

Катерина ЛАГУТІНА

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КОРПОРАТИВНИХ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

Охарактеризовано та проаналізовано фінансову сутність і наслідки проведення злиттів і поглинань у корпоративному секторі економіки. Розглянуто особливості фінансового забезпечення злиттів і поглинань в умовах кризових процесів в економіці України.

В практиці діяльності українського корпоративного сектора процеси злиття та поглинання (M&A) мають невелику історію. Однак в умовах підвищення капіталізації національної економіки та посилення інтегрованості національного фінансового ринку в світогосподарські процеси масштаби здійснення злиттів і поглинань розширюються. Злиття і поглинання є фінансово-економічними формами укрупнення бізнесу, сприяють капіталізації грошових коштів і матеріальних ресурсів акціонерних товариств, збільшенню вартості чистих активів.

В працях зарубіжних і вітчизняних фахівців з питань корпоративних фінансів і фінансового ринку, зокрема, С. Гвардіна [1], П. Гохана [2], Т. Гранді [3], Д. Депамафіліса [4], М. Іонцева [5], В. Корнєєва [6], С. Науменкової [7], А. Радигіна [8], С. Ріда [9], Н. Рудик [10; 11], Г. Чернікова [12] та ін., приділяється достатньо повна і важлива увага проблемам пошуку нових форм і принципів побудови фінансових систем (моделей) злиттів і поглинань. На нашу думку, тематика процесів злиттів і поглинань є багатоаспектною і характеризується системним характером. Теоретико-методологічна значущість проблеми злиття і поглинання обумовлена бурхливим притоком фінансового капіталу в корпоративний сектор вітчизняної економіки. Посилення уваги фінансової

науки до проблеми злиттів і поглинань в корпоративному секторі економіки України обумовлено чинниками глобального масштабу, пов'язаними зі зростанням ролі корпоративних фінансів і великого бізнесу в забезпеченні сталого соціально-економічного розвитку суспільства.

Метою статті є визначення теоретичних і прикладних засад фінансового забезпечення проведення злиттів і поглинань в корпоративному секторі із розробкою пропозицій щодо удосконалення механізмів взаємозв'язку корпоративних фінансів і фінансового ринку в економіці України.

У разі злиття, як вказується у Господарському кодексі України, усі майнові права й обов'язки кожного з окремих суб'єктів господарювання переходять до суб'єкта господарювання, що утворюється внаслідок злиття. При приєднанні одного або кількох суб'єктів господарювання до іншого суб'єкта господарювання до цього останнього переходять усі майнові права та обов'язки приєднаних суб'єктів господарювання [15, 35]. У фінансовій науці під приєднанням розуміється процес поглинання.

У Положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 19 "Об'єднання підприємств", під злиттям розумілося об'єднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи або приєднання підприємств до го-

ловного підприємства), в результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків та вигод від об'єднання [16]. Наказом Міністерства фінансів України № 756 від 31.05.2008 р. поєднання шляхом злиття було вилучено зі сфери регулювання вищезазначеним Положенням (стандартом). Згідно з Законом України "Про банки і банківську діяльність", злиття означає припинення діяльності двох або кількох банків як юридичних осіб та передачу належних їм майна, коштів, прав та обов'язків до банку- правонаступника, який створюється у результаті злиття [17].

Як правило, мають місце три способи злиття і поглинання: злиття в одну компанію з відома акціонерів (у цьому випадку компанія-покупець бере на себе всі активи і пасиви компанії, що продається; остання компанія припиняє своє існування); придбання акцій або цінних паперів компанії, що поглинається, на фінансовому ринку; придбання активів компанії, що поглинається.

Фінансова практика в Україні свідчить, що злиття – це дуже трудомісткий і дорогий процес. Тому дуже часто спостерігається не злиття, а поетапний продаж підприємств (шляхом послідовного придбання акцій).

Акціонери (власники) обох підприємств, що беруть участь в акті злиття, повинні прийняти відповідне рішення, схвалити передавальний акт, згідно з яким буде передаватися майно підприємства, що припиняє своє існування, а також договір про злиття (поглинання), який містить порядок конвертації акцій (обміну часток). Кількість акцій об'єднаного підприємства, яку при реорганізації отримають інвестори та міноритарні акціонери підприємства, що продається, визначається коефіцієнтом конвертації акцій обох підприємств в акції новостворено-

го підприємства (або коефіцієнтом конвертації акцій підприємства, що приєднується, в акції підприємства, що приєднує). Такий коефіцієнт схвалюється акціонерами обох компаній [18, 18].

