

УДК 334.758.6

**Орехова Т.В.**, д.е.н., професор кафедри міжнародних економічних відносин Донецького національного університету імені Василя Стуса

**Іванов А.В.**, аспірант кафедри міжнародних економічних відносин Донецького національного університету імені Василя Стуса

### **ВПЛИВ ТРАНСКОРДОННИХ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ НА КОНКУРЕНТНЕ СЕРЕДОВИЩЕ**

Статтю присвячено питанням впливу транскордонних злиттів і поглинань на конкурентне середовище. Досліджено сучасні тенденції злиттів і поглинань на світовому ринку та його вплив на структурні зміни в глобальній економіці. Визначено, що зростання темпів сучасних злиттів і поглинань (ЗіП) зумовлені змінами в глобальному економічному середовищі і динамічною взаємодією між різними базовими факторами. Визначено, які принципові зміни мають безпосереднє відношення до транскордонних ЗіП. В статті проаналізовано динаміку припливу прямих іноземних інвестицій по групах країн і вартість транскордонних ЗіП по секторах економіки, з припливом інвестицій у всі три сектори економіки. Простежено основні регулятивні інструменти, які використовуються у сфері регулювання конкурентного середовища транскордонних злиттів і поглинань. Досліджені інструменти регулювання в рамках міжнародних організацій, таких як ЮНКТАД і ОЕСР, і визначений їх позитивний регулятивний вплив на формування конкурентного середовища.

**Ключові слова:** конкуренція, злиття та поглинання, глобалізація, антиконкурентна практика

Рис. 2, Літ. 7

**Орехова Т.В., Иванов А.В.**

### **ВЛИЯНИЕ ТРАНСГРАНИЧНОГО СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЙ НА КОНКУРЕНТНУЮ СРЕДУ**

Статья посвящена вопросам влияния трансграничных слияний и поглощений на конкурентную среду. Исследованы современные тенденции слияний и поглощений на мировом рынке и его влияние на структурные изменения в глобальной экономике. Определено, что рост темпов современных слияний и поглощений обусловлен изменениями в глобальной экономической среде и динамичным взаимодействием между различными базовыми факторами. Определено, какие принципиальные изменения имеют непосредственное отношение к трансграничным слияниям и поглощениям. В статье проанализирована динамика притока прямых иностранных инвестиций по группам стран и стоимость трансграничных слияний и поглощений по секторам экономики, с притоком инвестиций во все три сектора экономики. Прослежены основные регулятивные инструменты, которые используются в сфере регулирования конкурентной среды трансграничных слияний и поглощений. Исследованы инструменты регулирования в рамках международных организаций, таких как ЮНКТАД и ОЕСР, и определено их положительное регулятивное воздействие на формирование конкурентной среды.

**Ключевые слова:** конкуренция, слияния и поглощения, глобализация, антиконкурентная практика

Рис. 2, Літ. 7

**T. Oriekhova, A. Ivanov**

**INFLUENCE OF TRANSBOUNDARY MERGERS AND ACQUISITIONS ON  
COMPETITIVE ENVIRONMENT**

The article deals with the issues of the impact of cross-border mergers and acquisitions on a competitive environment. The current trends of mergers and acquisitions in the world market and its influence on structural changes in the global economy are investigated. It is determined that the growth of the rates of modern mergers and acquisitions (M&A) is caused by changes in the global economic environment and the dynamic interaction between different basic factors. It is defined which fundamental changes are directly related to the cross-border M&A. The article analyzes the dynamics of inflow of direct foreign investments in groups of countries and the cost of cross-border M&A in the sectors of economy, with the inflow of investments in all three sectors of the economy. The main regulatory tools used in the regulation of the competitive environment for cross-border mergers and acquisitions are traced. The regulatory instruments within international organizations, such as UNCTAD and OECD are studied and their positive regulatory impact on the formation of competitive environment is identified.

**Key words:** competition, mergers and acquisitions, globalization, anticompetitive practice

Міжнародні злиття та поглинання сьогодні являють один з основних трендів формування архітектури глобальної економіки. Як стверджується в Доповіді про світові інвестиції за 2000 рік [1], глобалізація породжує сильний тиск на ділові кола і для багатьох фірм боротьба за виживання і процвітання в умовах глобального ринку стала найпершою стратегічним чинником, що обумовлює більший бум в сфері транскордонних злиттів і поглинань (ЗіП).

