	Сутність мотиву	Спосіб реалізації
1	2	3	4
<i>Мотиви інтеграційного процесу та їх пріоритетність для компанії – продавця</i>			
1	Фінансові та комерційні	<ul style="list-style-type: none"> ♦ прагнення до підвищення капіталізації при продажу, тобто прагнення отримання прибутку від продажу компанії; ♦ прагнення позбутися непрофільного або збиткового активу (підрозділу) в структурі корпорації; ♦ забезпечення достатніми обсягами фінансових ресурсів для реалізації фінансових інтересів компанії, її місії та завдань; ♦ досягнення балансу та високої якості фінансових інструментів, технологій і послуг, що використовуються підприємством; ♦ забезпечення стійкості підприємства 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ об'єднання підприємств з надлишковою готівкою або пасивними грошима (і обмеженими грошовими коштами), що може забезпечити вищу вартість об'єданого підприємства; ♦ побудова оптимальної структури капіталу для забезпечення фінансової стійкості, платоспроможності та фінансової незалежності підприємства
2	Конкурентні	<ul style="list-style-type: none"> ♦ відновлення втраченої репутації; ♦ прагнення до позитивного сприйняття споживачами; ♦ перехід компанії на етап зрілості, у зв'язку із уповільненими темпами зростання сектора 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ зміна іміджу компанії; ♦ об'єднання з прогресивною компанією, яка динамічно розвивається та має відоме ім'я
3	Техніко-технологічні	<ul style="list-style-type: none"> ♦ посилення конкурентоспроможності технологічного потенціалу компанії; ♦ відповідність технологій стандартам якості, встановленим в країні або поза її межами 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ впровадження у виробництво нових технологічних процесів; ♦ здійснення контролю за технологічною дисципліною
4	Інтелектуальні та кадрові	<ul style="list-style-type: none"> ♦ збереження й розвиток інтелектуального потенціалу компанії; 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ підвищення освітнього рівня працівників;

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.13

1	2	3	4
		<ul style="list-style-type: none"> ♦ збереження сукупності прав на інтелектуальну власність або на її використання (зокрема патентів, ліцензій); ♦ поповнення знань і професійного досвіду працівників компанії 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ відповідність кваліфікації працівників вимогам до них з боку підприємства; ♦ належна організація системи управління персоналом; ♦ ефективна система мотивації
5	Політико-правові	<ul style="list-style-type: none"> ♦ поліпшення правової захищеності усіх аспектів діяльності підприємства 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ чітке дотримання півробітниками усіх правових норм чинного законодавства
6	Інформаційні	<ul style="list-style-type: none"> ♦ захист інформативного середовища підприємства, його комерційної таємниці; ♦ досягнення високого рівня інформаційного забезпечення роботи усіх служб підприємства 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ систематичне відстеження інформації щодо зміни політичної, соціальної, економічної ситуації у державі; ♦ адекватне та своєчасне реагування на будь-які зміни зовнішнього середовища; ♦ ефективне планування та коригування своєї господарської діяльності; ♦ організація захисту інформації від несанкціонованого доступу; ♦ забезпечення режиму секретності документів і матеріалів підприємства

Продовження табл. Б.13

1	2	3	4
7	Екологічні	<ul style="list-style-type: none"> ♦ мінімізація витрат на заходи для дотримання екологічних норм; ♦ вихід продукції підприємства на ринки інших держав з більш жорсткими нормами екологічної чистоти товарів 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ належне дотримання національних норм мінімально допустимого вмісту шкідливих речовин, що потрапляють у навколишнє середовище, та екологічних параметрів продукції, що виготовляється
8	Силові	<ul style="list-style-type: none"> ♦ забезпечення фізичної безпеки працівників фірми (насамперед керівників) від загроз їх життю, здоров'ю та матеріальному благополуччю; ♦ потреба у захисті майна від кримінальних посягань 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ обов'язкова наявність служби охорони; ♦ організація пропускнуго режиму; ♦ охорона будинків, приміщень, лінії зв'язку та обладнання підприємства
<i>Мотиви інтеграційного процесу та їх пріоритетність для компанії – покупця</i>			
1	Досягнення економічної могутності	<ul style="list-style-type: none"> ♦ бажання створити панівну позицію на ринках збуту; ♦ прагнення позбавитись конкуренції шляхом встановлення єдиних цін, ♦ єдиних умов угоди або певних квот збуту; ♦ прагнення встановити монополне становище на ринку 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ встановлення єдиних цін, ♦ єдиних умов угоди або певних квот збуту; ♦ придбання фірми конкурента з метою її ліквідації
2	Підвищення рентабельності	<ul style="list-style-type: none"> ♦ прагнення до прискореного зниження витрат; ♦ збільшення темпів зростання виручки від реалізації продукції 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ зростання цін на існуючий асортимент товарів; ♦ зміна асортименту продаж; ♦ зміна норм витрат
3	Комбінування взаємо-	<ul style="list-style-type: none"> ♦ прагнення відкрити нові можливості та перспективи розвитку компанії; 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ об'єднання з компанією здатною забезпечити відсутніми ресурсами

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.13

1	2	3	4
	доповнюючих ресурсів	<ul style="list-style-type: none"> ♦ суттєво скоротити час доставки необхідних для виробництва ресурсів; ♦ зменшити витрати на доставку ресурсів 	для успішного функціонування
4	Економія на масштабах	<ul style="list-style-type: none"> ♦ бажання досягти економії за рахунок централізації маркетингу та ряду послуг, таких як бухгалтерський облік, фінансовий контроль, діловодство, підвищення кваліфікації персоналу та загальне стратегічне управління компанією; ♦ прагнення знизити середню величину витрат на одиницю продукції при збільшенні обсягу 	♦ об'єднання виробництв та усунення дублювання функцій працівників в різних підрозділах підприємства
5	Різниця у ринковій ціні компанії та вартості її заміщення	♦ можливість заощадити на будівництві нового підприємства та придбанні устаткування	♦ придбання діючого підприємства за умовою, що ринкова оцінка майнового комплексу компанії-продавця значно менше вартості заміни її активів
6	Зниження собівартості одиниці продукції	<ul style="list-style-type: none"> ♦ зниження витрат сировини, матеріалів, палива та енергії в розрахунку на одиницю продукції; ♦ зменшення розміру амортизаційних відрахувань, що припадають на одиницю продукції; ♦ зниження витрати заробітної плати, що припадає на одиницю продукції; ♦ скорочення адміністративно-управлінських витрат 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ підвищення продуктивності праці за рахунок впровадження нової техніки, комплексної механізації та автоматизації виробничих процесів, ♦ вдосконалення технології, ♦ впровадження прогресивних видів матеріалів; ♦ ліквідація непродуктивних витрат і витрат

1	2	3	4
7	Продаж «вроздріб» майна підприємства	<ul style="list-style-type: none"> ♦ одержання доходу від продажу повністю або по частинам майна поглиненого підприємства 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ придбання компанії, активи ♦ якої можуть бути використані ♦ більш ефективно при їх продажі ♦ по частинам іншим компаніям
8	Диверсифікація бізнесу	<ul style="list-style-type: none"> ♦ отримання фінансових вигід від роботи в нових галузях; ♦ стабілізація потоку доходів; ♦ вихід зі стагнуючих ринків 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ розширення асортименту товарів та послуг; ♦ розподіл інвестицій і ризику на всі сфери виробництва
9	Захист від поглинання	<ul style="list-style-type: none"> ♦ прагнення запобігти поглинанню або змусити покупця заплатити високу ціну за поглинання компанії 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ об'єднання із «дружною компанією» або як ще називають «білим рицарем»; ♦ придбання активу, який може створити певні проблеми для загарбників; ♦ використання відповідних прийомів захисту від поглинання

Джерело: [220]

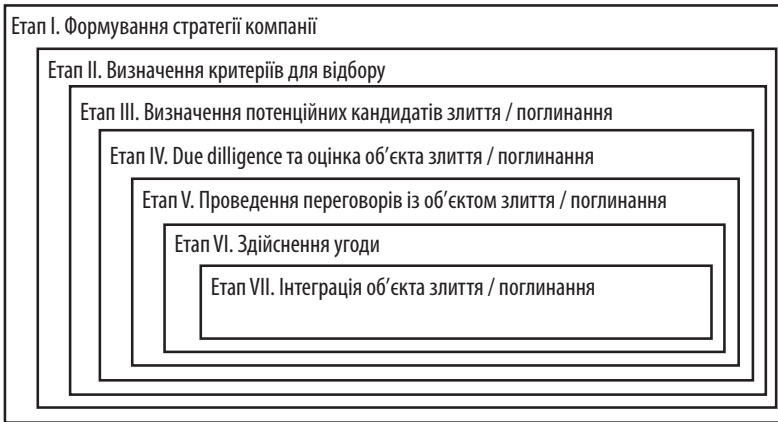


Рис. Б.1. Основні етапи здійснення угоди ЗіП за даними експертів PricewaterhouseCoopers

Джерело: [230]

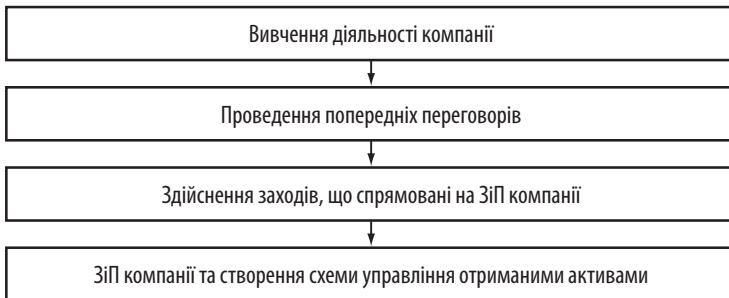


Рис. Б.2. Етапи здійснення угод ЗіП за А. Молотніковим

Джерело: [225]

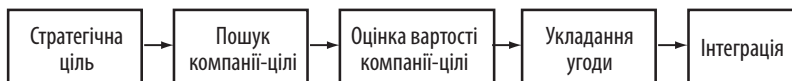


Рис. Б.3. Етапи здійснення угод ЗіП за Т. Гранді

Джерело: [231]

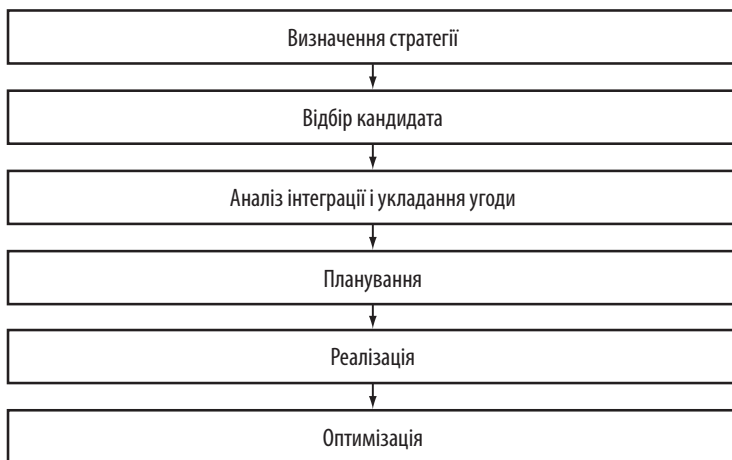


Рис. Б.4. Етапи здійснення угод ЗіП компаній за Г. Баккером та Дж. Хелмінком

Джерело: [216]

ДОДАТКИ

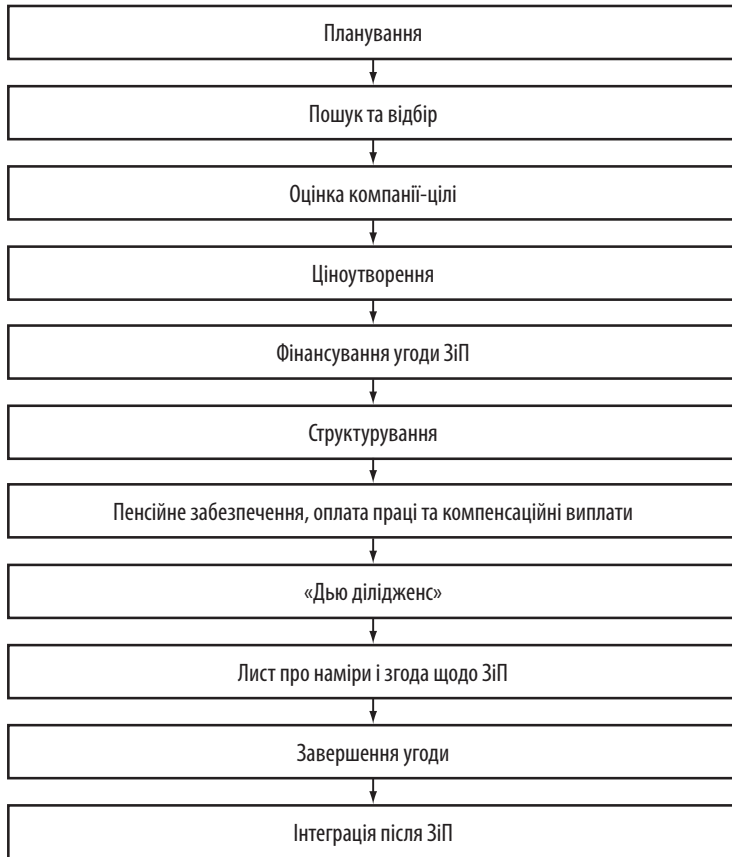


Рис. Б.5. Етапи здійснення угод ЗіП компаній за С. Рідом

Джерело: [110]

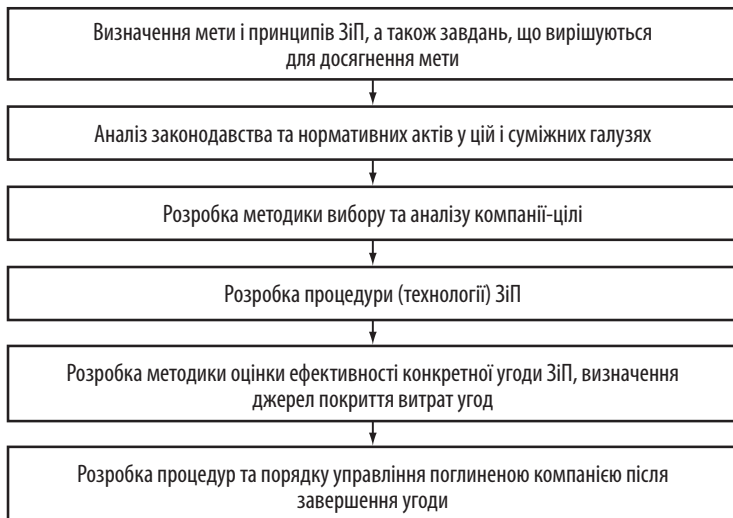


Рис. Б.6. Етапи здійснення угод ЗіП за Н. Горєлою

Джерело: [232]

ДОДАТКИ

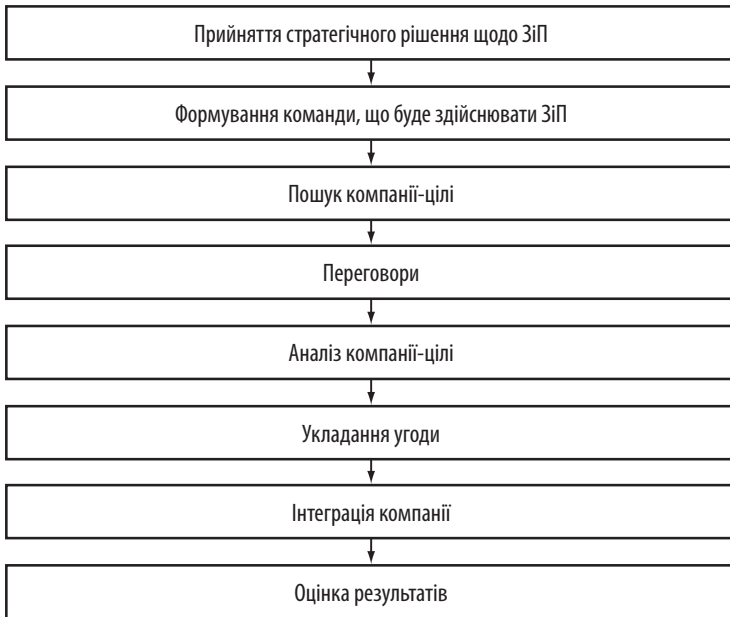


Рис. Б.7. Етапи здійснення угод ЗіП за даними експертів компанії KPMG

Джерело: [233]

Таблиця Б.14

Етапи здійснення угод ЗіП за Д. Русаковим

Етапи	Зміст
1	2
1 етап. Розробка бізнес-плану	Бізнес-план компанії задає її загальний курс. Він визначає, в якій сфері компанія вважає за краще конкурувати і як вона буде домагатися конкурентних переваг. У процесі бізнес-планування проводиться ретельний аналіз клієнтів та їх потреб, а також глибокий аналіз сильних і слабких сторін компанії в порівнянні з її конкурентами. Крім того, в результаті процесу планування формулюється декларація місії компанії та її цілі, які піддаються вимірюванню, а також визначаються терміни їх досягнення та відповідальні особи. На підставі цієї інформації з декількох можливих стратегій обирається одна. При цьому формулюється на яких передумовах базуються вибір і розробка допоміжних прогнозів. Цей етап особливо важливий, оскільки обґрунтованість будь-якої бізнес-стратегії визначається виключно достовірністю передумов, які лежать в її основі
2 етап. Розробка плану ЗіП	План ЗіП є джерелом інформації всіх відповідальних осіб щодо угоди та переваг обраного шляху. Він є гарантією того, що команда зі здійснення угод ЗіП буде діяти пропорційно ступені толерантності менеджменту до ризиків. Планом визначаються критерії вибору потенційних кандидатів на ЗіП, наприклад галузеву приналежність, розмір, прибутковість. Планом також розподіляються ролі і обов'язки між членами команди, включаючи зовнішніх консультантів, і визначає її бюджет, а також відображаються переваги керуючих щодо варіанту оплати (акціями, грошима, борговими паперами) та предмету угоди (акції або активи, контрольний або міноритарний пакет акцій компанії-цілі)
3 етап. Процес пошуку	Ініціювання пошуку потенційних кандидатів на здійснення угоди ЗіП передбачає два кроки. Перший крок: встановлення первинних критеріїв пошуку і відбору. Другий крок – розробка тактики пошуку. Зазвичай для пошуку підходящих кандидатів використовуються різні бази та довідкові послуги компаній, що займаються аналітичними дослідженнями. Можуть залучитися також інвестиційні банки, брокери, консалтингові фірми
4 етап. Процес відбору	Процес відбору доповнює собою процес пошуку. Він починається зі скорочення початкового списку потенційних кандидатів, відібраних на основі таких первинних критеріїв, як галузева приналежність і максимальний обсяг угоди. Кількість додаткових критеріїв має бути обмеженим, оскільки якщо їх буде забагато, то після відбору залишиться мало кандидатів.

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.14

1	2
	<p>Бажано також, щоб ці критерії піддавалися вимірюванню. Критеріями можуть бути прибутковість компанії-цілі, її боргове навантаження, ринкова частка та ін.</p>
<p>5 етап. Встановлення першого контакту</p>	<p>Спосіб встановлення контакту з компанією-метою залежить від її розмірів, форми власності та наявності посередників, які мають зв'язки серед керівництва. Якщо компанія-ціль зацікавлена в пропозиції, то сторони приступають до обговорення договору про наміри, в якому необхідно вказати причини укладення угоди, терміни виконання та обов'язки сторін в період його дії. Сторонами на цьому етапі може також укластися угода про конфіденційність. Якщо компанія-ціль відкидає пропозицію, то покупець може звернутися до тендерної пропозиції, що дозволяє обійти керівництво компанії-цілі і звернутися безпосередньо до її акціонерів.</p>
<p>6 етап. Інтерактивний процес</p>	<p>На цьому етапі різні члени команди по здійсненню угоди ЗіП одночасно роблять різні кроки. На цій стадії визначається фактична ціна придбання, і частіш за все, вона істотно відрізняється від вартості компанії-цілі, розрахованої до перевірки чистоти угоди тільки на підставі загальнодоступної інформації. Ведення переговорів – процес, в ході якого дві або більше сторони, що мають рівні інтереси, намагаються досягти згоди з того чи іншого питання. Одночасно відбувається уточнення вартості компанії-цілі, структурування угоди, процедура перевірки чистоти угоди і розробка плану фінансування. Уточнення попередньої вартості компанії-цілі на підставі нової інформації, отриманої перевірки чистоти, дозволяє приступити до обговорення договору купівлі-продажу. Структурування угоди передбачає задоволення потреб обох сторін шляхом вирішенні питанням ризику і винагороди. Перевірка чистоти угоди дає додаткову інформацію, яка допомагає покупцеві краще зрозуміти характер зобов'язань, які він приймає на себе, і переконатися в наявності джерел вартості. Розробка плану фінансування дозволяє оцінити реальні можливості покупця</p>
<p>7 етап. Розробка плану інтеграції</p>	<p>В ході інтеграції після здійснення угоди ЗіП, реалізуються прийняті ще до цього рішення. Пакети пільг, трудові контракти і бонуси для утримання ключових співробітників зазвичай обговорюються ще до завершення угоди. На інтеграцію впливають і умови договору. Ще до завершення угоди ЗіП має бути обраний менеджер з інтеграції, який має володіти необхідними навичками міжособистісного спілкування та управління проектами. Покупець повинен з'ясувати, що необхідно для ефективної роботи поглиненої компанії в перші 12-24 місяці після завершення угоди.</p>

1	2
	При плануванні інтеграції мають бути встановлені необхідні для безперервної роботи компанії норми або стандарти. До них відносяться винагороди керівників, трудові контракти, процедури виставлення рахунків, строки поставки продукції і показники якості
8 етап. Завершення угоди ЗіП	На етапі завершення угоди ЗіП сторони отримують згоду всіх зацікавлених груп (акціонерів, регулюючих органів і третіх сторін, наприклад, клієнтів і постачальників), а також підписують заключний договір, який визначає всі права та обов'язки сторін і до, і після завершення угоди. При цьому команда юристів має ретельно стежити за тим, щоб угода повністю відповідала вимогам законодавства
9 етап. Інтеграція після завершення угоди ЗіП	На цьому етапі здійснюються такі дії: <ul style="list-style-type: none"> ◆ реалізація ефективного плану заходів з обміну інформацією; ◆ утримання ключових менеджерів; ◆ виявлення нагальних потреб у грошових коштах; ◆ аналіз та використання кращих методів роботи обох компаній (угоди ЗіП нерідко здійснюються з метою реалізації конкретної операційної синергії, яка дозволить підвищити ефективність виробництва і якість продукції, поліпшити роботу зі споживачем і забезпечити своєчасність поставок; у обох учасників угоди є свої сильні сторони в цій галузі); ◆ вирішення питань корпоративної культури
10 етап. Оцінка вартості компанії після завершення угоди ЗіП	Головною метою цього етапу є вирішення, чи виправдовуються очікування, які були покладені на угоду ЗіП, щоб при необхідності намітити коригувальні дії, а також визначити, що було зроблено правильно, а що за нових угодах ЗіП має бути зроблено інакше. Якщо поглинена компанія працює нормально, необхідно порівняти її фактичні показники з передбаченими планом ЗіП. Це важливо для оцінки досягнутого успіху, який звичайно вимірюється ступенем досягнення планових показників

Джерело: [234]

Основні етапи здійснення угод ЗіП та їх характеристика

Етапи	Зміст
1	2
1 етап – стратегічне планування	Стратегічне планування є однією з основних функцій управління і представляє процес визначення цілей створення та функціонування компанії, а також шляхів їхнього досягнення [352]. Процес стратегічного управління діяльністю компанії протікає в три етапи: 1) визначаються довгострокові перспективи розвитку компанії та її підрозділів; 2) розробляються заходи щодо здійснення стратегії розвитку; 3) проводиться контроль реалізації стратегії компанії та виявляються основні проблеми
2 етап – пошук та відбір компанії-цілі	Здійснюється після того, як завершено стратегічне планування. Він починається з ідентифікації фокусних галузей і конкретних компаній (або кандидатів), які задовольняють певним критеріям
3 етап – оцінка вартості компанії	Згідно методу, що використовується організацією Mergerstat, вартість компанії визначається як вартість власного капіталу плюс вартість залученого капіталу цілі (включаючи короткострокову і довгострокову заборгованість) і привілейовані акції за врахуванням грошових коштів. В практиці оцінки загальноприйнятими підходами до визначення вартості є: дохідний підхід; майновий підхід; ринковий підхід
4 етап – вибір способу фінансування угоди ЗіП	Основними методами фінансування угод ЗіП є: фінансування за рахунок залучених коштів, фінансування з використанням власного або акціонерного капіталу та змішане фінансування (див. рис. 2.9)
5 етап - проведення процедури «дью ділідженс»	Основне призначення даної процедури – оцінити вигоду і зобов'язання ЗіП компаній, що передбачається, шляхом аналізу всіх аспектів минулого, теперішнього та прогнозування на майбутнє всіх аспектів. Процедура «дью ділідженс» («належна перевірка») відіграє важливу роль в процесі ЗіП компаній. Відсутність певної перевірки є значною причиною низьких фінансових результатів після здійснення ЗіП компаній. Дослідження Mercer Management Consulting доводять, що половина ЗіП компаній зменшує добробут акціонерів і що саме причиною цього є неадекватна процедура «дью ділідженс» [353]
6 етап – укладання угоди ЗіП компаній	Це процес підписання і передачі документації і, якщо необхідно, переказу коштів. Зазвичай, якщо угода не фінансується покупцем з внутрішніх джерел, процес включає в себе два основних елемента: завер-

1	2
	<p>шення ЗіП, або корпоративної частини, коли продавець і покупець здійснює злиття або передачу і поставку акцій або активів у відповідності з угодою ЗіП компаній, і фінансову частину, коли один або декілька кредиторів або інші фінансуючі сторони надають покупцеві позикові фінансові кошти для здійснення угоди у відповідності з кредитним договором або іншими фінансовими документами та вони переказуються продавцю як вартість придбання.</p> <p>Іноді сторони намагаються підписати і завершити корпоративну частину угоди одночасно. Це частіше відбувається у випадку, коли покупець фінансує угоду з внутрішніх джерел, коли для завершення угоди не потребується затвердження державних органів або коли угода повинна бути завершена дуже швидко після того, як сторони досягли першочергової домовленості.</p> <p>Якщо угода дуже складна і потребує затвердження державних органів або фінансування третьої сторони, то сторони, частіше за все, підписують лист про наміри, проводять переговори і підписують згоду про ЗіП компаній, а потім завершують угоду з виконанням «умов завершення» і фінансуванням. Державні агентства можуть вимагати, щоб сторони уклали згоду про ЗіП компаній, перед тим, як буде розглядатися їх заявка на отримання дозволу на угоду. Аналогічним чином кредитори можуть вимагати, щоб умови угоди були затверджені до того, як вони виділять ресурси для оцінки цієї угоди.</p> <p>Більшість угод про фінансування не підписується до завершення угоди. Проте, до настання цього моменту кредитори та позичальники оформлюють зобов'язання щодо кредитування або досягають домовленості по умовам кредитування</p>
7 етап – інтеграція після ЗіП	<p>Інтеграція після ЗіП фактично є періодом об'єднання двох компаній, це – об'єднання всіх елементів, в результаті якого з'являється одне ціле. Вона передбачає інтеграцію людських ресурсів, фінансових, матеріальних та нематеріальних ресурсів та ін.</p> <p>На цьому етапі здійснення угоди ЗіП компаній створюється план інтеграції – документ, який чітко розмежовує, коли і як основні ресурси, процеси і зобов'язання поглинаючої компанії, і компанії, що поглинається, будуть об'єднані для досягнення стратегічних цілей. Найчастіше в плані інтеграції після ЗіП компаній повинні бути присутні три елемента: цілі нової компанії, спосіб забезпечення інтеграції ресурсів, систем і зобов'язань та графік інтеграції.</p>

ДОДАТКИ

Закінчення табл. Б.15

1	2
	<p>Важливою складовою цього етапу угод ЗіП компаній – це є інтеграція людських ресурсів, оскільки саме робітники є важливими ресурсами будь-якої компанії. При цьому, поглинаючі компанії, порівняно з іншими компаніями, частіше скорочують число робітників, а не збільшують його. Згідно світової практики, ЗіП зазвичай посилюють процеси, що здійснюються, роблячи добре керовані компанії працюючими ще більш успішно і послаблюють недостатньо керовані.</p> <p>Наступним елементом, що підлягає об'єднанню після ЗіП компаній – це є об'єднання матеріальних активів. Один з основних видів цих активів є стандартний бухгалтерський баланс. По-перше, об'єднуються фінансові активи. Вони включають грошові кошти, що обертаються на ринку цінних паперів і дебіторські заборгованості. По-друге, компанія може забажати консолідувати основні засоби, запаси, контракти на праволодіння землею. Це здійснюється через складання консолідованого балансу компанії.</p> <p>Наступною складовою є інтеграція зобов'язань перед робітниками, оскільки порушення зобов'язань не лише незаконно, але і в основному, буде мати негативні економічні наслідки. Основні зобов'язання, які повинна виконувати компанія перед робітниками, повинні бути зафіксовані в письмовому вигляді. Менеджерам необхідно перевірити всі не виконані за контрактом зобов'язання перед робітниками. В ідеальному вигляді, це буде друга після «дью ділідженс» перевірка.</p> <p>Отже, інтегрована компанія – це бізнес, який власники, робітники та інші зацікавлені особи можуть розуміти та ефективно управляти ним. Тому саме на даному етапі ЗіП необхідно пов'язати ресурси, процеси та зобов'язання, які визначають сутність компанії по мірі того, як вона змінюється і зростає</p>