За базу для визначення пропорцій обміну корпоративних прав у статутному капіталі підприємств, що беруть участь у злитті або поглинанні, на акції або частки в статутному капіталі нового підприємства- правонаступника береться, як правило, вартість підприємств, що реорганізуються.

У кожному конкретному випадку злиття і поглинання обирається найприйнятніший метод визначення пропорцій обміну, що відображається в угоді про умови злиття та поглинання. Якщо пропорції обміну визначаються відповідно до ринкової вартості корпоративних прав компанії, то їх можна коригувати (або вирівнювати). Коригування ринкового курсу корпоративних прав (а отже, пропорцій обміну) можна досягти збільшенням статутного капіталу за рахунок інших позицій власного капіталу компанії (курс зменшиться) або на основі зменшення статутного капіталу (курс збільшиться).

Серед видів фінансування злиттів і поглинань вирізняють: фінансування за рахунок власного або акціонерного капіталу (власні кошти, нова емісія акцій, викуп акцій); позикове фінансування; змішане фінансування.

Використання власних коштів підприємства при злиттях і поглинаннях має сенс, якщо угода є разовою й купується підприємство, що має, як правило, вартість істотно нижче компанії, що ініціює угоду. Перевагою використання власних коштів є відсутність необхідності виплачувати відсотки, можливих наслідків у вигляді штрафів, пені та ін. Усі ризики тут несе сама компанія-покупець.

Важливе значення має застосування фінансування з використанням акціонерного капіталу. Це той випадок, коли компанії, що вирішили укласти угоду зі злиття або поглинання, проводять на фінансовому ринку додаткову емісію нових акцій, які надалі обмінюються на акції компанії, що поглинається. Найпоширенішими способами оплати угоди акціями компанії, що купує, є: нова емісія акцій; викуп акцій у своїх акціонерів; використання раніше викуплених акцій; використання недорозміщених акцій останнього випуску.

Ще одним видом фінансування злиття і поглинання є змішане фінансування. До нього належать інструменти, що несуть у собі ознаки як фінансування із залученням позикового капіталу, так і акціонерного фінансування одночасно.

Основною проблемою фінансового механізму злиття і поглинання є ціна, яку треба сплатити за компанію. Для того, щоб угода на ринку злиття і поглинання була завершена, необхідна згода компанії-покупця і компанії-цілі з приводу ціни компанії, що змінює власника. Очевидно, що компанія, яка придбає, намагається купити за можливо нижчою ціною, в той час, як компанія, яку намагаються придбати, хотіла б бути проданою за можливо вищою ціною. Остаточна ціна визначається шляхом переговорів щодо фактичних умов придбання. Чим більші переваги від ефекту синергизму, тим більший простір існує для проведення переговорів щодо ціни придбання і тим більша можливість того, що злиття відбудеться.

Важливим елементом є структура пропонуваної ціни (за злиття), оскільки вона впливає на: структуру капіталу нової компанії, що утвориться після злиття; податковий режим і для компанії, що придбала, і для власників акцій компанії, що придбається; можливість для власників акцій

компанії, що поглинається, скористатися майбутнім доходом після злиття; інструменти державного регулювання діяльності компаній та ін.

До специфіки злиття і поглинання у країнах з трансформаційною економікою треба віднести: по-перше, непідготовленість менеджменту до проведення злиття і поглинання; по-друге, необхідність принципових змін у системі планування, звітності та аналізі даних, системі розрахунків; по-третє, недосконалість управлінського обліку, який є базою для прийняття управлінських рішень [19,71–72]. Закритість значної частки угод злиттів і поглинань в трансформаційних економіках обумовлена прагненням зберегти конфіденційність, щоб не розкривати дані про власників й усунути небажані трансакції конкурентів, у тому числі недружні поглинання і захоплення активів компаній. Злиття і поглинання часто є фінансовою формою посилення позицій іноземного капіталу в українській економіці.