Транскордонні ЗіП, особливо пов'язані з участю великих фірм, із залученням колосальних фінансових ресурсів і глибокої реорганізацією діяльності фірм, відносяться до числа найбільш рельєфних проявів глобалізації. При цьому, як і в разі глобалізації в цілому, вплив ЗіП на процес розвитку може бути двоїстим і нерівнозначним. У розвинених країнах і країнах, що розвиваються, висловлюється стурбованість, особливо у зв'язку із ринковим впливом транснаціональних корпорацій (ТНК) та потенційними антиконкурентними наслідками ЗіП. Як зазначав Генеральний секретар ЮНКТАД Рубенс Рікуперу: "Формування глобального ринку купівлі-продажу фірм, ймовірно, вимагає і глобального підходу до політики в області конкуренції - підходу, при якому в повній мірі враховуються інтереси та умови країн".

Дослідженням сучасних тенденцій на світовому ринку ЗіП займаються провідні міжнародні консалтингові та аудиторські компанії, група корпоративних фінансів КПМГ, аудиторсько-консалтингові фірми Pricewaterhouse Coopers, Ernst&Young та ін. Значним внеском у дослідження різних аспектів формування процесів злиття і поглинання також зроблено такими вітчизняними дослідниками, як О. І. Гонта, О.І. Барановський, З.М. Васильченко, І.А. Зарицька, Т.Г. Кубах, П.Б. Чурило, О. Скоробогач та багатьма іншими. Водночас, незважаючи на такий науковий здобуток, наукового аналізу потребує характер та тенденції впливу ЗіП на світове конкурентне середовище.

Існують побоювання, що придбання місцевих фірм іноземними компаніями можуть призвести до встановлення іноземного контролю над цілими галузями економіки і тим самим поставити під загрозу національний суверенітет і розвиток технологічного потенціалу. У галузях, подібних ЗМІ та індустрії розваг, наприклад, така стурбованість може бути пов'язана із загрозами національній культурі або самобутності.

Нинішня хвиля безпрецедентною структурної реорганізації глобальної і регіональної економіки через механізм транскордонних ЗіП є відображенням динамічної взаємодії між різними базовими факторами, що підштовхують фірми до здійснення ЗіП, і змінам в глобальному економічному середовищі в контексті досягнення стратегічних корпоративних цілей.

До базових мотивів ЗіП можна віднести: прагнення знайти нові ринки, посилити вплив на ринок і забезпечити домінуючі позиції на ньому; доступ до фірмових активів; підвищення ефективності за рахунок синергізму; збільшення масштабів операцій; диверсифікацію (розподіл ризиків); фінансові інтереси; і особисті (поведінкові) мотиви.

До принципів змін в глобальному економічному середовищі, що мають відношення до транскордонних ЗіП ми відносимо: технологічні зміни, зміни в політиці та умовах регулювання (лібералізація режимів торгівлі та ПІІ, регіональна інтеграція, дерегулювання і програми приватизації); і зміни на ринках капіталу.

Різні базові чинники, які підштовхують фірми до здійснення ЗіП, в поєднанні з можливостями і тиском глобального економічного середовища спонукають фірми до досягнення їх найголовнішої стратегічної мети - до захисту і зміцненню своїх конкурентних позицій на ринку.

У Доповіді про світові інвестиції [1] стверджується: «ЗіП дозволяють фірмам швидко придбати портфель економіко-географічних активів, який перетворився в один з ключових джерел конкурентної потужності в умовах глобалізації економіки. Крім того, в олігополістичних галузях такого роду угоди можуть відбуватися у відповідь на реальні або очікувані дії конкурентів. Навіть фірми, які не хотіли б піддатися цьому єдиному заразливим пориву, можуть вважати себе вимушеними зробити це через страх самим перетворитися в об'єкт поглинання». У зв'язку з цим виживання в умовах все більш гострої конкуренції є загальним стратегічним мотивом для транскордонних ЗіП, особливо якщо врахувати, що тих, хто не здатний забезпечити зростання і прибутку, очікують санкції. Одна з таких санкцій - потрапляння під чужим контроль; при іншому варіанті суперники проводять злиття і це ставить фірми, які беруть у цьому процесі, в стратегічно несприятливе становище.

