

Консолідація виробництва та капіталу в Україні

С.О. Даниліна

У статті висвітлено результати дослідження операцій злиття і поглинання (M&A) на ринку України, виявлено переваги позитивного впливу зазначених процесів на економічний розвиток, проаналізовано їх масштабність і сфери економіки. Встановлення необхідності розвитку та посилення M&A з метою підвищення інвестиційної привабливості й конкурентоспроможності економіки України, більш активного включення держави у процеси глобалізації.

Ключові слова: злиття і поглинання, транснаціональні корпорації, прямі іноземні інвестиції, глобалізація, горизонтальна та вертикальна інтеграція.

Консолидация производства и капитала в Украине

С.А. Данилина

В статье отражены результаты исследования операций слияния и поглощения (M&A) на рынке Украины, выявлены преимущества положительного влияния указанных процессов на экономическое развитие, проанализированы их масштабность и сферы экономики. Установлена необходимость развития и усиления M&A с целью повышения инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности экономики Украины, более активного включения государства в процессы глобализации.

Ключевые слова: слияния и поглощения, транснациональные корпорации, прямые иностранные инвестиции, глобализация, горизонтальная и вертикальная интеграция.

Production and capital consolidation in Ukraine

S. Danilina

The article overviews the results of the research on the operations of mergers and acquisitions (M&A) at the Ukrainian market and discovers the benefits from the positive impact of these processes upon the economic development, analyzing also their scales and economic sectors involved. The necessity for development and strengthening the M&As in order to increase the investment attractiveness and the competitiveness of Ukraine's economy and for more active involvement of state in the processes of globalization is determined/

Keywords: mergers and acquisitions, transnational corporations, foreign direct investment, globalization, the horizontal and vertical integration.

Вступ. Формування ринкових відносин в економіці України викликає необхідність запровадження нових організаційно-управлінських структур, ефективних форм і методів об'єднання діяльності компаній. У багатьох секторах національної економіки зростає значення факторів, які підштовхують підприємства до різних форм координування своєї діяльності. В умовах антикризового управління злиття для багатьох підприємств стає одним з перспективних напрямів розвитку і захисту від небажаних поглинань. Проте у країні в цілому відчутний вплив факторів, які не сприяють розвитку та ефективному проходженню процесів злиття, – таких, як недостатньо розвинута інфраструктура ринку, низький рівень розвитку фондового ринку, недосконала законодавчо-нормативна база, низький рівень менеджменту, обмеженість інвестиційних ресурсів. У період активізації в Україні процесів злиття як об'єктивного явища в умовах становлення ринкової економіки особливо актуальною стає проблема відсутності достатнього досвіду їх здійснення та методики вимірювання їх ефективності. Така методика дозволить оцінити можливість підприємств щодо отримання від злиття позитивного економічного ефекту.

Дана проблематика розглядається в працях таких науковців, як Ю.Г. Козак, Н.Ю.Копилук, А.С.Криклій, О.І.Лаврушин, І.В.Ларіонова, В.І. Міщенко, О.І.Рогач, О.В.Савчук, В.В.Салтинський, Г.П.Черников, С.О.Якубовський та інші.

Метою дослідження є визначення основних цілей, узагальнення найбільш поширених методів, а також результатів залучення капіталу у вітчизняне виробництво через злиття та поглинання.

Основна частина. Передумовами процесу злиття і поглинання (M&A) є глобалізація інформаційного і господарчого обміну, технологічні зміни, лібералізація транскордонного руху капіталів і торговельних режимів, діяльність могутніх фінансових посередників. Фінансовими посередниками виступають, як правило, великі інвестиційні банки, які розширили свою присутність у багатьох країнах і надають широкий діапазон послуг своїм ТНК-клієнтам.