Джерело: сформовано авторами на основі джерел [106; 110; 115; 119–122; 139; 215–217; 222–225; 228; 231; 239; 240]

Таблиця Б.16

Характеристика основних хвиль ЗіП у світовій економіці

Хвиля ЗіП	Галузі з найбільшою активністю процесів ЗіП	Основні типи ЗіП	Передумови виникнення та завершення хвилі ЗіП	Особливості хвилі
1	2	3	5	6
I хвиля – 1897–1904 рр.	Металургійна, Нафтохімічна, Хімічна, Транспортна, Машинобудівна, Харчова галузі, Виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення	Переважно горизонтальні – (78,3% від усіх угод)	Відбулася після завершення економічної кризи в США 1893–1897 рр. з настанням сприятливої економічної кон'юнктури. Завершилася в 1904 р. у зв'язку з економічним спадом, який розпочався в США та посиленням засад антимонопольного законодавства	Відома як епоха великих монополій. В 1909 р. 100 найбільших компаній реального сектора контролювали приблизно 18% активів всіх промислових компаній. Таке зростання монопольного ринку було пов'язано з відсутністю адекватного законодавства, яке б перешкоджало бм здійсненню угод ЗіП, що суперечить умовам конкуренції
II хвиля – 1916–1929 рр.	Металургійна, Паливна, Харчова, Хімічна, Виробництва транспортних устаткування	Вертикальні	Була спричинена приливом інвестиційного капіталу на фондові ринки в результаті економічного буму після Першої світової війни та сприятливою економічною кон'юнктурою. Завершилася в 1929 р. «чорним четвергом» та періодом Великої депресії. Зниження активності на ринку корпоративного контролю, викликаного, у тому числі	Характеризується як олігополістична хвиля ЗіП. Їй притаманні зменшення кількості монополістичних структур, збільшення кількості олігополістичних утворень, зростання кількості вертикальних угод ЗіП та використання боргових інструментів фінансування угод. Результатом використання таких методів фінансування стало створення

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.16

1	2	3	5	6
<p>III хвиля – 1963–1969 рр.</p>	<p>Виробництва транспортного устаткування, Машинобудування, Фінансова, Хімічна, Газова</p>	<p>Горизонтальні Вертикальні, Конгломератні угоди Зростання кількості кон- гломератних угод ЗІП</p>	<p>обвалом на фондовому ринку, зіграло в свою чергу суттєву роль у розвитку Великої депресії 1929–1933 рр.</p> <p>Була спричинена інтенсивним зростанням цін акцій на фондових ринках, що дало змогу активно їх використовувати як засіб платежу в угодах ЗІП, та появою фінансових інновацій, таких як конвертовані боргові папери, що полегшили фінансування угод.</p> <p>Завершення хвилі в 1969 р. пов'язано, по-перше, із змінами в податковому за- конодавстві, які обмежували використання боргового фінансування угод ЗІП, по-друге, неефективністю діяльності конгломератних структур, які перестали давати надпри- бутки, по-третє, з прийняттям стандарту АРВ 16 «Бухгалтерський облік об'єднання компаній» з метою поширення «антимоно- польних» правил та кількох законів, у тому числі Акту Вільямса (Williams Act), що вста- новили обмеження на агресивні тендерні пропозиції і спроби поглинання</p>	<p>пірамідальних холдингових компаній, які дозволяли невеликій кількості інвесторів контролювати крупний бізнес з відносно невеликими інвестиційними витратами</p> <p>Характеризується як епоха конгломератно-го злиття.</p> <p>На відміну від вертикальних та горизон- тальних злиттів і поглинань, конгломератні угоди не вплинули на галузеву конкурен- цію, тобто рівень конкуренції в різних га- лузях практично не змінився, незважаючи на активний процес злиттів і поглинань.</p> <p>Це була перша хвиля ЗІП, яка, незважаючи на рекордно високі показники кількості і вартості ЗІП, не привела до збільшення показника ринкової концентрації та обме- ження конкуренції.</p> <p>Також третя хвиля була відзначена вихо- дом компаній на ринки інших країн: з пе- ретворенням національних компаній в транснаціональні. Було покладено поча- ток транскордонним угодам ЗІП</p>

Продовження табл. Б.16

1	2	3	5	6
<p>IV хвиля – 1981 – 1989 рр.</p>	<p>Видобуток і переробка нафти та газу, Банківська, Фармацевтична, Виробництво медичного устаткування</p>	<p>Горизонтальні, Вертикальні, Конгломератні. Зростання кількості горизонтальних ЗІП Основним інструментом перетворення значної кількості публічних компаній в приватні став викуп з використанням боргового фінансування.</p>	<p>Була спричинена:</p> <ul style="list-style-type: none"> ♦ дерегулюванням в окремих галузях, що викликало активізацію конкуренції, у свою чергу, зумовивши необхідність консолідації компанії; ♦ лібералізацію антитрестівського регулювання; ♦ глобалізацією на світових ринках, яка викликала появу міжнародних угод; ♦ реструктуризацією створених під час попередньої хвилі, конгломератів, що виявились неефективними, з метою підвищення ефективності використання їх активів; ♦ депресією на фондовому ринку, внаслідок якої зростання компанії шляхом ЗІП стало більш дешевим порівняно зі створенням нових активів; ♦ появою фінансових інновацій, таких як високоризикові облигації і викуп контрольного пакета акцій за рахунок кредитів. 	<p>Названа «велике є прекрасним».</p> <p>Характеризується як епоха економії шляхом продажу неефективних активів та отримання спекулятивних доходів від фінансових злиттів шляхом викупу борговим фінансуванням.</p> <p>Їй притаманне:</p> <ul style="list-style-type: none"> ♦ значне зростання ворожих поглинань та збільшення вартості угод ЗІП; ♦ виникнення рейдерства; ♦ розроблення методів запобігання ворожим поглинанням; ♦ використання угод ЗІП як швидкий спосіб отримання оборотного капіталу, що було спричинено високими витратами обслуговування позик; ♦ зростання кількості угод, що завершилися неплатоспроможністю поглинаючих компаній;

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.16

1	2	3	5	6
<p>У хвилі – 1993 – 2000 рр.</p>	<p>Телекомунікації, Фармацевтична, Електроенергетика, Банківська, Нафто- і газодобувна Переробна галузі.</p>	<p>Горизонтальні Вертикальні, Конгломератні Переважаючим видом являються горизонтальні злиття, але не в чистому вигляді, а угоди між компаніями, що функціонують в тій сачмій галузі, але обслуговують різні ринки,</p>	<p>Закінчилася в 1989 році з завершенням тривалого періоду економічного зростання, і переходом економіки в 1990 р. в стадію короткого і порівняно м'якого спаду. Це уповільнення привело до припинення боргового фінансування суб'єктів хазайнування та спадом активності ЗІП</p>	<ul style="list-style-type: none"> • посилення ролі спекулянтів (арбітражерів), які грали на імовірності здійснення ЗІП і скуповували акції компаній, які отримали пропозицію про поглинання
		<p>Була спричинена:</p> <ul style="list-style-type: none"> • іподальшим розвитком процесів глобалізації і викликаних нею процесів (формуванням світових ринків товарів, послуг та капіталу, прискоренням темпів та масштабів ведення бізнесу, підвищенням ролі науково-дослідної діяльності та ін.); • активізацією процесів приватизації, що здійснювалась у країнах Латинської Америки та інших регіонах світу, а також в капіталомістких галузях світової економіки, таких як телекомунікації, комунальні послуги та у галузях, де відбувалась реструктуризація (автомобілебудування, видобуток і переробка нафти); 	<p>Характеризується як епоха стратегічних мегазлиттів.</p> <p>Їй притаманне:</p> <ul style="list-style-type: none"> • прагнення компаній до нарощування виробничих потужностей з метою укрупнення масштабів бізнесу та виживання в умовах жорсткої конкуренції на світових ринках; • основними об'єктами контролю стали виступати, не основні активи, як на чет-вертій хвилі, а споживачі, канали збуту, інтелектуальний капітал та компетенція; • зростання кількості неефективних угод ЗІП 	

Продовження табл. Б.16

1	2	3	5	6
<p>VI хвиля – 2003 – 2007 рр.</p>	<p>Банківська, фінансова, нафтогазова, телекомунікації</p>	<p>які на сьогодні між собою не конкурують. Переважаючим видом транскордонних угод ЗІП є поглинання (97% від загальної кількості угод є поглинаннями і тільки 3% – злиття)</p>	<p>♦ специфікою світового економічного циклу: фаза економічного зростання, якій завжди притаманні угоди з консолідації капіталів; бум на фондових ринках, що створив джерело для фінансування угод акціями компанії. Завершення хвилі пов'язано зі зміною ставлення ринку до угод ЗІП, так як вони не принесли очікуваних результатів у вигляді зниження витрат і великих синергій</p>	<p>Так звана хвиля реорганізації. Характеризується новим циклом укрупнення капіталу, зростанням кількості транснаціональних корпорацій. Основна відмінність від попередніх –</p>
		<p>Горизонтальні Вертикальні Конгломератні Основний обсяг ЗІП припадає на транскордонні угоди різного типу</p>	<p>Була спричинена: ♦ бурхливим розвитком фінансових ринків та лібералізацією економічних відносин у всьому світі; ♦ залученням до процесів консолідації країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою;</p>	

ДОДАТКИ

Закінчення табл. Б.16

1	2	3	5	6
		.	<ul style="list-style-type: none"> ◆ лібералізацією транскордонного руху капіталу; ◆ зростаючою значущістю високовитратної науково-дослідної діяльності, підвищенням витрат і ризиків у сфері досліджень і розробок, якісними технологічними змінами; ◆ зниженням витрат на транспортування і комунікації, що призвело до розширення ринків дії компаній, у тому числі і головним чином за національні межі. <p>Завершення хвилі пов'язано з настанням світової економічної кризи, що охопила майже всі країни світу</p>	<p>подальше поширення процесів глобалізації, та викликаних ними процесів; подальше загострення конкуренції та все більше укрупнення масштабів бізнесу для виживання в цих умовах.</p> <p>Також її особливостями є:</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ компанії використовують угоди ЗІП як основний спосіб покращення довгострокової стратегічної позиції на національному рівні і в глобальному масштабі; ◆ на перший план виходить прагнення забезпечити довгострокову конкурентну перевагу шляхом інвестування в нові, перспективні галузі, отримання відсутніх технологій та компетенцій і, в результаті, створення додаткової акціонерної та споживчої вартості; ◆ підвищення активності приватних інвестфондів; ◆ активна консолідація банківської сфери

Ажерело: сформовано авторами

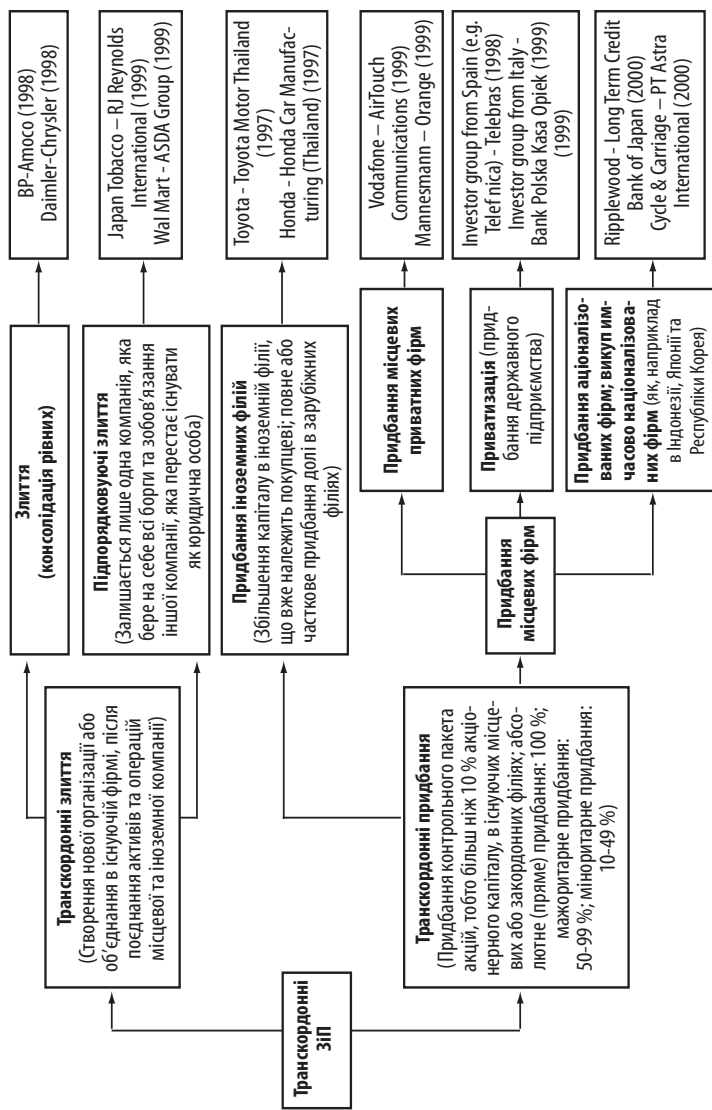


Рис. Б.8. Класифікація основних типів транскордонних угод ЗПП, здійснюваних в останні десятиріччя та приклади укладених угод

Джерело: сформовано авторами

ДОДАТКИ

Таблиця Б.17

Кількісна та вартісна активність ринку ЗіП за країнами за період з 1990–2015 рр.

Рік	Країни з розвинутою економікою		Країни з економікою, що розвивається		Країни з транзитивною економікою		Країни, які не ідентифіковані за РРЕ	
	Кількість угод ЗіП, шт.	Вартість угод ЗіП, млн дол.	Кількість угод ЗіП, шт.	Вартість угод ЗіП, млн дол.	Кількість угод ЗіП, шт.	Вартість угод ЗіП, млн дол.	Кількість угод ЗіП, шт.	Вартість угод ЗіП, млн дол.
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1990	2 970	84688,4	169	8360,394	1	0,0	302	5 000,8
1991	3 501	48726,1	257	4359,641	3	-62,0	319	5 861,2
1992	3 410	33834,6	265	9575,916	7	18,1	243	3 510,9
1993	3 462	34385,1	407	6501,556	3	6,2	266	2 602,7
1994	3 955	80919,1	482	10143,18	9	224,8	257	2 590,2
1995	5 045	99723,4	518	5993,172	6	-46,6	195	4 267,6
1996	5 294	123733,6	631	14086,41	16	273,2	195	3 077,1
1997	6 040	169359,5	699	13980,19	8	-831,5	255	4 798,5
1998	7 239	327381,4	683	12464,6	17	344,6	339	9 537,7
1999	8 401	542088,5	739	11215,9	19	880,2	302	5 354,8
2000	9 292	894982,1	923	60809,55	42	295,8	260	3 593,8
2001	7 461	397539,9	783	25466,77	69	264,3	306	8 485,6
2002	5 707	211038,0	842	29261,25	45	477,6	300	2 957,8

Закінчення табл. Б.17

1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003	5 450	142089,1	931	16271,19	73	947,7	454	6 117,4
2004	6 161	158051,5	1138	25410,93	53	1 922,7	399	13 212,4
2005	7 467	446360,0	1416	71337,59	88	7 177,7	436	10 159,9
2006	8 364	499933,7	1496	109154,7	102	1 374,3	401	9 346,0
2007	9 709	867556,0	1740	136937,3	162	18 434,8	433	9 760,8
2008	8 594	479590,4	1758	114407,8	189	11 005,0	565	12 645,4
2009	6 227	191213,5	1502	80445,05	192	7 788,8	770	8 169,9
2010	7 246	224758,8	1843	100377,7	233	5 377,5	616	16 579,9
2011	7 663	431898,7	1790	101277,3	212	13 108,2	522	7 156,1
2012	7 087	183858,4	1780	124197,7	194	9 295,7	569	10 872,1
2013	6 650	120682,9	1629	127823,7	175	3 074,0	536	10 935,9
2014	7 445	256852,8	1748	155978,9	162	1 558,1	589	18 090,4
2015	7 623	585859,9	1662	119057,5	141	4 358,0	618	12 180,0
Всього	167 463	7637105,4	27 831	1494895,9	2 221	87267,4	10 447	206 867,0

Джерело: сформовано авторами на основі даних [251]

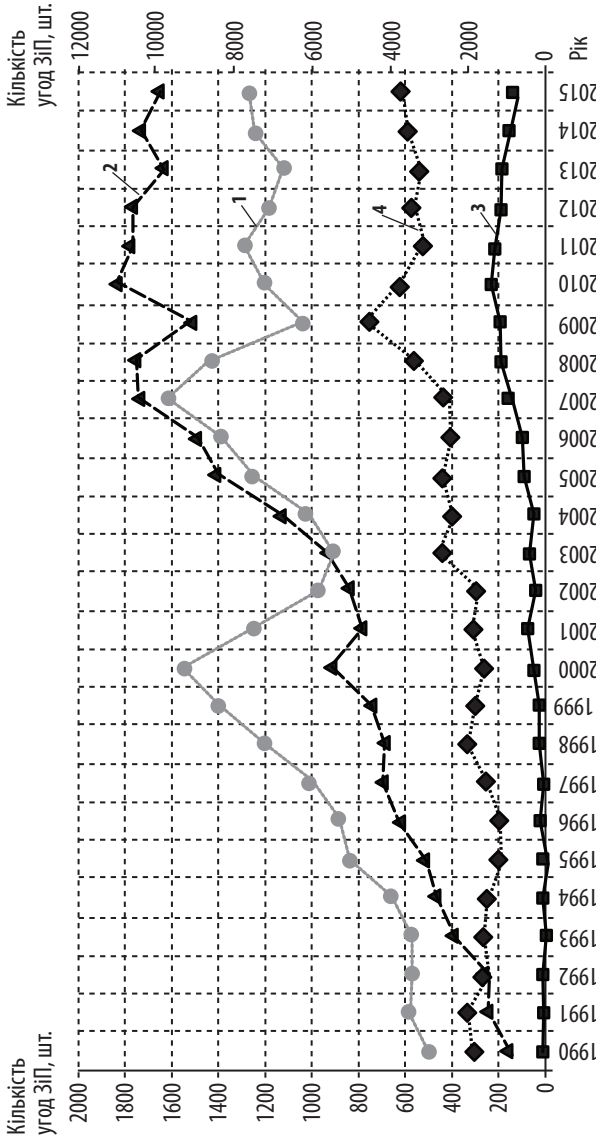


Рис. Б.9. Динаміка кількісної активності ринку ЗіП за країнами з різним рівнем розвитку економік за період 1990–2015 рр.:

1 – країни з розвинутою економікою; 2 – країни з економікою, що розвивається; 3 – країни з транзитивною економікою; 4 – країни, які не ідентифіковані за PPE

Джерело: сформовано авторами на основі даних [251]

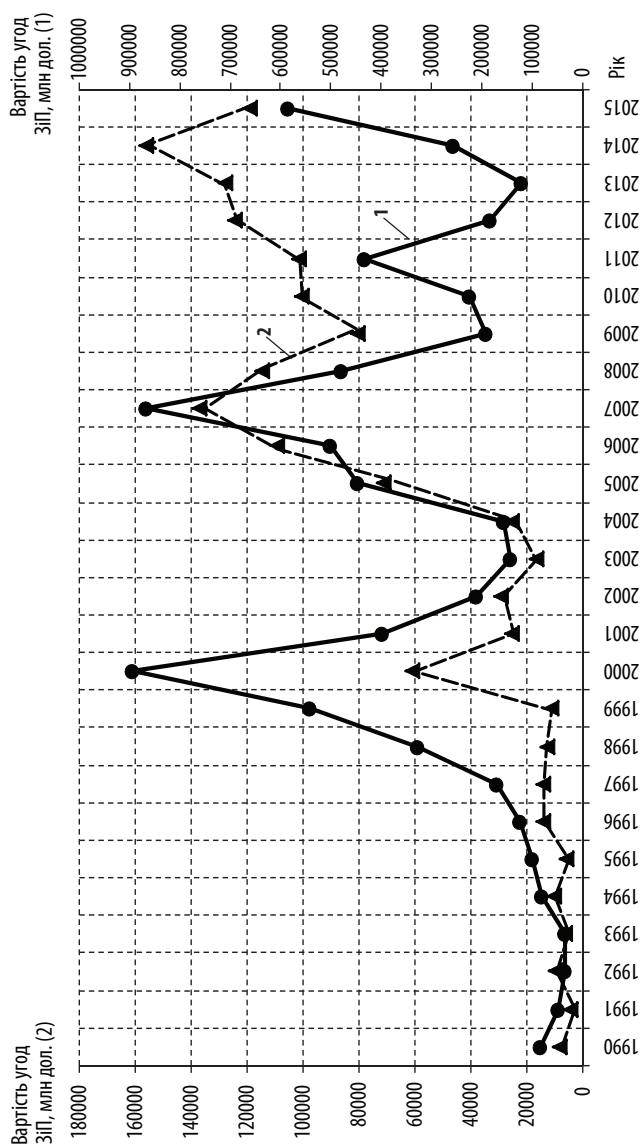


Рис. Б.10. Динаміка вартісної активності ринку ЗіП у країнах з розвинутою економікою та економікою, що розвивається, за період 1990–2015 рр.:

1 – країні з розвинутою економікою, 2 – країні з економікою, що розвивається

Джерело: сформовано авторами на основі даних [251]

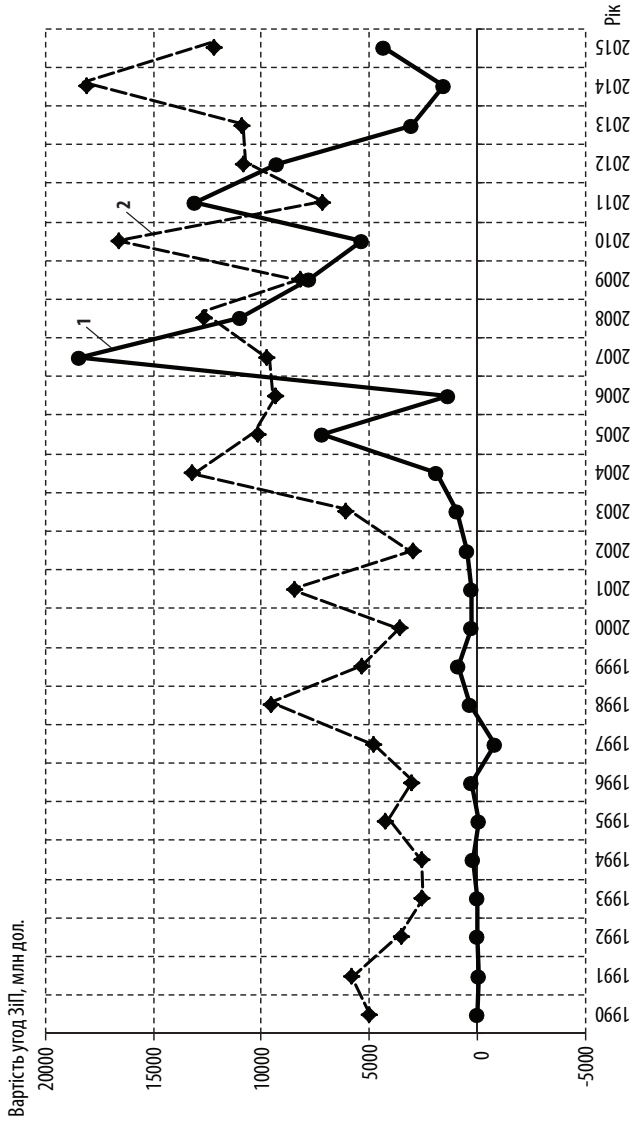


Рис. Б. 11. Динаміка вартісної активності ринку ЗіП у країнах з транзитивною економікою та в країнах, які не ідентифіковані за рівнем розвитку економіки за період 1990–2015 рр.:

1 – країни з транзитивною економікою; 2 – країни, які не ідентифіковані за РРЕ

Джерело: сформовано авторами на основі даних [251]

Таблиця Б.18

Кількісна активність ринку ЗіП в країнах з розвинутою економікою за період 1990–2015 рр., шт.

№	Країни	Рік													
		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Країни Європейського Союзу															
1	Австрія	15	44	44	35	53	75	41	50	60	98	120	107	88	
2	Бельгія	27	47	58	44	55	69	75	102	144	187	255	163	102	
3	Болгарія	0	0	0	0	2	1	0	0	0	4	4	2	3	
4	Хорватія	0	0	0	0	0	1	1	1	3	5	2	4	7	
5	Кіпр	0	0	0	2	2	7	6	9	2	10	19	25	15	
6	Чеська Республіка	0	2	3	2	2	5	6	19	4	14	13	15	15	
7	Данія	28	61	52	41	41	81	56	88	99	165	195	182	109	
8	Естонія	0	0	2	0	1	0	4	9	6	11	8	6	6	
9	Фінляндія	35	71	81	51	53	38	67	87	111	154	187	149	145	
10	Франція	276	368	333	237	271	360	356	393	459	609	715	603	388	
11	Німеччина	159	265	285	264	339	461	441	358	481	816	862	585	472	
12	Греція	0	2	5	16	9	4	4	12	13	36	60	80	38	
13	Угорщина	0	0	0	0	1	7	1	11	14	19	19	9	16	

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.18

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
14	Ірландія	45	22	36	42	64	79	76	85	98	123	164	129	81
15	Італія	67	112	122	102	85	131	72	91	142	204	219	215	139
16	Латвія	0	0	0	1	0	0	0	0	4	5	7	3	3
17	Литва	0	0	0	0	0	1	0	0	1	5	0	2	4
18	Люксембург	4	20	12	12	13	10	17	15	15	16	38	25	24
19	Мальта	0	0	0	1	0	2	0	3	0	4	1	1	1
20	Нідерланди	97	162	145	168	194	260	279	290	368	414	438	382	290
21	Польща	1	1	0	2	2	5	7	4	4	7	17	19	13
22	Португалія	1	7	18	16	14	16	6	18	31	40	57	44	41
23	Румунія	0	0	0	0	2	3	0	1	2	2	1	0	6
24	Словаччина	0	0	1	1	1	1	8	1	2	3	2	9	4
25	Словенія	1	0	0	0	2	2	1	0	0	0	4	17	11
26	Іспанія	27	42	51	33	28	49	69	95	159	206	223	187	146
27	Швеція	104	185	131	110	114	172	169	169	221	339	357	274	180
28	Великобританія	620	607	531	573	641	799	770	988	1059	1227	1351	1105	869

Продовження табл. Б.18

№	Країни	Рік										Залом у країні	Частка в загаль- ному обсязі	Середня кільк- кість угод ЗІП	
		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015				
		19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	
Країни Європейського Союзу															
1	Австрія	123	169	124	87	81	87	86	114	89	88	2168	1,29	83	
2	Бельгія	111	130	133	73	84	93	112	93	93	110	2643	1,58	102	
3	Болгарія	2	3	8	7	6	5	6	8	13	4	86	0,05	3	
4	Хорватія	5	6	5	3	2	1	3	6	6	7	82	0,05	3	
5	Кіпр	36	69	159	232	381	256	244	194	175	198	2078	1,24	80	
6	Чеська Республіка	17	21	19	13	32	21	38	27	21	29	367	0,22	14	
7	Данія	127	119	150	98	109	91	91	85	83	66	2566	1,53	99	
8	Естонія	12	17	10	4	11	18	17	18	19	21	220	0,13	8	
9	Фінляндія	130	123	158	88	112	110	75	80	70	67	2512	1,50	97	
10	Франція	563	708	654	450	505	529	438	410	487	596	11895	7,10	458	
11	Німеччина	534	618	579	502	431	519	465	413	437	474	12036	7,19	463	
12	Греція	33	38	49	22	19	15	13	15	10	11	577	0,34	22	

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.18

	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
13 Угорщина	20	17	14	6	8	4	6	13	8	9	249	0,15	10
14 Ірландія	122	158	120	62	73	88	114	86	95	141	2341	1,40	90
15 Італія	189	278	232	145	135	139	127	137	127	149	3805	2,27	146
16 Латвія	1	3	4	5	8	2	4	7	12	4	89	0,05	3
17 Литва	3	3	13	3	8	12	11	9	10	12	116	0,07	4
18 Люксембург	66	68	91	65	60	74	99	105	117	123	1190	0,71	46
19 Мальта	4	2	2	3	5	3	6	6	6	16	69	0,04	3
20 Нідерланди	353	400	411	259	323	304	233	210	240	243	7218	4,31	278
21 Польща	24	52	60	29	36	37	31	39	63	65	578	0,35	22
22 Португалія	38	52	75	31	38	23	19	14	10	19	708	0,42	27
23 Румунія	4	1	12	4	13	3	4	6	5	4	81	0,05	3
24 Словаччина	4	4	9	1	8	4	9	4	10	6	101	0,06	4
25 Словенія	8	10	5	4	8	1	3	1	1	6	110	0,07	4
26 Іспанія	214	271	236	134	167	149	133	133	146	154	3494	2,09	134
27 Швеція	319	402	301	207	284	333	248	205	231	225	5912	3,53	227
28 Великобри- танія	1196	1373	1104	695	799	916	780	806	884	877	23430	13,99	901

Продовження табл. Б.18

№	Країни	Рік																
		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
Інші розвинені країни Європи																		
29	Андорра	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
30	Фарерські острови	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	
31	Гібралтар	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	3	1	0	1	
32	Гернсі	0	0	0	0	0	1	0	3	1	7	3	8	5	16	11	10	
33	Ватикан	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
34	Ісландія	0	0	1	0	0	2	0	2	1	3	6	7	8	15	22	52	
35	Острів Мен	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	4	6	3	6	5	14	
36	Джерсі	2	1	0	1	1	2	2	3	1	2	2	3	3	2	7	9	
37	Ліхтенштейн	7	2	1	0	0	2	3	3	1	2	4	3	1	6	1	0	
38	Монако	1	2	1	0	3	5	2	4	2	3	1	4	2	3	0	1	
39	Норвегія	26	63	55	47	50	66	67	66	89	100	123	103	88	55	106	128	
40	Сан-Марино	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	
41	Швейцарія	99	139	118	111	140	172	179	188	219	254	316	244	178	164	158	249	

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.18

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Країни Північної Америки																	
42	Канада	165	160	216	247	293	335	403	456	541	427	503	442	407	447	525	536
43	Гренландія	0	1	0	0	0	1	2	0	0	0	0	0	0	0	0	1
44	США	682	762	888	1052	1183	1504	1713	1973	2363	2288	2327	1691	1312	1462	1735	1817
Інші країни з розвинутою економікою																	
45	Австралія	92	79	64	101	125	127	95	166	220	200	233	225	196	210	305	390
46	Бермудські острови	6	8	6	11	20	23	61	48	44	62	74	79	31	30	39	31
47	Ізраїль	5	4	10	17	20	9	16	24	34	38	68	37	29	31	38	56
48	Японія	348	252	127	106	107	134	188	165	201	254	237	211	170	181	204	303
49	Нова Зеландія	30	9	13	16	24	23	31	40	20	35	52	55	55	36	43	36

Закінчення табл. Б.18

	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
39 Норвегія	149	175	146	106	115	106	117	92	93	91	2422	1,45	93
40 Сан-Марино	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	2	0,00	0
41 Швейцарія	267	273	327	245	272	274	234	228	270	252	5570	3,33	214
Країни Північної Америки													
42 Канада	608	672	536	566	604	678	576	497	583	553	11976	7,15	461
43 Гренландія	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	7	0,00	0
44 США	2066	2245	1966	1379	1724	1896	1879	1786	2104	2052	43849	26,18	1687
Інші країни з розвинутою економікою													
45 Австралія	433	539	305	213	244	276	221	211	245	253	5768	3,44	222
46 Бермудські острови	45	59	54	31	27	28	34	38	43	38	970	0,58	37
47 Ізраїль	68	88	65	46	48	62	40	38	41	60	992	0,59	38
48 Японія	299	306	310	297	341	398	460	412	461	463	6935	4,14	267
49 Нова Зеландія	51	77	53	33	28	30	34	25	27	29	905	0,54	35

Джерело: сформовано авторами на основі даних [2,51]

Таблиця Б.19
Динаміка вартісної активності ринку ЗІП в країнах з розвинутою економікою за період 1990–2015 рр., млн дол.