Окрім цього в Україні надто широких масштабів набуло вороже поглинання, або рейдерство. Українська практика ворожого поглинання має мало спільного з зарубіжною практикою. Причини цього – нерозвинуте законодавство в сфері злиттів і поглинань та обмеженість в методах вирішення корпоративних суперечностей і конфліктів. Використання вітчизняними рейдерами неприйнятних на цивілізованому ринку злиттів і поглинань прийомів обумовлено прогалинами та протиріччями в корпоративному законодавстві країни; політизацією економіки, впливом олігархічних структур на розвиток ринку; впливом адміністративного ресурсу на економічну діяльність; корупцією судової системи та чиновництва тощо.

В умовах сучасної фінансово-економічної кризи широкого поширення набув такий

канал перерозподілу активів (у тому числі зарубіжних), як примусовий продаж закладених під банківське кредитування цінних паперів (margin calls) компаній. Перехід активів іншим власникам в кризових умовах може бути викликаний також дефолтами за борговими корпоративними зобов'язаннями. Іноді боргові зобов'язання врегульовуються за рахунок передачі активів банку-кредитору. Цілком вірогідне подальше виставлення компаніями одержаних активів на продаж, адже вони не відповідають профілю господарської діяльності [8, 29].

В умовах сучасної кризи сфера здійснення злиттів і поглинань в економіці України помітно змінилася. Аналіз останніх подій та нові процеси, що розгортаються на ринку злиттів і поглинань, дозволяють зробити висновок про наявність довгострокової тенденції до подальшої реструктуризації великого капіталу в корпоративному секторі економіки України, пошуку ним ефективніших форм і засобів інвестування в реальну економіку країни, досягнення стійких конкурентних позицій на відповідних товарних ринках. Важливою передумовою для позитивних змін на ринку злиттів і поглинань у посткризовий період повинно стати підвищення ролі фінансового ринку в економіці з урахуванням тих можливих ризиків його функціонування, які виявилися під час кризи.

У період фінансово-економічної кризи придбання за демпінговими цінами нерухомості, боргових зобов'язань підприємств з привабливою власністю, їх цінних паперів стає традиційним прийомом здійснення актив злиттів і поглинань. Укладення угоди про злиття чи поглинання стає досить привабливим для компаній, які перебувають у скрутному фінансовому становищі. Для вітчизняних компаній, що стоять на межі банкрутства, злиття з потужним конкурентом є більш прийнятною перспективою, ніж три-

вала санаційна процедура. Кризове знецінення вартості активів спонукає великий бізнес брати під контроль нові види господарської діяльності [21, 13].

Специфічною рисою нинішньої кризи є активна участь держави і контрольованих нею суб'єктів господарювання у процесі перерозподілу власності [8, 32]. У цих умовах стає очевидною проблема конфлікту інтересів, яка виникає у держави як регулятора, з одного боку, і як активного учасника ринка злиттів і поглинань – з іншого. Обмежені можливості Антимонопольного комітету України впливати на діяльність транснаціональних компаній (ТНК) і держкорпорацій, у тому числі в сфері злиття і поглинань, ускладнюють ситуацію загалом. З великими труднощами антимонопольний контроль стикається при угодах злиття і поглинань, які здійснюються в офшорних зонах.

Сутність схеми здійснення злиття і поглинання із залученням офшорних компаній полягає в тому, що отримані грошові кошти виводяться в офшорну зону, де рівень оподаткування нижчий від національного. Офшорна компанія може виступати посередником між резидентом та його іноземними контрагентами, залишаючи основну частину доходів у себе. Ось кілька типових прикладів. У серпні 2008 р. Антимонопольний комітет України дозволив офшорній компанії Mag Holdings (Люксембург) придбати контрольний пакет акцій Горлівського ВАТ "Пантелеймонівський вогнетривкий завод". Йшлося про концентрацію іноземною компанією 90% акцій цього підприємства. Mag Holdings діяла в інтересах челябінської групи "Магнезит" – найбільшого в Росії виробника магнезійних вогнетривів, частка якого на ринку своєї країни становила на той час близько 70%. Сума угоди щодо придбання Пантелеймоновського вогнетривкового заводу – 20 млн. дол. [22]. У травні 2008 р.

новими власниками 99% акцій ВАТ “Павлоградхіммаш” стали чотири офшорні компанії, зареєстровані на Британських Віргінських островах: Newday Sun Management, Jemstar Capital, Cavia Associates та Zinc Com, які належать до сфери впливу російського капіталу [23].