Таблиця 1

Тлумачення термінів «злиття» та «поглинання» в науковій літературі

Автор	Визначення поняття
К. Боумен	Злиття – об'єднання акціонерів у межах нової організації, ресурси якої вони ділять між собою.
Гохан Патрик А.	Злиття – об'єднання різних за розмірами компаній, за якого одна компанія приєднується до іншої.
	Консолідація – об'єднання однакових за розмірами компаній з утворенням нової юридичної особи.
Д. Депамфіліс	Злиття – об'єднання двох компаній, у результаті якого тільки одна з них зберігається як юридична особа.
	Поглинання – коли одна компанія стає основним власником та контролером іншої, її дочірньої фірми або окремих активів.
Стенлі Фостер Рі д, А. Рід Лажу	Злиття відбувається, коли одна корпорація зливається з іншою та поглинається останньою.
	Поглинання – це процес, який передбачає, що акції або активи корпорації повністю стають власністю покупця.
Галанов В. А.	Злиття – це процес об'єднання двох або кількох акціонерних товариств, результатом якого є створення нового акціонерного товариства, якому передають усі права та обов'язки акціонерних товариств, що об'єднуються з одночасним припиненням їх діяльності.
	Поглинання – це встановлення контролю над акціонерним товариством (шляхом викупу його акцій).
Б. Мільнер, Ф. Ліїс	Злиття – реорганізація, що відбувається шляхом придбання майна або майнових прав іншої компанії.
Владимирова І. Г	Взяття однією компанією іншої під власний контроль, управління нею з придбанням абсолютного або часткового права власності на неї
	Компанію поглинають зазвичай шляхом купівлі всіх акцій підприємства на біржі.
Чечетов М. В.	Злиття – це виникнення нового товариства правонаступника з передачею йому згідно з відповідними актами всіх прав та обов'язків двох або більше товариств і припиненням їх діяльності.

Залежно від характеру інтеграції компанії можна виділити такі види M&A: горизонтальні, вертикальні, родові та конгломеровані (табл. 2). Загалом, класифікація M&A має широкий спектр критеріїв. Так, за географічною ознакою розрізняють: локальні, регіональні, міжнародні та транснаціональні. Залежно від

узгодженості інтересів управлінського персоналу компанії: дружні та ворожі. Згідно з метою: зростання, захисту, через банкрутство або внаслідок приватизації. За національною приналежністю об'єднаних компаній виділяють наступні: національні – об'єднання компаній, що знаходяться в межах однієї країни, і транснаціональні (транскордонні) – злиття і поглинання компаній, які розміщені в різних країнах.

Таблиця 2

Типи М&А за характером інтеграції компанії [1, 121]

М&А	Сутність	Переваги
1. Горизонтальне	Об'єднання двох компаній, що пропонують однакову продукцію	Зниження конкуренції, економія на масштабах, синергія тощо
2. Вертикальне	Об'єднання кількох компаній, одна з яких є постачальником сировини для іншої	Зниження собівартості і, відповідно, зростання прибутків
3. Родове (парарельне)	Об'єднання компаній, що займаються виробництвом взаємопов'язаних товарів	Більш повне задоволення потреб споживача, зростання частки ринку тощо
4. Конгломероване (кругове)	Об'єднання компаній, не пов'язаних між собою на жодному з ринків	Розширення асортименту продукції та послуг, прибутковість тощо

Транскордонне злиття – це злиття активів і операцій двох фірм різних країн з метою створення нової юридичної особи (тобто нової компанії) або об'єднання під назвою однієї з існуючих фірм. Транскордонне поглинання – це перехід контролю над активами й операціями від місцевої до іноземної компанії, за якого місцева фірма перетворюється на філію іноземної.

Ключовою ознакою транзакцій М&А є зміна акціонерного контролю фірми, що зливається або поглинається. Лише незначна частина випадків транскордонних злиттів і поглинань класифікується як злиття, переважна кількість транскордонних М&А (97%) – це поглинання.

Злиття можуть набирати форми консолідації або статутного злиття, а поглинання розподіляються на поглинання іноземних філій і місцевих фірм (рис.1).