№	Країна	Рік															
		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	1	5	16	17
Країни Європейського Союзу																	
1	Австрія	291,1	190,0	30,7	-380,7	-10,7	7,1	8,3	7,5	1467,3	768,5	2001,8	298,2	348,3	1437,3	1243,4	3719,9
2	Бельгія	641,9	973,0	1023,5	61,2	728,4	4126,2	15,5	1190,8	2313,3	13933,7	17626,1	15067,2	656,1	1902,4	-3535,2	5413,8
3	Болгарія	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,9	0,0	32,0	0,0
4	Хорватія	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	1,0	99,9	21,3	34,6	23,9	79,0	168,0	35,4	4,4	-125,0
5	Кіпр	0,0	0,0	0,0	1,0	1259,9	0,0	40,7	2270,1	0,0	95,5	35,5	34,0	74,9	8,2	-1332,8	-80,8
6	Чеська Республіка	0,0	0,0	54,0	-193	0,0	-3,1	138,6	41,0	-53,1	0,4	-80,0	0,0	-7,5	-29,0	344,6	579,1
7	Данія	790,2	399,6	-190,9	-181,2	-38,7	-108,0	157,5	1041,1	481,6	4961,1	4362,3	3023,4	1780,6	-366,0	2117,9	11683,6
8	Естонія	0,0	0,0	45,1	0,0	22,3	0,0	1,8	8,1	11,7	-100,2	0,6	0,0	-0,7	6,0	0,0	15,8
9	Фінляндія	-32,8	649,1	-385,4	-216,6	387,4	-610,1	381,9	2217,6	4021,5	1553,0	10579,4	7709,1	1249,9	-1017,0	-592,8	2739,3
10	Франція	18554,5	9675,5	8368,7	-71,5	629,9	7144,1	6403,7	8615,7	19778,8	76816,1	154785,0	40185,7	24313,3	-8229,8	-2047,4	58432,2
11	Німеччина	3731,1	2415,3	5033,3	3118,6	5414,0	22202,8	16854,2	12177,2	63560,3	77887,0	9737,1	51772,7	33274,0	9176,9	7317,8	5450,3
12	Греція	0,0	-1,2	-34,2	176,2	21,3	14,6	5,6	2348,9	906,9	560,1	4410,7	1128,5	117,8	461,1	-78,1	1149,8
13	Угорщина	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	40,7	43,7	277,3	-1,6	44,9	1205,4	63,0	416,2

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.19

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	1	5	16	17
14	Ірландія	602,5	248,4	387,3	254,0	1510,9	1222,1	646,5	835,6	2496,3	3852,5	5985,3	1194,6	2093,9	21,9	2621,6	3420,8
15	Італія	1677,5	186,9	4517,4	288,8	507,3	3192,3	1356,5	220,3	11213,5	1378,4	18438,6	5655,2	1924,7	-739,7	3303,0	23441,6
16	Латвія	0,0	0,0	0,0	17,8	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0	1,6	0,0	2,7	0,0
17	Литва	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	35,3	0,0	0,0	3,3	4,8	5,5
18	Люксембург	1349,9	195,6	-135,2	1858,6	94,0	-3,6	237,5	484,7	-149,3	683,9	492,4	15428,7	606,9	31,0	-15,8	1385,1
19	Мальта	0,0	0,0	0,0	6,7	0,0	0,0	0,0	-1,8	0,0	138,1	0,0	42,9	0,0	0,0	57,0	0,0
20	Нідерланди	3177,8	3859,0	1521,3	2947,5	7668,0	3316,7	13898,9	13753,2	13346,6	36789,3	33604,2	26671,4	10545,0	5125,8	-5479,8	83384,4
21	Польща	0,0	13,6	0,0	0,0	5,6	0,3	13,1	0,0	0,0	0,0	-1,2	214,1	0,0	316,0	57,7	559,4
22	Португалія	0,0	141,9	501,8	3,0	158,5	1236,2	-636,3	512,1	960,3	1543,4	1282,5	2099,8	224,3	1012,7	430,7	-2060,4
23	Румунія	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,0	0,3	6,1	0,0	-9,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
24	Словаччина	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	41,7	1,0	13,5	424,8	24,0	119,9	2,9	-1,1	0,0	493,4
25	Словенія	0,0	0,0	0,0	-21,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	11,8	14,2	62,0	13,7	58,7	95,6
26	Іспанія	4294,5	1132,2	1842,1	317,2	2312,8	-279,5	2742,5	5014,1	14999,3	23285,4	36495,4	8524,6	5854,8	-503,3	26888,6	20381,3
27	Швеція	12529,2	1072,2	-820,5	110,5	-677,0	4639,9	22,7	4512,0	7898,2	9011,7	19399,1	6633,4	10893,0	2189,1	1918,2	11062,9
28	Великобританія	5053,8	3341,7	435,8	12128,4	22695,2	10666,4	16874,7	32116,2	21062,4	123369,2	335946,3	32218,7	44110,0	43962,9	28738,2	47855,1

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.19

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	1	5	16	17
	Країни Північної Америки																
42	Канада	1647,3	1558,8	1316,5	843,9	1152,6	10222,1	3724,3	12089,7	35132,4	6783,2	39031,8	34658,4	25575,7	11703,6	26255,3	11803,0
43	Гренландія	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
44	США	12138,4	3471,8	7009,9	14086,8	16810,4	31257,4	41056,9	43268,4	82275,4	116603,1	111398,3	80618,9	35400,4	60142,2	41491,1	90568,0
	Інші країни з розвиненою економікою																
45	Австралія	336,3	208,5	-1296,1	739,0	1573,7	898,4	2998,9	10956,3	1866,9	1817,2	3440,8	23984,0	1342,8	10997,1	10709,8	24813,1
46	Бермудські острови	-556,2	324,5	40,4	232,0	1594,3	124,8	680,4	4180,3	9903,2	31077,5	10867,3	7028,5	1255,3	1826,1	1488,4	816,6
47	Ізраїль	30,9	1,2	84,6	418,3	153,6	89,2	395,8	503,6	568,0	479,4	2234,8	196,3	1381,4	1422,7	3138,6	437,0
48	Японія	13306,2	12928,0	2942,8	783,3	232,1	-3501,0	3507,2	3010,9	2617,1	-1103,1	3107,5	10555,2	-775,3	2320,2	2461,2	4657,6
49	Нова Зеландія	23,3	-515,4	-1381,6	32,8	45,9	391,4	337,1	-904,3	-484,2	2767,6	424,1	-629,9	456,9	701,5	-926,3	-863,8

Продовження табл. Б.19

№	Країна	Рік											Загалом у країні	Частка в загальному обсязі	Середня вартість у год ЗП	
		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015				
Країни Європейського Союзу														28	29	30
1	Австрія	7085,8	5923,4	3243,1	3308,6	1524,6	3732,7	1835,4	10720,9	344,5	4771,1	53918,2	0,71	2073,8		
2	Бельгія	3274,5	9268,5	30774,9	-9803,9	476,7	7841,2	-1353,9	13250,8	4459,7	5538,8	125865,0	1,65	4841,0		
3	Болгарія	0,0	20,1	39,3	1,9	17,4	0,0	0,0	-0,1	10,5	0,0	124,5	0,00	4,8		
4	Хорватія	3,3	0,0	12,3	7,9	325,3	0,0	0,0	5,4	233,6	0,0	931,2	0,01	35,8		
5	Кіпр	1241,3	5879,2	8874,9	646,8	-561,9	5765,6	8060,3	3617,6	3652,3	1026,8	40609,2	0,53	1561,9		
6	Чеська Республіка	812,0	572,0	72,3	1572,7	13,7	24,7	474,2	3998,3	1,3	-6,9	8499,9	0,11	326,9		
7	Данія	2059,2	3339,1	2841,3	3337,1	-3569,6	-132,8	552,9	293,3	3009,2	2198,4	43841,9	0,57	1686,2		
8	Естонія	769,2	0,0	6,6	-0,1	4,4	-1,0	1,3	-36,3	50,0	114,0	918,7	0,01	35,3		
9	Фінляндія	2175,1	-1054,5	12951,5	640,7	1014,8	2353,2	4115,9	1768,7	-1958,2	-7854,9	42785,8	0,56	1645,6		
10	Франція	46386,6	73312,4	66800,1	42175,0	6179,5	37090,0	-3051,0	2809,9	13809,3	23506,1	738035,2	9,66	28386,0		
11	Німеччина	1575,2	59903,8	63784,8	26928,1	7024,7	5644,3	15674,2	6673,7	44135,7	46668,9	621318,1	8,14	23896,8		
12	Греція	5238,3	1502,5	3484,3	386,6	552,5	-147,9	-1561,4	-1014,9	268,1	-140,2	19755,6	0,26	759,8		

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.19

	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
13 Угорщина	1522,4	1,1	41,0	0,1	799,3	17,0	-6,7	0,0	-30,7	38,0	4472,1	0,06	172,0
14 Ірландія	9810,7	7340,5	3505,4	-664,5	5123,6	-5648,4	2628,7	-3342,0	10577,8	97479,7	154205,9	2,02	5931,0
15 Італія	6956,3	62172,7	20975,6	17194,7	-5189,6	3901,9	-1632,8	2861,3	-4503,9	3101,0	182399,7	2,39	7015,4
16 Латвія	0,0	3,8	0,0	-30,0	40,2	-3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	34,4	0,00	1,3
17 Литва	0,0	0,0	31,2	0,0	-0,4	3,6	-2,7	9,9	1,0	0,0	92,7	0,00	3,6
18 Люксем- бург	22326,3	15,7	5905,9	23,8	1558,5	1110,3	-716,0	3310,0	22166,0	17352,2	95597,2	1,25	3676,8
19 Мальта	114,7	0,0	-24,7	0,0	235,3	-15,5	25,4	22,4	14,7	2693,4	3308,5	0,04	127,2
20 Нідерлан- ди	48649,6	4283,0	48465,8	-3506,1	16417,9	-4401,5	-1091,8	-3142,1	-1340,0	20274,8	378738,8	4,96	14566,9
21 Польща	2556,6	189,3	1090,4	229,4	200,9	511,1	3398,6	301,6	1116,4	523,6	11296,6	0,15	434,5
22 Португалія	766,7	4070,6	1330,0	722,9	-8965,1	1641,7	-4735,2	-578,0	-602,0	-378,2	683,8	0,01	26,3
23 Румунія	0,0	0,0	4,4	7,4	23,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	33,4	0,00	1,3
24 Словач- чина	0,0	0,0	0,0	0,0	10,5	-17,9	-29,6	0,0	-14,0	0,0	1069,0	0,01	41,1
25 Словенія	29,1	74,0	320,4	250,9	-50,3	-9,6	0,0	0,0	0,0	0,0	849,5	0,01	32,7
26 Іспанія	72205,7	40014,6	-12160,1	-507,3	2897,6	15505,4	-1621,2	-7377,5	4766,4	16715,3	283741,2	3,72	10913,1
27 Швеція	3671,1	30983,3	6882,9	9819,1	854,9	-2381,2	151,4	-4420,9	9703,7	1519,0	147177,9	1,93	5660,7

Продовження табл. Б.19

	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
28	12453,1	230268,6	52618,9	27604,8	-3851,1	69638,4	-2118,3	-63456,8	-72050,2	34955,5	1070237,9	14,01	41163,0
29	Андорра	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0	0,00	0,0
30	Фарерські острови	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0	0,00	0,0
31	Гібралтар	404,0	115,7	-12,9	253,0	7,8	1757,0	-48,3	0,5	-21,9	1959,5	0,03	75,4
32	Гернсі	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0	0,00	0,0
33	Ватикан	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0	0,00	0,0
34	Ісландія	2178,9	4769,8	744,2	-805,6	-220,6	-2558,6	126,4	0,0	0,0	11946,9	0,16	459,5
35	Острів Мен	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0	0,00	0,0
36	Джерсі	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0	0,00	0,0
37	Ліхтенштейн	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0	0,00	0,0
38	Монако	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0	0,00	0,0
39	Норвегія	9809,6	9162,2	7555,6	132,7	-3905,5	4190,9	-81,7	5556,7	1001,5	70666,2	0,93	2717,9
40	Сан-Марино	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0	0,00	0,0

ДОДАТКИ

Закінчення табл. Б.19

	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
41 Швейцарія	26736,1	32688,7	51074,3	7601,2	12928,5	20732,1	16356,6	5578,6	9566,8	39971,1	402569,3	5,27	15483,4
Країни Північної Америки													
42 Канада	20425,7	46648,4	43985,8	17772,6	35613,9	35922,4	37568,6	30672,5	47560,9	87826,2	627495,8	8,22	24134,5
43 Гренландія	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,0	0,00	0,0
44 США	115588,4	180928,7	-30867,5	24108,3	85103,5	137730,7	72527,9	59633,3	88973,1	120024,4	1641348,1	21,49	63128,8
Інші країни з розвиненою економікою													
45 Австралія	26935,0	43287,0	18069,7	-3470,9	15629,1	6452,9	-7017,3	-5269,7	6346,2	11526,7	207875,2	2,72	7995,2
46 Бермудські острови	1298,2	-38407,7	2064,4	2980,9	2017,4	2557,0	3238,4	4960,6	10646,6	-1514,8	60724,6	0,80	2335,6
47 Ізраїль	10266,9	8165,5	11054,3	183,4	5928,7	8719,5	-2210,0	875,0	1455,6	3519,4	59493,5	0,78	2288,2
48 Японія	17280,5	29607,5	49539,1	17632,0	31271,3	62263,4	37795,1	58275,3	45644,6	50381,2	456740,1	5,98	17566,9
49 Нова Зеландія	-796,2	3781,8	4060,5	-243,2	4932,9	5063,0	113,2	898,5	-462,3	-3949,9	12873,7	0,17	495,1

Джерело: сформовано авторами на основі даних [2:51]

Таблиця Б.20
Кількісна активність ринку ЗІП країн з економікою, що розвивається, за період 1990–2015 рр., шт.

№	Країна	Рік															
		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	1	5	16	17
1	Аргентина	0	3	6	11	7	8	11	22	38	29	37	20	21	18	17	12
2	Багамські острови	0	0	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	1	1	0	0
3	Бразилія	2	6	6	10	16	22	10	8	24	26	37	40	26	29	38	42
4	Британські Віргінські острови	1	0	0	0	1	3	0	2	0	1	0	6	2	9	7	5
5	Чилі	2	1	4	4	10	18	22	10	10	10	19	8	15	12	18	7
6	Китай	5	9	14	46	34	19	18	53	56	49	47	53	78	106	114	118
7	Колумбія	2	0	1	2	8	3	0	5	7	2	5	2	5	1	7	6
8	Єгипет	1	0	0	1	0	1	1	3	1	8	5	3	1	3	3	5
9	Гонконг	34	71	54	85	77	73	81	104	114	102	175	130	131	166	178	225
10	Індія	5	3	8	4	7	16	8	15	9	37	64	55	52	71	82	141
11	Індонезія	7	7	7	15	11	14	23	18	10	13	13	7	7	17	15	23
12	Південна Корея	8	4	6	9	17	22	30	23	12	17	15	35	18	33	20	31
13	Кувейт	5	5	2	2	1	5	11	5	2	6	8	8	5	3	4	14

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.20

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	1	5	16	17
14	Малайзія	8	26	23	32	57	83	118	106	50	45	53	55	94	92	149	199
15	Мексика	4	6	11	13	30	7	18	30	24	28	38	20	32	27	28	30
16	Перу	0	0	0	0	1	3	3	1	1	3	7	1	6	1	10	5
17	Філіппіни	0	3	0	4	4	14	24	7	4	18	15	11	9	11	15	20
18	Катар	0	0	0	0	1	0	1	0	0	1	1	0	0	2	5	6
19	Саудівська Аравія	1	5	0	6	8	8	6	14	8	8	7	10	5	7	6	9
20	Сінгапур	17	42	33	73	97	96	114	109	112	93	152	126	144	174	234	264
21	Південна Африка	30	32	26	27	33	41	56	80	92	113	110	77	56	34	50	56
22	Тайвань	15	6	11	6	7	14	10	23	23	29	29	17	26	29	24	22
23	Таїланд	3	4	12	9	10	11	18	5	7	13	10	21	19	16	27	30
24	Туреччина	2	1	6	6	3	3	5	5	6	9	12	7	9	5	9	13
25	Об'єднані Арабські Емірати	2	1	0	0	2	2	2	4	3	7	9	9	7	10	11	31
26	Інші країни з економікою, що розвивається	18	23	36	42	41	36	45	50	77	79	59	72	79	65	76	111

Продовження табл. Б.20

№	Країна	Рік											Загалом у країні	Частка в загаль- ному обсязі	Середня вартість угод з/п
		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015				
		18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
1	Аргентина	17	14	14	18	19	34	21	21	25	19	462	1,7	18	
2	Багамські острови	7	1	5	6	5	3	0	2	0	10	44	0,2	2	
3	Бразилія	42	71	102	59	79	73	70	52	28	32	950	3,4	37	
4	Британські Віргінські острови	7	12	8	10	12	6	6	19	17	30	164	0,6	6	
5	Чилі	21	32	17	24	37	40	45	37	20	22	465	1,7	18	
6	Китай	118	159	154	187	245	258	287	316	348	348	3239	11,6	125	
7	Колумбія	9	20	7	16	22	34	27	30	17	26	264	0,9	10	
8	Єгипет	14	12	10	10	15	2	5	3	12	5	124	0,4	5	
9	Гонконг	215	243	200	169	208	247	217	258	223	208	3988	14,3	153	
10	Індія	190	220	209	115	190	163	121	106	132	124	2147	7,7	83	
11	Індонезія	21	19	18	36	36	26	19	18	18	6	424	1,5	16	
12	Південна Корея	57	61	92	92	104	121	97	77	80	66	1147	4,1	44	

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.20

	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
13 Кувейт	12	26	39	22	17	26	14	20	10	13	285	1,0	11
14 Малайзія	180	164	177	120	133	101	109	69	100	79	2422	8,7	93
15 Мексика	29	44	47	39	34	41	41	44	49	53	767	2,8	30
16 Перу	4	1	7	8	21	18	29	17	21	9	177	0,6	7
17 Філіппіни	18	21	21	21	13	17	29	11	18	27	355	1,3	14
18 Катар	3	17	19	15	13	12	27	19	25	26	193	0,7	7
19 Саудівська Аравія	16	20	23	9	17	24	11	16	26	19	289	1,0	11
20 Сінгапур	223	237	202	175	262	244	233	178	241	201	4076	14,6	157
21 Південна Африка	67	77	64	64	73	46	69	49	72	64	1558	5,6	60
22 Тайвань	27	27	37	46	50	30	39	34	44	48	673	2,4	26
23 Таїланд	25	19	33	40	40	35	47	24	26	33	537	1,9	21
24 Туреччина	16	21	25	12	11	24	24	32	17	21	304	1,1	12
25 Об'єднані Арабські Емірати	48	70	106	63	51	52	44	48	55	63	700	2,5	27
26 Інші країни з економікою, що розвивається	128	157	143	151	160	130	160	152	144	158	2392	8,6	92

Продовження табл. Б.20

		18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
1	Аргентина	17	14	14	18	19	34	21	21	25	19	462	1,7	18
2	Багамські острови	7	1	5	6	5	3	0	2	0	10	44	0,2	2
3	Бразилія	42	71	102	59	79	73	70	52	28	32	950	3,4	37
4	Британські Віргінські острови	7	12	8	10	12	6	6	19	17	30	164	0,6	6
5	Чилі	21	32	17	24	37	40	45	37	20	22	465	1,7	18
6	Китай	118	159	154	187	245	258	287	316	348	348	3239	11,6	125
7	Колумбія	9	20	7	16	22	34	27	30	17	26	264	0,9	10
8	Егіпет	14	12	10	10	15	2	5	3	12	5	124	0,4	5
9	Гонконг	215	243	200	169	208	247	217	258	223	208	3988	14,3	153
10	Індія	190	220	209	115	190	163	121	106	132	124	2147	7,7	83
11	Індонезія	21	19	18	36	36	26	19	18	18	6	424	1,5	16
12	Південна Корея	57	61	92	92	104	121	97	77	80	66	1147	4,1	44
13	Кувейт	12	26	39	22	17	26	14	20	10	13	285	1,0	11
14	Малайзія	180	164	177	120	133	101	109	69	100	79	2422	8,7	93
15	Мексика	29	44	47	39	34	41	41	44	49	53	767	2,8	30
16	Перу	4	1	7	8	21	18	29	17	21	9	177	0,6	7

ДОДАТКИ

Закінчення табл. Б.20

	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
17 Філіппіни	18	21	21	21	13	17	29	11	18	27	355	1,3	14
18 Катар	3	17	19	15	13	12	27	19	25	26	193	0,7	7
19 Саудівська Аравія	16	20	23	9	17	24	11	16	26	19	289	1,0	11
20 Сінгапур	223	237	202	175	262	244	233	178	241	201	4076	14,6	157
21 Південна Африка	67	77	64	64	73	46	69	49	72	64	1558	5,6	60
22 Тайвань	27	27	37	46	50	30	39	34	44	48	673	2,4	26
23 Таїланд	25	19	33	40	40	35	47	24	26	33	537	1,9	21
24 Туреччина	16	21	25	12	11	24	24	32	17	21	304	1,1	12
25 Об'єднані Арабські Емірати	48	70	106	63	51	52	44	48	55	63	700	2,5	27
26 Інші країни з економікою, що розвивається	128	157	143	151	160	130	160	152	144	158	2392	8,6	92

Джерело: сформовано авторами на основі даних [251]

Таблиця Б.2.1

Вартісна активність ринку ЗіП в країнах з економікою, що розвивається за період 1990–2015 рр., млн дол.

№	Країна	Рік																
		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	1	5	16	17	
1	Аргентина	0,0	61,6	7,5	2,9	4,8	1993,6	234,2	600,1	1975,2	338,3	36,4	9,3	-4,8	-40,8	-150,7	-292,7	
2	Багамські острови	0,0	0,0	3,4	0,0	0,0	-8,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	18,3	67,2	-37,2	0,0	
3	Бразилія	0,0	12,5	-349,9	155,5	159,6	160,1	223,6	-73,4	780,9	356,0	239,2	1817,5	-576,7	1690,2	8534,0	2505,3	
4	Британські Віргінські острови	0,0	0,0	0,0	0,0	25,1	-21,5	-103,1	66,7	-223,2	104,7	-10,8	73,7	183,3	22,0	115,4	2066,9	
5	Чилі	0,0	0,0	233,1	792,3	724,1	805,8	2382,8	418,2	365,1	-435,0	-8,6	-583,2	139,0	123,7	671,0	-80,0	
6	Китай	1340,1	185,7	1052,4	857,6	782,9	97,2	42,9	3117,8	2000,1	-274,3	-398,3	90,0	1380,5	1576,3	618,2	6041,1	
7	Колумбія	0,0	0,0	0,0	8,0	10,2	31,3	0,0	18,3	-29,3	-19,6	0,0	6,5	157,5	0,0	25,0	257,5	
8	Єгипет	0,0	0,0	0,0	18,1	0,0	21,8	0,0	0,0	0,0	-5,9	-1,5	0,0	-113,5	-421,4	7,8	12891,8	
9	Гонконг	632,3	907,4	1408,7	1379,3	1183,7	984,2	1315,9	2876,4	6252,1	7624,9	39865,2	1093,4	18356,4	-840,9	1816,3	8089,9	
10	Індія	57,6	0,7	-80,3	208,0	138,5	25,3	7,3	87,6	-4,0	33,0	589,0	1874,8	175,4	1134,7	908,7	1939,0	
11	Індонезія	194,3	0,7	-83,4	82,2	287,9	113,5	361,0	757,6	-316,6	-192,7	131,2	-114,5	56,1	-88,2	294,0	313,0	
12	Південна Корея	37,5	186,6	10,6	78,2	497,0	1632,1	1763,9	2122,2	-1379,4	-528,3	1286,4	-657,7	-363,1	587,4	-11,5	190,9	

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.2.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	1	5	16	17
14	Малайзія	57,7	274,3	105,3	194,4	749,2	1510,1	3490,1	557,4	607,3	460,6	225,1	498,4	3333,0	3612,6	898,8	1972,0
15	Мексика	301,5	18,5	3190,7	340,1	1170,1	-435,5	761,0	315,1	370,2	2365,5	4030,9	801,3	110,1	5038,1	1417,2	6735,2
16	Перу	0,0	0,0	-8,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	5,0	0,0	47,6	7,1	0,0	122,0	0,0	18,2	3,0
17	Філіппіни	0,0	1,5	0,0	35,0	-31,8	85,0	141,6	22,7	-181,0	157,2	382,8	171,0	0,6	1,8	269,9	1829,5
18	Катар	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	42,0	0,0	0,0	0,0	2,2	0,0	0,0	14,9	437,9	352,6
19	Саудівська Аравія	290,8	1060,4	-4,1	281,6	630,3	1216,8	350,0	335,4	769,4	-24,9	1550,0	45,6	2020,0	473,0	78,7	6617,1
20	Сінгапур	115,5	949,5	46,8	562,2	1169,5	-372,7	1439,7	2290,3	811,7	2763,1	7504,2	16100,6	2034,8	2451,3	9278,1	6083,4
21	Південна Африка	1086,7	459,5	1623,2	591,8	3573,6	-633,7	2206,6	-1980,4	2407,3	-1200,3	2934,4	2573,1	755,2	111,5	-304,7	880,2
22	Тайвань	1387,1	0,0	139,6	18,2	-48,1	131,7	3,9	470,8	599,9	272,1	1788,8	40,3	64,1	319,2	394,3	530,2
23	Таїланд	38,0	0,0	1,4	-153,3	7,1	181,4	135,5	91,6	114,3	80,9	21,5	212,0	-1,0	96,3	0,4	-164,6
24	Туреччина	12,7	0,0	0,0	0,0	0,0	18,8	302,9	43,2	4,2	35,2	49,3	0,0	28,2	25,6	109,3	231,8
25	Об'єднані Арабські Емірати	47,7	1,1	-5,2	0,0	476,5	-11,9	152,5	-78,8	77,1	478,6	835,1	1,9	193,0	89,2	60,6	7470,2
26	Інші країни з економікою, що розвивається	2447,0	166,8	2306,1	1022,5	-1046,9	-1195,3	-644,4	1958,8	-2511,7	-820,9	-620,0	1236,2	944,8	-128,3	-1020,2	4972,0