Злиття за участю ТНК – характерний приклад міжнародної мобільності фінансового капіталу. У червні 2010 р. французька молочна корпорація Danone і російська компанія “Юнімілк” оголосили про злиття бізнесу на території СНД, у т. ч. й в Україні. Російська компанія “Юнімілк” володіє в Україні Київським ВАТ “Галактон”, ВАТ “Кременчуцький міський молокозавод” (ТМ “Галактон”, “Баланс”, “Простоквашино”), французька Danone – ЗАТ “Молочний завод “Родич” (колишній Херсонський міськмолзавод, ТМ “Родич” і “Веселий пастушок”). Передбачається об'єднання цих активів з можливістю подальшого поглинання Danone об'єднаною компанією. Угоду планується завершити до кінця 2010 р. За повідомленням сторін, Danone контролюватиме 57,5% акцій нової компанії, “Юнімілк” отримає 42,5%. Угода

буде здійснена, в основному, за допомогою внесення активів, частина акцій буде оплачена Danone грошима. Угоду про злиття Danone і “Юнімілку” мають схвалити відповідні регулюючі органи країн, у т. ч. й України. Крім того, акціонери “Юнімілку” отримають опціони на продаж своїх 42,5% акцій нової компанії [24].

З позицій корпоративних фінансів можна виокремити чотири основні етапи фінансового механізму проведення злиття і поглинання: 1) планування (на етапі планування злиття і поглинання визначається кандидат на купівлю і проводяться попередні розрахунки вартості купівлі і премії, яка сплачується цьому кандидату); 2) аналіз злиття і поглинання (якщо компанія не в змозі профінансувати злиття і поглинання, використовуючи лише свої внутрішні ресурси, то тоді відбувається пошук зовнішніх джерел фінансування); 3) практичне здійснення; 4) оцінка ефективності злиття і поглинання (рис. 1).

Найважливішими для планування злиття, з точки зору компанії-продавця (компанії-цілі), є наступні дві обставини: 1) можли-



Рис 1. Етапи проведення злиття і поглинання*

*Складено автором.

вість отримання від компанії-покупця таку ціну за продаж, яка була б вищою за ціну, яку пропонують інші компанії – співпретенденти на покупку (якщо, звичайно, вони існують); 2) отримання грошових коштів від продажу компанії якомога швидше і нижчими трансакційними витратами.

Варто відзначити роль посередників-операторів на етапі планування злиттів і поглинань. Функція посередників полягає не тільки в підборі об'єкта для злиття чи поглинання, а й у супроводі трансакції до її завершення – тобто до переходу права власності. Посередник-оператор намагається вплинути на переговорний процес таким чином, щоб досягти максимально вигідних умов для свого клієнта. Йдеться про сприяння коригуванню ціни, або надання більшої мотивації як для продажу активу з боку продавця, так і посилення мотивації щодо придбання з боку покупця. Посередник контролює процес трансакції, спрямовує і координує роботу аудиторів, юристів, консультантів та ін. Посередник гарантує досягнення найвигідніших умов для свого клієнта під час переговорного процесу і формування ціни.

У розвинених країнах світу важливою при плануванні злиттів і поглинань є роль інвестиційних банків. Вони дають консультації щодо стратегії, тактики і вибору підприємства для поглинання, аналізують потенційних покупців і продавців, встанов-

люють первинний контакт з продавцем або покупцем, а також надають допомогу у веденні переговорів, оцінці компанії-мішені і структуризації операції [4, 16–17].

Для проведення аналізу злиття і поглинання необхідно визначити справедливу ринкову вартість (FMV – fair market value) компанії-цілі, що є ключовим параметром розрахунків і основним завданням аналітичного етапу. Найкращою оцінкою справедливої ринкової вартості компанії-цілі, акції якої котируються на фондовому ринку, є загальна поточна ринкова вартість усіх її емітованих акцій. Але ця оцінка справедлива тільки для розвинених ліквідних фондових ринків, до яких український ринок віднести ніяк не можна. Весь світовий досвід показує, що лише на розвинутому фондовому ринку створюється джерело для фінансування угод злиття і поглинання акціями компаній.