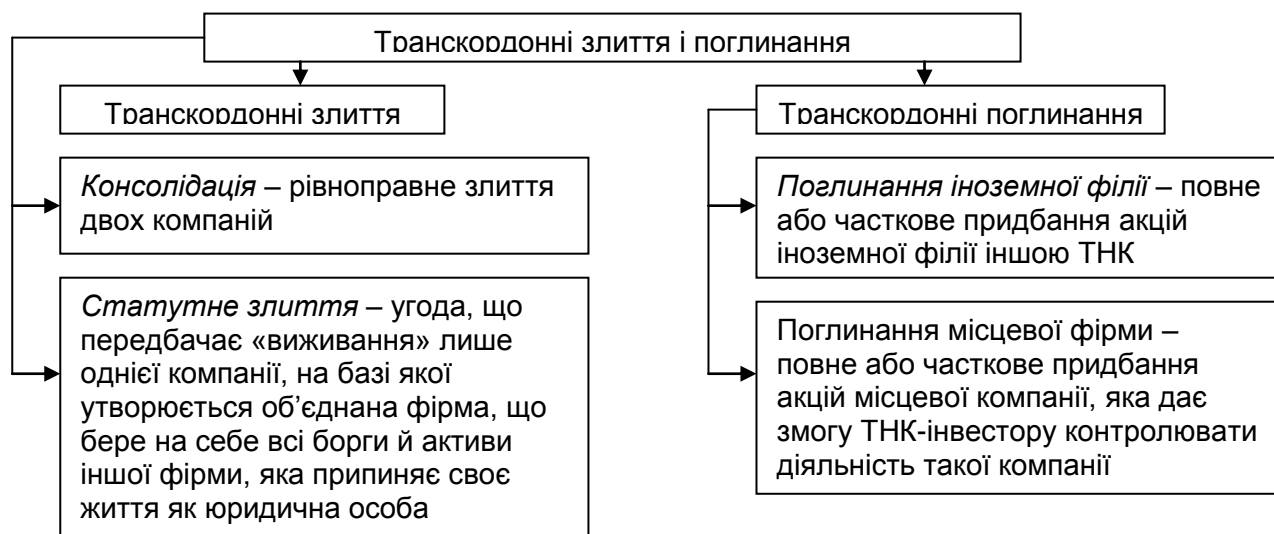


Рис. 1 – Форми транскордонних М&А [2]

У разі злиття двох ТНК в одну виникає можливість функціонування як одного, так і двох центрів управління новоутвореної компанії у країнах базування первинних ТНК. Стратегічна мета більшості ТНК передбачає можливості М&А для виживання, підвищення власної конкурентоспроможності та процвітання у галузях глобалізаційних процесах світової економіки. Домінуюча кількість транскордонних М&А припадає на розвинені країни, такі як США, Великобританія, Німеччина, Швейцарія, оскільки в таких випадках транзакції виступають чинником, який усуває бар'єри входження ТНК в інші країни та здійснення ними ПІІ. Велика кількість транскордонних М&А має суттєвий вплив на формування глобальних ринків товарів та послуг, потоків капіталу тощо. Місця ТНК у рейтингу найуспішніших компаній тісно корелюють зі ступенем їх участі у транскордонних злиттях і поглинаннях.