Продовження табл. Б.2.1

№	Країна	Рік												Залишок у країні	Частка в загальному обсязі	Середня вартість угод зліт
		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015	2015			
		18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30		
1	Аргентина	159,7	586,7	259,5	-79,7	513,8	101,9	2753,9	99,2	61,2	509,2	9740,2	0,65	374,6		
2	Багамські острови	1795,2	556,0	513,6	-254,4	-6,1	-558,0	0,0	-123,2	-374,2	1879,0	3471,6	0,23	133,5		
3	Бразилія	18611,5	10794,0	5480,3	2518,4	9029,9	5541,3	7401,2	2955,5	-2448,8	-1653,8	73864,2	4,94	2840,9		
4	Британські Віргінські острови	2738,7	4589,1	-2632,5	-2881,8	-297,7	511,2	443,8	-61,9	-359,7	-691,7	3656,6	0,24	140,6		
5	Чилі	430,9	466,2	59,7	1700,5	867,3	627,7	10256,8	2771,6	746,5	2294,4	25769,9	1,72	991,1		
6	Китай	12208,7	1525,6	35878,4	23401,7	29827,9	36363,8	37907,8	51525,7	40778,8	43652,9	331581,4	22,18	12753,1		
7	Колумбія	678,6	1176,9	15,8	209,3	3210,0	5085,4	3007,2	6540,3	1629,3	1649,6	23667,5	1,58	910,3		
8	Єгипет	5633,5	1447,9	4677,5	76,2	1091,8	0,0	-15,7	0,0	189,9	1672,1	27170,5	1,82	1045,0		
9	Гонконг	5926,6	-9114,6	493,1	6216,7	13317,6	9915,8	16008,6	22803,6	61377,5	17916,1	237806,3	15,91	9146,4		
10	Індія	6316,1	28750,8	13369,9	456,1	26642,0	6281,7	2988,4	1922,0	1084,0	-861,6	94044,7	6,29	3617,1		
11	Індонезія	1,7	473,7	757,3	-2402,0	186,5	165,0	315,3	2216,9	1175,7	2403,9	7090,1	0,47	272,7		

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.2.1

	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Південна Корея	1076,9	8377,3	5052,3	6601,3	9952,0	4573,5	5713,9	4027,0	3305,4	563,0	54695,5	3,66	2103,7
13 Кувейт	2350,5	2002,7	3687,6	440,9	-10793,2	2077,9	375,5	258,1	1414,1	731,4	5598,4	0,37	215,3
14 Малайзія	3524,2	3772,3	9110,9	3292,2	2372,3	3379,5	9105,5	2322,1	1026,1	3788,2	60239,7	4,03	2316,9
15 Мексика	2739,0	17628,8	-189,9	3187,5	2896,1	4273,6	6503,6	3847,2	5371,7	2393,5	75181,1	5,03	2891,6
16 Перу	6,0	0,0	623,0	416,6	70,9	171,1	319,1	225,5	1058,3	177,9	3262,9	0,22	125,5
17 Філіппіни	196,0	-2513,7	-150,3	56,8	18,6	479,1	682,1	71,4	3210,7	1478,8	6415,2	0,43	246,7
18 Катар	127,4	6796,6	6028,4	10275,9	626,1	-790,3	7970,7	3594,2	3965,7	8838,2	48282,4	3,23	1857,0
19 Саудівська Аравія	5405,1	16010,0	1518,1	121,5	2164,7	107,4	293,9	519,9	-673,9	3333,1	44490,0	2,98	1711,2
20 Сінгапур	6479,0	21753,3	7832,4	2792,9	8962,7	7948,4	795,2	6530,8	17163,2	21130,3	154616,3	10,34	5946,8
21 Південна Африка	9902,7	8646,2	2873,4	1496,5	1619,0	4290,5	825,1	2367,6	1864,5	549,3	49518,7	3,31	1904,6
22 Тайвань	300,3	951,8	-843,0	904,1	-338,7	246,5	2221,2	76,2	1533,8	2861,1	14025,7	0,94	539,4
23 Таїланд	100,2	-81,2	1338,7	865,4	2809,8	4569,1	5659,2	9601,8	-718,1	437,4	25243,9	1,69	970,9
24 Туреччина	355,7	767,0	1495,2	0,0	-37,9	907,9	2011,7	610,8	398,1	469,3	7839,1	0,52	301,5

Закінчення табл. Б.2.1

	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Об'єднані 25 Арабські Емірати	22840,0	15762,8	12629,2	15825,4	-1732,2	5896,1	-207,2	2102,2	7984,4	5183,1	96071,2	6,43	3695,0
Інші країни з 26 економікою, що розвива- ється	3799,6	1036,3	2457,0	-577,9	-2898,6	-971,6	1001,3	-277,1	4186,7	1393,3	16215,4	1,08	623,7

Джерело: сформовано авторами на основі даних [281]

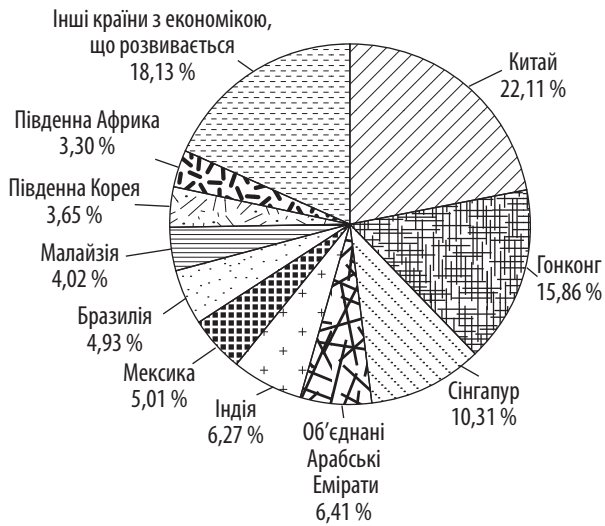


Рис. Б.12. Внесок країн у вартісну активність ринку ЗіП компаній серед країн з економікою, що розвивається, за період 1990–2015 рр.

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [251]

Таблиця Б.2.2

Кількісна активність ринку ЗІП країн з транзитивною економікою за період 1990–2015 рр., шт.

№	Країна	Рік																
		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
1	Боснія і Герцеговина	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
2	Македонія	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	2	1	1	1	1	0	0
3	Сербія і Чорногорія	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7	1	1
4	Чорногорія	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	Сербія	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	1	0	0	1
6	Вірменія	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7	Азербайджан	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0
8	Білорусь	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0
9	Казахстан	0	0	0	1	0	2	1	0	0	0	2	2	1	4	2	2	12
10	Молдова	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11	Російська Федерація	1	3	6	3	7	6	13	4	13	17	34	57	39	55	43	66	66
12	Україна	0	0	0	0	0	0	0	2	4	1	3	4	2	3	5	7	7
13	Узбекистан	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	1
14	Грузія	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

ДОДАТКИ

Закінчення табл. Б.22

№	Країна	Рік										Залом у країні	Частка в загальному обсязі	Середня кількість угод ЗІП
		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015			
1	Боснія і Герцеговина	1	0	2	0	1	1	2	0	1	1	10	0,45	0,4
2	Македонія	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	7	0,32	0,3
3	Сербія і Чорногорія	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9	0,41	0,3
4	Чорногорія	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0,05	0,04
5	Сербія	5	3	5	1	2	3	1	2	0	8	34	1,53	1,3
6	Вірменія	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	3	0,14	0,1
7	Азербайджан	0	0	1	2	0	3	6	1	4	3	22	0,99	0,8
8	Білорусь	1	1	0	0	2	0	1	5	2	3	17	0,77	0,7
9	Казахстан	7	16	10	2	6	8	5	6	8	7	102	4,59	3,9
10	Молдова	0	0	0	1	0	1	0	0	1	0	3	0,14	0,1
11	Російська Федерація	78	124	149	164	189	165	151	135	133	109	1764	79,42	67,8
12	Україна	9	16	22	20	30	29	23	24	12	7	223	10,04	8,6
13	Узбекистан	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1	5	0,23	0,2
14	Грузія	0	1	0	2	3	2	1	1	0	1	11	0,50	0,4

Джерело: сформовано авторами на основі даних [251]

Таблиця Б.2.3

Вартісна активність ринку ЗІП країн з транзитивною економікою за період 1990–2015 рр.

№	Країна	Рік																	
		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
1	Боснія і Герцеговина	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
2	Македонія	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	15,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3	Сербія і Чорногорія	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	192,5	0,0	-4,7	0,0		
4	Чорногорія	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5	Сербія	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,5	0,0	0,0	0,0	0,0	-1897,8	
6	Вірменія	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7	Азербайджан	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8	Білорусь	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
9	Казахстан	0,0	0,0	0,0	0,0	-46,9	31,3	0,0	-10,0	-5,5	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	-12,8	430,0	1300,9	
10	Молдова	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
11	Російська Федерація	0,0	0,0	18,1	6,2	224,8	0,3	241,9	2,4	331,2	885,7	294,3	263,1	461,9	955,0	1984,1	6898,5	2174,4	
12	Україна	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	23,4	0,0	0,0	1,2	0,0	3,0	2,2	383,3	22,5	
13	Узбекистан	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
14	Грузія	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

ДОДАТКИ

Закінчення табл. Б.2.3

№	Країна	Рік										Частка в загальному обсязі	Середня вар-тість у год зліп	
		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015				
1	Боснія і Герцеговина	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	0,00	0,1
2	Македонія	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	15,7	0,02	0,6
3	Сербія і Чорногорія	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	186,9	0,21	7,2
4	Чорногорія	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,5	0,00	0,1
5	Сербія	852,7	-6,8	-174,4	0,0	51,2	0,5	0,0	0,0	16,4	-1143,7	-1,31	-44,0	
6	Вірменія	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-1,9	0,00	-0,1	
7	Азербайджан	0,0	518,6	0,0	0,0	2,0	747,8	0,0	255,6	-457,6	1066,4	1,22	41,0	
8	Білорусь	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	162,9	0,0	0,0	162,9	0,19	6,3		
9	Казахстан	1832,8	1633,6	0,0	1462,1	8087,7	-31,6	0,0	-1,3	1,3	14675,2	16,82	564,4	
10	Молдова	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,3	0,0	14,3	0,02	0,6	
11	Російська Федерація	15496,8	7868,9	7956,8	3875,3	4673,4	8302,1	2313,8	1411,2	4337,9	70978,0	81,33	2729,9	
12	Україна	259,9	993,3	6,4	40,2	105,5	275,5	597,3	-121,7	460,1	3052,1	3,50	117,4	
13	Узбекистан	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,00	0,0	
14	Грузія	0,0	0,0	0,0	0,0	188,4	0,0	0,0	0,0	0,0	188,4	0,22	7,2	

Джерело: сформовано авторами на основі даних [251]

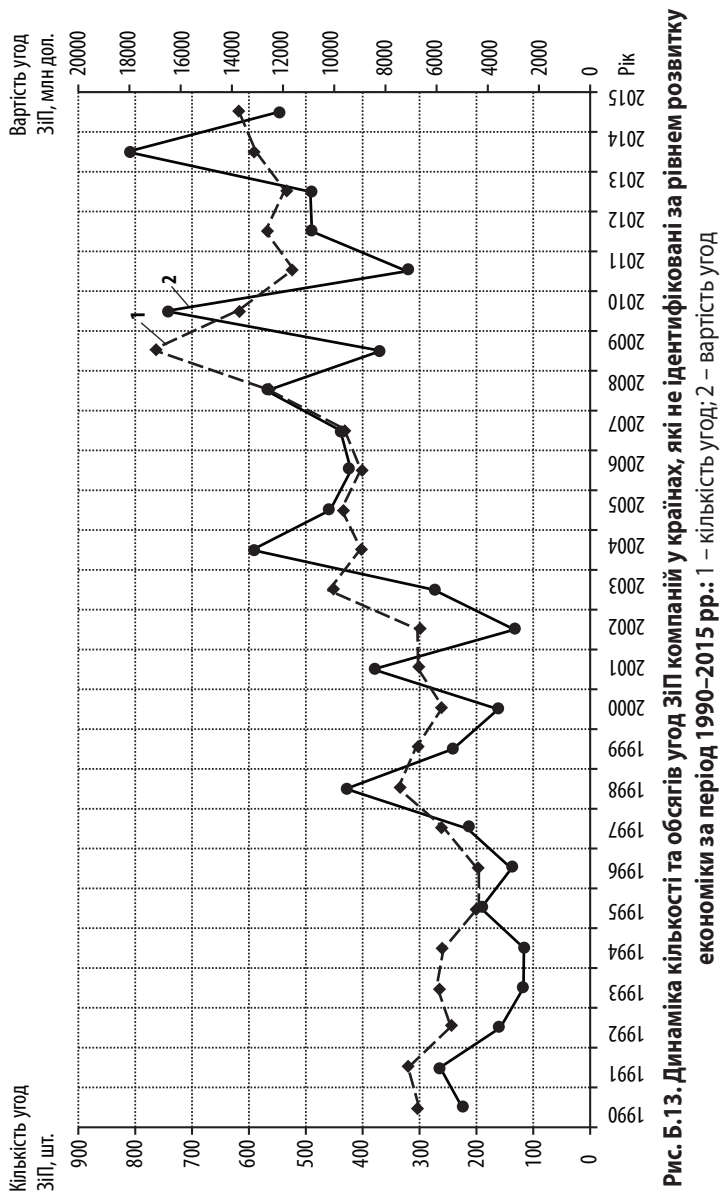


Рис. Б.13. Динаміка кількості та обсягів угод ЗіП компаній у країнах, які не ідентифіковані за рівнем розвитку економіки за період 1990–2015 рр.: 1 – кількість угод; 2 – вартість угод

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [251]

ДОДАТКИ

Таблиця Б.2.4
Динаміка кількості транскордонних угод ЗІП за галузями в світі за період 1990–2015 рр., шт.

№	Галузь	Рік													
		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1	Сільське й лісове господарство, мисливство, рибальство	17	14	19	24	19	30	35	28	34	24	27	33		
2	Гірнична промисловість та видобуток нафтопродуктів	182	190	204	224	254	279	366	352	313	286	323	348		
3	Виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	179	229	251	216	244	273	283	288	302	375	365	308		
4	Текстильне виробництво	41	49	49	75	57	62	57	57	79	105	76	94		
5	Деревообробна промисловість	12	11	17	19	16	20	25	20	32	35	30	28		
6	Виробництво паперу та виробів з нього	65	65	70	59	73	116	110	128	128	122	134	112		
7	Поліграфічна промисловість, видавничі справи	14	7	11	19	16	17	22	26	35	38	30	21		
8	Виробництво коксу, нафтопродуктів та ядерного палива	19	12	23	16	11	20	17	24	37	34	30	25		
9	Хімічне виробництво	226	213	201	196	188	263	315	289	332	349	320	294		
10	Фармацевтична промисловість	55	84	70	62	72	76	81	103	125	137	159	129		
11	Виробництво гумових та пластмасових виробів	52	46	29	27	39	60	53	104	86	81	73	63		

Продовження табл. Б.24

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
12	Металургійне виробництво та виробництво металевих виробів	127	129	90	120	146	178	207	225	244	271	252	190
13	Електричне і електронне устаткування	263	287	280	290	320	434	402	474	553	593	711	514
14	Виробництво транспорту та обладнання	109	111	77	111	142	198	163	192	216	267	231	157
15	Виробництво неметалевої мінеральної продукції	98	98	75	87	112	125	179	143	190	210	201	155
16	Машинобудування та виробництво устаткування	119	138	125	100	153	170	204	244	259	284	297	258
17	Виробництво меблів	9	19	10	6	23	13	17	26	30	27	25	21
18	Інше виробництво	31	51	66	64	74	107	121	116	107	93	114	109
19	Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	40	83	83	84	117	159	152	184	222	327	327	263
20	Будівництво	32	59	53	45	55	65	69	68	82	112	114	76
21	Торгівля	169	251	228	224	267	296	387	401	408	510	472	419
22	Готелі та ресторани	35	24	36	35	50	67	74	79	78	83	86	70
23	Логістика	84	114	118	116	146	170	181	208	254	307	351	281
24	Інформація та зв'язок	171	168	189	230	278	371	444	515	694	1 066	1 451	1 012
25	Фінанси	1 067	1 356	1 301	1 381	1 445	1 661	1 604	1 908	2 325	2 558	2 758	2 522
26	Бізнес-послуги	190	207	196	226	293	410	472	666	958	992	1 313	922

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.24

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
27	Державне управління	6	21	12	23	28	27	33	39	32	50	78	55
28	Освіта	1	2	-	5	5	1	3	7	11	11	25	11
29	Охорона здоров'я та соціальні послуги	14	12	19	17	16	35	31	43	55	55	49	38
30	Мистецтво, розваги та відпочинок	6	10	4	10	11	12	10	15	20	32	39	34
31	Інші послуги	9	20	19	27	33	49	19	30	37	27	56	57
32	Загалом	3 442	4 080	3 925	4 138	4 703	5 764	6 136	7 002	8 278	9 461	10 517	8 619
33	Частка в загальній кількості угод ЗІП за рік	1,66	1,96	1,89	1,99	2,26	2,77	2,95	3,37	3,98	4,55	5,06	4,14
34	Середня кількість угод ЗІП за рік	111	132	127	133	152	186	198	226	267	305	339	278

Продовження табл. Б.2.4

№	Рік												Загалом в Україні	Частка в загальному обсязі	Середня кількість угод ЗІП		
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013				2014	2015
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
1	25	31	38	35	28	62	53	46	68	64	63	47	37	40	941	0,45	36,2
2	300	369	451	455	573	673	596	601	662	698	559	439	408	284	10389	5,00	399,6
3	298	294	310	308	293	390	369	265	271	292	272	268	246	285	7474	3,59	287,5
4	65	53	56	70	72	85	93	65	73	65	59	66	58	68	1749	0,84	67,3
5	22	16	23	26	32	33	24	16	14	19	12	19	19	27	567	0,27	21,8
6	74	64	70	49	62	65	55	51	73	74	69	64	61	70	2083	1,00	80,1
7	21	15	12	15	21	12	23	7	18	28	14	9	23	21	495	0,24	19,0
8	16	19	14	18	17	23	21	17	23	22	23	23	25	15	544	0,26	20,9
9	213	222	264	257	309	326	327	206	286	281	256	250	278	289	6950	3,34	267,3
10	123	93	129	165	155	167	168	164	168	148	141	148	154	178	3254	1,56	125,2
11	55	62	53	55	73	75	67	27	42	54	47	42	72	38	1475	0,71	56,7
12	176	168	180	252	272	319	336	191	224	234	216	175	196	186	5304	2,55	204,0
13	368	428	495	502	600	600	576	423	466	513	517	414	452	465	11940	5,74	459,2
14	126	144	134	186	157	199	185	157	167	189	155	152	158	147	4230	2,03	162,7
15	126	96	91	138	159	184	169	77	60	93	78	69	80	87	3180	1,53	122,3

ДОДАТКИ

Закінчення табл. Б.2.4

15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	
16	203	156	179	236	285	316	329	176	232	292	263	249	217	215	5699	2,74	219,2
17	20	29	10	16	14	27	15	9	15	29	14	20	16	15	475	0,23	18,3
18	104	105	101	119	136	142	148	100	109	122	112	99	115	116	2681	1,29	103,1
19	220	140	168	183	215	280	301	254	249	236	197	178	177	157	4996	2,40	192,2
20	67	72	69	93	105	153	147	113	110	123	107	103	102	101	2295	1,10	88,3
21	323	305	331	434	495	499	489	353	460	491	493	417	446	454	10022	4,82	385,5
22	53	51	65	83	82	81	63	49	77	79	60	59	68	62	1649	0,79	63,4
23	192	173	220	295	306	301	276	191	233	247	215	220	250	219	5668	2,73	218,0
24	696	566	749	886	959	999	811	585	720	665	640	585	702	711	16863	8,11	648,6
25	2181	2475	2627	3302	3616	4401	3987	3509	3772	3780	3683	4263	4404	71816	34,53	2762,2	
26	673	628	777	1033	1139	1405	1213	843	934	1154	1044	949	1120	1147	20904	10,05	804,0
27	39	46	46	63	58	73	88	87	102	71	86	75	75	66	1379	0,66	53,0
28	19	29	12	23	21	18	34	18	27	29	21	26	21	19	399	0,19	15,3
29	38	32	39	57	43	70	71	45	55	46	54	64	47	73	1118	0,54	43,0
30	36	18	20	38	39	42	40	20	32	33	40	38	37	42	678	0,33	26,1
31	22	9	18	15	27	24	32	26	38	24	23	40	21	43	745	0,36	28,7
32	6894	6908	7751	9407	10363	12044	11106	8691	9938	10187	9630	8990	9944	10044			
33	3,32	3,32	3,73	4,52	4,98	5,79	5,34	4,18	4,78	4,90	4,63	4,32	4,78	4,83			
34	222	223	250	303	334	389	358	280	321	329	311	290	321	324			

Ажерело: сформовано авторами на основі даних [251]

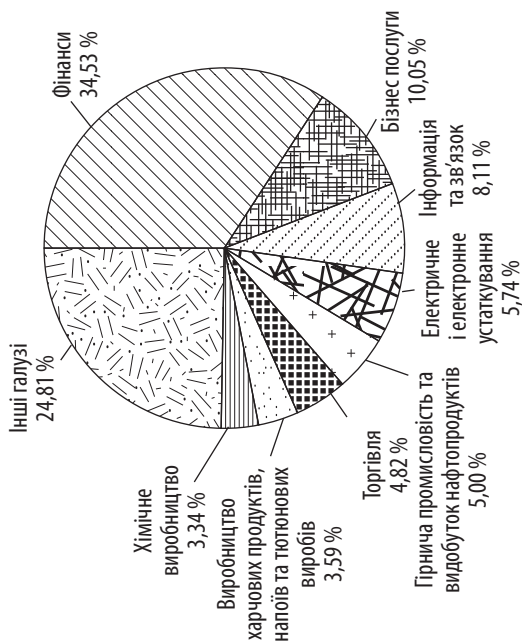


Рис. Б. 14. Загальний внесок галузей економіки в розвиток ринку ЗІП компаній за кількісним показником за період 1990–2015 рр.

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [251]

ДОДАТКИ

Таблиця Б.2.5
Динаміка вартості транскордонних угод ЗіП за галузями економіки в світі за період 1990–2015 рр., млн дол.

№	Галузь	Рік													
		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1	Сільське й лісове господарство, мисливство, рибальство	527	357	-81	-859	-41	32	358	1 131	794	191	840	-504		
2	Прична промисловість та видобуток нафтопродуктів	4 186	-574	895	2 691	4 973	7 802	12 501	3 595	13 301	19 212	36 522	52 981		
3	Виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	4 200	1 642	2 063	3 581	8 118	12 456	3 426	13 467	-1 711	19 682	52 399	4 159		
4	Текстильне виробництво	-276	268	-498	294	275	243	414	690	2 259	974	-248	-39		
5	Деревообробна промисловість	2 246	2	607	36	-7	349	1 494	956	461	883	1 698	4 026		
6	Виробництво паперу та виробів з нього	2 599	2 807	-125	1 049	1 521	4 691	869	1 966	4 984	3 354	14 844	4 698		
7	Поліграфічна промисловість, видавнича справа	64	460	259	199	329	20	123	1 133	443	3 205	203	902		
8	Виробництво коксу, нафтопродуктів та ядерного палива	820	-116	-53	-236	186	990	-3 334	-642	5 393	14 145	-995	6 028		
9	Хімічне виробництво	11 332	1 472	2 781	2 982	14 476	12 649	6 210	23 906	10 761	29 411	20 342	3 961		
10	Фармацевтична промисловість	1 430	1 946	567	615	14 879	8 762	6 725	3 023	11 737	995	-189	11 370		

Продовження табл. Б.25

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
11	Виробництво гумових та пластмасових виробів	1 323	1 115	225	263	-1 191	328	231	2 358	-4 107	1 496	1 371	228
12	Металургійне виробництво та виробництво металевих виробів	2 860	1 156	1 125	1 225	665	392	7 355	243	5 871	7 061	17 911	2 418
13	Електричне і електронне устаткування	5 449	17 549	418	2 483	3 459	-4 041	814	6 727	20 335	18 555	43 441	21 902
14	Виробництво транспорту та обладнання	7 483	495	1 604	-1 837	4 186	789	6 230	2 646	45 807	16 894	22 097	3 465
15	Виробництво неметалевої мінеральної продукції	4 314	398	3 454	4 306	1 728	907	51	3 262	5 294	9 223	17 051	8 474
16	Машинобудування та виробництво устаткування	1 344	694	649	1 075	5 047	3 063	3 434	8 645	12 256	23 435	11 338	19 228
17	Виробництво меблів	132	14	33	3	67	210	18	32	539	345	669	778
18	Інше виробництво	-152	267	245	-3 138	1 060	2 986	1 259	1 884	6 565	-6 399	3 853	3 512
19	Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	405	854	-242	982	106	7 957	9 883	14 650	14 849	43 840	73 656	4 299
20	Будівництво	149	-743	303	46	-352	320	1 621	-91	-605	5 800	3 475	569
21	Торгівля	2 212	3 092	2 372	4 020	1 158	3 793	12 609	2 569	10 628	29 276	18 183	7 897
22	Готелі та ресторани	2 960	379	147	666	1 905	4 558	2 419	2 555	4 996	9 971	2 629	5 995

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.2.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
23	Логістика	2 345	797	442	999	1 835	1 238	1 552	7 127	14 442	12 685	11 412	5 787
24	Інформація та зв'язок	6 799	526	-983	1 894	11 766	3 865	15 852	12 970	49 846	170 027	363 371	92 308
25	Фінанси	29 681	21 790	29 880	18 426	15 163	31 529	41 401	64 341	100 100	112 028	187 224	147 897
26	Бізнес-послуги	3 749	1 344	323	1 041	2 139	3 699	8 999	9 173	11 430	14 291	54 905	17 898
27	Державне управління	-618	-577	-19	-197	-209	-347	-1 481	-1 418	193	-318	1 534	-34
28	Освіта	2	7	-	420	-	-	1	146	4	-90	185	109
29	Охорона здоров'я та соціальні послуги	136	1 146	110	185	137	-374	47	-137	257	-926	67	1 339
30	Мистецтво, розваги та відпочинок	121	6	506	143	87	79	61	115	2 464	514	-119	-129
31	Інші послуги	226	315	-66	138	412	992	32	285	142	-219	11	234
32	Загалом	98 050	58 885	46 939	43 496	93 877	109 938	141 170	187 307	349 728	559 539	959 681	431 757
33	Частка в загальній кількості угод ЗІП за рік	1,04	0,62	0,50	0,46	1,00	1,17	1,50	1,99	3,71	5,94	10,18	4,58
34	Середня кількість угод ЗІП за рік	3 163	1 900	1 514	1 403	3 028	3 546	4 554	6 042	11 282	18 050	30 957	13 928

Продовження табл. Б.2.5

№	Рік																		Середня кіль- кість угод ЗІП
	Загалом у Україні																	Част- ка в загаль- ному обсязі	
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	455,3	
1	118	-144	-52	-1061	-339	1078	2173	1784	408	366	-1423	307	-243	6121	11836,8	0,13			
2	44864	17031	1966	73334	37002	119052	45754	26130	46430	92888	4732	-52887	13290	-3375	624297,9	6,62		24011,5	
3	15343	16368	8341	21996	9502	35211	-43041	-467	33620	31541	31671	40207	33873	28019	385664,9	4,09		14833,3	
4	511	453	266	3242	494	-1946	-51	546	2963	2449	2508	1883	963	-12315	6324,2	0,07		243,2	
5	73	150	855	155	880	1533	521	225	382	118	216	473	620	367	19319,2	0,20		743,0	
6	3649	1527	-2488	620	1145	1247	-114	1200	8006	3630	3373	2281	2392	1653	71377,7	0,76		2745,3	
7	215	127	10	1822	-93	78	-284	30	906	-112	65	61	47	167	10376,9	0,11		399,1	
8	-2422	-438	308	-133	6296	7202	-3333	-844	-6802	-2673	-3748	-2049	-13965	8621	8205,4	0,09		315,6	
9	12420	11192	11179	12743	23449	25597	32329	6917	8541	34649	21668	14141	29798	21774	406679,9	4,31		15641,5	
10	519	3295	7537	16119	19258	63731	28472	19499	38333	55053	19817	21443	47455	149552	551942,8	5,86		21228,6	
11	774	1505	322	-332	5856	1691	461	-285	127	1367	570	381	2476	1694	20246,5	0,21		778,7	
12	4220	6717	2392	14971	40202	41953	21660	2746	5075	18375	9705	234	48059	10469	275060,6	2,92		10579,3	
13	2890	2296	15823	13466	28925	40657	47336	4713	11758	39440	26821	13682	16421	39409	440727,8	4,68		16951,1	

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.2.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
14	2 868	932	- 801	4 923	-2 441	1 042	9 221	73	6 737	10 899	4 902	1 449	11 809	22 999	184 470,6	1,96	7 095,0
15	2 538	1 015	3 838	17 938	6 349	17 502	23 126	- 567	5 198	1 663	755	3 622	1 990	25 533	168 963,9	1,79	6 498,6
16	3 225	- 313	3 554	3 926	6 032	-34 240	7 837	1 814	5 910	14 564	12 836	7 754	10 512	-2 366	131 252,7	1,39	5 048,2
17	393	459	837	- 30	65	140	835	45	1	1 976	106	59	660	20 435	28 821,4	0,31	1 108,5
18	1 750	5 358	1 987	4 621	7 686	11 722	9 003	2 495	7 038	9 894	6 555	2 729	6 106	49 723	138 607,9	1,47	5 331,1
19	27 880	-1 277	-12 454	23 772	-19 156	45 036	26 510	44 246	-14 841	6 758	3 128	8 860	17 186	-2 427	324 456,8	3,44	12 479,1
20	277	- 550	- 32	4 852	2 436	7 047	-2 890	-2 561	-2 001	-1 575	2 774	4 878	1 067	3 612	27 823,8	0,30	1 070,1
21	7 510	5 045	4 280	1 066	5 151	-4 577	18 866	3 821	6 104	6 412	23 188	5 989	28 637	487	209 788,2	2,23	8 068,8
22	1 338	- 582	- 29	- 875	1 355	-7 013	3 507	354	867	684	-1 847	898	16 320	2 930	57 089,2	0,61	2 195,7
23	2 146	7 850	1 122	21 071	22 946	18 827	6 993	3 651	7 637	6 595	9 129	3 479	9 517	17 163	198 786,1	2,11	7 645,6
24	44 391	7 518	- 1 719	50 832	65 990	32 415	49 461	38 880	19 306	22 954	17 417	23 641	-77 435	17 884	1 039 777,6	11,03	39 991,4
25	53 708	74 249	143 086	213 081	313 766	555 246	312 975	125 835	138 016	168 033	113 475	131 210	182 389	273 996	3 598 523,9	38,18	138 404,8
26	11 984	4 813	9 704	36 202	35 596	48 896	32 050	7 773	16 864	26 423	18 839	27 112	38 450	32 094	475 789,8	5,05	18 299,6
27	293	- 86	- 803	- 2 822	- 3 823	- 2 484	-11 118	- 594	- 4 303	- 288	- 1 165	- 1 984	- 5 359	- 613	- 38 644,3	- 0,41	- 1 486,3
28	227	589	45	1 112	- 822	42	155	51	310	112	317	- 942	128	358	2 463,7	0,03	94,8
29	47	236	659	- 1 614	755	7 778	- 730	187	3 815	729	954	2 636	3 021	1 114	21 574,3	0,23	829,8
30	224	- 54	- 466	- 362	5 045	201	1 116	- 77	635	526	275	647	6 026	6 455	24 040,6	0,26	924,6

Закінчення табл. Б.2.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
31	-234	145	-669	399	303	-1973	-1154	-3	55	-9	615	321	269	-77	489,2	0,01	18,8
32	243 735	165 425	198 597	535 035	619 809	1 032 689	617 649	287 617	347 094	553 442	328 224	262 517	432 480	721 455			
33	2,59	1,75	2,11	5,68	6,58	10,96	6,55	3,05	3,68	5,87	3,48	2,78	4,59	7,65			
34	7 862	5 336	6 406	17 259	19 994	33 313	19 924	9 278	11 197	17 853	10 588	8 468	13 951	23 273			

Джерело: сформовано авторами на основі даних [251]

ДОДАТКИ

Таблиця Б.2.6

Динаміка середньої вартості однієї угоди ЗІП за галузями, млн дол.