Компанія-покупець зацікавлена в емісії достатньо "рентабельних" цінних паперів під оплату злиття. Незважаючи на безліч переваг, які несе метод оплати злиття за допомогою цінних паперів, це дуже складний спосіб оплати для будь-якої компанії (процес емісії, визначення розмірів можливої деномінації тощо) і один з найвитратніших порівняно з іншими методами. Компанія, що поглинає, часто бере на себе відповідальність за борги компанії, яка поглинається, тому старі боргові зобов'язання, які мають різні ставки на сплату відсотків, часто ста-



Рис 2. Основні параметри оцінки вартості злиття і поглинання *

* Складено автором.

ють частиною предмету переговорів при угоді. Якщо філія (якою стала поглинута компанія) за планом буде зростати в майбутньому, то для підтримки цього зростання повинні бути випущені через деякий час нові боргові зобов'язання. Таким чином, проблема боргу, що пов'язана зі злиттям є, звичайно, більш складнішою, ніж одноразовий випуск нових боргових зобов'язань, що пов'язані зі звичайною інвестиційною програмою.

У міру збільшення капіталізації вітчизняних компаній зростатиме кількість операцій злиття і поглинань із залученням позикових коштів, в т. ч. шляхом викупу частки менеджментом підприємства. Як правило, майже всі угоди з викупу акцій менеджментом у країнах із трансформаційною економікою здійснюються із залученням позикових коштів, оскільки власні кошти, як правило, відсутні. Ці процеси на ринку США відомі як фінансування операцій LBO (LBO – leverage buy-out) за рахунок IPO й емісії облігацій. Суть цих операцій полягає в масовому запозиченні коштів на фінансовому ринку з використанням кредитного важеля для купівлі компаній і придбання їх активів.

Найприйнятнішою організаційно-правовою формою для здійснення злиттів і поглинань є, на нашу думку, холдингові компанії. Підприємства, контрольовані холдингом, як правило, належать йому не повністю, а частково, залежно від частки придбаних голосуючих акцій. Форма холдингу дає можливість одній компанії отримати контроль над іншою з меншими, ніж при звичайному поглинанні, витратами. Однак при цьому можуть виникнути й серйозні проблеми. Оскільки холдинг не є стовідсотковим власником контрольованих підприємств, йому доводиться мати справу з безліччю міноритарних акціонерів, які не завжди погоджуються з його стратегічним курсом. Крім того, у високодиверсифікованих холдингових компаніях керівництво не

завжди ухвалює оптимальні інвестиційні рішення, оскільки недостатньо знайоме зі специфікою роботи своїх дочірніх компаній.

Ефективність здійснення злиття і поглинання у загальному вигляді характеризує фактичну ступінь досягнення запланованого результату. Підвищенню ефективності проведення злиття і поглинання сприятиме формування дієвого національного фінансового ринку з опорою на вітчизняних інвесторів. По суті, неможливо забезпечити належну ефективність злиття і поглинань поза розвиненим фондовим ринком. На порядку денному гостро стоїть завдання істотного збільшення обсягів випуску корпоративних цінних паперів (акцій та облігацій) українських емітентів, насамперед, якщо вони спрямовані на реальне залучення інвестиційного капіталу в розвиток економіки.

Важлива і дуже складна фінансова проблема на етапі оцінки ефективності злиття і поглинання – це оцінка вартості новоствореної компанії.

Для оцінки вартості компанії можна використовувати три підходи: дохідний, витратний (майновий) і порівняльний.

Як відомо, базові методологічні підходи оціночної діяльності відображені у Національних стандартах оцінки [25; 26]. Теоретичні підходи до оцінки вартості злиття і поглинань показані у табл. 1.

Дохідний підхід до оцінки вартості бізнесу заснований на зіставленні майбутніх доходів інвестора з поточними витратами. Зіставлення доходів із витратами ведеться з урахуванням чинників часу і ризику. Точна оцінка динаміки вартості компанії, яка визначається дохідним підходом, дає змогу приймати правильні управлінські рішення для здійснення злиття (поглинання).

Щоб визначити вартість нової компанії, необхідно здійснити фінансові розрахунки щодо прогнозування очікуваних грошових надходжень. Істотне значення тут має ве-

Таблиця 1

Теоретичні засади експертної оцінки вартості злиття і поглинання*

Підхід	Основоположна теорія	Основні методи
Дохідний	Теорія вартості грошей у часі	Дисконтування чистих грошових надходжень
Майновий	Теорія накопичення чистих активів	Метод накопичення активів Метод очікуваного результату ліквідації
Порівняльний	Теорія ринкових аналогів	Метод ринкової капіталізації Метод аналогів продажу

* Складено автором на основі [27].