ЮНКТАД робить висновок [1]: хоча обидва способи ввезення ПІІ забезпечують присутність іноземного капіталу в приймаючій країні, фінансові кошти, що надходять в рамках ЗіП, не завжди збільшують загальний фонд капіталу країни, тоді як ПІІ в нові проекти збільшують його. Таким чином, певний обсяг ПІІ, здійснених за допомогою ЗіП, може забезпечувати менший приріст продуктивних інвестицій в порівнянні з тим же обсягом ПІІ в створення нових підприємств або взагалі не забезпечувати його. Однак в тих випадках, коли єдиною реальною альтернативою для місцевої фірми є її закриття, транскордонне злиття або придбання може зіграти роль "рятувального круга".

ПІІ через канали ЗіП, як правило, рідше призводять до передачі нових або більш досконалих технологій або знань в порівнянні з ПІІ в створення нових підприємств, принаймні на початковому етапі. ЗіП можуть безпосередньо призвести до скорочення або закриття місцевих виробництв або функціональних напрямків діяльності (наприклад, досліджень і розробок) або до їх перебазування відповідно до корпоративної стратегією набуває фірми.

ПІІ через канали ЗіП не створюють нових робочих місць під час вступу до країни. Вони можуть привести до звільнень, хоча в разі фірми, яка стала б банкрутом, якби не була придбана іноземною компанією, вони можуть зберегти зайнятість. На відміну від

цього ПІІ в нові проекти неодмінно створюють нові робочі місця при їх надходженні в країну.

ПІІ через канали ЗіП можуть посилювати концентрацію і створювати антиконкурентний ефект. Разом з тим вони можуть перешкодити посиленню концентрації в тих випадках, коли поглинання допомагають зберегти місцеві фірми, які в іншому випадку могли б розоритися і зникнути. ПІІ в нові проекти, за визначенням, збільшують число існуючих фірм і не посилюють ринкову концентрацію при їх ввезенні в країну.

ЮНКТАД відзначає, що більшість недоліків ПІІ через канали ЗіП, на противагу ПІІ в нові проекти, пов'язане з їх наслідками для економіки в момент їх ввезення або найближчим часом після нього. У більш довгостроковій перспективі, коли враховуються як прямі, так і непрямі наслідки, багато розходжень в економічному впливі цих двох способів ввезення капіталовкладень згладжуються або зникають. Наприклад, після транскордонних ЗіП іноземні фірми-покупці часто здійснюють наступні інвестиції; таким чином, з часом ПІІ через канали ЗіП можуть призводити до збільшення обсягу капіталовкладень у виробництво точно так же, як і ПІІ в створення нових підприємств. Аналогічним чином, за транскордонними ЗіП може послідувати передача нової або більш досконалої технології, особливо в тих випадках, коли придбані фірми піддаються реорганізації з метою підвищення ефективності їх діяльності.

Відмінності між цими двома способами ввезення інвестицій з точки зору створення робочих місць з часом, як правило, згладжуються і в більшій мірі залежать від спонукальних мотивів ввезення інвестицій, ніж від способу їх здійснення.

В результаті ЮНКТАД робить висновок про те, що через кілька років відмінності в наслідках цих двох видів ПІІ для приймаючої країни згладжуються майже повністю, за одним можливим винятком - їх впливом на структуру ринків і на конкуренцію.

ЮНКТАД відзначає також, що існують і побоювання більш загального, стратегічного характеру, пов'язані із ослабленням національної підприємницького сектора, з втратою контролю за напрямками економічного розвитку і за реалізацією соціальних, культурних та політичних завдань в результаті діяльності ТНК. Головне питання в даному випадку зводиться до того, яку роль мають відігравати іноземні фірми в економіці незалежно від способу їх проникнення в країну, чи то за допомогою інвестування в створення нових підприємств або через транскордонні ЗіП.

Таким чином, в звичайних обставинах ПІІ в нові проекти є більш корисними з точки зору впливу на процес розвитку в приймаючих країнах, ніж транскордонні ЗіП. У той же час у виняткових обставинах, таких, як економічна криза або великі приватизаційні заходи, транскордонні ЗіП можуть зіграти корисну роль, яку не в змозі виконати ПІІ в нові проекти, принаймні, в потрібні терміни.