№	Галузь	Рік												
		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
1	Сільське й лісове господарство, мисливство, рибальство	31,0	25,5	-4,3	-35,8	-2,1	1,1	10,2	40,4	23,4	8,0	31,1		
2	Гірнична промисловість та видобуток нафтопродуктів	23,0	-3,0	4,4	12,0	19,6	28,0	34,2	10,2	42,5	67,2	113,1		
3	Виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	23,5	7,2	8,2	16,6	33,3	45,6	12,1	46,8	-5,7	52,5	143,6		
4	Текстильне виробництво	-6,7	5,5	-10,2	3,9	4,8	3,9	7,3	12,1	28,6	9,3	-3,3		
5	Деревообробна промисловість	187,1	0,2	35,7	1,9	-0,4	17,5	59,7	47,8	14,4	25,2	56,6		
6	Виробництво паперу та виробів з нього	40,0	43,2	-1,8	17,8	20,8	40,4	7,9	15,4	38,9	27,5	110,8		
7	Поліграфічна промисловість, видавнича справа	4,5	65,7	23,5	10,5	20,5	1,2	5,6	43,6	12,7	84,4	6,8		
8	Виробництво коксу, нафтопродуктів та ядерного палива	43,1	-9,7	-2,3	-14,8	16,9	49,5	-196,1	-26,7	145,7	416,0	-33,2		
9	Хімічне виробництво	50,1	6,9	13,8	15,2	77,0	48,1	19,7	82,7	32,4	84,3	63,6		
10	Фармацевтична промисловість	26,0	23,2	8,1	9,9	206,7	115,3	83,0	29,3	93,9	7,3	-1,2		
11	Виробництво гумових та пластмасових виробів	25,4	24,2	7,7	9,7	-30,5	5,5	4,4	22,7	-47,8	18,5	18,8		

Продовження табл. Б.2.6

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
12	Металургійне виробництво та виробництво металевих виробів	22,5	9,0	12,5	10,2	4,6	2,2	35,5	1,1	24,1	26,1	71,1
13	Електричне і електронне устаткування	20,7	61,1	1,5	8,6	10,8	-9,3	2,0	14,2	36,8	31,3	61,1
14	Виробництво транспорту та обладнання	68,7	4,5	20,8	-16,5	29,5	4,0	38,2	13,8	212,1	63,3	95,7
15	Виробництво неметалевої мінеральної продукції	44,0	4,1	46,0	49,5	15,4	7,3	0,3	22,8	27,9	43,9	84,8
16	Машинобудування та виробництво устаткування	11,3	5,0	5,2	10,7	33,0	18,0	16,8	35,4	47,3	82,5	38,2
17	Виробництво меблів	14,7	0,7	3,3	0,5	2,9	16,2	1,0	1,2	18,0	12,8	26,8
18	Інше виробництво	-4,9	5,2	3,7	-49,0	14,3	27,9	10,4	16,2	61,4	-68,8	33,8
19	Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	10,1	10,3	-2,9	11,7	0,9	50,0	65,0	79,6	66,9	134,1	225,2
20	Будівництво	4,7	-12,6	5,7	1,0	-6,4	4,9	23,5	-1,3	-7,4	51,8	30,5
21	Торгівля	13,1	12,3	10,4	17,9	4,3	12,8	32,6	6,4	26,0	57,4	38,5
22	Готелі та ресторани	84,6	15,8	4,1	19,0	38,1	68,0	32,7	32,3	64,1	120,1	30,6
23	Логістика	27,9	7,0	3,7	8,6	12,6	7,3	8,6	34,3	56,9	41,3	32,5
24	Інформація та зв'язок	39,8	3,1	-5,2	8,2	42,3	10,4	35,7	25,2	71,8	159,5	250,4

Продовження табл. Б.2.6

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
25	Фінанси	27,8	16,1	23,0	13,3	10,5	19,0	25,8	33,7	43,1	43,8	67,9
26	Бізнес-послуги	19,7	6,5	1,6	4,6	7,3	9,0	19,1	13,8	11,9	14,4	41,8
27	Державне управління	-103,1	-27,5	-1,6	-8,6	-7,5	-12,9	-44,9	-36,4	6,0	-6,4	19,7
28	Освіта	2,3	3,3	-	83,9	0,0	0,0	0,2	20,9	0,4	-8,2	7,4
29	Охорона здоров'я та соціальні послуги	9,7	95,5	5,8	10,9	8,5	-10,7	1,5	-3,2	4,7	-16,8	1,4
30	Мистецтво, розваги та відпочинок	20,2	0,6	126,5	14,3	7,9	6,6	6,1	7,7	123,2	16,1	-3,1
31	Інші послуги	25,1	15,7	-3,5	5,1	12,5	20,2	1,7	9,5	3,8	-8,1	0,2

Продовження табл. Б.2.6

№	Рік																													
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
1	-15,3	4,7	-4,7	-1,4	-30,3	-12,1	17,4	41,0	38,8	6,0	5,7	-22,6	6,5	-6,6	153,0	-15,3	4,7	-4,7	-1,4	-30,3	-12,1	17,4	41,0	38,8	6,0	5,7	-22,6	6,5	-6,6	153,0
2	152,2	149,5	46,2	4,4	161,2	64,6	176,9	76,8	43,5	70,1	133,1	8,5	-120,5	32,6	-11,9	152,2	149,5	46,2	4,4	161,2	64,6	176,9	76,8	43,5	70,1	133,1	8,5	-120,5	32,6	-11,9
3	13,5	51,5	55,7	26,9	71,4	32,4	90,3	-116,6	-1,8	124,1	108,0	116,4	150,0	137,7	98,3	13,5	51,5	55,7	26,9	71,4	32,4	90,3	-116,6	-1,8	124,1	108,0	116,4	150,0	137,7	98,3
4	-0,4	7,9	8,6	4,8	46,3	6,9	-22,9	-0,5	8,4	40,6	37,7	42,5	28,5	16,6	-181,1	-0,4	7,9	8,6	4,8	46,3	6,9	-22,9	-0,5	8,4	40,6	37,7	42,5	28,5	16,6	-181,1
5	143,8	3,3	9,4	37,2	5,9	27,5	46,5	21,7	14,1	27,3	6,2	18,0	24,9	32,6	13,6	143,8	3,3	9,4	37,2	5,9	27,5	46,5	21,7	14,1	27,3	6,2	18,0	24,9	32,6	13,6
6	42,0	49,3	23,9	-35,5	12,7	18,5	19,2	-2,1	23,5	109,7	49,1	48,9	35,6	39,2	23,6	42,0	49,3	23,9	-35,5	12,7	18,5	19,2	-2,1	23,5	109,7	49,1	48,9	35,6	39,2	23,6
7	42,9	10,2	8,5	0,8	121,5	-4,4	6,5	-12,3	4,3	50,3	-4,0	4,6	6,7	2,0	8,0	42,9	10,2	8,5	0,8	121,5	-4,4	6,5	-12,3	4,3	50,3	-4,0	4,6	6,7	2,0	8,0
8	241,1	-151,4	-23,0	22,0	-7,4	370,3	313,1	-158,7	-49,6	-295,8	-121,5	-163,0	-89,1	-558,6	574,7	241,1	-151,4	-23,0	22,0	-7,4	370,3	313,1	-158,7	-49,6	-295,8	-121,5	-163,0	-89,1	-558,6	574,7
9	13,5	58,3	50,4	42,3	49,6	75,9	78,5	98,9	33,6	29,9	123,3	84,6	56,6	107,2	75,3	13,5	58,3	50,4	42,3	49,6	75,9	78,5	98,9	33,6	29,9	123,3	84,6	56,6	107,2	75,3
10	88,1	4,2	35,4	58,4	97,7	124,2	381,6	169,5	118,9	228,2	372,0	140,5	144,9	308,2	840,2	88,1	4,2	35,4	58,4	97,7	124,2	381,6	169,5	118,9	228,2	372,0	140,5	144,9	308,2	840,2
11	3,6	14,1	24,3	6,1	-6,0	80,2	22,6	6,9	-10,5	3,0	25,3	12,1	9,1	34,4	44,6	3,6	14,1	24,3	6,1	-6,0	80,2	22,6	6,9	-10,5	3,0	25,3	12,1	9,1	34,4	44,6
12	12,7	24,0	40,0	13,3	59,4	147,8	131,5	64,5	14,4	22,7	78,5	44,9	1,3	245,2	56,3	12,7	24,0	40,0	13,3	59,4	147,8	131,5	64,5	14,4	22,7	78,5	44,9	1,3	245,2	56,3
13	42,6	7,9	5,4	32,0	26,8	48,2	67,8	82,2	11,1	25,2	76,9	51,9	33,0	36,3	84,8	42,6	7,9	5,4	32,0	26,8	48,2	67,8	82,2	11,1	25,2	76,9	51,9	33,0	36,3	84,8
14	22,1	22,8	6,5	-6,0	26,5	-15,5	5,2	49,8	0,5	40,3	57,7	31,6	9,5	74,7	156,5	22,1	22,8	6,5	-6,0	26,5	-15,5	5,2	49,8	0,5	40,3	57,7	31,6	9,5	74,7	156,5
15	54,7	20,1	10,6	42,2	130,0	39,9	95,1	136,8	-7,4	86,6	17,9	9,7	52,5	24,9	293,5	54,7	20,1	10,6	42,2	130,0	39,9	95,1	136,8	-7,4	86,6	17,9	9,7	52,5	24,9	293,5

ДОДАТКИ

Закінчення табл. Б.2.6

	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
16	74,5	15,9	-2,0	19,9	16,6	21,2	-108,4	23,8	10,3	25,5	49,9	48,8	31,1	48,4	-11,0
17	37,0	19,6	15,8	83,7	-1,9	4,7	5,2	55,7	5,1	0,1	68,1	7,6	2,9	41,3	1 362,3
18	32,2	16,8	51,0	19,7	38,8	56,5	82,6	60,8	24,9	64,6	81,1	58,5	27,6	53,1	428,6
19	16,3	126,7	-9,1	-74,1	129,9	-89,1	160,8	88,1	174,2	-59,6	28,6	15,9	49,8	97,1	-15,5
20	7,5	4,1	-7,6	-0,5	52,2	23,2	46,1	-19,7	-22,7	-18,2	-12,8	25,9	47,4	10,5	35,8
21	18,8	23,3	16,5	12,9	2,5	10,4	-9,2	38,6	10,8	13,3	13,1	47,0	14,4	64,2	1,1
22	85,6	25,2	-11,4	-0,4	-10,5	16,5	-86,6	55,7	7,2	11,3	8,7	-30,8	15,2	240,0	47,3
23	20,6	11,2	45,4	5,1	71,4	75,0	62,5	25,3	19,1	32,8	26,7	42,5	15,8	38,1	78,4
24	91,2	63,8	13,3	-2,3	57,4	68,8	32,4	61,0	66,5	26,8	34,5	27,2	40,4	-110,3	25,2
25	58,6	24,6	30,0	54,5	64,5	86,8	126,2	78,5	35,9	35,1	44,5	30,0	35,6	42,8	62,2
26	19,4	17,8	7,7	12,5	35,0	31,3	34,8	26,4	9,2	18,1	22,9	18,0	28,6	34,3	28,0
27	-0,6	7,5	-1,9	-17,5	-44,8	-65,9	-34,0	-126,3	-6,8	-42,2	-4,1	-13,6	-26,5	-71,5	-9,3
28	9,9	11,9	20,3	3,7	48,3	-39,2	2,3	4,6	2,8	11,5	3,9	15,1	-36,2	6,1	18,9
29	35,2	1,2	7,4	16,9	-28,3	17,6	111,1	-10,3	4,2	69,4	15,9	17,7	41,2	64,3	15,3
30	-3,8	6,2	-3,0	-23,3	-9,5	129,3	4,8	27,9	-3,9	19,8	15,9	6,9	17,0	162,9	153,7
31	4,1	-10,7	16,1	-37,2	26,6	11,2	-82,2	-36,1	-0,1	1,5	-0,4	26,7	8,0	12,8	-1,8

Джерело: сформовано авторами на основі даних [251]

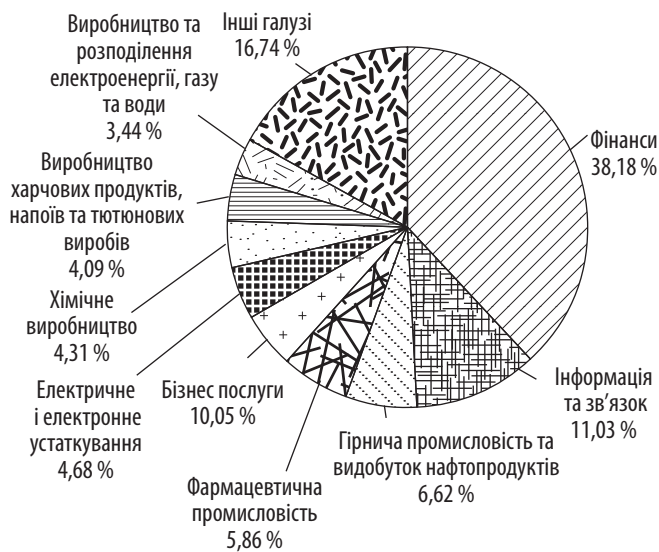


Рис. Б.15. Загальний внесок галузей економіки в розвиток ринку ЗіП компаній за вартісними показниками за період 1990–2015 рр.

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [251]

ДОДАТКИ

Таблиця Б.2.7
Результати ранжирування країн світу за Індексом привабливості їхніх ринків ЗіП у 2015 р.

Ранг	Країна / регіон	Оцінка (Р-Р)	Оцінка (Р-5)	Можливості ринку	Оцінка	Проблеми ринку	Оцінка	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Сінгапур	71%	0	0	Регуляторні та політичні	96%	Соціально-економічні	68%
2	Німеччина	70%	1	0	Інфраструктура та активи	97%	Економічні та фінансові	65%
3	США	69%	1	2	Інфраструктура та активи	94%	Економічні та фінансові	69%
4	Великобританія	69%	6	0	Інфраструктура та активи	92%	Соціально-економічні	67%
5	Канада	68%	4	2	Технологічні	90%	Економічні та фінансові	71%
6	Люксембург	67%	-4	8	Регуляторні та політичні	87%	Соціально-економічні	49%
7	Франція	67%	8	4	Технологічні	94%	Соціально-економічні	62%
8	Нідерланди	67%	3	12	Технологічні	93%	Інфраструктура та активи	54%
9	Гонконг	66%	-4	-6	Регуляторні та політичні	86%	Економічні та фінансові	72%
10	Австрія	66%	23	9	Технологічні	86%	Соціально-економічні	59%
11	Південна Корея	66%	-5	2	Технологічні	95%	Економічні та фінансові	70%
12	Іспанія	66%	-5	11	Інфраструктура та активи	87%	Регуляторні та політичні	69%
13	Польща	66%	1	8	Інфраструктура та активи	86%	Регуляторні та політичні	56%
14	Бельгія	65%	-6	-6	Технологічні	85%	Соціально-економічні	53%

Продовження табл. Б.2.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9
15	Норвегія	65%	7	3	Регуляторні та політичні	95%	Соціально-економічні	45%
16	Австралія	65%	1	-4	Регуляторні та політичні	92%	Соціально-економічні	67%
17	Китай	65%	6	0	Інфраструктура та активи	99%	Регуляторні та політичні	50%
18	Швейцарія	64%	1	-12	Технологічні	94%	Соціально-економічні	59%
19	Швеція	64%	8	6	Технологічні	90%	Соціально-економічні	46%
20	Чилі	64%	-2	9	Соціально-економічні	74%	Економічні та фінансові	62%
21	Італія	64%	-5	5	Інфраструктура та активи	93%	Регуляторні та політичні	58%
22	Чеська Республіка	63%	-9	-6	Інфраструктура та активи	86%	Економічні та фінансові	57%
23	Бразилія	63%	8	11	Соціально-економічні	89%	Регуляторні та політичні	39%
24	Російська Федерація	63%	26	31	Соціально-економічні	94%	Економічні та фінансові	47%
25	Ірландія	63%	14	15	Технологічні	88%	Соціально-економічні	44%
26	Данія	63%	2	-2	Регуляторні та політичні	91%	Соціально-економічні	42%
27	Марокко	63%	27	76	Соціально-економічні	70%	Інфраструктура та активи	52%
28	Малайзія	63%	-16	5	Технологічні	86%	Регуляторні та політичні	72%
29	Колумбія	62%	-4	41	Соціально-економічні	82%	Регуляторні та політичні	49%
30	Румунія	62%	-10	-15	Інфраструктура та активи	83%	Економічні та фінансові	48%
31	Таїланд	61%	3	-4	Соціально-економічні	93%	Регуляторні та політичні	56%

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.2.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9
32	Португалія	61%	-8	35	Регуляторні та політичні	68%	Соціально-економічні	53%
33	Об'єднані Арабські Емірати	61%	7	5	Інфраструктура та активи	80%	Економічні та фінансові	57%
34	Японія	61%	-5	-12	Інфраструктура та активи	96%	Соціально-економічні	63%
35	Чорногорія	60%	27	49	Інфраструктура та активи	68%	Соціально-економічні	43%
36	Фінляндія	59%	0	-4	Регуляторні та політичні	89%	Соціально-економічні	40%
37	Коста-Ріка	59%	14	37	Технологічні	72%	Економічні та фінансові	42%
38	Ізраїль	59%	3	9	Технологічні	86%	Соціально-економічні	41%
39	Південна Африка	58%	-4	6	Інфраструктура та активи	88%	Регуляторні та політичні	55%
40	Нова Зеландія	58%	-14	12	Регуляторні та політичні	90%	Соціально-економічні	42%
41	Угорщина	57%	-9	-31	Інфраструктура та активи	84%	Економічні та фінансові	52%
42	Індія	57%	5	7	Інфраструктура та активи	95%	Регуляторні та політичні	39%
43	Литва	57%	15	15	Регуляторні та політичні	80%	Соціально-економічні	46%
44	Іран	56%	25	48	Соціально-економічні	93%	Регуляторні та політичні	36%
45	Індонезія	56%	15	19	Соціально-економічні	81%	Регуляторні та політичні	45%
46	Сербія	56%	48	-16	Інфраструктура та активи	75%	Економічні та фінансові	40%
47	Словенія	56%	-5	-12	Технологічні	70%	Інфраструктура та активи	46%

Продовження табл. Б.2.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9
48	Туреччина	56%	1	-11	Інфраструктура та активи	79%	Економічні та фінансові	58%
49	Латвія	56%	-5	-1	Технологічні	77%	Соціально-економічні	40%
50	Кіпр	56%	-13	-19	Технологічні	69%	Інфраструктура та активи	46%
51	Хорватія	56%	6	15	Технологічні	68%	Соціально-економічні	47%
52	Мексика	55%	3	11	Інфраструктура та активи	84%	Економічні та фінансові	54%
53	Словаччина	55%	-5	-7	Технологічні	74%	Економічні та фінансові	52%
54	Казахстан	55%	-24	-11	Технологічні	81%	Економічні та фінансові	41%
55	Мальта	55%	-34	-46	Технологічні	83%	Соціально-економічні	36%
56	Перу	55%	-10	6	Інфраструктура та активи	64%	Технологічні	50%
57	Грузія	54%	23	48	Регуляторні та політичні	67%	Інфраструктура та активи	31%
58	В'єтнам	54%	-15	1	Соціально-економічні	92%	Регуляторні та політичні	41%
59	Ліван	53%	27	12	Технологічні	58%	Регуляторні та політичні	40%
60	Боснія і Герцеговина	53%	39	36	Соціально-економічні	63%	Регуляторні та політичні	45%
61	Оман	53%	11	-7	Регуляторні та політичні	73%	Технологічні	54%
62	Уганда	52%	36	58	Соціально-економічні	82%	Технологічні	24%
63	Тринідад і Тобаго	51%	33	62	Соціально-економічні	56%	Економічні та фінансові	36%
64	Домініканська республіка	51%	45	40	Інфраструктура та активи	60%	Економічні та фінансові	42%

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.2.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9
65	Греція	51%	-2	7	Технологічні	72%	Регуляторні та політичні	46%
66	Кенія	51%	22	21	Технологічні	53%	Регуляторні та політичні	35%
67	Кувейт	51%	20	23	Соціально-економічні	65%	Економічні та фінансові	51%
68	Панама	50%	-15	7	Економічні та фінансові	60%	Соціально-економічні	40%
69	Аргентина	50%	-17	-27	Інфраструктура та активи	77%	Економічні та фінансові	24%
70	Україна	50%	-32	-29	Соціально-економічні	86%	Економічні та фінансові	34%
71	Пакистан	49%	42	-2	Інфраструктура та активи	70%	Регуляторні та політичні	30%
72	Болгарія	49%	-13	-28	Технологічні	66%	Регуляторні та політичні	52%
73	Філіппіни	49%	2	24	Технологічні	73%	Регуляторні та політичні	43%
74	Саудівська Аравія	49%	4	33	Соціально-економічні	78%	Інфраструктура та активи	43%
75	Вірменія	48%	32	44	Соціально-економічні	61%	Економічні та фінансові	28%
76	Багамські острови	48%	9	-40	Регуляторні та політичні	64%	Економічні та фінансові	46%
77	Бахрейн	48%	4	-16	Регуляторні та політичні	59%	Інфраструктура та активи	43%
78	Азербайджан	47%	14	4	Соціально-економічні	75%	Економічні та фінансові	39%
79	Туніс	47%	3	-29	Соціально-економічні	71%	Інфраструктура та активи	46%
80	Єгипет	47%	-10	-27	Інфраструктура та активи	75%	Регуляторні та політичні	37%
81	Маврикій	47%	-36	-30	Регуляторні та політичні	77%	Технологічні	46%

ВПЛИВ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ НА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ ЕКОНОМІКИ ...

Продовження табл. Б.27

1	2	3	4	5	6	7	8	9
82	Уругвай	46%	-21	17	Технологічні	63%	Соціально-економічні	35%
83	Еквадор	46%	42	-10	Соціально-економічні	54%	Регуляторні та політичні	29%
84	Катар	45%	5	5	Регуляторні та політичні	74%	Технологічні	46%
85	Ірак	45%	31	-8	Інфраструктура та активи	51%	Технологічні	18%
86	Ісландія	44%	9	-58	Регуляторні та політичні	84%	Соціально-економічні	33%
87	Бангладеш	44%	30	-8	Соціально-економічні	71%	Регуляторні та політичні	23%
88	Естонія	44%	-32	-10	Регуляторні та політичні	82%	Соціально-економічні	35%
89	Монголія	43%	2	-32	Технологічні	57%	Економічні та фінансові	39%
90	Камбоджа	43%	22	47	Економічні та фінансові	59%	Технологічні	13%
91	Камерун	43%	30	51	Економічні та фінансові	47%	Регуляторні та політичні	26%
92	Алжир	42%	23	-24	Соціально-економічні	68%	Регуляторні та політичні	35%
93	Білорусь	42%	-26	-54	Соціально-економічні	72%	Економічні та фінансові	25%
94	Нігерія	42%	11	-13	Інфраструктура та активи	72%	Регуляторні та політичні	29%
95	Сальвадор	42%	13	-4	Економічні та фінансові	53%	Технологічні	40%
96	Гана	41%	-23	-13	Соціально-економічні	49%	Економічні та фінансові	29%
97	Узбекистан	41%	5	-37	Соціально-економічні	71%	Регуляторні та політичні	37%
98	Зімбабве	41%	20	15	Економічні та фінансові	57%	Технологічні	30%

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.27

1	2	3	4	5	6	7	8	9
99	Гватемала	41%	-33	-14	Інфраструктура та активи	57%	Регуляторні та політичні	36%
100	Беліз	41%	3	40	Регуляторні та політичні	44%	Інфраструктура та активи	15%
101	Замбія	40%	35	23	Регуляторні та політичні	47%	Технологічні	30%
102	Конго	40%	17	26	Економічні та фінансові	40%	Технологічні	18%
103	Ямайка	40%	-20	-3	Інфраструктура та активи	61%	Економічні та фінансові	36%
104	Македонія	40%	-28	-48	Регуляторні та політичні	61%	Інфраструктура та активи	34%
105	Папуа-Нова Гвінея	39%	25	18	Економічні та фінансові	51%	Технологічні	24%
106	Шрі-Ланка	39%	-6	8	Соціально-економічні	64%	Технологічні	36%
107	Мозамбік	38%	-28	-12	Економічні та фінансові	46%	Технологічні	34%
108	Ботсвана	37%	-24	26	Регуляторні та політичні	57%	Технологічні	21%
109	Судан	37%	23	2	Соціально-економічні	49%	Економічні та фінансові	29%
110	Намбія	37%	-4	-1	Регуляторні та політичні	49%	Технологічні	25%
111	Молдова	36%	-34	-23	Соціально-економічні	64%	Економічні та фінансові	21%
112	Сьєрра-Леоне	36%	17	-32	Інфраструктура та активи	60%	Економічні та фінансові	19%
113	Йорданія	36%	1	4	Економічні та фінансові	58%	Соціально-економічні	38%
114	Парагвай	36%	-43	-2	Інфраструктура та активи	67%	Регуляторні та політичні	33%
115	Кабо-Верде	36%	8	-17	Технологічні	70%	Соціально-економічні	30%

Продовження табл. Б.2.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9
116	Гайана	35%	-23	-1	Регуляторні та політичні	42%	Інфраструктура та активи	28%
117	Венесуела	35%	-49	12	Соціально-економічні	64%	Регуляторні та політичні	19%
118	Кот-д'Івуар	34%	17	9	Економічні та фінансові	56%	Технологічні	25%
119	Танзанія	34%	-9	-26	Регуляторні та політичні	48%	Технологічні	23%
120	Болівія	34%	-46	-18	Технологічні	56%	Регуляторні та політичні	27%
121	Гвінея	34%	27	27	Соціально-економічні	36%	Технологічні	8%
122	Ефіопія	33%	-25	9	Економічні та фінансові	56%	Технологічні	17%
123	Албанія	32%	-59	-5	Соціально-економічні	55%	Інфраструктура та активи	15%
124	Сирія	32%	-2	-59	Економічні та фінансові	50%	Технологічні	36%
125	Бруней	32%	-60	-24	Технологічні	67%	Інфраструктура та активи	13%
126	Сейшельські острови	32%	1	-50	Технологічні	57%	Інфраструктура та активи	25%
127	Малаві	32%	-23	14	Регуляторні та політичні	40%	Економічні та фінансові	26%
128	Еритрея	31%	12	10	Технологічні	83%	Інфраструктура та активи	3%
129	Сенегал	31%	-18	1	Економічні та фінансові	56%	Інфраструктура та активи	28%
130	Фіджі	30%	-4	-44	Регуляторні та політичні	46%	Соціально-економічні	34%
131	Конго	30%	14	-5	Економічні та фінансові	49%	Технологічні	15%
132	Гондурас	30%	-4	-38	Регуляторні та політичні	45%	Технологічні	28%

