

ІНВЕСТИЦІЙНІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ПОСЛУГ В УМОВАХ ТРАНСНАЦІОНАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ

Проаналізовано різні способи інвестиційної експансії ТНК на міжнародному ринку послуг. Досліджено ефективність угод із злиттів та поглинань на новому і запропоновано авторську методику розрахунку синергічного ефекту від M&A. Виявлено галузеву специфіку інвестиційних аспектів функціонування міжнародного ринку послуг.

Стрімкий розвиток транснаціоналізації міжнародного ринку послуг як превалюючої тенденції на початку ХХІ століття, залучення до цих процесів вітчизняних ринків зумовлюють необхідність дослідження інвестиційних механізмів його функціонування та їх специфіки у різних галузях. *Актуальність проблеми* поглибується тим, що врахування цих аспектів відіграє важливу роль у формуванні інституційного забезпечення взаємодії вітчизняних провайдерів послуг із зарубіжними ТНК та пошуку шляхів самостійного виходу України на міжнародний ринок послуг.

Дослідженю проблем інвестиційної експансії ТНК частково присвячені праці таких вітчизняних та російських авторів, як О.Плотніков [1], В.Рокоча, В.Новицький [2]; зокрема, особливості транскордонних злиттів і поглинань досліджували І.Владімірова [3], О.Етокова [4; 5], Н.Коніна [6]. Більша увага інвестиційним аспектам функціонування різних ринків приділена зарубіжними вченими [7; 8; 9; 10]. Однак сьогодні *практично відсутні наукові напрацювання* щодо вибору способу прямого іноземного інвестування сервісних ТНК на міжнародному ринку послуг із врахуванням його специфіки. Деякі аспекти цієї проблеми щодо міжнародного ринку ділових та професійних послуг дослідили Дж. Даннінг та А. Мак-

Кейг-Берлінер [8]. Однак переважна більшість праць з цієї проблематики стосуються промислових ТНК.

З огляду на це основними *завданнями* нашого дослідження є: 1) здійснити аналіз різних способів інвестиційної експансії ТНК на міжнародному ринку послуг у різних групах країн та в розрізі галузевих кластерів; 2) дослідити ефективність угод із злиттів та поглинань на міжнародному ринку послуг, виходячи з позицій синергічної теорії; 3) виявити галузеву специфіку інвестиційних аспектів функціонування ринку.

Економічно процеси транснаціоналізації міжнародного ринку послуг обумовлені в першу чергу можливістю та необхідністю переливу капіталу із країн з його надлишком у країні з його дефіцитом, але у яких є інші фактори виробництва, що не можуть бути раціонально використані ними через нестачу капіталу. Міграцію сервісного капіталу між країнами можна частково пояснити за допомогою теорії вирівнювання цін на фактори виробництва Гекшера-Оліна-Самуельсона, за якою капітал переміщуватиметься в країну-реципієнта до тих пір, поки відсоткові ставки не зрівняються в обох країнах. Попри свої позитиви, ця теорія не враховує особливостей міжнародного ринку послуг (неосяжність, неможливість накопичення та складування послуг,

локальний характер багатьох із них, переважання стратегії «слідування за клієнтом»). Крім цього, кожна галузь міжнародного ринку послуг має свою специфіку, що відображається і на інвестиційних аспектах його функціонування. З огляду на це, вважаємо за доцільне розглянути два зрази цієї проблеми – переміщення капіталу на цьому ринку як між країнами, так і між галузями.

Експансія ТНК на міжнародному ринку послуг може здійснюватися двома шляхами – інвестуванням у створення нового підприємства у приймаючій країні «з нуля» (greenfield investment) або ж за допомогою злиттів та поглинань (mergers and acquisitions, M&A). Основна особливість інвестування «з нуля» полягає у тому, що прямі іноземні інвестиції (ПІІ) безпосередньо збільшують виробничі потужності сфери послуг, роблять внесок у накопичення капіталу та зростання зайнятості у країні-реципієнти. При цьому збільшується концентрація галузі, оскільки кількість підприємств на ринку зростає (для прикладу: створення нових філій ТНК, що надають послуги роздрібної торгівлі, – Metro AG, Auchan, Евросеть). Існування бар'єрів у багатьох країнах для цього способу прямого іноземного інвестування пов'язане із загрозою загострення конкуренції з боку ТНК та витіснення ними з ринку вітчизняних провайдерів послуг. Зокрема, в Україні до недавнього часу існували обмеження на заснування на її території філій зарубіжних ТНК. Принципова різниця між двома способами інвестування на ринок приймаючої країни полягає у тому, чи збільшується виробничий потенціал останньої і чи відбувається притік капіталу до неї в короткостроковому періоді.