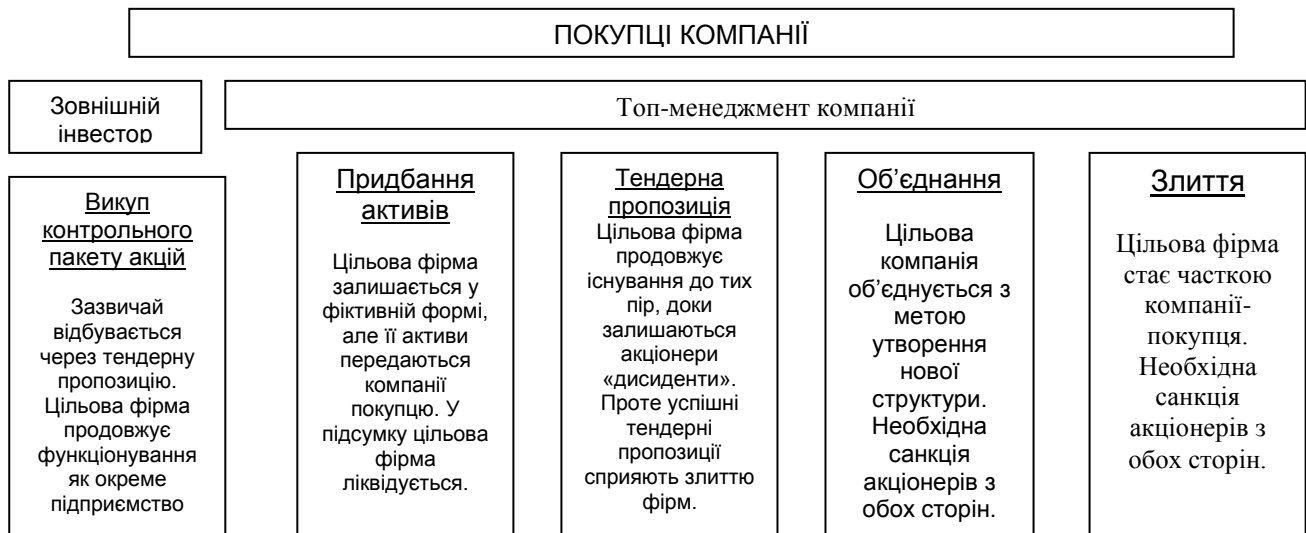


Рис. 2 – **Методи злиття та поглинання** [3, 11]

Основними мотивами М&А є: прагнення до зростання; фінансові мотиви; доступ до специфічних фірмових активів; технологічні зміни (розподілення витрат інновацій, доступ до інноваційних технологій тощо); ефект синергії; диверсифікація; пошук нових ринків і збільшення ринкової сили; створення монополії; підвищення якості; класифікації та досвідченості управлінського персоналу; спрощення національних режимів регулювання припливу іноземних інвестицій.

Залучення капіталу через корпоративні злиття і поглинання передбачає реалізацію таких цілей:

1. Ринковий досвід свідчить, що основним мотивом консолідації активів компаній є досягнення синергетичного ефекту, тобто взаємодоповнює функціонування активів підприємств, результат якого більш ефективний за варіант самостійної діяльності цих підприємств.

2. При злитті вітчизняної компанії з зарубіжним інвестором вагомим мотивом є підвищення рівня корпоративного управління. Це також може в перспективі відкрити доступ компанії до ринку первинного розміщення акцій, що мультиплікативно збільшить її оборотний капітал.

3. Податкові мотиви стимулюють високоприбуткові компанії поглинати господарюючих суб'єктів, які мають податкові пільги.

4. Суттєве зниження господарських ризиків досягається через диверсифікацію виробництва й розширення продуктової лінії.

5. Економія на різниці між ринковою вартістю компанії та ціною її розміщення передбачає те, що іноді інвестору простіше придбати діючу компанію, ніж

організувати нову. Це доводять численні поглинання вітчизняних середніх і великих банків зарубіжними інвесторами [4, 207].

6. Часто ліквідаційна вартість активів цільового підприємства перевищує його поточну ринкову вартість (що здебільшого притаманно недооціненим вітчизняним емітентам). У цьому випадку покупець у подальшому розпродає майно придбаної компанії та отримує спекулятивний прибуток.

Таким чином, М&А виступають не лише шляхом зміцнення, процвітання та підвищення прибутковості, а й засобом входження ТНК в ту чи іншу країну. До негативних моментів слід віднести те, що процес М&А є досить тривалим і може здійснюватися роками, окрім того, великим компаніям складніше вдається досягти швидкої реакції на мінливість зовнішнього середовища. Тому процеси злиття і поглинання доцільні лише тоді, коли вони є стратегічно виправданими, підтримують достатній рівень конкурентоспроможності компанії та приносять бажаний прибуток.