личина ставки дисконту або величина граничних витрат на капітал, яка використовується для визначення вартості очікуваних в майбутньому грошових доходів.

Майновий (витратний) підхід в оцінці бізнесу розглядає вартість компанії з точки зору понесених витрат. Балансова вартість активів і пасивів компанії внаслідок інфляції, зміни кон'юнктури ринку, використовуваних методів обліку, як правило, не відповідає ринковій вартості. У результаті постає завдання проведення коригування балансу підприємства. Для здійснення цієї операції попередньо проводиться оцінка обґрунтованої ринкової вартості кожного активу балансу окремо, потім визначається поточна вартість зобов'язань і, насамкінець, з обґрунтованої ринкової вартості суми активів компанії відраховується поточна вартість усіх його зобов'язань. Результат показує оціночну вартість власного капіталу компанії.

Ліквідаційна вартість – це вартість, яку власники компанії можуть отримати при ліквідації компанії і роздільному продажу його активів. Оцінка ліквідаційної вартості компанії здійснюється у випадках, коли: компанія перебуває в стані банкрутства, або є серйозні сумніви щодо її здатності залишатися чинною компанією; а також в умовах, коли вартість компанії при ліквідації може бути вищою, ніж при продовженні діяльності. Отже, ліквідаційна вартість компанії розраховується шляхом вирахування зі скоригованої вартості всіх активів балансу суми

поточних витрат, пов'язаних з ліквідацією компанії, а також величини всіх зобов'язань.

Порівняльний підхід до оцінки вартості активів в умовах злиття і поглинання представлений методом порівнянних продажів і методом мультиплікаторів. До останніх належать: мультиплікатори “вартість/виручка” (P/S), “вартість/прибуток від реалізації” (P/Sales Margin або P/EBIT), “вартість/прибуток до сплати податків, відсотків та амортизації” (P/EBITDA), “вартість/чистий прибуток” (P/E), “вартість/грошовий прибуток” (P/Cash earnings), “вартість/чистий грошовий потік від операційної діяльності” (P/OpFCF), “вартість/чистий грошовий потік” (P/FCF), “вартість/дивіденди” (P/DIV) тощо. За даними балансового звіту визначаються балансові фінансові мультиплікатори: “вартість/балансова вартість активів” (P/BVA) “вартість/балансова вартість капіталу” (P/BV), “вартість/чисті активи” (P/NAV), “вартість/вартість необоротних активів (будівель, машин та обладнання)” (P/PP&E), “вартість/вартість заміщення чистих активів” (так званий мультиплікатор (“Q Тобіна”) тощо.

Порівняльний підхід – це сукупність методів оцінки бізнесу, заснованих на порівнянні оцінюваної компанії з цінами продажу або аналогічних компаній в цілому або з цінами продажу акцій таких компаній. Для оцінки повного або контрольного пакету акцій використовується метод продажу, що включає премію за елементи контролю.

Основоположним при такому підході є так званий принцип заміщення (наявності еквівалентного замітника), відповідно до якого вартість оцінюваної компанії не може перевищувати вартість іншого доступного об'єкта оцінки зі схожими властивостями. В Україні поки що відсутня репрезентативна статистична вибірка для порівняння окремих компаній-аналогів, що підлягають купівлі-продажу при проведенні злиття та поглинання.

За порівняльного підходу до оцінки вартості компанії при здійсненні злиття і поглинання найважливішим є критерій “достатнього віддалення” (“*arm's length*” criteria), згідно із яким покупець і продавець діють незалежно один від одного та не мають жодних інших відносин між собою. Дотримання цього критерію означає, що жодна із зацікавлених сторін не може здійснювати тиск на іншу, а їхні взаємовідносини щодо поточної угоди визначаються лише на ринкових засадах.

Підсумовуючи вищевикладене, зазначимо, що необхідність розвитку ринку корпоративних злиттів і поглинань в Україні вимагає в сучасних умовах збільшення його масштабів (глибини, місткості, ліквідності, прозорості, надійності). Лише на основі оптимального взаємозв'язку сфери злиттів і поглинань із фінансовим ринком можна забезпечити ефективний перерозподіл фінансових ресурсів у стратегічно важливі сектори національної економіки. Як засвідчують результати дослідження, фінансове забезпечення корпоративних злиттів і поглинань в економіці України є складним, багатоаспектним процесом, під час якого потрібно визначити значну кількість внутрішніх і зовнішніх чинників, що впливають на його ефективність. Усе це в підсумку є важливими умовами ефективного здійснення злиттів і поглинань в економіці України і формування дієвої структури національного капіталу.