Вибір того чи іншого способу інвестування на міжнародному ринку послуг залежить від характеристик приймаючої країни та специфіки галузі. Серед специфічних галузевих чинників, що впливають на стратегічний вибір ТНК на користь M&A, основними є: концентрація галузі, високі бар'єри для входу на ринок іншими шляхами, повільне зростання галузі та надлишкові виробничі потужності. M&A також обирають, коли тиск конкурентів примушує ТНК до швидкого зростання.

Спосіб проникнення ТНК на ринки інфраструктурних послуг залежить від рівня розвитку інфраструктури у приймаючій країні. Зокрема, для успішного функціонування банківських ТНК необхідно є розвинута мережа, тому вхід на цей ринок зазвичай відбувається шляхом придбання місцевих банків із розгалуженою мережею філій та представництв, що дозволяє ТНК швидко розвиватися. Недостатній рівень розвитку готельної інфраструктури у низці країн з переходною економікою примушує зарубіжні сервісні компанії здійснювати інвестування у нові готелі «з нуля». У багатьох країнах, що розвиваються, слабкий потенціал місцевих фірм робить такий різновид ПІІ єдиним можливим способом експансії сервісних ТНК на їх ринки послуг.

Аналіз способу інвестування «з нуля» на ринках послуг постсоціалістичних країн дозволив виявити галузеві напрями міграції капіталу (*табл.1*). Отримані дані свідчать, що частка інвестиційних проектів «з нуля» у сфері послуг найбільшою є в Білорусі та Україні (відповідно 56% та 42%), а найнижчою – у Словаччині (22%). Це означає, що в останній ця форма інвестування є характерною для промислового сектора.

Аналіз проектів у розрізі галузевих кластерів показує, що найбільш притаманним у постсоціалістичних країнах є спосіб інвестування «з нуля» для галузей туристичних послуг та індустрії розваг, що підтверджує тезу про недостатній розвиток їх інфраструктури у названих країнах. Відносно незначна частка (10%) проектів у галузях логістичних та дистрибуторських послуг означає, що переважаючими у них є неакціонерні форми експансії ТНК, а також злиття і поглинання.

Окрім особливостей країни-реципієнта та специфіки галузі, на вибір способу інвестиційної експансії на ринок послуг впливає рівень транснаціональності компанії, що вимірюється індексом

¹Індекс транснаціональності ТНК розраховується за формулою: $I_{tr} = (A_3 / A_o + \Pi_3 / \Pi_o + \mathcal{W}_3 / \mathcal{W}_o) / 3$, де A_3 – зарубіжні активи, A_o – загальні активи ТНК, Π_3 – обсяг реалізації послуг через зарубіжні філії, Π_o – загальний обсяг реалізації послуг ТНК, \mathcal{W}_3 – зарубіжний штат працівників, \mathcal{W}_o – загальний штат працівників ТНК.

сом транснаціональності¹ (табл.2). Для аналізу впливу даного чинника Дж. Деннінг та А. МакКейг-Берлінер використовують 7-значну шкалу Лайкера, у якій «0» означає, що для ТНК байдуже, яким способом входити на ринок, а «6» вказує на те, що спосіб інвестування є критично важливим для підвищення конкурентоспроможності інвестора на ринку послуг.

Дані таблиці 2 свідчать про те, що ТНК з низьким та середнім індексом транснаціональності віддають перевагу інвестиціям у створення нових підприємств, а ТНК з індексом транснаціональності вище середнього (в тому числі глобальні корпорації) більше склонні до злиттів та поглинань. Таким чином, із розширенням своїх зарубіжних підрозділів сервісні ТНК все більше покладаються на M&A для зміцнення своїх конкурентних переваг на міжнародному ринку послуг.