ДОДАТКИ

Продовження табл. Б.2.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9
133	Нікарагуа	30%	-9	-25	Регуляторні та політичні	44%	Технологічні	20%
134	Антигуа і Барбуда	29%	-3	-1	Регуляторні та політичні	70%	Інфраструктура та активи	6%
135	Буркіна-Фасо	27%	-1	-29	Економічні та фінансові	52%	Інфраструктура та активи	16%
136	Киргизстан	27%	-46	-20	Регуляторні та політичні	51%	Інфраструктура та активи	20%
137	Таджикистан	27%	-4	-1	Технологічні	55%	Інфраструктура та активи	17%
138	Ангола	27%	-1	-3	Інфраструктура та активи	46%	Регуляторні та політичні	21%
139	Ємен	26%	-1	-7	Соціально-економічні	49%	Економічні та фінансові	23%
140	Лаос	25%	-1	3	Економічні та фінансові	45%	Технологічні	23%
141	Свазіленд	25%	-21	-2	Регуляторні та політичні	48%	Соціально-економічні	22%
142	Малі	24%	-41	-32	Економічні та фінансові	45%	Інфраструктура та активи	15%
143	Соломонові острови	23%	-1	4	Регуляторні та політичні	57%	Інфраструктура та активи	6%
144	Джибуті	23%	-3	1	Регуляторні та політичні	46%	Технологічні	11%
145	Мадагаскар	22%	-1	-1	Соціально-економічні	44%	Інфраструктура та активи	16%
146	Гаїті	22%	-3	-25	Соціально-економічні	45%	Інфраструктура та активи	18%
147	Мавританія	20%	-1	-1	Регуляторні та політичні	36%	Інфраструктура та активи	16%

Закінчення табл. Б.2.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Регіональна оцінка								
1	Північна Америка	78%	0	0	Технологічні	92%	Економічні та фінансові	65%
2	Західна Європа	73%	0	0	Технологічні	87%	Економічні та фінансові	63%
3	Азія	70%	1	1	Соціально-економічні	85%	Регуляторні та політичні	38%
4	Океанія	69%	-1	-1	Технологічні	84%	Інфраструктура та активи	55%
5	ЦІСЄ / СНД	66%	0	0	Соціально-економічні	80%	Регуляторні та політичні	41%
6	Латинська Америка	58%	1	1	Соціально-економічні	74%	Регуляторні та політичні	34%
7	Середній Схід	58%	-1	-1	Соціально-економічні	69%	Економічні та фінансові	54%
8	Африка	47%	0	0	Соціально-економічні	56%	Регуляторні та політичні	33%

Джерело: [234]

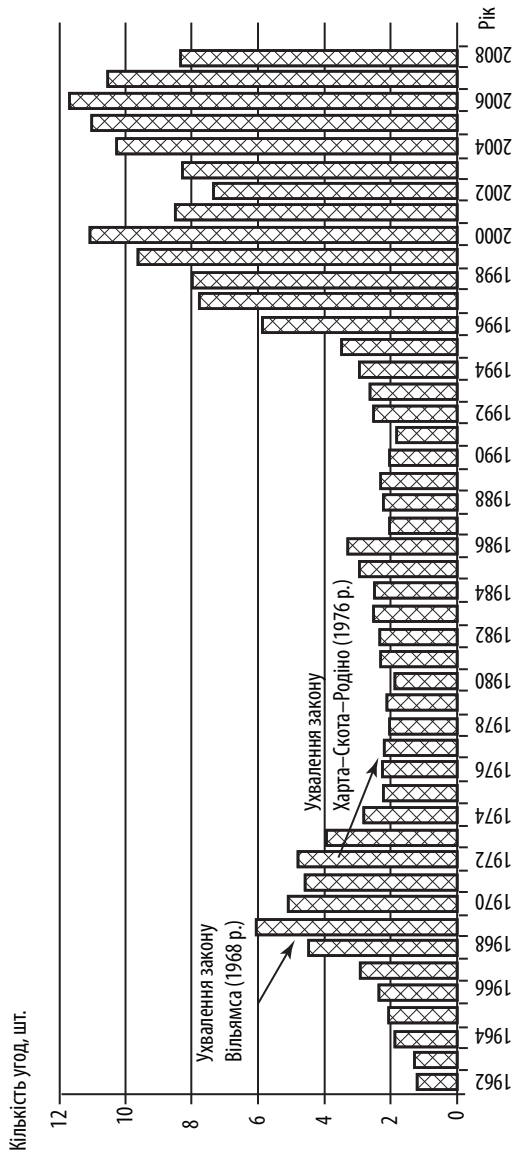


Рис. Б.16. Вплив регуляторної політики США на активність компаній у сфері ЗІП

Джерело: [264]

Таблиця Б.28

Основні етапи та процедури, що передбачаються вітчизняним законодавством при створенні нового підприємства шляхом злиття

Етапи	Зміст та основні процедури
1 етап	<p>Згідно ст. 34 Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців», необхідно внести до Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців (далі - «ЄДР») запис про рішення засновників (учасників) щодо припинення юридичної особи. Частиною першою цієї ст. визначено перелік документів, що подаються державному реєстратору. Водночас, частиною 13 ст. 37 цього ж Закону встановлено, що злиття вважається завершеним з моменту державної реєстрації новоутвореної юридичної особи та державної реєстрації припинення юридичних осіб, що припиняються у результаті злиття. Строк завершення кредиторами вимог, відповідно до частини 4 ст. 105 Цивільного кодексу України (далі - «ЦКУ») не може бути меншим ніж два місяці з дня публікації повідомлення про припинення юридичної особи</p>
2 етап	<p>Безпосереднє проведення державної реєстрації припинення юридичної особи, утвореної шляхом злиття, але не раніше двох місяців з дня публікації повідомлення у спеціалізованому друкованому засобі масової інформації про прийняття засновниками (учасниками) або уповноваженим ними органом рішення про припинення юридичних осіб, що зливаються. Порядок проведення державної реєстрації новоутвореної юридичної особи здійснюється у порядку, встановленому ст. 24–27 Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців». Крім цього, абзацом 2 частини 3 ст. 107 ЦКУ встановлено, що нотаріально посвідчені копії передавального акта та розподільного балансу передаються до органу, який здійснює державну реєстрацію, за місцем державної реєстрації юридичної особи, що припиняється, а також до органу, який здійснює державну реєстрацію, за місцем державної реєстрації юридичної особи правонаступника. Передавальний акт або розподільчий баланс, відповідно до частини 3 ст. 107 ЦКУ, повинен бути затверджений засновниками (учасниками) юридичної особи або органом, який прийняв рішення про припинення юридичної особи. Підписи голови та членів комісії з припинення юридичної особи на передавальному акті або розподільчому балансі повинні бути нотаріально посвідчені</p>
3 етап	<p>Наступає після проведення державної реєстрації юридичної особи, утвореної шляхом злиття та полягає в проведенні державної реєстрації припинення юридичних осіб в результаті злиття, що проводиться в порядку, встановленому ст. 37 Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців», зокрема, частиною 1 цієї статті визначено перелік документів, що подаються державному реєстратору для проведення державної реєстрації припинення юридичних осіб</p>

Джерело: укладено авторами на основі [268]

Таблиця Б.2.9

Основні етапи юридичного супроводу угод ЗІП в Україні

Етапи	Зміст
1	2
I – Проведення юридичного аудиту (DueDiligence)	<p>Проведення юридичного аудиту проводиться з метою: надання керівництву компанії-поглинача об'єктивної інформації про економічне та правове становище компанії-цілі для прийняття рішення про продовження, зміну або припинення угоди ЗІП; надання керівництву компанії-поглинача (яї іноді – компанії цілі) інформації, та, можливо, рекомендацій щодо виправлення правових дефектів у документації та/або діяльності компанії-цілі до, протягом чи після укладення угоди; отримання інформації та документів, необхідних для проведення наступних етапів угоди, зокрема, її структурування.</p> <p>В залежності від специфіки угоди юридичний аудит може проводитися у двох форматах: у повному форматі (full-blownduediligence) та в усиченому форматі (quick-scannediligence). При повноформатному юридичному аудиті до звіту включаються такі розділи: корпоративні документи; державні реєстрації, дозволи та ліцензії; фінанси; майно; господарська діяльність; керівництво і працівники; існуючі договори; бухгалтерські звіти та звіти аудиторів; спори та судові процеси; питання оподаткування; питання охорони навколишнього середовища; різне; висновки та рекомендації. При проведенні юридичного аудиту в усиченому форматі до звіту включаються такі розділи: корпоративні документи; державні реєстрації, дозволи та ліцензії; існуючі договори; спори та судові процеси; висновки та рекомендації.</p>
II – Структурування угоди ЗІП	<p>Структурування угоди ЗІП передбачає виконання таких процедур:</p> <ul style="list-style-type: none"> • визначення способів і строків виправлення істотних юридичних дефектів створення і діяльності компанії-цілі, які перешкоджають реалізації угоди (неточності та суперечності в засновницьких та інших корпоративних документах компанії-цілі, відсутність належних повноважень у представників компанії-цілі, які підписують документи по угоді, відсутність у компанії-цілі належних документів тощо); • визначення способів і строків усунення обтяжень активів компанії-цілі, її корпоративних прав зобов'язаннями (податкова застава майна компанії-цілі, застава акцій компанії-цілі, які були придбані компанією-поглиначем, на користь третіх незалежних осіб тощо);

Продовження табл. Б.2.9

1	2
	<ul style="list-style-type: none"> ◆ визначення кількості, типу (купівля-продаж, застава, міна тощо), істотних умов договорів, за якими компанія-поглинач придбає компанію-ціль, зокрема: сторони і порядок виконання сторонами зобов'язань; регулююче право; арбітраж; штрафні санкції за порушення зобов'язань; ◆ визначення кількості, типу (купівля-продаж, застава, міна тощо), істотних умов договорів, які забезпечують належне виконання продавцями компанії-цілі та/або, що зустрічається рідше, компанією-поглиначем зобов'язань за договорами; ◆ формування висновку про необхідність отримання попередньої згоди АМКУ на угоду як економічну концентрацію; ◆ складання загального зразкового тимчасового плану реалізації угоди; ◆ розподілення обов'язків сторін та їх радників з підготовки документів угоди та виконання інших дій, необхідних для її реалізації
<p>III – Розробка та підписання документів</p>	<p>Даний етап передбачає проведення таких процедур:</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ підготовка первинних проектів договорів, протоколів зборів і рішень органів управління компанії-поглинача і компанії-цілі, змін у засновницькі документи компанії-цілі, а також заяв, дозволів, відмов та інших документів, які опосередковують домовленості сторін угоди і вимоги законодавства; ◆ первинне коментування і погодження проектів документів зі сторонами угоди та їх радниками; ◆ первинні переговори сторін угоди на базі первинних проектів документів, погодження і коректування істотних умов угоди; ◆ фіналізація проектів документів угоди радниками її сторін; ◆ фінальні переговори сторін угоди на базі фіналізованих проектів документів угоди, неістотне коректування умов угоди і проектів документів; ◆ підготовка документів угоди для підписання її сторонами; ◆ офіційне підписання документів угоди уповноваженими представниками її сторін, у разі потреби – посвідчення, реєстрація таких документів уповноваженими посадовими особами та державними органами

Закінчення табл. Б.2.9

1	2
IV – Практична реалізація угоди	<p>Практична реалізація угоди передбачає виконання процедур, передбачених документами угоди та чинним законодавством.</p> <p>Однією з найважливіших процедур цього етапу є отримання попереднього дозволу АМКУ на інтеграцію.</p> <p>Також важливим аспектом реалізації угод ЗІП є перехід до компанії-поглинача корпоративних прав компанії-цілі. За такого переходу важливо врахувати, що відповідно до законодавства компанія-поглинач придбає:</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ право власності на акції компанії-цілі; ◆ частку в статутному фонді

Джерело: укладено авторами на основі [267]

Таблиця Б.30

Основні етапи здійснення угод ЗіП в Україні

Основні етапи	Зміст
1	2
I – Визначення стратегії розвитку	<p>Стратегія розвитку компанії передбачає вибір напрямів та форми її розвитку: чи то внутрішнє зростання, чи зовнішнє. Якщо керівництвом обраний розвиток компанії шляхом зовнішнього зростання на основі ЗіП, то розробляється довгостроковий стратегічний план розвитку (або переобляється існуючий) з врахуванням такої інтеграції.</p> <p>Розробка стратегії ЗіП здійснюється на основі розробленого довгострокового стратегічного плану розвитку компанії.</p> <p>Стратегія ЗіП повинна обов'язково враховувати три основні аспекти: визначення пріоритетів та прогнозів зростання компанії шляхом ЗіП на найближчі роки; визначення типів угод, що плануються; визначення рівня інтеграції в результаті угод ЗіП, що плануються</p>
II – Пошук та відбір компанії-цілі	<p>Пошук компанії-цілі передбачає по-перше визначення чітких критеріїв такого пошуку, на базі яких формується таблиця відповідності ним.</p> <p>Процес пошуку та відбору компанії-цілі починається з ідентифікації фокусних галузей і конкретних фокусних компаній, які задовольняють критеріям таблиці відповідності такі чином:</p> <ul style="list-style-type: none"> • за таблицею відповідності визначаються фокусні галузі; • збирається первинна інформація по фокусним компаніям в межах визначених фокусних галузей; • за таблицею відповідності віділюються фокусні компанії, які не відповідають встановленим критеріям, та залишаються компанії-цілі інтеграції; • направляються та отримуються цінні пропозиції від потенційних продавців; • розробляється попередній план ЗіП. <p>Отже на цьому етапі відбувається перший контакт між уповноваженими представниками компаній стосовно можливості інтеграції та обговорюється принципова зацікавленість сторін</p>

Продовження табл. Б.30

1	2
III – Ініціація реорганізації товариства у формі ЗіП	<p>Проводиться ініціатором процесу реорганізації шляхом проведення зборів акціонерів для голосування з питань реорганізації з метою отримання позитивного рішення (згоди на угоду), а також визначення її основних параметрів, часових рамок та ін.</p> <p>Після отримання згоди на проведення ЗіП ініціатори цього процесу формують команду консультантів, які будуть здійснювати підготовку та супровід угоди</p>
IV – Проведення попереднього аудиту угоди	<p>На цьому етапі між сторонами укладається угода про конфіденційність отриманої інформації, відбувається обмін оглядовими матеріалами та здійснюється попередній аналіз діяльності компанії-цілі, при цьому сторони відкривають контрагентам інформацію, розголошення якої не завдасть їм значної шкоди. Так, аналізується бухгалтерська звітність за останні кілька років, внутрішня фінансова звітність для оцінки рентабельності діяльності, матеріальні активи та зобов'язання, юридична структура компанії, склад і структура акціонерів, структура персоналу. На основі цих даних може будуватися попередня фінансова модель інтегрованої компанії й орієнтовно розраховуватися її майбутні фінансові потоки, проводиться первісна оцінка вартості компанії, що поглинається.</p> <p>Проведення попереднього аудиту проводиться з метою отримання об'єктивної інформації про економічне та правове становище компанії-цілі для прийняття рішення про продовження, зміну або припинення угоди ЗіП</p>
V – Підписання меморандуму про угоду	<p>Традиційно підписання меморандуму не зобов'язує сторони укласти угоду. У ході переговорів встановлюється первинна угода щодо вартості угоди, її структури, ініціюється процес інтеграції. Ця угода, як правило, ще не має обов'язкової юридичної сили, за винятком пункту про конфіденційність і ексклюзивність переговорів, але часто в неї вносять додаткові умови</p>
VI – Проведення аудиту угоди (Due Diligence)	<p>Аудит угоди (Due Diligence) проводиться по таких напрямках:</p> <p>1. Фінансовий аудит (проводиться з метою оцінки здатності компанії генерувати прибуток та визначення фінансових ризиків, та передбачає проведення аналізу доходів, витрат і грошових потоків, фінансового аналізу показників рентабельності, ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості;</p>

Продовження табл. Б.30

1	2
1	<p>2. Маркетинговий аудит передбачає проведення оцінки поточного становища компанії на ринку та системи управління маркетинговою діяльністю.</p> <p>3. Операційний аудит передбачає аналіз всіх операцій компанії.</p> <p>4. Юридичний аудит проводиться з метою повної перевірки діяльності компанії на відповідність нормам цивільного, трудового, корпоративного та податкового права, а також містить аналіз всіх договорів компанії та визначення юридичних ризиків. Юридичний аудит передбачає перевірку корпоративних документів; державних реєстрацій, дозволів та ліцензій; фінансів; майна; господарської діяльності; угод керівництва і працівників; існуючих договорів; бухгалтерських звітів та звітів аудиторів; спорів та судових процесів; питань оподаткування; питань охорони навколишнього середовища та інші питання.</p> <p>5. Податковий аудит передбачає проведення аналізу податкової політики компанії та виконання нею податкових зобов'язань.</p> <p>6. Екологічний аудит спрямований на оцінку виконання компанією зобов'язань щодо захисту навколишнього середовища. По результатах аудиту угоди (Due Diligence) формуються висновки щодо становища компанії по всім досліджуваним напрямкам та її вартості, висновки щодо юридичної чистоти угоди, а також надаються рекомендації щодо виправлення правових дефектів у документації та/або діяльності компанії-цілі до, протягом чи після укладення угоди; отримання інформації та документів, необхідних для проведення наступних етапів угоди, зокрема, її структурування</p>
VII – Структурування угоди	<p>На цьому етапі згідно обраної схеми здійснення угоди ЗіП: купівля цінних паперів компанії, купівля активів компанії чи злиття компанії, визначається спосіб фінансування угоди та проводиться її структурування.</p> <p>Структурування угоди ЗіП передбачає виконання таких процедур:</p> <ul style="list-style-type: none"> • визначення способів і строків виправлення істотних юридичних дефектів створення і діяльності компанії-цілі, які перешкоджають реалізації угоди; • визначення способів і строків усунення обтяжень активів компанії-цілі, її корпоративних прав зобов'язаннями;

Продовження табл. Б.30

1	2
	<ul style="list-style-type: none"> ♦ визначення схеми проведення угоди та умов договорів, за якими компанія-поглинач придбаває компанію-ціль, зокрема: сторони; фінансування; строки і порядок виконання сторонами зобов'язань; регулююче право; арбітраж; штрафні санкції за порушення зобов'язань; - розробка бізнес-моделі об'єднаної компанії та формування операційної моделі управління; ♦ визначення умов договорів, які забезпечують належне виконання продавцями компанії-цілі та/або, що зустрічається рідше, компанією-поглиначем зобов'язань за договорами; ♦ формування висновку про необхідність отримання попередньої згоди АМК України на угоду як економічну концентрацію; ♦ складання загального зразкового тимчасового плану реалізації угоди; ♦ розподілення обов'язків сторін та їх радників з підготовки документів угоди та виконання інших дій, необхідних для її реалізації
<p>VIII – Підготовка та підписання документів щодо укладення угоди ЗІП</p>	<p>Даний етап передбачає проведення таких процедур:</p> <ul style="list-style-type: none"> ♦ підготовка первинних проектів договорів, протоколів зборів і рішень органів управління компанії-поглинача і компанії-цілі, змін у засновницькі документи компанії-цілі, а також заяв, дозволів, відмов та інших документів, які опосередковують домовленості сторін угоди і вимоги законодавства; ♦ первинне коментування і погодження проектів документів зі сторонами угоди та їх радниками; ♦ первинні переговори сторін угоди на базі первинних проектів документів, погодження і коректування істотних умов угоди; ♦ фіналізація проектів документів угоди радниками її сторін; ♦ фінальні переговори сторін угоди на базі фіналізованих проектів документів угоди, неістотне коректування умов угоди і проектів документів; ♦ підготовка документів угоди для підписання її сторонами; ♦ офіційне підписання документів угоди уповноваженими представниками її сторін, у разі потреби – посвідчення, рестаурація таких документів уповноваженими посадовими особами та державними органами

Продовження табл. Б.30

1	2
<p>IX – Реалізація угоди ЗІП</p>	<p>Практична реалізація угоди ЗІП передбачає виконання процедур, передбачених укладеними на попередньому етапі документами та чинним законодавством. Однією з найважливіших процедур цього етапу є отримання попереднього дозволу АМК України на інтеграцію. Також важливим аспектом реалізації угоди ЗІП є перехід до компанії-поглинача корпоративних прав компанії-цілі. За такого переходу важливо врахувати, що відповідно до українського законодавства компанія-поглинач придбає: право власності на акції компанії-цілі; частку в статутному фонді.</p> <p>На цьому етапі проводяться основні процедури, встановлені відповідними законодавчими актами України, що мають свої специфічні особливості для угод злиттів та угод поглинань (у вітчизняному законодавстві – приєднань).</p> <p>При угодах злиття проводяться такі процедури:</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Затвердження статуту та вибір ради директорів створеного акціонерного товариства на сумісних зборах акціонерів товариств, що приймають участь у злитті; ◆ Державна реєстрація юридичної особи, що виникла у результаті злиття; ◆ Державна реєстрація випуску цінних паперів, що розміщуються при злитті. <p>При угодах злиття акції товариства, що належали іншому товариству, що приймало участь у злитті, а також його власні акції анулюються.</p> <p>При угодах приєднань проводяться такі процедури:</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Прийняття рішення загальними зборами акціонерів товариства, що приєднується, про реорганізацію у формі приєднання, про затвердження договору про приєднання та затвердження передавального акту; ◆ Державна реєстрація випуску цінних паперів, що розміщуються при приєднанні, та звіту про підсумки випуску цінних паперів; ◆ Внесення змін у статут акціонерного товариства, до якого здійснено приєднання, пов'язаних із збільшенням його статутного капіталу на номінальну вартість розміщених додаткових акцій та т.п. <p>У договорі приєднання обов'язково повинні бути визначені порядок та умови приєднання, а також порядок конвертації акцій товариства, що приєднується, в акції та інші цінні папери товариства та співвідношення конвертації акцій товариства, до якого здійснюється приєднання</p>

Закінчення табл. Б.30

1	2
<p>X – Інтеграція після ЗІП</p>	<p>На цьому етапі проводиться фактичне об'єднання двох компаній шляхом об'єднання елементів в результаті якого з'являється одне ціле. Інтеграція передбачає інтеграцію людських ресурсів, фінансових, матеріальних та нематеріальних ресурсів та ін. згідно розробленого плану інтеграції – документа, що чітко розмежує, коли і як основні ресурси, процеси і зобов'язання компанії-поглинача і компанії-цілі, будуть об'єднані для досягнення стратегічних цілей. В плані інтеграції після ЗІП повинні бути присутні три елементи: цілі нової компанії, спосіб забезпечення інтеграції ресурсів, систем і зобов'язань та графік інтеграції</p> <p>Даний етап передбачає проведення таких процедур:</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ затвердження плану інтеграції компанії; ◆ здійснення заходів, прописаних в плані інтеграції, а зазначені в ньому строки; ◆ оцінка та контроль процесу інтеграції, визначення прибутковості та ефективності угоди

Джерело: укладено авторами

Таблиця Б.31

Показники оцінки концентрації економіки країни

Показники	Характеристика та особливості розрахунку	Переваги та/або недоліки
1	2	3
Часткові показники (CR_n)	<p>Розраховуються за формулою [13; 87; 95–98]:</p> $CR_n = \frac{OP_1 + OP_2 + \dots + OP_n}{OP}$ <p>де OP_1, OP_2, \dots, OP_n – обсяг продажів (виробництва) продукції відносно першої, другої та n-ї найбільш великої корпорації на аналізованому ринку (у галузі);</p> <p>OP – загальний обсяг продажів (виробництва) продукції на аналізованому ринку (у галузі) усіма корпораціями.</p> <p>Загально прийнятою є наступна інтерпретація часткових показників концентрації [98]:</p> <p>$70\% < CR_n < 100\%$ – висококонцентрований ринок;</p> <p>$45\% < CR_n < 70\%$ – помірно концентрований ринок;</p> <p>$CR_n < 45\%$ – низькоконцентрований ринок.</p> <p>Сьогодні часткові показники оцінки концентрації економіки розраховуються й відслідковуються національною статистикою багатьох країн світу. Так, у США та Франції для цих цілей використовуються часткові показники – CR4, CR8, CR20, CR50 і CR100, у Німеччині, Великобританії Канаді – CR3, CR6 і CR10, в Росії – CR3, CR4, CR6 і CR8</p>	<p>Часткові показники широко використовуються для оцінки концентрації в масштабі як світової економіки в цілому, так і економік окремих країн і їхніх галузей.</p> <p>Недоліками часткових показників концентрації є такі:</p> <ul style="list-style-type: none"> ♦ нечутливість до різних варіантів розподілу часток між конкурентами; ♦ не відображає розподіл часток як всередині групи найбільших фірм, так і за її межами – між фірмами аутсайдерами; ♦ не показує «силу впливу» кожної фірми на ринкові процеси; ♦ не відображає повної картини концентрації часток, оскільки не розкриває структуру розподілу цих часток [99; 100]

Продовження табл. Б.3.1

1	2	3
<p>Індекс Херфіндала-Хіршмана (<i>HHI</i>)</p>	<p>Є показником, що характеризує загальний рівень концентрації ринку [101] та дозволяє в деякій мірі усунути недоліки часткових показників концентрації. Даний показник використовується Антимонопольним комітетом України для оцінки рівнів економічної концентрації.</p> <p>Розраховується шляхом введення у квадрат процентної частки ринку кожної з корпорацій і підсумовуванням отриманих результатів [87]:</p> $HHI = p_1^2 + p_2^2 + \dots + p_k^2, \quad k = 1, 2, \dots, n,$ <p>де p_k – частка ринку <i>k</i>-ої корпорації, виражена у відсотках.</p> <p>Зі збільшенням концентрації капіталу індекс <i>HHI</i> збільшується, і на- впаки. У США відповідно до законодавства прийняті такі нормативи <i>HHI</i> [271]:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) $HHI < 1000$ – слабоконцентрований ринок; 2) $1001 < HHI < 1800$ – середньоконцентрований ринок; 3) $HHI > 1800$ – висококонцентрований ринок. <p>Розрахунки, наведені М. Книшом, свідчать про те, що безпечний з погляду монополізації, ринок ($HHI < 1000$) припускає наявність 10 і більше конкуруючих фірм, причому частка найбільших з них не може перевищувати 31%, двох найбільших – 44%, трьох – 54% і чотирьох – 63% [102]</p>	<p>До недоліків індексу Херфіндала – Хіршмана варто віднести такі:</p> <ul style="list-style-type: none"> • при введенні у квадрат часток ринку індекс приділяє більшу увагу показникам великих фірм, а не дрібних; • для розрахунку індексу необхідно знати ринкові долі усіх виробників даного товару, що при більшій їх кількості не завжди можливо; • є проблеми з інтерпретацією одержаних результатів, залежно від кількості учасників ринку межі можливих значень індексу можуть бути абсолютно різними; • необхідність повної аналітичної бази по всіх суб'єктах ринку, що є достатньо проблематичними в умовах дефіциту інформації

Продовження табл. Б.31

1	2	3
<p>Індекс Лернера (L)</p>	<p>Використовується для виміру ступеня монополізації ринку та розраховується за формулою [87]:</p> $L = \frac{P - MC}{P},$ <p>де P – ціна одиниці продукції; MC – граничні витрати, пов'язані з виробництвом додаткової одиниці продукції. Чим більше розрив між P і MC, тим більше ступінь монополізації ринку. Величина L перебуває в інтервалі між 0 і 1. При абсолютній конкуренції індекс Лернера дорівнює 0.</p>	<p>Розрахунок даного параметра досить складний в силу складнощів збору необхідної для розрахунків інформації. Даний показник вкрай рідко застосовується вітчизняними вченими для оцінки конкуренції, в той час як за кордоном він використовується досить часто.</p>
<p>Коефіцієнт відносної концентрації (K_8)</p>	<p>Розраховується як відношення часток найбільших підприємств ринку в загальній сумі компанії до часток продукції цих компаній в загальному обсязі продукції, що випускається [103]:</p> $K_8 = \frac{\sigma}{\sigma'}$ <p>де σ – частка найбільших компаній на ринку в загальній сумі компанії, в %; σ' – частка продукції цих компаній в загальному обсязі продукції, що випускається, в %. Чим ближче коефіцієнт відносної концентрації до нуля, тим більш високим є ступінь концентрації на ринку</p>	<p>Недоліки цього коефіцієнта [104]:</p> <ul style="list-style-type: none"> • змінною залишається проблема визначення числа найбільших компаній, що включені до цього показника; • дуже складно надати тлумачення конкретним значенням коефіцієнта, тому що неможна визначити ступінь наявності або відсутності концентрації через те, що межі показника розмиті

Продовження табл. Б.3.1

1	2	3
<p>Індекс Холла-Тайдмана (НТ) / Індекс Розенблота</p>	<p>Розраховується за допомогою формули [103]:</p> $HT = 1 / (2 \sum_{i=1}^m R_i q_i - 1),$ <p>де R_i – позиція (ранг) фірми на ринку (найбільше має ранг 1); q_i – частка продажу цих самих підприємств у загальному обсязі. Якщо НТ = 1 – ринок є висококонцентрованим (монополістичним), а при НТ = 1/n – ринок неконцентрований</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ від 1 до 0,75 – монополістичний ринок; ◆ від 0,75 до 0,50 – олігополістичний ринок; ◆ від 0,50 до 0,25 – ринок монополістичної конкуренції; ◆ від 0,25 до 0 – конкурентний ринок [103] 	<p>Основними перевагами даного індексу є те, що він дає можливість використовувати ранжування компаній. Основним недоліком є відсутність чіткої методики присвоєння рангів (в зв'язку з цим присвоєння рангів може бути суб'єктивним)</p>
<p>Індекс максимальної частки</p> <p>(I_M)</p>	<p>Визначається за формулою [103; 272]:</p> $I_M = \frac{(D_M - D_{sr})}{(D_M + D_{sr})},$ <p>де D_M – максимальна частка на певному конкурентному ринку; D_{sr} – середня арифметична ринкових часток на певному конкурентному ринку. Для конкурентного ринку частки кожного підприємства будуть рівними 1/n. Ступінь відхилення частки компанії від цієї величини буде одночасно характеризувати ступінь відмінності від неї та ступінь наближення ринку до монополістичного стану. Індекс має крайні значення змінні від нуля до одиниці та інтерпретується в такий спосіб:</p>	<p>Основні переваги даного підходу: можливість оцінки не тільки рівня концентрації на ринку, але й ступеня та виду конкуренції на ньому, чітка інтерпретація результатів; легкість розрахунків</p>