Крім того, необхідність проведення швидкої структурної реорганізації в умовах сильного конкурентного тиску або перевантаженості глобальних ринків може навести приймаючі країни на думку про те, що варіант ввезення ПІІ через транскордонні придбання може бути корисним. Перевага ЗіП в подібних умовах полягає в тому, що вони вважають перебудувати існуючі потужності, яким в іншому випадку загрожувало б скорочення або закриття.

За даними останньої Доповіді ЮНКТАД про світові інвестиції [2] у 2016 році глобальні прямі іноземні інвестиції зменшились на 2% до 1746 млрд. дол. США (див. рис. 1). Поки внутрішньофірмові кредити зафіксували падіння на загальносвітовому рівні в 2016 році, інвестиції в акції були посилені на 18 відсотків за рахунок збільшення

вартості транскордонних ЗіП. ЗіП зросли до \$ 869 млрд, перевищивши їх найвищий рівень з 2007 року, завдяки активній діяльності у розвинутих економіках. Значення анонсованих проектів “greenfield” також збільшилися - на 7 відсотків з 2015 до 828 мільярдів доларів. Це було в значній мірі відбулося завдяки великій кількості проектів, оголошених в декількох країнах, що розвиваються та перехідних економіках.



Рис. 1. Динаміка припливу ПІІ за групами країн, 2011-2016 рр., млн. дол. [2]

Зростання прямих іноземних інвестицій у розвинутих економіках було зумовлено головним чином потоками інвестицій в акції, які продовжували демонструвати активність, хоч і з меншою динамікою, ніж у попередньому році. У 2016 році компонент власного капіталу склав 74% потоків прямих іноземних інвестицій у розвинуті економіки - найбільша частка з 2008 року. Потоки акцій були пов'язані із транскордонними ЗіП, орієнтуючись на розвинені країни, що дало зростання до 794 млрд. доларів - це збільшення на 24 відсотка вартості.

Великі пропозиції включали покупку SABMiller PLC (Великобританія) на суму 101 мільярда доларів США компанією Anheuser-Busch Inbev (Бельгія), придбання на суму 39 мільярдів доларів загальної плодоовочевої бази препарату Allergan PLC (США) компанією Teva Pharmaceutical Industries Ltd (Ізраїль) та придбання ARM Holdings (Великобританія) японською компанією SoftBank Group за 32 мільярди доларів.

Бум транскордонних злиттів і поглинань торкнувся усіх трьох секторів економіки (рис. 2), але був особливо активним в таких великих галузях промисловості, як електроніка, продукти харчування та напої, нафта і газ, торгові заходи та комунальні послуги.

На думку ЮНКТАД, найбільш важливим аспектом політики є політика в області конкуренції. Головна причина тут полягає в тому, що ЗіП можуть поставити під загрозу конкуренцію як в момент їх здійснення, так і на наступних етапах. У зв'язку з лібералізацією режимів ПІІ в усьому світі тим більше важливо не допустити того, щоб на зміну бар'єрам, які регулюють ПІІ, не прийшла антиконкурентна практика фірм. Зусилля, спрямовані на залучення ПІІ, необхідно доповнювати політикою корекції антиконкурентних наслідків ЗіП.

Сьогодні в більш ніж 100 країнах діють органи з питань конкуренції, на відміну від 10 років тому, коли їх було всього 14 [3]. Хоча спроби розробити багатосторонні правила конкуренції робилися без сумніву і раніше, однак, з огляду на, що сьогодні конкуренція - глобальне явище, координація між світовими конкурентними відомствами і режимами має істотне значення.