Світова практика інвестиційної експансії показує, що злиття і поглинання є набагато поширенішими на міжнародному ринку послуг, ніж інвестиції

у створення нових підприємств. Сьогодні понад 70% сумарного експорту ПП у сферу послуг здійснюються у вигляді M&A. З погляду руху активів злиття і поглинання (M&A) представляють механізм розподілу власності від менш ефективних до більш ефективних власників з метою підвищення доходності та прибутковості інвестованого капіталу. У теорії M&A існує три підходи до пояснення цього явища: теорія агентських витрат (agency cost theory), теорія «гордині» (hubris theory) та синергічна теорія (synergy theory). Згідно з теорією агентських витрат менеджери ТНК виступають у ролі агентів акціонерів. У той же час між ними існує конфлікт інтересів, викликаний виплатами (дивідендів, поверненням капіталу) акціонерам, що зменшує гнучкість при управлінні коштами корпорації. В таких умовах M&A і, відповідно, зростання ТНК, призводять до концентрації ресурсів, що збільшує владу менеджерів та їх компенсаційні виплати. Відповідно до теорії «гордині», злиття є результатом

Таблиця 1

ПП проекти із заснування зарубіжних підрозділів ТНК та їх розвитку на ринках послуг постсоціалістичних країн, 2002-2007рр.*

№ п/п	Країна	Галузевий кластер (кількість проектів)				Частка проектів у сфері послуг, %
		Ділові та фінансові послуги	Інформаційні та комп'ютерні послуги	Туризм, рекреація та індустрія розваг	Логістичні та дистрибуторські послуги	
1.	Україна	82	49	40	17	42
2.	Біларусь	9	15	8	1	56
3.	Естонія	34	17	24	12	38
4.	Латвія	23	30	51	14	38
5.	Литва	26	24	34	8	38
6.	Молдова	5	4	2	2	28
7.	Болгарія	71	45	135	21	38
8.	Угорщина	89	90	128	22	30
9.	Польща	73	67	102	51	27
10.	Росія	201	127	181	69	29
11.	Румунія	131	77	145	18	34
12.	Словаччина	35	21	22	18	22
13.	Словенія	15	2	5	7	29
Разом – 2499 (100%)		794 (32%)	568 (23%)	877 (35%)	260 (10%)	-

*Примітка. Складено автором за [12]

Таблиця 2

Вибір способу інвестиційної експансії на ринок послуг країни-реципієнта залежно від індексу транснаціональності ТНК (експертна оцінка)

Типи ТНК за індексом транснаціональності, I_{tr}	Інвестування «з нуля»	M&A
Усі ТНК	2.27	4,05
ТНК з низьким I_{tr}	2.21	3,83
ТНК із середнім I_{tr}	2.73	4,37
ТНК з високим I_{tr}	2.09	4,27

Джерело: [8, с.24].

особистих рішень менеджерів корпорації, яка виступає покупцем. Якщо об'єднання призводить до погіршення фінансових результатів ТНК, таке рішення можна пояснити лише амбіціями вищого керівництва.

Згідно з дослідженнями Е. Берковіча та М.Нааянана, 3/4 усіх злиттів та поглинань пояснюються теорією синергії, при цьому в 49,4% випадків позитивний результат від злиття отримувала компанія-покупець, а у 95,8% - компанія, яку поглинили [6, с.53]. Виходячи з цього, доцільно здійснити аналіз M&A на міжнародному ринку послуг, виходячи з позицій синергічної теорії.

За визначенням Е.Кемпбелла та К.Саммерс Лачс, синергія – це «кумулятивний позитивний ефект, що значно перевищує сукупні результати різних бізнесів (компаній) порівняно з рівнями ефективності кожного з них зокрема [12, с.15]». Іншими словами, синергічний ефект можна відобразити за допомогою простої рівності: $2+2=5$. У випадку M&A ефект синергії може проявлятися як у зростанні обороту і чистого прибутку, так і в підвищенні ринкової вартості об'єднаної компанії. Н.Коніна пропонує розраховувати синергічний ефект від злиттів і поглинань за допомогою формули (1):

$$V = (V_{AB} - (V_A + V_B)) - (P + E) \quad [6, \text{с.48}], \quad (1)$$

де V – чиста вартість придбання;

V_{AB} – комбінована вартість компаній A і B;

V_A – ринкова вартість акцій придбаної компанії A;

V_B – вартість компанії B;

P – ціна, сплачена за компанію A;

E – трансакційні витрати на здійснення угоди;

$(V_{AB} - (V_A + V_B))$ – ефект синергії від здійснення угоди.