Література

1. Гвардин С. В. *Создание добавленной стоимости компании при сделках слияний и поглощений*. – М.: Эксмо, 2008. – 224 с.
2. Gaughan Patrick A. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. – Chichester: John Wiley and Sons Ltd, 5th Revised edition. – 2010. – 648 p.
3. Grundy T. *Smart Things to Know About Mergers and Acquisitions*. – Oxford: John Wiley and Sons Ltd, 2003. – 262 p.
4. Депапфилис Д. *Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. Процесс, инструментарий, примеры из практики, ответы на вопросы*. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2007. – 960 с.
5. Ионцев М. Г. *Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмейл*. – М.: Ось-89, 2008. – 272 с.
6. Корнєєв В. В. *Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках*. – К.: НДФІ, 2003. – 376 с.
7. Науменкова С. *Проблеми підтримки фінансового сектора в умовах світової кризи // Вісник Національного банку України*. – 2009. – № 6. – С. 12–18.
8. Радыгин А. *Российский рынок слияний и поглощений: этапы, особенности, перспективы // Вопросы экономики*. – 2009. – № 10. – С. 23–45.
9. Stanley Foster Reed, Alexandria Lajoux, H Peter Nesvold. *Art of M&A*. – London: McGraw-Hill Education - Europe McGraw-Hill Professional, 4th Revised edition. – 2007. – 1011 p.
10. Рудык Н. Б., Семенкова Е. В. *Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием*. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 456 с.
11. Рудык Н. Б. *Конгломеративные слияния и поглощения: Книга о пользе и вреде непрофильных активов*. – М.: Дело, 2005. – 224 с.
12. Черников Г. П. *Очень крупные транснациональные корпорации и*

современный мир. – М.: ЗАО "Издательство "Экономика", 2008. – 399 с.

13. Рябота В. В. Захист прав акціонерів при злитті та поглинанні акціонерних товариств в Україні: Монографія. – К.: Видавничий дім "Києво-Могилянська академія", 2007. – 159 с.

14. Щербаківа Н. В. Правове регулювання слияния и присоединения хозяйственных обществ: Монографія. – Донецк: Вебер (Донецкое отделение), 2007. – 258 с.

15. Господарський кодекс України. – К.: Парламентське вид-во, 2004. – 192 с.

16. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 19 "Об'єднання підприємств". – Режим доступу: www.rada.gov.ua

17. Закон України "Про банки і банківську діяльність". – Режим доступу: www.rada.gov.ua

18. Кушнарєнко С., Дьомін М. Особливості та переваги злиття компаній за допомогою зовнішнього фінансування // Фінансовий ринок України. – 2010. – № 5. – С. 17–18.

19. Гриценко Н.В. Світовий досвід реструктуризації підприємств // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – № 6. – С. 67–73.

20. Корчев В. На низком старте // ТОП-100. Рейтинг крупных компаний Украины. – 2009. – № 3–4. – С. 44–45.

21. Гєсць В. Формування і розвиток фінансової кризи 2008–2009 років в Україні // Економіка України. – 2010. – № 4. – С. 5–23.

22. Линия огня // Деловая столица. – 2008. – 18 августа. – С. 15.

23. Еремин Ю. Кадры решают все // Деловая столица. – 2008. – 9 июня. – С. 23.

24. Найбільші угоди M&A за тиждень // Коментарі. – 2010. – 25 червня. – С. 13.

25. Національний стандарт № 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав" – затверджено Постановою Кабінету Міністрів України №1440 від 10.09.2003 р. – Режим доступу: www.rada.gov.ua

26. Національний стандарт № 3 "Оцінка цілісних майнових комплексів" – затверджено Постановою Кабінету Міністрів України № 1655 від 29.11.2006 р. – Режим доступу: www.rada.gov.ua

27. Долінський Л. Б. Теоретичне підґрунтя інвестиційної оцінки цінних паперів в Україні // Фінанси України. – 2008. – № 5. – С. 87–95.