ТНК здійснюють М&А у досить різних галузях, але пріоритети змінюються з плином часу. Історично злиття та поглинання компаній носили хвилеподібний характер. Можна відзначити п'ять найбільш виражених хвиль у розвитку цих процесів (табл. 3).

Таблиця 3

Стисла характеристика найбільш значних періодів у розвитку процесів злиття та поглинання компаній [5]

Хвиля злиття компаній	Стисла характеристика періоду злиття компаній
1887-1904 рр.	Більшість злиттів здійснювалося за принципом горизонтальної інтеграції. Практично у всіх галузях панували монополії, тобто єдині домінуючі фірми. Далі з'явилися підприємства, які можна вважати попередниками сучасних вертикально інтегрованих корпорацій. Відмінною рисою більшості злиттів у цей період з'явився множинний характер: в 75% від загальної кількості злиттів було залучено принаймні по 5 фірм, в 26% з них брало участь 10 і більше компаній. Іноді об'єднувалися кілька сотень фірм.
1916-1929 рр.	У зв'язку з дією антимонопольного законодавства злиття компаній в галузях призводять вже не до панування монополії, а олігополії, тобто до домінування невеликого числа найбільших фірм. Для цієї хвилі більше, ніж для попередньої, характерні вертикальні злиття і диверсифікація.
60-70-і роки	Для цього етапу характерний сплеск злиттів фірм, зайнятих у різних видах бізнесу, тобто злиттів конгломератного типу. За оцінкою Федеральної торгової комісії США, з 1965 по 1975 рр. 80% злиттів призвели до утворення конгломератів. Число чистих конгломератних злиттів зросло з 10,1% у 1948-55 рр. до 45,5% у 1972-79 рр. Жорстке антимонопольне законодавство обмежило горизонтальну і вертикальну інтеграцію. Кількість горизонтальних злиттів скоротилась з 39% у 1948-55 рр. до 12% в 1964-71 рр.
80-і роки	У цей період питома вага злиттів конгломератного типу скоротилась. Більше того, створення нових об'єднань супроводжувалося руйнуванням раніше створених конгломератів.

	Помітною стає тенденція ворожих поглинань. Враховуючи пом'якшення антимонопольної політики, в цей період найбільш поширені горизонтальні злиття.
Друга половина 90-х років	Найбільш популярним типом злиття компаній є горизонтальна інтеграція. Характерне об'єднання транснаціональних корпорацій, тобто надконцентрація компаній. Величезний розмах отримали злиття та поглинання у фінансовій сфері.

В основі будь-якого M&A лежать мотиви, він визначає вид злиття. Так, особливістю «статутного злиття» є ефект змішування активів і пасивів обох підприємств. При «злитті активів» кожне із підприємств зберігає свою юридичну самостійність, передаючи материнській компанії лише право власності на свої активи. В основі таких процесів статутного злиття та злиття активів лежать мотиви, які супроводжуються різними джерелами комплементарного й синергетичного ефекту (табл. 4).

Таблиця 4

Види злиття та джерела їх ефектів [6, 138]

Вид злиття	Основний зміст злиття	Мотив злиття	Показник оцінки мотиву	Джерело ефекту	
				комплементарного	синергетичного
Статутне злиття	Об'єднання статутного, позичкового і функціонуючого капіталів	Укрупнення шляхом зовнішнього зростання	Зростання обсягів реалізації	Ефект масштабу. Економія чисельності. Оптимізація маркетингу, логістики, дистрибуції. Технологічні зміни.	Кадрові перегрупування. Управлінський синергізм. Реакція постачальників, конкурентів та покупців. Організаційні зміни в результаті реструктуризації.
Злиття активів	Об'єднання часток статутного капіталу зі збереженням юридичної самостійності	Координація (узгодження) діяльності з метою неконкуренції	Не зменшення обсягів реалізації	Економія витрат. Економія чисельності.	Управлінський синергізм