Відзначаючи переваги даної методики (врахування вартості угоди і трансакційних витрат на її здійснення, значні розміри яких можуть звести позитивний ефект від угоди до нуля), за якою розраховується абсолютна сума економічної вигоди від M&A, слід звернути увагу на те, що в емпіричній її перевірці існують певні труднощі, пов'язані з відсутністю даних щодо трансакційних витрат на здійснення окремих угод, що не завжди відображаються у статистиці. У зв'язку з цим для аналі-

зу M&A пропонуємо використати формулу, що дозволяє виявити наявність чи відсутність синергічного ефекту в результаті злиття компаній у відносних величинах (2):

$$S = \frac{C}{A + B}, \quad (2)$$

де A – вартість компанії-цілі до злиття;

B – вартість компанії-покупця до злиття;

C – вартість об'єднаної компанії (або вартість компанії-покупця після поглинання);

S – синергічний ефект від злиття компаній.

Синергічний ефект присутній, якщо $S > 1$, якщо ж $0 < S < 1$, то синергічний ефект відсутній, а M&A призводить до зменшення ринкової вартості поглинаючої компанії. У будь-якому випадку, розраховуючи синергічний ефект від M&A, необхідно зважати, що він проявляється не одразу після укладення угоди, а пізніше, після завершення реорганізації. Аналіз найбільших злиттів та поглинань на міжнародному ринку послуг за 2005 р., проведений нами на основі запропонованої методики, показав, що M&A у багатьох випадках призводить до падіння ринкової вартості об'єднаної компанії і, відповідно, нульового синергічного ефекту (табл.3).

Разом з тим, практично усі M&A в галузі фінансових послуг (банківських та страхових) закінчилися отриманням позитивного синергічного ефекту. Звідси випливає, що ефективність консолідації капіталу на міжнародному ринку послуг залежить від специфіки галузі.

Низка сучасних дослідників виступають з гострою критикою злиттів та поглинань, зокрема М.Фарнкомб та Р.Камрасс [16], і підтримують поділ корпорацій для досягнення ефекту зворотньої синергії. Вони опираються на сучасні дослідження ефективності M&A:

- за даними Business Week, 50% M&A призводять до падіння ринкової вартості акціонерного капіталу;

- згідно з аналізом, проведеним А.Т. Kearney, після здійснення злиття лише 30% корпорацій підвищили загальну рентабельність, а у 57% прибутки зменшилися;

- за дослідженнями А.Шенка, об'єднані компанії зазвичай погіршують

шують свої економічні результати на 17% порівняно із самостійними конкурентами за такими показниками, як рентабельність, продуктивність та інноваційні проекти [16, с.201-202].

Незважаючи на наведені дані, обсяги M&A на міжнародному ринку послуг продовжують зростати. Це пояснюється тим, що підвищення рентабельності та ринкової вартості компаній є основним мотивом лише для 20% ТНК, що беруть участь у злиттях та поглинаннях. Решта ж мають інші цілі: 35% – освоєння нових ринків, 22% – збільшення частки ринку та її захист, 10% – створення нових продуктів (послуг) [6, с.55]. Звичайно, у довгостроковій перспективі їх досягнення теж поступово мають привести до підвищення ринкової вартості компаній. Д.Сміт та Д.Сендлер наводять логічні аргументи на захист M&A: отримання доступу до нових ринків та виробничої бази у глобальних масштабах; збільшення контролю над цільовим ринком завдяки поглинанню потенційного конкурента; отримання синергічного ефекту обома компаніями-учасницями; скорочення ділових ризиків за допомогою збалансування портфелю активів (при купівлі

компаній у різних галузях, регіонах чи на різних стадіях зрілості); можливість отримання стратегічно важливого інтелектуального капіталу [10, с.200-201].

Частину названих переваг можна досягнути шляхом створення стратегічного альянсу (СА), зберігши самостійність обох партнерів, однак, на нашу думку, вибір між СА та M&A на міжнародному ринку послуг в першу чергу визначається специфікою галузі. Так, наприклад, консолідація у галузі банківських послуг відіграє ключову роль у збереженні конкурентоспроможності та ефективному розвитку міжнародної банківської мережі. Більше того, на міжнародному ринку послуг M&A у багатьох випадках є єдиним способом проникнення на ринок країни-реципієнта, враховуючи обмеження на створення зарубіжних філій у деяких країнах. Крім цього, створення глобальних сервісних ТНК є необхідним для обслуговування їхніх великих корпоративних клієнтів у різних куточках світу (згідно зі стратегією «слідування за клієнтом»). А враховуючи те, що основним мотивом консолідації капіталу на міжнародному ринку послуг в сучасний період є збільшення частки