Закінчення табл. Б.31

1	2	3
<p>Коефіцієнт зворотних величин часток</p>	<p>Розраховується виходячи з того, що сума часток компанії дорівнює одиниці або ста відсоткам, сума зворотних величин часток компанії в разі, коли вони дорівнюють один одному та рівні $1/n$, буде дорівнювати величині $n^2/100$. У тому випадку, коли частки компанії, що працюють на ринку, не рівні одна одній, сума їх зворотних величин буде завжди менше, ніж $n^2/100$.</p> <p>Отже коефіцієнт зворотних величин часток (K_0) розраховується за формулою [272]:</p> $K_0 = \frac{n^2}{\sum_{i=1}^n d_i}$ <p>де n – кількість компанії, що діють на ринку; d_i – частка n-ї компанії на ринку, виражена у відсотках.</p> <p>Якщо ринок однорідний, коефіцієнт прагне до одиниці, якщо на ринку є явні лідери – коефіцієнт прагне до нуля.</p> <p>Пропонований коефіцієнт має ясну інтерпретацію своїх значень:</p> <ul style="list-style-type: none"> • якщо він знаходиться в межах від 0,00 до 0,25 – ринок монополійний; • від 0,25 до 0,50 – ринок олігопольний; • від 0,50 до 0,75 – ринок монополістичної конкуренції; • від 0,75 до 1,00 – конкурентний ринок [272] 	<p>Основними перевагами даного індексу є те, що він дає можливість оцінити не тільки рівень концентрації на ринку, але визначити ступінь і вид конкуренції на ньому, дає ясну інтерпретацію своїх значень, достатня простоту розрахунків</p>

Джерело: укладено авторами на основі відповідних джерел

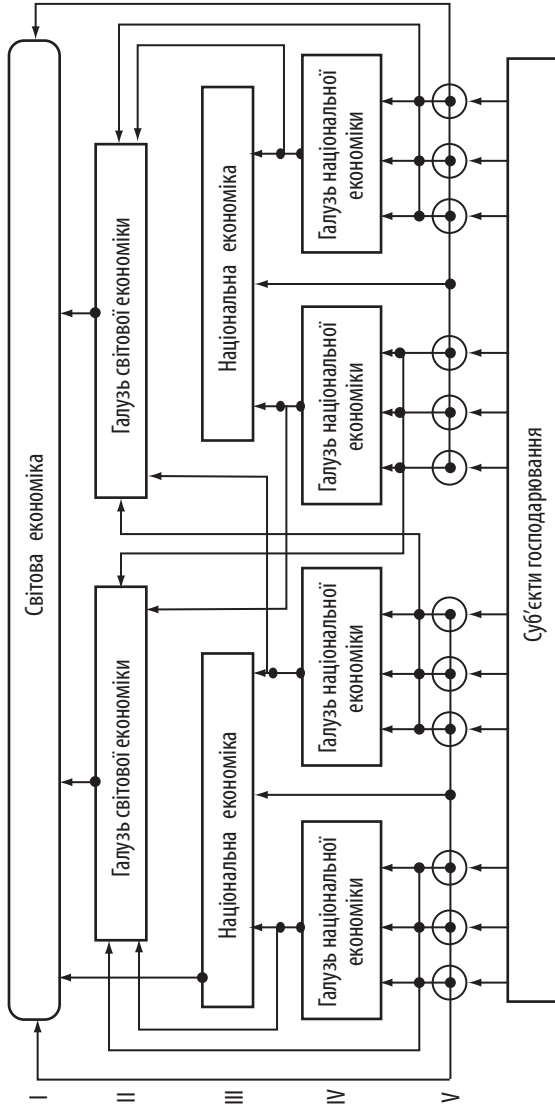


Рис. Б. 17. Структурно-логічна модель оцінки концентрації на всіх рівнях ієрархії світової економіки

Джерело: [12; 13]

Таблиця Б.32

**Концентрація найбільших корпорацій в галузях
світової економіки в 2015 р.**

Галузь	Часткові коефіцієнти концентрації, %		
	CR3	CR6	CR10
Авіаційна та оборонна промисловість	47,62	65,57	83,96
Торгові компанії	41,62	67,93	87,10
Програмне забезпечення та бізнес-сервіс	38,65	53,49	64,72
Послуги та обладнання для здоров'я	37,05	56,80	71,43
Роздрібна торгівля	36,20	47,91	56,10
Конгломерати	34,03	51,95	68,03
Готелі, ресторани, розваги	31,50	50,28	67,68
Ліки та біотехнології	31,49	49,74	61,37
ЗМІ	30,87	44,47	57,68
Товари особистого користування	30,30	44,58	56,53
Диверсифіковані фінансові установи	28,68	36,81	44,04
Продукти харчування	27,45	43,24	60,51
Електроніка та комп'ютери	26,47	37,98	48,72
Будівництво	25,07	36,68	47,61
Телекомунікації	24,70	40,41	54,85
Автомобілебудування	24,70	40,90	57,04
Нафтогазова	22,50	38,88	50,32
Базові матеріали	22,34	32,06	41,13
Хімія	21,10	33,40	43,38
Комунальні послуги	18,50	30,10	41,60
Спиртні напої і тютюн	17,85	28,76	41,68
Машинобудування	17,65	32,76	47,51
Транспорт	17,51	29,82	42,67
Офісне обладнання та бізнес-сервіс	16,68	30,12	43,88
Страхові компанії	15,43	26,84	37,45
Банки	12,37	20,99	29,87

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків за даними [273]

ДОДАТОК В

Таблиця В.1

Аналіз підходів до трактування поняття «капіталізація»

Автор	Визначення
1	2
Правила допуску (лістингу) цінних паперів, котирування та вилучення їх з обігу на українській міжбанківській валютній біржі [304]	Похідний показник від поточної ринкової вартості цінних паперів емітента, випущених у обіг. Він розраховується як поточна ринкова вартість цінних паперів, помножена на кількість цінних паперів, випущених у публічний обіг
Закон України «Про оцінку земель» [305]	Визначення вартості об'єкта оцінки на підставі чистого операційного або рентного доходу від його використання шляхом зіставлення цін продажу подібних об'єктів чи врахування витрат на поліпшення
Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» [306]	Визначення вартості об'єкта оцінки на підставі очікуваного доходу від його використання. Може здійснюватися із застосуванням ставки капіталізації (пряма капіталізація шляхом ділення чистого операційного доходу на ставку), що характеризує норму доходу на інвестований капітал і норму його повернення, або ставки дисконту (непряма капіталізація, чи дисконтування) у разі, коли прогнозовані грошові потоки є неоднаковими чи непостійними
П(С)БО № 31 «Фінансові витрати» [307]	Включення фінансових витрат (витрат на відсотки та інших, пов'язаних з залученням коштів) до вартості кваліфікаційного активу (активу, що потребує тривалого часу для його створення)
Економічна енциклопедія [70]	<ul style="list-style-type: none"> ♦ Процес вкладання частини доходів у цінні папери й отримання на них прибутку у формі відсотка; збільшення статутного капіталу за рахунок власних нагромаджень, позик банків, позик на фінансових ринках, бюджетного фінансування та ін. ♦ Капіталізована додаткова вартість, яка формує фонд накопичення, що використовується частіше за все або на придбання додаткових інструментів виробництва й робочої сили, або на розвиток науки, одержання нової інформації, впровадження нових форм і методів організації виробництва. ♦ Використання частини додаткової вартості на розширення капіталістичного виробництва

1	2
Великий економічний словник [308]	<ul style="list-style-type: none"> ♦ Процес формування капіталу юридичної особи. ♦ Переведення коштів (наприклад, новоутвореного прибутку в повному обсязі чи певної його частини) у капітал, тобто своєрідне реінвестування. ♦ Обчислення цінності майна (головним чином – цінних паперів) виходячи з доходу, який воно приносить. ♦ Обчислення вартості кредиту з урахуванням процентної ставки, а також обчислення можливих прибутків на подібній основі
Економіка. Популярний словник [309]	<ul style="list-style-type: none"> ♦ Сумарна ринкова вартість акцій, що обертаються на фондовій біржі або в межах окремої держави. ♦ Рейтингуотворюючий показник діяльності корпорації
Універсальний бізнес-словник [201]	Витрачання прибутку на збільшення капіталу фірми, перетворення прибутку в капітал
А. Барановський [311]	Ринкова вартість, розрахована множенням загальної кількості акцій на середню ціну кращих котировань акції на купівлю-продаж .
І. Бланк [313]	Переведення знов сформованих прибутків у капітал. Виділяється: капіталізація чистого прибутку (спрямування певної її частини на виробничий розвиток); капіталізація чистого грошового потоку від інвестицій (його напрям на реінвестування); капіталізація суми депозитного відсотка; капіталізація дивідендів
Н. Брюховецька [282]	Використання частини додаткової вартості на розширення виробництва
Т. Гайдай [312]	<ul style="list-style-type: none"> ♦ На мікрорівні – показник величини та динаміки капітальних активів фірм, включаючи всі складові функціонуючого капіталу, а також інтенсивності його нагромадження через виробниче використання прибутку (капіталізація прибутку, інвестування). У фінансовій теорії та практиці – показник ринкової фінансової оцінки функціонального капіталу фірми що являє собою поточну ринкову вартість всіх цінних паперів фірми. ♦ На макрорівні – сумарний узагальнюючий показник обсягу та структури багатогалузевого капіталу, який функціонує в різних організаційно-правових формах власності. Її кількісний аспект дозволяє оцінити сукупні розміри капіталу та відстежити їх загальну динаміку, а якісний – відображує структуру капіталу

ДОДАТКИ

Продовження табл. В.1

1	2
В. Горячук [284]	Вартісна оцінка капіталу з точки зору витрат на його створення (відновлення) або його спроможності створювати додану вартість
В. Григор'єв [318]	Перетворення доходу на параметр вартості. Перетворення частини чи усього прибутку в доданий капітал, додаткові фактори виробництва (засоби праці, предмети праці, робочу силу тощо)
М. Дедкова [285; 286]	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Результат трансформації доходів або їхньої частини в капітал, у результаті якої відбувається нагромадження капіталу довгострокового характеру - нарощування необігових активів за рахунок довгострокових джерел фінансування (власного капіталу й довгострокових зобов'язань). ◆ Економічну сутність процесу складає формування системи економічних відносин на макро-мезо-мікрорівнях національної економіки з приводу накопичення капіталу через капіталізацію ринкової вартості
М. Козоріз [287]	Економічна категорія, яка окреслює сутність фінансово-економічних відносин між суб'єктами господарювання стосовно розподілу, оцінки і напрямів використання доходів і капіталів.
П. Корзенюк, Е. Россоха [321]	<p>Капіталізація – це вартісна оцінка майна підприємств.</p> <p>В той же час капіталізація – оцінка капіталу підприємства (фірми) за поточним ринковими цінами.</p> <p>Капіталізація – перетворення додаткової вартості в капітал. Капіталізація являє собою ринкову вартість компанії.</p> <p>Рівень капіталізації показує інтегральну оцінку стабільності компанії, рентабельності, затребуваності продукції, кваліфікації персоналу</p>
Р. Кох [310]	Ринкова вартість компанії, акції якої котируються на фондовій біржі, що визначається перемноженням ринкової ціни акції й загальної кількості акцій компанії
І. Кривов'язюк, І. Пушкарчук, Ю. Волинчук [320]	Процес нарощення його власного капіталу шляхом, насамперед, реінвестування прибутку, входження на фондовий ринок, розвитку інтелектуального потенціалу, підвищення ділової репутації та примноження нематеріальних активів, задля розвитку й розширення підприємницької діяльності, забезпечення приросту прибутковості й на основі цього отримання додаткових соціально-економічних вигід (ефекту), що загалом сприятиме зростанню вартості бізнесу

1	2
Т. Малова [303]	Фундаментальний процес, економічний зміст якого полягає в підвищенні вартості капіталу, що належить суб'єктам всіх рівнів господарювання, у результаті зростання їхнього господарського потенціалу й ефективності
В. Мандибуря [312]	Система відносин, що виникають у процесі нагромадження капіталу, тобто процесі, внаслідок якого відбувається зростання обсягів авансованого (статутного) капіталу
Т. Момот [314; 315]	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Визначення вартості об'єкта оцінки на підставі очікуваного доходу від його використання. ◆ Оцінка економічного потенціалу підприємства шляхом розрахунку поточної вартості чистого прибутку, яку передбачається отримати у майбутньому (процедура дисконтування)
Д. Овсепян [317]	Обсяг капіталу підприємства (фірми) або корпорації, розрахований по поточних ринкових цінах
І. Єшко [319]	Співвіднесення залучених коштів (вартість отриманих банківських й інших кредитів, кошти від емісії цінних паперів, отримання цінностей під довгострокові цінні папери тощо) з вартістю, яка створюється за їх рахунок (вартість готової продукції, об'єктів капітального будівництва, незавершеним виробництвом). Це так звана «капіталізація видатків»

Джерело: укладено авторами на основі відповідних джерел

Визначення сутності існуючих форм і різновидів капіталізації

Форми і різновиди капіталізації	Визначення сутності понять
1	2
Капіталізація компанії (фірми, корпорації, підприємства)	Капіталізація компанії в широкому розумінні являє собою нарощування довгострокових активів і пасивів за рахунок зовнішніх джерел фінансування, а також за допомогою капіталізації частини доходів, наприклад, реінвестування прибутку. Капіталізація компанії у вузькому розумінні є нарощування власного капіталу компанії, включаючи статутний капітал, але не обмежуючись їм. Оцінюється як сумарна вартість довгострокових (капітальних) активів компанії
Капіталізація фізичної особи	Сумарна вартість активів довгострокового (капітального) характеру у власності фізичної особи
Капіталізація домогосподарства	Сумарна вартість активів довгострокового (капітального) характеру у власності домогосподарства
Капіталізація ринку	Сумарна вартість довгострокових (капітальних) активів, задіяних на тому або іншому ринку
Капіталізація регіону	Сумарна вартість активів довгострокового (капітального) характеру економічних агентів регіональної юрисдикції, які відносяться до різних форм власності, що представляють будь-які організаційно-правові форми й спеціалізуються на різних видах діяльності
Капіталізація країни	Сумарна вартість активів довгострокового (капітального) характеру економічних агентів країни
Капіталізація майна (капіталізація активів)	Проявляється в абсолютному й відносному збільшенні майна капітального характеру - необігових активів, що представляють собою найбільш привабливе забезпечення в будь-яких фінансових трансакціях і найбільш значиму складову реального майна компанії. Поняття «капіталізація активів» за змістом являє собою капіталізацію витрат
Капіталізація витрат	Процес переведення частини поточних витрат в витрати капітального характеру

1	2
Капіталізація доходів	Процес повного чи часткового реінвестування доходів Рівень капіталізації доходів вимірюється відношенням капіталізованої частини прибутку до всього прибутку
Капіталізація ресурсів	Рівень капіталізації ресурсів вимірюється відношенням вартості функціонуючого капіталу до оціненої вартості всіх ресурсів
Капіталізація джерел фінансування	Процес збільшення довгострокового капіталу в джерелах фінансування, в першу чергу за рахунок абсолютного та відносного зростання власного капіталу
Капіталізація факторів виробництва	Формується на основі визначення їх ринкової вартості
Капіталізація результатів виробництва	Процес перетворення створеної вартості у новий капітал
Реальна капіталізація	Процес перетворення вартості, втіленої в матеріальних та інших реальних цінностях, на джерело зростання вартості. Реалізується через реінвестування прибутку, отриманого в результаті фінансово-господарської діяльності, спрямовуючи його на поповнення необігових активів (в першу чергу засобів праці) і оборотних активів (у частині предметів праці або запасів). Виражається в зростанні реальної вартості майна
Маркетингова або суб'єктивна капіталізація	Процес збільшення власного капіталу за рахунок розширення статутного фонду через проведення операцій із збільшення нематеріальної складової балансу Реалізується шляхом: відбиття в балансі вартісної оцінки ділової репутації (гудвіла); збільшення ринкової вартості торгової марки, бренда; відбиття в обліку й відповідно в балансі ноу-хау; придбання прав на результати інтелектуальної діяльності. Природа цієї форми капіталізації носить суб'єктивний характер, а використовується вона, як правило, у маркетингових цілях. Ініціюється внутрішньофірмовим менеджментом
Ринкова або фіктивна капіталізація	Ринкова вартість компанії, акції яких котируються на фондовій біржі. Вона визначається перемноженням ринкової ціни акції на загальну кількість акцій компанії. Збільшення ринкової вартості акцій і компанії в цілому відображається в цьому випадку в активі балансу у вигляді переоцінки фінансових

ДОДАТКИ

Продовження табл. В.2

1	2
	вкладень і балансується в пасиві додатковим капіталом. Поняття «фіктивна капіталізація» походить від визначення капіталу, представленого в цінних паперах як фіктивного. Оскільки ця форма капіталізації складається в результаті фондодових операцій, вона йменується фіктивною капіталізацією. Аналітики фондового ринку частіше визначають цю форму прояву капіталізації ринковою капіталізацією
Балансова капіталізація	Оцінка капіталізації по балансовій вартості довгострокових активів/пасивів, в першу чергу необігових активів, власного капіталу та довгострокових зобов'язань
Розрахункова капіталізація	Оцінка капіталізації по вартості, розрахованій на основі мультиплікаторів. Така оцінка наряду з балансовими оцінками проводиться для компаній, що не є акціонерними товариствами, чи для таких, які торгують акціями на організованому фондовому ринку
Фінансова капіталізація	Форма представлення реального капіталу в їх фінансовій оцінці. Характеризує абсолютну форму показника, обчисленого в вартісній формі
Номінальна капіталізація	Оцінюється за номінальною вартістю цінних паперів
Відносна капіталізація	Визначається часткою капіталу у загальному обсязі ресурсів, або у всіх результатах виробництва
Абсолютна капіталізація	Вимірюється обсягом капіталу, залученого у виробничий процес
Статична капіталізація	Оцінка капіталізації в статичі (наприклад за даними балансу)
Динамічна капіталізація	Оцінка капіталізації в динаміці
Зростаюча капіталізація	Характеристика капіталізації при її позитивній динаміці в часі та зростаючому тренді
Декапіталізація	Характеристика капіталізації при її негативній динаміці в часі та падаючому тренді
Стойка капіталізація	Характеристика капіталізації при наявності послідовної стійкої її динаміки протягом деякого періоду часу
Дискретна капіталізація	Характеристика капіталізації, яка характеризується чергуванням позитивної капіталізації, стагнації та декапіталізації.

1	2
	У цьому випадку протягом деякого періоду часу може простежуватися або зростання, або нульове значення, або декапіталізація
Капіталізація пряма	Процес перетворення ресурсу у вартість, що приносить додаткову вартість
Капіталізація зворотна	Процес перетворення додаткової вартості у капітал
Недостатня капіталізація (тонка капіталізація)	Характеристика капіталізації з точки зору співвідношення між економічним капіталом компанії й капіталом компанії, що реально існує в сучасний момент. Недостатня капіталізація або «тонка» («thin capitalization») найчастіше виникає в ситуаціях, коли фінансування діяльності компанії здійснюється за рахунок позикових коштів. Економічна доктрина називає причиною недостатньої капіталізації прагнення до зменшення оподаткованої бази шляхом штучного підвищення витрат на обслуговування боргу
Достатня капіталізація	Достатня капіталізація є оптимальним варіантом співвідношення між економічним капіталом компанії й капіталом компанії, що реально існує в сучасний момент
Надлишкова капіталізація	Надлишкова капіталізація найчастіше викликає невдоволення інвесторів, тому що відбувається неефективне використання грошових ресурсів: вільні кошти компанії не інвестуються, не приносять їй додаткового доходу, а капіталізуються

Джерело: укладено авторами на основі джерел [190; 283–285; 324; 354]

**Сутність видів вартості, що використовуються у вітчизняній
практиці оцінки**

Вид вартості	Сутність
1	2
Ринкова вартість	Вартість, за яку можливе відчуження об'єкта оцінки на ринку подібного майна на дату оцінки за угодою, укладеною між покупцем та продавцем, після проведення відповідного маркетингу за умови, що кожна із сторін діяла із знанням справи, розсудливо і без примусу
Вартість об'єкта з обмеженим ринком	Вартість об'єкта оцінки, продаж якого на відкритому ринку неможливий або потребує додаткових витрат порівняно з витратами, необхідними для продажу об'єктів, що вільно продаються на ринку
Вартість у використанні	Вартість об'єкта оцінки, що розраховується виходячи із існуючих умов та цілей його використання. Варто зазначити, що при розрахунку даного типу вартості не враховується принцип найкращого та найбільш ефективного використання
Заставна вартість	Вартість об'єкта як предмета застави. У цьому випадку об'єкт оцінки оцінюється за ринковою вартістю без включення до неї суми податку на додану вартість
Страхова вартість	Вартість, що визначається на умовах страхової угоди. Окремим випадком страхової вартості є компенсаційна вартість – грошова сума, яка не обхідна для заміщення, поточного чи капітального ремонту застрахованого активу з метою приведення його в той самий, але не кращий стан, ніж той, в якому він перебував на момент завдання збитків
Ліквідаційна вартість	Вартість об'єкта оцінки у разі якщо він має бути відчужений в строки менші за звичайні строки експозиції аналогічних об'єктів. В економічній літературі виділяють як мінімум чотири види ліквідаційної вартості: упорядкована ліквідаційна вартість (вартість, що розраховується при проведенні ліквідації в строки, достатні для отримання максимальної ціни), примусова ліквідаційна вартість (вартість, що розраховується при проведенні ліквідації в достатньо стислі строки, що дає меншу ціну), залишкова вартість акціонерного капіталу (вартість, на яку можуть сподіватися власники простих акцій, майнові вимоги яких розглядаються в останню чергу) та ефективна чиста вартість (сума залишкової вартості акціонерного капіталу та номінальної вартості субординованого боргу)

1	2
Інвестиційна вартість	Вартість об'єкта оцінки, що визначається виходячи з його доходності для конкретної особи при заданих інвестиційних цілях. Інвестиційна вартість визначається на основі індивідуальних вимог до інвестицій. Типовий інвестор, інвестуючи у бізнес, прагне отримати як вкладений капітал так і прибуток на вкладений капітал, тому розрахунок інвестиційної вартості здійснюється виходячи з доходів, що очікуються інвестором, та конкретної ставки капіталізації. Окремим випадком інвестиційної вартості є скоригована поточна вартість – чиста поточна вартість, яка визначається при фінансуванні за рахунок пайових внесків і є скоригованою на розмір чистої поточної вартості додаткових ефектів від інших форм фінансування
Вартість ліквідації	Вартість, яку очікується отримати за об'єкт оцінки, що вичерпав корисність відповідно до своїх первісних функцій. Тісно пов'язана з вартість ліквідації скрапова вартість, що передбачає вторинну вартість маси матеріалів, з яких складається об'єкт, що оцінюється
Вартість заміщення об'єкта оцінки	Сума витрат на створення об'єкта, аналогічного об'єкту оцінки, в ринкових цінах, що діють на дату оцінки, з урахуванням зносу об'єкта оцінки
Вартість відтворення об'єкта оцінки	Сума витрат в ринкових цінах, що діють на дату оцінки, на створення об'єкта, ідентичного об'єкту оцінки, із застосуванням ідентичних матеріалів та технологій, з урахуванням зносу об'єкта оцінки
Залишкова вартість заміщення (відтворення)	Вартість заміщення (відтворення) об'єкта оцінки за вирахуванням всіх видів зносу
Спеціальна вартість	Сума ринкової вартості та надбавки до неї, яка формується за наявності нетипової мотивації чи особливої зацікавленості потенційного покупця в об'єкті оцінки
Оціночна вартість	Вартість, яка визначається за встановленим алгоритмом та складом вихідних даних
Переоцінена вартість	Вартість, що розраховується для проведення оцінки активів для цілей бухгалтерського обліку з урахуванням того, що: справедлива вартість активу дорівнює його ринковій вартості; справедлива вартість активу, який може бути віднесений до спеціалізованого майна, майна спеціального призначення або спеціальної конструкції, дорівнює його залишковій вартості заміщення (відтворення); ліквідаційна вартість активу дорівнює його вартості ліквідації; надлишкові активи оцінюються

ДОДАТКИ

Продовження табл. В.3

1	2
	з урахуванням принципу їх найбільш ефективного використання із застосуванням такої бази оцінки як ринкова або вартість ліквідації
Поточна вартість	Вартість, приведена у відповідність із цінами на дату оцінки шляхом дисконтування або використання фактичних цін на дату оцінки
Чиста вартість реалізації	Ринкова або неринкові види вартості, що визначаються для цілей продажу об'єктів оцінки, за вирахуванням витрат, що супроводжують продаж, у тому числі пов'язаних із сплатою ПДВ сподіватися власники простих акцій, майнові вимоги яких розглядаються в останню чергу) та ефективна чиста вартість (сума залишкової вартості акціонерного капіталу та номінальної вартості субординованого боргу)
Інвестиційна вартість	Вартість об'єкта оцінки, що визначається виходячи з його доходності для конкретної особи при заданих інвестиційних цілях. Інвестиційна вартість визначається на основі індивідуальних вимог до інвестицій. Типовий інвестор, інвестуючи у бізнес, прагне отримати як вкладений капітал так і прибуток на вкладений капітал, тому розрахунок інвестиційної вартості здійснюється виходячи з доходів, що очікуються інвестором, та конкретної ставки капіталізації. Окремим випадком інвестиційної вартості є скоригована поточна вартість – чиста поточна вартість, яка визначається при фінансуванні за рахунок пайових внесків і є скоригованою на розмір чистої поточної вартості додаткових ефектів від інших форм фінансування
Вартість ліквідації	Вартість, яку очікується отримати за об'єкт оцінки, що вичерпав корисність відповідно до своїх первісних функцій. Тісно пов'язана з вартістю ліквідації скрапова вартість, що передбачає вторинну вартість маси матеріалів, з яких складається об'єкт, що оцінюється
Вартість заміщення об'єкта оцінки	Сума витрат на створення об'єкта, аналогічного об'єкту оцінки, в ринкових цінах, що діють на дату оцінки, з урахуванням зносу об'єкта оцінки
Вартість відтворення об'єкта оцінки	Сума витрат в ринкових цінах, що діють на дату оцінки, на створення об'єкта, ідентичного об'єкту оцінки, із застосуванням ідентичних матеріалів та технологій, з урахуванням зносу об'єкта оцінки
Залишкова вартість заміщення (відтворення)	Вартість заміщення (відтворення) об'єкта оцінки за вирахуванням всіх видів зносу

1	2
Спеціальна вартість	Сума ринкової вартості та надбавки до неї, яка формується за наявності нетипової мотивації чи особливої зацікавленості потенційного покупці в об'єкті оцінки
Оціночна вартість	Вартість, яка визначається за встановленим алгоритмом та складом вихідних даних
Переоцінена вартість	Вартість, що розраховується для проведення оцінки активів для цілей бухгалтерського обліку з урахуванням того, що: справедлива вартість активу дорівнює його ринковій вартості; справедлива вартість активу, який може бути віднесений до спеціалізованого майна, майна спеціального призначення або спеціальної конструкції, дорівнює його залишкової вартості заміщення (відтворення); ліквідаційна вартість активу дорівнює його вартості ліквідації; надлишкові активи оцінюються з урахуванням принципу їх найбільш ефективного використання із застосуванням такої бази оцінки як ринкова або вартість ліквідації
Поточна вартість	Вартість, приведена у відповідність із цінами на дату оцінки шляхом дисконтування або використання фактичних цін на дату оцінки
Чиста вартість реалізації	Ринкова або неринкові види вартості, що визначаються для цілей продажу об'єктів оцінки, за вирахуванням витрат, що супроводжують продаж, у тому числі пов'язаних із сплатою ПДВ
Нормативно-розрахункова вартість	Вартість майнового комплексу, яка розраховується на підставі затверджених відповідними органами управління методик та нормативів. Для цього застосовуються єдині шкали нормативів (ставок, коефіцієнтів) для певних типів майнових комплексів, що розглядаються. Показник нормативно-розрахункової вартості майнового комплексу застосовується в практиці податкової адміністрації та органів державного страхування майна. Також цей показник застосовують судово-виконавчі органи для оцінки шкоди за позовами
Внутрішня (фундаментальна вартість)	Вартість, що передбачає аналітичну оцінку вартості компанії, основу на глибокому вивченні та аналізі існуючого фінансового та техніко-економічного стану підприємства та очікуваних внутрішніх можливостей його розвитку у майбутньому. Визначення внутрішньої вартості передбачає врахування усіх позитивних та негативних перспектив розвитку підприємства та ефекту цілісності системи. Таким чином, внутрішня вартість залежить від суб'єктивних аналітичних можливостей незалежного експерта-оцінювача

Джерело: укладено на основі джерел [119; 197; 228; 329; 337–340; 355; 356]