В Україні перша хвиля злиття підприємств (1991 р.) була викликана їх приватизацією та корпоратизацією. Друга його хвиля (1995-1997 рр.) пов'язана з постприватизаційним періодом. Тоді приватний капітал виявив інтерес до ряду підприємств, які перебували, здебільшого, у глибокій економічній кризі. Через встановлення шляхом злиття контролю за такими підприємствами та усунення їх попереднього керівництва як причини неефективного управління кожним з них інвестори прагнули налагоджувати їх діяльність. Третя хвиля злиття підприємств, яка триває и до сьогоднішнього дня, пов'язана з формуванням корпоративних відносин, зміцненням приватної власності та активізацією іноземного інвестування.

Якщо у 80-х та першій половині 90-х років XX ст. операції ТНК охоплювали в основному виробничі компанії, то зараз переважна більшість цих операцій відбувається у фінансовій сфері, харчовій, тютюновій промисловості, сфері послуг, телекомунікацій, інформаційних технологій, споживчих товарах. На українському ринку M&A абсолютним лідером став фінансовий сектор, далі йде металургія та харчова промисловість. Більшість з них – горизонтальні, тобто спрямовані на такі переваги, як економія на масштабах, синергія, зростання ринків збуту, впровадження інновацій.

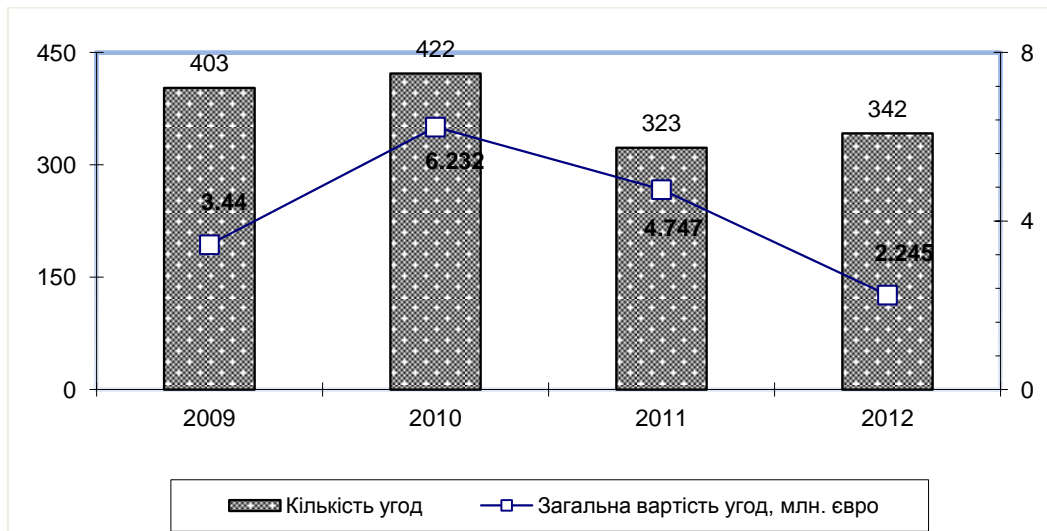


Рис. 3 – Кількість угод злиття і поглинання в Україні за 2009–2012 рр.

За результатами дослідження можна зробити такі **висновки**:

1. Злиття й поглинання – це природний метод залучення капіталу, позитивний для компаній, спрямованих на подальший розвиток. Розмиття активів початкових власників компаній не призведе до суттєвого зменшення їх доходів. Це пояснюється адекватним збільшенням дохідності підприємства внаслідок зростання його капіталізації (й обсягів діяльності) через залучення стратегічних інвестицій.

2. M&A має передбачати зважений сценарій консолідації активів підприємств, оскільки світовий досвід доводить наявність негативних результатів подібних злиттів на практиці.