Таблиця 3

Розрахунок синергічного ефекту для найбільших угод із M&A на міжнародному ринку послуг, 2005р.*

№ п/п	Вартість угоди, млрд. дол.	Компанія-ціль, А	Галузь компанії-цілі	Компанія-покупець, В	Галузь компанії-продавця	Синергічний ефект, S
1.	18,3	Bayerische Hypo- und Vereins (Німеччина)	Банківські послуги	Unicredito Italiano SpA (Італія)	Банківські послуги	1,37
2.	7,1	RAS (Італія)	Страхові послуги	Allianz AG (Німеччина)	Страхові послуги	1,05
3.	6,9	Gecina SA (Франція)	Ділові послуги	Metrovacesa SA (Іспанія)	Ділові послуги	0,53
4.	6,6	Exel PLC (Великобританія)	Експедиторські послуги	Deutsche Post AG (Німеччина)	Кур'єрські послуги	0,97
5.	5,0	Absa Group Ltd (ПАР)	Банківські послуги	Barclays PLC (Великобританія)	Банківські послуги	0,66
6.	4,3	Skype Technologies SA (Люксембург)	Комп'ютерні послуги	eBay Inc (США)	Інформаційні послуги	1,05
7.	3,8	Banknorth Group Inc (США)	Банківські послуги	Toronto-Dominion Bank (Канада)	Банківські послуги	1,24
8.	3,5	Cesky Telecom (Чехія)	Телекомуникаційні послуги	Telefonica SA (Іспанія)	Телекомуникаційні послуги	0,83
9.	3,3	Bank Austria Creditanstalt AG	Банківські послуги	Unicredito Italiano SpA (Італія)	Банківські послуги	1,24

*Примітка. Розраховано автором за: [13; 14; 15].

ринку та розширення клієнтської бази, слід очікувати збереження тенденції до зростання обсягів M&A у сервісних галузях.

Дослідження сучасної хвилі злиттів і поглинань на міжнародному ринку послуг дозволило виявити їх галузеву специфіку (табл. 4), що підтверджує наведені вище оцінки.

Аналіз галузевої структури оголошених M&A на основі даних Thomson Financial [17] вказує на напрями майбутньої консолідації на міжнародному ринку послуг. Так, на початку 2007 р. (рис.1) найбільшою була вартість угод, оголошених у галузях ділових, фінансових, транспортних та послуг зв'язку, за кількістю угод лідерами також є ділові, фінансові та комунікаційні послуги. Названі напрями міграції капіталу свідчать про збереження тенденції у зростанні ролі

ділових та фінансових послуг на світовій арені.

Розглядаючи явище M&A на міжнародному ринку послуг з позицій синергічної теорії, особливу увагу слід звернути на фінансову синергію, пов'язану перш за все із можливістю придбання цільової компанії за ціною, меншою від балансової. Виходячи з цього, для аналізу угод із злиттів та поглинань доцільно використати так званий коефіцієнт Тобіна (Q-ratio) [6, с.42], розроблений нобелівським лауреатом Дж.Тобіном (3):

$$Q = MV/AV \quad (3),$$

де MV – ринкова вартість цільової компанії (капіталізація + усі довгострокові зобов'язання);

AV – вартість усіх активів цільової компанії.