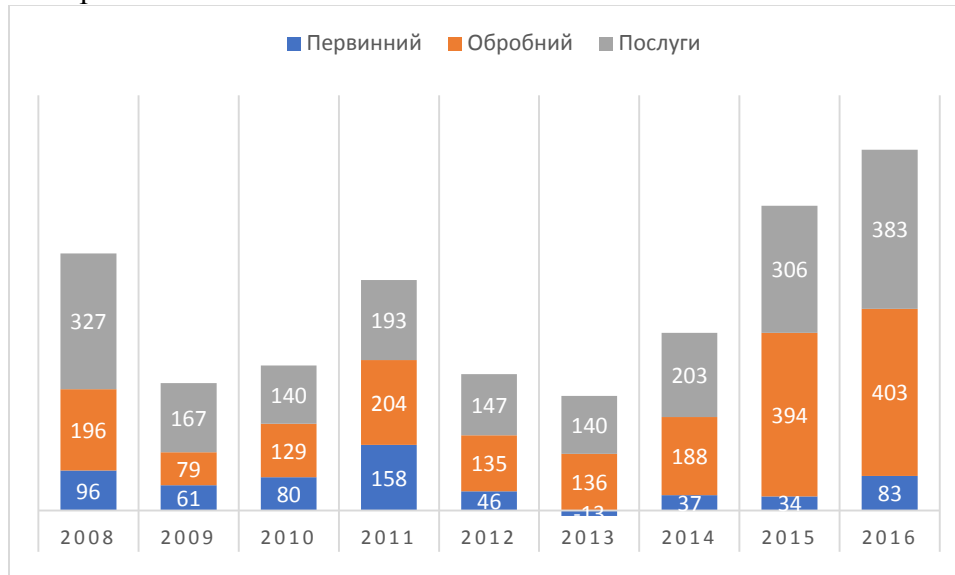


Рис. 2. Вартість транскордонних ЗіП за секторами економіки, 2008-2016 рр. (млрд. дол.) [2]

Термін «регулювання у сфері конкуренції» стосується різних документів, якими користуються уряди, що накладають вимоги на підприємства та громадяни. Таким чином, він охоплює закони, формальні і неформальні розпорядження, адміністративні настанови та підзаконні правила, видані всіма рівнями влади, а також правила, що видаються неурядовими та професійними саморегулювальними органами, яким урядами делеговані регулятивні повноваження [3].

Регулювання може проводити різні цілі. Економічне регулювання, соціальне, нормативно-правове та адміністративне регулювання є основними категоріями втручання уряду, яке може мати вплив на ринок. Економічне регулювання включає в себе державні вимоги, які безпосередньо втручаються у ринкові рішення, такі як ціноутворення, конкуренція та вхід або вихід на ринок. Соціальне регулювання включає державні вимоги, які захищають громадські інтереси, такі як охорона здоров'я, безпека, навколишнє середовище та соціальна згуртованість.

Адміністративне регулювання включає документи та формальності, через які уряди збирають інформацію та втручаються в окремі економічні рішення. При проектуванні цих правил регулювання, влада повинна мати можливість оцінити потенційні наслідки передбачуваного регулювання з урахуванням принципів ефективності.

Регуляторні бар'єри в сфері конкуренції відрізняються від структурних і стратегічних бар'єрів для входу на ринок, регуляторних бар'єрів щодо результатів входу або дій, що здійснюються органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, неурядовими або саморегулюючими органами, на які уряди делегували повноваження регулювання. Вони включають адміністративні бар'єри для

входу на ринок, виняткові права, сертифікати, ліцензії та інші дозволи на початок ділових операцій.

Регуляторні бар'єри щодо конкуренції можуть також складатися з заходів, які вживаються державними адміністраціями або органами державної влади, та які перешкоджають або ускладнюють ефективну конкуренцію та які в остаточному підсумку призводять до втрати добробуту. Такі заходи можна знайти в різноманітних заходах сферах телекомунікацій, фінансових послуг (банківській справі та страхуванні), професійних бізнес-послуг (бухгалтерський облік, юридичне консультування, послуги архітекторів тощо), а також енергетичному секторі (електрика, газ). Ці заходи можуть негативно впливати на вхід на ринок, вихід з ринку та діяльності на ринку, маючи широкий спектр дії та форми, такі як:

- обмеження конкуренції (наприклад, шляхом запровадження незвичайних норм та стандартів, що дорівнюють до перешкод на шляху до вступу на ринок або заважаючи іноземним фірмам конкурувати на національному рівні);
- ліквідація або виключення з конкуренції через звільнення певних видів діяльності від висвітлення законодавства про конкуренцію;
- створення спотворень конкуренції, таких як штучні виконавчі інтервенції, зміна конкурентних позицій певних фірм (наприклад, через довільні державні закупівлі та політичні рішення) [3].