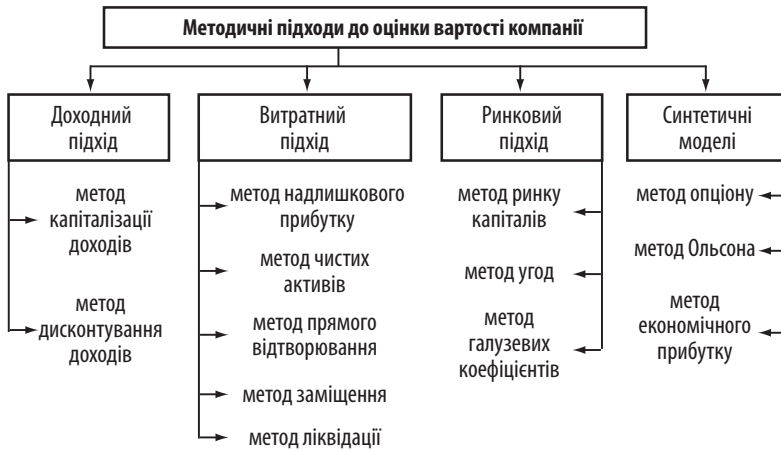


Рис. В.1. Методичні підходи до оцінки вартості компанії

Джерело: [339; 340]

Таблиця В.4

Характеристика основних підходів та методів оцінки компанії

Підходи до оцінки	Характеристика	Методи підходу, їх характеристика та особливості застосування
1	2	3
Доходний підхід	<p>В основі розрахунків лежить дохід, як основний фактор, що визначає величину вартості об'єкта. Чим більший дохід приносить об'єкт оцінки, тим більше величина його ринкової вартості при інших рівних умовах.</p> <p>Отже, доходний підхід — це визначення поточної вартості майбутніх доходів, які виникають в результаті використання власності та можливості її подальшого продажу</p>	<p>В межах доходного підходу виділяються дві групи методів: методи капіталізації доходів; методи дисконтування доходів.</p> <p>До групи методів капіталізації доходів відносяться: метод капіталізації чистих грошових потоків, метод капіталізації валових грошових потоків та метод капіталізації прибутку. Сутність методів капіталізації полягає в розрахунку поточної вартості майбутніх доходів, отриманих від використання об'єкту, за допомогою коефіцієнта капіталізації.</p> <p>Друга група методів в межах доходного підходу — це методи дисконтування. До неї відносяться: методи дисконтування чистого грошового потоку та дисконтування майбутнього прибутку. Головна різниця між ними полягає в тому, що різниця в інформації, яка використовується при застосуванні того чи іншого методу, в кінцевому результаті продукує різні ставки дисконтування.</p> <p>Основною відмінністю між зазначеними групами методів є те, що методи капіталізації застосовуються за умови, що прогнозується постійний за величиною та рівний у проміжках періоду прогнозування чистий операційний дохід, отримання якого не обмежується в часі. Метод дисконтування навпаки застосовується у разі, коли прогнозовані грошові потоки від використання об'єкта є неоднаковими за величиною, непостійними протягом визначеного періоду прогнозування або їх отримання обмежене в часі</p>

ДОДАТКИ

Продовження табл. В.4

1	2	3
<p>Витратний підхід</p>	<p>В межах цього підходу вартість компанії розглядається з точки зору понесених витрат на її створення. При цьому її балансова вартість активів та зобов'язань, як правило, не відповідає ринковій вартості, тому постає необхідність коригування балансової вартості</p>	<p>В межах витратного підходу виділяють такі методи оцінки: метод чистих активів – передбачає встановлення ринкової вартості активів шляхом коригування даних балансу, за винятком ринкової вартості зобов'язань; метод заміщення – передбачає оцінку вартості підприємства виходячи з витрат на повне заміщення його активів для збереження господарського профілю; метод прямого відновлення – передбачає розрахунок всіх витрат, які є необхідними для створення точної копії об'єкта оцінки, й ці витрати розглядаються як відновлена вартість об'єкта оцінки (даний метод враховує вартість нематеріальних активів, таких як авторські права, патенти, програми тощо); метод ліквідації – використовується у разі, коли компанія зупиняє свою діяльність, продає активи та покриває свої зобов'язання; метод надлишкового прибутку – спрямований на оцінку нематеріальних активів компанії, що полягає у виявленні тієї частки її прибутків, яку вона отримує регулярно та яка не може бути обґрунтована наявністю оцінених матеріальних активів (надлишковий прибуток), та її подальшої капіталізації</p>
<p>Ринковий (порівняльний підхід)</p>	<p>Підхід ґрунтується на порівнянні об'єкта оцінки з аналогічними об'єктами оцінки, відносно яких є інформація про ціни угод з ними або про ринкову вартість їх акцій, які котуються на фондових біржах. Окремі умовою застосування підходу є наявність сформованого ринку, на якому можна отримати інформацію про угоди</p>	<p>В межах даного підходу виділяють такі методи: метод ринку капіталу – базується на використанні цін, що сформувалися на відкритому фондовому ринку, базую для порівняння є ціна за одну звичайну акцію схожих підприємств, при цьому враховується, що ціна акції змінюється в залежності від величини пакета, що купується – контрольного (мажоритарного) або неконтрольного (міноритарного); метод угод – є окремим випадком методу ринку капіталів та заснований на цінах придбання контрольних пакетів акцій подібних підприємств або цін придбання цілих аналогічних підприємств, ціна акцій визначається за результатами угод на світових фондових ринках, а в основі методу лежить визначення мультиплікаторів на базі фінансового аналізу і прогнозування; метод галузевих коефіцієнтів –</p>

Закаінчення табл. В.4

1	2	3
Синтетичні моделі оцінки вартості підприємства	<p>Дані моделі є синтезом переваг, притаманних кожному з основних підходів та мають на меті усунути їх недоліки, адже в межах кожного зі стандартних підходів враховуються різні аспекти фінансової діяльності компанії, що в кінцевому результаті призводить до отримання різних розрахункових величин їх вартості</p>	<p>базується на тому, що на основі аналізу продажів компанії тих чи інших галузей виводиться залежність між ціною продажу та будь-яким показником, метод використовується в основному для оцінки малих компаній та носить допоміжний характер, а також використовується при проведенні експрес – оцінок</p>
		<p>До основних синтетичних моделей оцінки вартості відносяться: модель Олсона – в якій встановлюється зв'язок між бухгалтерськими оцінками доходів, бухгалтерською балансовою вартістю підприємства та оцінками дисконтованого грошового потоку; моделі оцінки опціонів – різновид стандартної моделі визначення дисконтованих грошових потоків, основною ознакою яких є те, що в даних моделях передбачена можливість внесення коригувань в управлінські рішення у майбутньому по мірі отримання нової (додаткової) інформації; модель «еконімічного прибутку» – в основу даної моделі покладено те, що учасники ринку можуть оцінювати вартість компанії одночасно приймаючи до уваги і потенціал майбутніх чистих доходів і цінність майна, що використовується в процесі ведення фінансово-господарської діяльності компанії, тобто сумістити елементи як доходного, так і витратного підходу до оцінки вартості</p>

Джерело: укладено на основі джерел [119; 228; 337–340; 355; 356]

Переваги та недоліки методів оцінки вартості компанії

Підхід до оцінки	Метод оцінки вартості	Переваги	Недоліки
1	2	3	4
Витратний підхід	Метод ліквідації	<ol style="list-style-type: none"> 1. Визначає ціну компанії при прискореній ліквідації або в екстремальних умовах 2. Враховує рівень розвитку технологій з урахуванням майна, яке було сформоване за рахунок власних коштів 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Не враховує вартості нематеріальних активів 2. Не відображає потенційного прибутку 3. Не визначає обґрунтовану ринкову вартість 4. Трудомісткий у розрахунку
	Метод чистих активів	<ol style="list-style-type: none"> 1. Враховує вплив виробничо-господарських факторів на зміну вартості активів 2. Обґрунтованість результатів оцінки 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Не враховує особливості функціонування компанії як цілісного майнового комплексу, розглядає його як сукупність окремих об'єктів 2. Має статичний характер 3. Не відображає ринкову ситуацію на дату оцінки 4. Не відображає потенційні прибутки 5. Трудомісткий у розрахунку
	Метод заміщення	<ol style="list-style-type: none"> 1. Визначає поточну ринкову оцінку вартості витрат на відтворення компанії 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Не відображає потенційного прибутку 2. Не враховує вартості нематеріальних активів
	Метод прямого відтворення	<ol style="list-style-type: none"> 1. Базується на реально існуючих активах 2. Простий у застосуванні 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Результат залежить від достовірності фінансової та бухгалтерської звітності 2. Не відображає потенційного прибутку 3. Результати оцінки швидко втрачають актуальність при високих темпах інфляції

Продовження табл. В.5

1	2	3	4
	Метод надлишкового прибутку	1. Дає можливість поділити вартість компанії на вартість матеріальних та нематеріальних активів	1. Не є універсальним методом при розрахунку вартості нематеріальних активів
Доходний підхід	Метод капіталізації доходів	1. Враховує ризики бізнесу за допомогою ставки капіталізації 2. Враховує майбутні доходи 3. Відображає ринкову кон'юнктуру	1. Не застосовується для компаній, грошові потоки яких не є стабільними у часі 2. Не передбачає обліку вартості матеріальних та нематеріальних активів 3. Можливість помилок у прогнозах 4. Не застосовується для компаній, що не приносять дохід 5. Трудомісткість отримання та збору інформації
	Метод дисконтування доходів	1. Враховує рівень ризику бізнесу за допомогою ставки дисконту 2. Враховує фактор часу 3. Розглядає конкретний період та динаміку зміни доходів 4. Враховує інтереси власника та інвестора 5. Дозволяє проводити варіантні розрахунки розвитку компанії та її реконструкції	1. Висока чутливість результатів розрахунку до зовнішніх та внутрішніх змін 2. Можливість помилки у прогнозах та виборі ставки дисконтування 3. Не застосовується для компаній, що не приносять дохід 4. Трудомісткість отримання та збору інформації 5. Недостовірність даних щодо майбутніх грошових потоків
Ринковий підхід	Метод ринку капіталів	1. Відображає досягнуті результати діяльності компанії 2. Базується на реальних ринкових даних 3. Враховує кон'юнктуру ринку	1. Не враховуються майбутні очікування інвесторів 2. Недостатньо враховує особливості компанії 3. Базується тільки на ретроспективній інформації

ДОДАТКИ

Закінчення табл. В.5

1	2	3	4
			<p>4. Результат залежить від можливості знайти компанію-аналог</p> <p>5. Трудомісткість збору інформації</p>
	Метод угод	1. Враховує вплив галузевих факторів на ціну акцій компанії	<p>1. Високий ризик використання недостовірної інформації</p> <p>2. Трудомісткість розрахунку та збору інформації</p>
	Метод галузевих коефіцієнтів	<p>1. Відображає кон'юнктуру ринку</p> <p>2. Простий у розрахунку</p>	<p>1. Базується на ретроспективній інформації</p> <p>2. Трудність у визначенні впливу інфляції</p>
Синтетичні моделі	Методи опціону	<p>1. Враховує майбутні можливості компанії</p> <p>2. Застосовується для компаній, що знаходяться на стадії банкрутства</p>	<p>1. Труднощі при здійсненні попереднього аналізу очікуваних грошових потоків</p> <p>2. Трудомісткість у розрахунках</p> <p>3. При оцінці компаній з високими борговими зобов'язаннями перебільшується їх вартість</p>
	Модель Ольсона	<p>1. Відображає процес створення багатства акціонерів, а не його розподіл</p> <p>2. Відображає вартість компанії, що обумовлена реальними активами та гудвілом</p>	1. Трудність в отриманні інформації внаслідок нерозвинутості фондового ринку
	Метод економічного прибутку	<p>1. Дозволяє оцінити майбутній потенціал компанії</p> <p>2. Дозволяє оцінити доцільність сумісного використання сукупності активів, власного та позикового капіталу</p>	<p>1. Можливість помилок у розрахунку</p> <p>2. Неможливість прогнозування майбутніх прибутків в умовах високих темпів інфляції</p> <p>3. Обмеження при оцінці збиткових компаній</p> <p>4. Трудомісткість розрахунків</p>

Джерело: [228; 329; 339]

Методи, застосовувані в різних випадках оцінки ринкової вартості компанії (чи похідних від неї)

№	Характеристика компанії	Застосовувані методи оцінки	Примітки
1	2	3	4
1	Молода компанія, що розвивається, у перспективі діюча, зі стабільним прибутком, є розвинутий ринок аналогічного бізнесу	Метод дисконтування грошових потоків Метод ринку капіталу Метод галузевих коефіцієнтів	Оскільки оцінювана компанія є молодшою, то з методів дохідного підходу застосовується метод дисконтування грошових потоків, тому що для неї характерна зміна як величини, так і характеру надходження грошових потоків (зі зміною обсягів виробництва, реалізації продукції та ін. факторів)
2	Молода компанія, що розвивається, у перспективі діюча, зі стабільним прибутком, розвиненого ринку аналогічного бізнесу немає	Метод дисконтування грошових потоків	
3	Молода компанія, що розвивається, у перспективі діюча, з поки що нестабільним прибутком, є розвинутий ринок аналогічного бізнесу	Метод дисконтування грошових потоків Метод ринку капіталу Метод галузевих коефіцієнтів	
4	Молода компанія, що розвивається, у перспективі діюча, з поки що нестабільним прибутком, розвиненого ринку аналогічного бізнесу немає	Метод дисконтування грошових потоків	
5	Молода компанія, запланована до закриття, є розвинутий ринок аналогічного бізнесу	Метод чистих активів Метод ліквідаційної вартості Метод угод	
6	Молода компанія, планована до закриття, розвиненого ринку аналогічного бізнесу немає	Метод чистих активів Метод ліквідаційної вартості	
7	Зріла компанія, у перспективі діюча, що стабільно прино-	Метод дисконтування грошових потоків	

ДОДАТКИ

Продовження табл. В.6

1	2	3	4
7	сить прибуток, є розвинутий ринок аналогічного бізнесу	Метод капіталізації Метод ринку капіталу Метод галузевих коефіцієнтів	вання обох методів дохідного підходу залежно від того, чи плануються якісь трансформації, що тягнуть за собою зміни грошового потоку. Якщо немає – то можливо застосування методу прямої капіталізації доходу, якщо є – необхідне застосування методу дисконтування грошових потоків
8	Зріла компанія, у перспективі діюча, що стабільно приносить прибуток, розвинутого ринку аналогічного бізнесу немає	Метод дисконтування грошових потоків Метод капіталізації	
9	Зріла компанія, у перспективі діюча, що нестабільно приносить прибуток, є розвинутий ринок аналогічного бізнесу	Метод дисконтування грошових потоків Метод ліквідаційної вартості Метод чистих активів Метод ринку капіталу Метод галузевих коефіцієнтів Метод угод	Метод ліквідаційної вартості застосовується для зрілих, нестабільно прибуткових компаній паралельно з методами дохідного й ринкового підходів з метою уточнення чи не буде ліквідація компанії вигідніше, ніж продовження її діяльності
10	Зріла компанія, у перспективі діюча, що нестабільно приносить прибуток, розвинутого ринку аналогічного бізнесу немає	Метод дисконтування грошових потоків Метод ліквідаційної вартості Метод угод	
11	Зріла компанія, запланована до закриття, є розвинутий ринок аналогічного бізнесу	Метод чистих активів Метод ліквідаційної вартості Метод угод	Для зрілої, запланованої до закриття компанії доцільне застосування витратного й порівняльного підходів (якщо є інформація про вартість аналогічних оцінюваних компаній на ринку)
12	Зріла компанія, запланована до закриття, розвинутого ринку аналогічного бізнесу немає	Метод чистих активів Метод ліквідаційної вартості	

Джерело: [228; 329; 339]

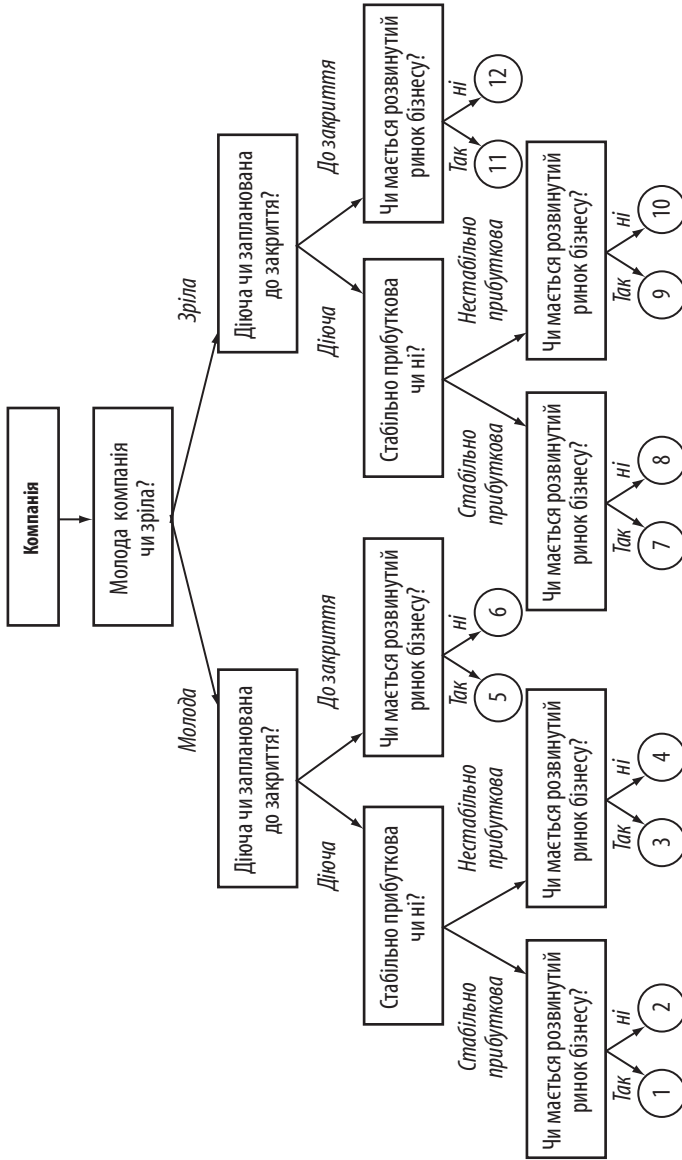


Рис. В.2. Схема вибору методу оцінки вартості компанії

Джерело: [228; 329; 339]

ДОДАТКИ

Таблиця В.7
Динаміка кількості найбільших компаній по країнах світу і їх сумарній ринковій капіталізації в 2003–2015 рр.

Країна	Кількість компаній, шт.		Сумарна капіталізація, млрд дол.				Частка в 2015 р., %	Рейтингова оцінка за 2015 р.
	2003 р.	2009 р.	2015 р.	2003 р.	2009 р.	2015 р.		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Усього	2000	2000	2001	23 755,3	31 108,8	44 469,3	100	-
США	751	536	587	11 575,6	10 693,3	19 706,8	44,32	1
Китай	25	113	200	337,4	2 301,0	4 349,5	9,78	2
Японія	316	270	219	2 091,3	2 425,3	3 058,2	6,88	3
Великобританія	140	90	92	2 069,8	1 857,6	2 186,5	4,92	4
Франція	64	64	61	1 004,8	1 376,9	1 520,7	3,42	5
Швейцарія	34	48	44	672,1	1 039,1	1 366,5	3,07	6
Німеччина	65	57	50	835,3	941,2	1 352,3	3,04	7
Канада	56	62	54	497,5	1 004,9	1 132,3	2,55	8
Австралія	39	45	35	442,5	846,1	797,7	1,79	9
Південна Корея	49	51	67	220,0	422,6	736,5	1,66	10
Індія	27	56	56	136,7	692,5	732,0	1,65	11
Нідерланди	30	23	22	592,8	555,1	709,8	1,60	12

Продовження табл. В.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Гонконг	24	49	49	268,6	803,9	687,7	1,55	13
Іспанія	29	29	26	387,0	512,9	551,4	1,24	14
Тайвань	35	39	47	241,2	349,0	494,9	1,11	15
Швеція	26	27	23	251,5	343,2	447,2	1,01	16
Російська Федерація	12	28	25	179,0	620,1	389,8	0,88	17
Італія	41	38	27	470,4	444,9	366,3	0,82	18
Ірландія	8	16	19	64,4	141,1	341,7	0,77	19
Данія	10	13	11	95,8	147,9	295,5	0,66	20
Бельгія	9	12	10	76,3	166,8	291,6	0,66	21
Саудівська Аравія	-	17	21	-	247,6	285,0	0,64	22
Бразилія	15	33	19	115,8	723,9	272,3	0,61	23
Мексика	17	18	15	69,7	245,5	226,7	0,51	24
Сінгапур	16	18	17	103,5	214,3	217,4	0,49	25
Південна Африка	17	23	13	79,4	198,5	208,9	0,47	26

ДОДАТКИ

Продовження табл. В.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Малайзія	16	18	15	62,5	149,3	182,1	0,41	27
ОАЕ	-	12	15	-	63,6	164,2	0,37	28
Таїланд	9	14	15	43,1	82,6	158,4	0,36	29
Норвегія	8	10	8	68,5	150,6	137,3	0,31	30
Фінляндія	11	11	8	153,2	127,3	129,4	0,29	31
Індонезія	7	10	6	25,6	80,8	106,6	0,24	32
Катар	-	6	9	-	45,2	96,2	0,22	33
Ізраїль	8	11	10	31,8	96,6	95,7	0,22	34
Туреччина	12	12	11	37,4	109,5	90,3	0,20	35
Філіппіни	2	3	9	4,6	19,1	78,4	0,18	36
Люксембург	2	8	5	11,2	137,7	66,4	0,15	37
Чилі	4	8	8	16,0	61,4	52,6	0,12	38
Австрія	8	12	8	30,6	74,7	47,3	0,11	39
Колумбія	-	3	5	-	69,6	43,6	0,10	40
Бермудські острови	20	20	7	170,7	93,6	41,2	0,093	41
Португалія	7	9	5	43,8	61,4	38,6	0,087	42

Продовження табл. В.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Польща	1	6	5	3,1	48,9	38,1	0,086	43
Кувейт	-	6	4	-	49,5	27,0	0,061	44
Нігерія	-	1	4	-	2,7	18,6	0,042	45
Перу	1	3	2	3,7	26,1	15,2	0,034	46
Марокко	-	2	3	-	10,7	15,1	0,034	47
Угорщина	2	2	2	6,8	16,5	13,4	0,030	48
Греція	12	13	6	56,3	57,4	12,7	0,029	49
Аргентина	-	-	2	-	-	11,8	0,027	50
В'єтнам	-	-	3	-	-	10,9	0,025	51
Чеська Республіка	2	1	1	7,9	24,7	9,8	0,022	52
Пакистан	1	1	2	3,5	5,9	7,3	0,016	53
Мальта	-	-	1	-	-	5,8	0,013	54
Єгипет	-	5	1	-	28,1	5,5	0,012	55
Йорданія	1	2	1	4,2	12,5	5,5	0,012	56
Бахрейн	-	2	2	-	4,0	5,4	0,012	57
Ліван	-	2	2	-	4,9	4,5	0,010	58

Закінчення табл. В.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Венесуела	1	3	4	0,5	1,3	3,4	0,008	59
Оман	-	1	1	-	2,8	2,6	0,006	60
Румунія	-	-	1	-	-	2,0	0,004	61
Казахстан	-	2	1	-	14,1	1,1	0,002	62

Джерело: укладено авторами на основі даних [273]

Таблиця В.8

Найбільші компанії, абсолютний показник ринкової капіталізації яких найвищий у світі

№	Компанія	Країна	Галузь	Капіталізація, млрд дол.	Активи, млрд дол.	Прибуток, млрд дол.	Обсяг продажів, млрд дол.
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Apple	США	Електроніка та комп'ютери	586,0	293,3	53,7	233,3
2	Alphabet	США	Програмне забезпечення та бізнес-сервіс	500,1	149,7	17,0	77,2
3	Microsoft	США	Програмне забезпечення та бізнес-сервіс	407,0	181,9	10,2	86,6
4	ExxonMobil	США	Нафтогазова промисловість	363,3	336,8	16,2	236,8
5	Berkshire Hathaway	США	Диверсифіковані фінансові установи	360,1	561,1	24,1	210,8
6	Facebook	США	Програмне забезпечення та бізнес-сервіс	314,8	49,4	3,7	17,9
7	Johnson & Johnson	США	Послуги та обладнання для здоров'я	312,6	133,4	15,4	70,2
8	Amazon.com	США	Роздрібна торгівля	292,6	67,7	0,6	107,0
9	General Electric	США	Конгломерати	285,6	492,7	1,7	122,4
10	Wells Fargo	США	Банки	256,0	1 849,2	22,7	91,4
11	China Mobile	Китай	Телекомунікації	241,0	219,9	17,1	107,8
12	Nestle	Швейцарія	Продукти харчування	235,7	123,9	9,4	92,2

ДОДАТКИ

Закінчення табл. В.8

1	2	3	4	5	6	7	8
13	JPMorgan Chase	США	Банки	234,2	2 423,8	23,5	99,9
14	AT&T	США	Телекомунікації	234,2	402,7	13,2	146,8
15	Roche Holding	Швейцарія	Ліки та біотехнології	222,2	75,7	9,2	50,0
16	Procter & Gamble	США	Товари особистого користування	218,9	129,1	8,4	69,4
17	Wal-Mart Stores	США	Роздрібна торгівля	215,7	199,6	14,7	482,1
18	Royal Dutch Shell	Нідерланди	Нафтогазова промисловість	210,0	340,2	2,1	264,9
19	Verizon Communications	США	Телекомунікації	206,2	244,6	18,0	131,8
20	Pfizer	США	Ліки та біотехнології	205,7	167,5	7,7	48,9

Джерело: укладено авторами на основі даних за 2015 р. [273]

Таблиця В.9

Вихідні дані для побудови моделей впливу злиттів і поглинань компаній на концентрації економіки, її капіталізацію та конкурентоспроможність

№	Країна	Показник*			
		I _{кк}	I _{ко}	I _{зп}	I _{ка}
1	2	3	4	5	6
1	Австралія	5,2	0,3206	0,1552	0,5957
2	Австрія	5,2	0,2520	0,1430	0,1255
3	Бельгія	5,3	0,2910	0,2766	0,6409
4	Бразилія	4,1	0,2605	0,0410	0,1510
5	Великобританія	5,5	0,6256	0,3741	0,7642
6	Греція	4,0	0,1314	0,1014	0,0654
7	Данія	5,4	0,3833	0,1455	0,9807
8	Ізраїль	5,2	0,1543	0,1987	0,3195
9	Індія	4,5	0,3074	0,0450	0,3504
10	Індонезія	4,5	0,0414	0,0082	0,1237
11	Ірландія	5,2	0,6645	0,5435	1,2044
12	Іспанія	4,7	0,3439	0,2379	0,4622
13	Італія	4,5	0,3491	0,1001	0,2011
14	Казахстан	4,4	0,0087	0,0796	0,0060
15	Канада	5,3	0,4561	0,4041	0,7292
16	Китай	5,0	0,3680	0,0300	0,3931
17	Колумбія	4,3	0,1376	0,0810	0,1493
18	Кувейт	4,5	0,1052	0,0491	0,2368
19	Малайзія	5,2	0,2231	0,2033	0,6146
20	Мексика	4,4	0,1406	0,0657	0,1982
21	Нідерланди	5,6	0,9082	0,5048	0,9460
22	Німеччина	5,6	0,5485	0,1847	0,4021
23	Норвегія	5,4	0,3081	0,1828	0,3552

ДОДАТКИ

Закінчення табл. В.9

1	2	3	4	5	6
24	Південна Африка	4,5	0,3399	0,1574	0,6641
25	Південна Корея	5,0	0,9124	0,0397	0,5345
26	Польща	4,6	0,1042	0,0237	0,0799
27	Португалія	4,5	0,2843	0,0034	0,1939
28	Російська Федерація	4,5	0,3792	0,0520	0,2854
29	Саудівська Аравія	4,8	0,1689	0,0689	0,4412
30	Сінгапур	5,7	0,5683	0,5282	0,7426
31	США	5,7	0,6414	0,0910	1,0926
32	Таїланд	4,6	0,3892	0,0639	0,4008
33	Туреччина	4,4	0,1453	0,0109	0,1258
34	Угорщина	4,2	0,1561	0,0367	0,1101
35	Україна	4,0	0,0007	0,0337	0,0011
36	Фінляндія	5,4	0,3245	0,1841	0,5569
37	Франція	5,2	0,7011	0,3051	0,6287
38	Чеська Республіка	4,7	0,0454	0,0459	0,0529
39	Чилі	4,6	0,3003	0,1070	0,2184
40	Швейцарія	5,8	1,2642	0,6001	2,0372
41	Швеція	5,5	0,5454	0,2969	0,9022
42	Японія	5,5	0,8990	0,1042	0,6977

* I_{kc} – показник конкурентоспроможності; $I_{ко}$ – відносний показник концентрації; $I_{зн}$ – відносний показник ЗіП; $I_{ка}$ – відносний показник капіталізації

Джерело: побудовано авторами на основі власних розрахунків на основі даних [71; 273; 251; 346]

Наукове видання

ХАУСТОВА Вікторія Євгенівна

КОЛОДЯЖНА Тетяна Вікторівна

**ВПЛИВ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТІВ
І ПОГЛИНАНЬ
НА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ
ЕКОНОМІКИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ**

Монографія

Підписано до друку 14.01.2019 р. Формат 60 x 84/16. Папір офсетний.

Гарнітура ArnoPro. Друк цифровий. Ум. друк. арк. 24,2.

Обл.-вид. арк. 30,5. Наклад 300 прим. Зам. № 234.

ФОП Лібуркіна Л. М.

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру видавців, виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції від 12.02.2003 р., серія ХК № 76

61002, м. Харків, вул. Маршала Бажанова, 28.

Надруковано у ФОП Рубашкін Д. Ю.