Якщо у компанії $Q > 1$, це свідчить про її потенціал до інвестиційної екс-

Таблиця 4

Галузева специфіка M&A на міжнародному ринку послуг*

№ п/п	Галузь	Особливості M&A
1.	Фінансові послуги	Активні M&A зумовлені необхідністю диверсифікації ризиків шляхом розширення географії операцій та продуктового ряду, а також бажанням використати економію на масштабі. Характерною рисою M&A у галузі в сучасний період є поглинання прибуткових фінансових установ із розвинутою мережею, які цілком могли б існувати самостійно (на відміну від хвилі M&A 90-х рр., коли об'єктами поглинань були переважно слабкі та неефективні компанії). У деяких країнах є єдиним способом проникнення ТНК на приймаючий ринок фінансових послуг.
2.	Телекомуникаційні послуги	У країнах, що розвиваються, та країнах з переходною економікою в багатьох випадках здійснюються в рамках приватизаційних процесів. Поглиблення консолідації в галузі викликане такими чинниками, як посилення конкуренції, лібералізація ринку та появі нових технологій. Іншою причиною цього є потреба великих транснаціональних клієнтів в інтегрованих телекомуникаційних послугах, що примусило телекомуникаційні ТНК створювати світові мережі.
3.	Послуги електро-, водо-, газопостачання	У країнах, що розвиваються, та країнах з переходною економікою здійснюються зазвичай в рамках приватизаційних процесів.
4.	Ділові послуги	Зумовлені бажанням покращити обслуговування великих транснаціональних клієнтів (стратегія «слідування за клієнтом») та супроводжуються розширенням пакету послуг, розробкою нових їх видів на стику підгалузей даної групи послуг.
5.	Освітні послуги	Транскордонні M&A викликані активізацією конкуренції на ринку у зв'язку із зростанням міжнародної академічної мобільності (переміщенням студентів та викладачів між країнами). Це, в свою чергу, пов'язано із посиленням міжнародних інтеграційних процесів та лібералізацією міжнародного ринку послуг в рамках ГАТС СОТ.

*Примітка. Складено автором.

пансії, тобто вона більше склонна до придбання інших компаній. Коефіцієнт Тобіна є вищим у фірм, що мають сильні конкурентні переваги, відомі товарні знаки та ліцензійний захист. Якщо ж $Q < 1$, така компанія є привабливою для поглинання (оскільки недооцінена на ринку) і не склонна до ПП. Із падінням коефіцієнта Q на ринку зростає хвиля злиттів та поглинань.

Основна цінність коефіцієнта Тобіна в дослідженні міжнародного ринку послуг у контексті його транснаціоналізації полягає в тому, що він дозволяє виявити компанії на тому чи іншому приймаючому ринку послуг, найуразливіші з точки зору їх поглинання зарубіжними інвесторами, а також компанії, склонні до інвестицій, в тому числі до зарубіжної експансії та перетворення на ТНК.

Розрахунок даного показника для

низки українських акціонерних товариств у сфері послуг (табл. 5) показав, що деякі з них є можливими цілями для придбання, зокрема, ВАТ «Київенерго» ($Q=0,48$), АСК «Укррічфлот» ($Q=0,36$), НАСК «Оранта» ($Q=0,13$), АКБ «Індустріалбанк» ($Q=0,82$). Інші ж компанії, із $Q > 1$, мають потенціал для самостійного здійснення прямого іноземного інвестування (ВАТ «Укртелеком», ВАТ «Укргазбанк», ВАТ «Телеканал «Тоніс» та інші).

Аналіз інвестиційних аспектів функціонування міжнародного ринку послуг показав, що вони мають свою специфіку на цьому ринку, що відрізняє останній від міжнародного ринку товарів. Зокрема, такі особливості міжнародного ринку послуг, як неосяжність, неможливість накопичення та складування послуг, локальний характер багатьох із них, переважання стратегії «слідування за клієнтом», рівень роз-

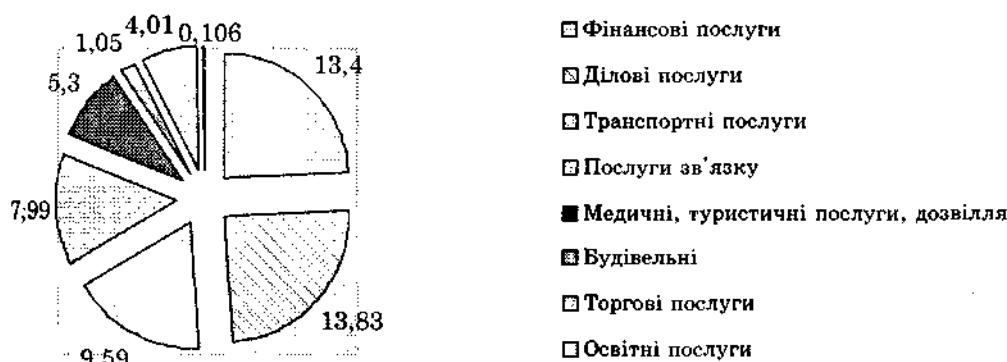


Рис.1. Галузева структура оголошених M&A на міжнародному ринку послуг, 2007 р.