3. У вітчизняному виробництві корпоративні злиття починають набирати оборотів через експансію великого зарубіжного капіталу. Спостерігаються випадки злиття і поглинання через залучення стороннього інвестора до участі в капіталі певного проекту з метою його доведення.

4. Саме транскордонні злиття й поглинання посилюють процеси транс націоналізації та суттєвим чином впливають на економіку окремо взятої держави і загальні світові тенденції. Тому на сучасному етапі розвитку економіки України особливо актуальним є аналіз і пошук перспектив розвитку ринку M&A. Зростання масштабів і потужностей вітчизняних підприємств шляхом злиття й поглинання – це прямий шлях до входження та зміцнення позицій українського бізнесу у глобальній світовій економіці. І хоча рівень угод M&A в Україні є ще досить низькими, простежується тенденція до активізації зазначених процесів.

5. Вплив транскордонних об'єднань на держави, у випадку проведення успішної трансакції, має позитивний ефект. При цьому, негативне відображення зазначених процесів буде меншим, ніж загальні вигоди. Крім того, процеси M&A сприяють

посиленню співпраці між країнами, що також є значним плюсом в контексті глобалізації та інтернаціоналізації системи.

Бібліографічні данні:

1. Шабліна Я.В., Гончаров Ю.В. Злиття і поглинання в Україні // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – №1. – с.120-128.
2. Рогач О. Міжнародні інвестиції: Теорія та практика бізнесу ТНК: Підручник. – К.: Либідь, 2005. – 720 с.
3. Петленко Ю. В. Теоретичні аспекти злиття та поглинання компаній / Ю. В. Петренко, П. О. Керімов // Фінанси України. – 2013. – №8. – С. 113–121.
4. Радова Н.В. Оцінювання ефективності банківських злиттів і поглинань // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – №10. – с. 203-211.
5. Слияния и поглощения: путеводитель по рынку профессиональных услуг / [сост. П. Шура]. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 192 с.
6. Коренева О. Стан капіталізації банківської системи України та оцінка можливостей покриття банківських ризиків капіталом / О. Коренева, Я. Кузніченко // Вісник Національного банку України. – 2013. – №10. – С. 43–49.

References

1. Shablina Y., Y. Goncharov Mergers and acquisitions in Ukraine // Actual problems of economy. – 2012. – №1. – P.120-128.
2. Rogach A. International investment theory and practice of business multinationals: Textbook. – K.: Lybed, 2005. – 720 p.
3. Petlenko V. Theoretical aspects of M & A // Finance of Ukraine. – 2013. – №8. – P. 113-121.
4. Radovis NV Evaluation of the effectiveness of bank mergers and acquisitions // Actual problems of economy. – 2012. – №10. – P. 203-211.
5. Mergers and acquisitions: virtual tour of the market professional services. – M.: Alpina Business Books, 2004. – 192 p.
6. A. Koreneva State capitalization of the banking system of Ukraine and to assess the coverage of bank risk capital // Bulletin of the National Bank of Ukraine. – 2013. – №10. – P. 43-49.

Даниліна Світлана Олексіївна, доцент кафедри загальної економічної теорії Одеського національного економічного університету, к.е.н., доцент
65059, м. Одеса, вул. Кропивницького 18/22, кв. 48,
E-mail: DS_82@mail.ru;
Телефон – 0677508336; 0632477246; (048)771-73-33

Данилина Светлана Алексеевна, доцент кафедры общей экономической теории Одесского национального экономического университета, к.э.н., доцент
65059, г. Одесса, ул. Кропивницкого 18/22, кв.48,
E-mail: DS_82@mail.ru;
Телефон – 0677508336; 0632477246; (048)771-73-33

Danilina S., Associate professor, Department of General Economic Theory, Odessa National Economic University, Candidate of Economics, PhD, Associate Professor
65059, Odessa, Kropivnitskogo street, 18|22, ap. 48,
E-mail: DS_82@mail.ru;
Phone – 0677508336; 0632477246; (048)771-73-33