Концентрація економічної влади відбувається, зокрема, шляхом злиття, поглинання, створення спільних підприємств та інших способів придбання контролю, наприклад, створення дирекції з блокуванням. Злиття – це злиття двох або більше підприємств, за яким втрачається ідентичність однієї або більше компаній, і результатом є єдине підприємство [3]. Придбання одного підприємства іншим зазвичай передбачає придбання всієї або достатньої кількості акцій іншого підприємства, щоб це дозволило здійснювати контроль, і це може відбутися без згоди першого. Спільне підприємство передбачає формування окремого підприємства двома або більше підприємствами.

Такі придбання контролю в деяких випадках можуть призвести до концентрації економічної влади, яка може бути горизонтальною (наприклад, придбання конкурента), вертикальною (для підприємствами на різних етапах процесу виробництва та розподілу) або конгломеративною (що включає різні види діяльності). У деяких випадках такі концентрації можуть бути як горизонтальними, так і вертикальними, і залучені підприємства можуть виникнути в одній чи кількох країнах.

Важливим питанням є те, наскільки злиття впливає на конкуренцію в інших юрисдикціях. Розширення співпраці між органами контролю за конкуренцією може зіграти важливу роль у вирішенні проблем органів з питань конкуренції.

Часи економічних проблем характеризуються недовірою або підвищеною нетерпимістю до цінностей конкуренції, незважаючи на їх довгострокові переваги щодо відновлення економіки і зростання.

Співпраця є найбільш важливою, ніж будь-коли під час економічного спаду, щоб протистояти тиску і спокуси піддатися на заклики до управління релаксаційним злиттям в спробі добитися стабільності за будь-яку ціну.

Співпраця в сфері конкуренції є набором узгоджених під егідою ЮНКТАД і ОЕСР на багатосторонній основі справедливих принципів і правил контролю обмежувальною діловою практики.

У договорах передбачається, що міжнародне співробітництво має бути спрямоване на усунення або ефективне вирішення конфліктів, які впливають на

міжнародну торгівлю, і рекомендуються прийняти або забезпечити ефективне застосування законів і політики в області конкуренції.

Пропозиції по координації між органами з питань конкуренції, надаються Міжнародною конкурентною мережею (ICN). Інструменти ОЕСР включають повідомлення, консультації, обмін неконфіденційної і конфіденційною інформацією (за умови гарантій), координацію розслідувань, слідчої допомоги та механізму примирення для зведення до мінімуму конфліктів в забезпеченні дотримання законів про конкуренцію [4]. Крім того, узгоджений набір принципів регулювання враховує необхідність розгляду з боку розвинених країн потреб економічного розвитку, фінансової стабілізації та торговельних потреб приймаючих країн, особливо найменш розвинутих.

Діючи на менш формальному рівні, ICN є форумом, який сприяє міжнародному співробітництву в галузі забезпечення контролю за злиттям за допомогою неформального діалогу та обміну передовим досвідом. Місія організації щодо контролю за злиттями полягає в сприянні впровадженню передової практики в розробках заходів контролю конкуренції з метою підвищення ефективності злиттів в кожній юрисдикції, полегшення процесуального та істотного зближення і скорочення витрат суспільного телебачення і індивідуального часу і вартості багаторівневих оглядів злиттів.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development // [http://unctad.org/en/docs/wir2000\\_en.pdf](http://unctad.org/en/docs/wir2000_en.pdf)
2. World Investment Report 2017: Investment and the Digital Economy. - Printed at United Nations, Geneva, 2017. – 252 p.
3. Work on the model law on competition: revised commentary on the relationship between competition authority and regulatory bodies, including sectoral regulators; and revised commentary on notification, investigation and prohibition of mergers affecting concentrated markets. - TD/B/COM.2/CLP/31. - Geneva, 3–5 July 2002
4. The role of competition advocacy, merger control and the effective enforcement of law in times of economic trouble. - TD/RBP/CONF.7/6. - Geneva, 8–12 November 2010
5. Aiello R. J. Harvard Business Review on Mergers and Acquisitions. Second ed. — Boston: Harvard Business School Press, 2010. — 253 p.
6. Bloomberg Global Legal Advisory Mergers&Acquisitions Rankings. — 2011. — 42 p.
7. Kumar N. How Emerging Giants Are Rewriting The Rules Of M&A. — Harvard Business Review. — May. — 2009. — С. 115—121.