Таблиця 5

Розрахунок коефіцієнта Тобіна для деяких корпорацій на ринку послуг України*

№ п/п	Назва ВАТ	Галузь	MV, млн. грн.	AV, млн. грн.	Q-ratio
1.	«Київенерго»	Комунальні послуги	1216,7	2559,4	0,48
2.	«Укртелеком»	Телекомуникаційні послуги	24958,9	12258,5	2,04
3.	«Мостобуд»	Будівельні та інженерні послуги	59,8	463,5	0,13
4.	«Готельний комплекс «Русь»	Готельні послуги	336,9	55,6	6,06
5.	«Готель «Прем'єр Палац»	Готельні послуги	392,6	323,1	1,22
6.	АСК «Укррічфлот»	Транспортні послуги	219,2	609,0	0,36
7.	«Одеський торговий дім»	Торгові послуги	53,1	45,1	1,18
8.	«Укргазбанк»	Банківські послуги	1003,7	467,4	2,10
9.	«Львівобленерго»	Комунальні послуги	486,5	487,6	0,99
10.	«Телеканал «Тоніс»	Аудіовізуальні послуги	6521,3	17,5	373,5
11.	НАСК «Оранта»	Страхові послуги	38,2	295,4	0,13
12.	АКБ «Індустріалбанк»	Банківські послуги	1459,9	1778,2	0,82

* Розраховано автором за [18; 19].

витку інфраструктури визначають вибір того чи іншого способу прямого іноземного інвестування. Запропонована автором методика аналізу транснаціоналізації міжнародного ринку послуг на основі використання коефіцієнта Тобіна дозволила виявити компанії на ринку послуг України, найуразливіші з точки зору іх поглинання зарубіжними інвесторами, а також компанії, скильні до інвестицій, в тому числі до зарубіжної експансії. Розрахунок синергічного ефекту для низки угод із M&A на міжнародному ринку послуг за розробленою автором формулою (2) показав, що ефективність консолідації капіталу на цьому ринку залежить від специфіки галузі. З огляду на це, у перспективі вважаємо за доцільне провести глибше дослідження інвестиційних аспектів функціонування міжнародного ринку послуг у кожному його галузевому кластері.

Література

1. Плотников О.В. Фінансовый менеджмент у транснаціональных корпорациях: Навчальний посібник. – К.: Кондор, 2004. – 252 с.
2. Транснаціональні корпорації: навчальний посібник / В.Рокоча, О.Плотников, В.Новицький та ін. – К.: Таксон, 2001. – 304с.
3. Владимирова И.Г. Слияния и поглощения компаний: характеристика современной волны // www.cfin.ru.
4. Этокова О.В. Транскордонне злиття і поглинання як форма зовнішньоекономічної стратегії компаній // Вісник Київського національного університету ім. Т.Шевченка: Міжнародні відносини. – 2001. – Випуск 18. – С.19-23.
5. Этокова Е. Слияния и поглощения снова в моде // Компаньон. – 2005. – №50. – 16-22 декабря. – С.62-66.
6. Конина Н.Ю. Слияния и поглощения в конкурентной борьбе международных компаний: монография. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2005. – 152с.
7. Calderon C., Loayza N., Serven L. Greenfield FDI and Mergers and Acquisitions: Feedback and Macroeconomic Effects. – World Bank Policy Research Working Paper 3192, January 2004. – 31p.
8. Dunning J.H., McKaig-Berliner A. The geographical sources of competitiveness: the professional business service industry // Transnational corporations. – December 2002. – Vol.11, No.3. – P.1-39.
9. Muller T. Analyzing modes of foreign entry: Greenfield Investment versus Acquisition // <http://epub.ub.uni-muenchen.de>.
10. Smith D., Sandler D. Successful Business Acquisition. – Delta Sierra Publishing, 2000. – ISBN 0953916200. – P. 200-201.
11. www.locomonitor.com.
12. Лубчук И.В поисках синергии: Изобрести велосипед // Компаньон. – 24.02-2.03.2006. – №8 (472). – С.14-17.
13. CNN Money // www.cnnmoney.com.
14. Bloomberg // www.bloomberg.com.
15. Hoover's // www.hoovers.com.
16. Кампасс Р., Фарнкомб М. Алхимия корпорации. Как реформировать структуру бизнеса в соответствии с реалиями завтрашнего дня. – М.: Секрет фирмы, 2005. – 256с.
17. Thomson Financial // www.thomson.com.
18. Перша фондова торговельна система // www.pfts.com.
19. IStock. Система розкриття інформації на ринку цінних паперів // www.istock.com.ua.