

УДК 339.0

**Мальчик М. В.,***доктор економічних наук, доцент, завідувач кафедри маркетингу Національного університету водного господарства та природокористування,***Савущик А. І.,***здобувач кафедри фінансів Тернопільського національного економічного університету*

## ПРІОРИТЕТИ КОНСОЛІДАЦІЇ КАПІТАЛУ У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

*Проаналізовано динаміку та структуру ринку M&A за галузевим спрямуванням і вартістю укладених угод. Розглянуто основні тенденції консолідації капіталу розвинутих країн та особливості вітчизняного ринку злиттів і поглинань. Визначено проблеми світового ринку M&A та України, запропоновано шляхи їх вирішення.*

**Ключові слова:** консолідація капіталу, корпорація, злиття, поглинання компаній.

*Проанализировано динамику и структуру рынка M&A за отраслевой принадлежностью и стоимостью заключенных соглашений. Рассмотрены основные тенденции консолидации капитала развитых стран и особенности отечественного рынка слияний и поглощений. Определены проблемы мирового рынка M&A и Украины, предложены пути их решения.*

**Ключевые слова:** консолидация капитала, корпорация, слияние, поглощение компаний.

*The trends pace and market structure of M&A are investigated according of their trade direction and agreement value. The main tendencies of the capital consolidation in the developed countries and peculiarities of native market of merging and acquisitions are considered. The problems of the world market M&A and Ukraine are determined, the ways of their salvation are offered.*

**Key words:** consolidation of capital, corporation, confluence, absorption of companies.

**Постановка проблеми.** В умовах глобалізації світових економічних процесів великого значення набуває проблема перерозподілу власності. Ця проблема знаходиться в центрі уваги багатьох країн світу. Перерозподіл власності зумовлений, перш за все, різким загостренням суперництва між великими корпораціями. Частка внутрішньо фірмового обороту крупних корпорацій становить третину світового ВВП. Також під їхнім контролем знаходиться міжнародна торгівля промисловою та продовольчою сировиною.

**Актуальність дослідження** зумовлена тим, що при економічній ситуації, яка склалася останнім часом у світі, для міжнародного капіталу гостро постала проблема подолання кризи з мінімально можливими втратами. Виникає необхідність пошуку ефективних моделей та методів розвитку компаній, вирішення проблем збереження присутності на ринку, забезпечення безперебійного виробництва.

Одним із сучасних методів вирішення проблеми виживання для компаній є реструктуризація власності шляхом здійснення угод зі злиттів та поглинань. Угоди по злиттях і поглинаннях зарекомендували себе в міжнародній практиці як один із головних інструментів стратегії ефективного розвитку економічної діяльності. Безперервність процесів концентрації виробництва, про що свідчить збільшення розмірів господарських структур, утворення ТНК, стратегічних альянсів, є ознакою спрямування ресурсів фірми на розширення масштабів виробництва. Концентрація виробництва дозволяє об'єднувати ресурси для реалізації сучасних інноваційних проектів та інтегрувати наукові, виробничі та збутові ланки.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Тенденції до консолідації перейшли на глобальний рівень. Дослідження іноземних науковців Г. Дінза, Ф. Крюгера, С. Зайзеля показали, що всі галузі концентруються та розвиваються подібно, а тому активність у сфері злиттів і тенденції до консолідації можуть бути передбачуваними. Також, на думку науковців, ні оптимального, ні мінімального розміру підприємств не існує [2].

Проблематика реструктуризації та консолідації капіталу підприємств досліджується також у працях багатьох вітчизняних та російських учених, зокрема: О. Волкова, Н. Рудик, С. Румянцевої, О. Терещенка та багатьох інших. Основна увага цих досліджень приділяється організаційно-економічному механізму реструктуризації, плануванню відповідних заходів. Проте недостатньо дослідженими залишаються проблеми вдосконалення фінансових взаємин бізнес-структур із внутрішнім і зовнішнім середовищами та фінансові аспекти реструктуризації.

**Мета і завдання дослідження.** Метою статті є дослідження тенденцій консолідації капіталу у світовій економіці, галузевої структури угод по злиттях і поглинаннях, динаміки їх вартості, а також вітчизняного досвіду в контексті цієї проблематики.

**Виклад основного матеріалу.** Щоб бути конкурентоспроможними, компанії повинні постійно зростати. Захищених ніш на ринку не існує, а отже компанії, що намагаються залишитись у своїх нішах, будуть поглинуті іншими. Усі угоди по злиттях і поглинаннях можна розділити на дві великі групи: дружні і недружні. Під дружніми поглинаннями розуміють угоди, у яких обидві сторони – і поглинач (acquirer), і компанія, що поглинається, (target) зацікавлені у здійсненні угоди чи хоча б не протидіють їй. При цьому сторони дійшли згоди в істотних умовах угоди, включаючи вартість компанії, що поглинається, а також порядок розрахунків. З класичного погляду поняття злиття і поглинання нерівнозначні. Злиття – це, як правило, об'єднання рівних між собою компаній і створення конгломерату на однакових умовах. Проте потрібно визнати, що у всьому світі те, що формально називається злиттям, насправді часто є поглинанням, оскільки одна компанія фактично отримує контроль над іншою [1]. Розглядаючи процеси укрупнення капіталу, потрібно враховувати їх зв'язок з новими тенденціями світової економіки, пов'язаними з реструктуризацією світових ринків та з новим циклом технологічного оновлення виробництва. Основними суб'єктами цих процесів можуть бути лише потужні національні та транснаціональні корпорації. Важливими також є диверсифікація функціональної діяльності крупних корпорацій, формування багатоаспектної мережі їх інтеграційних зв'язків з малими та середніми підприємствами. Сучасні крупні корпорації все більшою мірою перетворюються не просто в економічні, а й соціально-економічні, гуманітарні, а в деяких аспектах – і в політичні осередки суспільства. У розвинутих країнах Заходу приблизно 40% соціальних інвестицій – це інвестиції приватного, насамперед крупного капіталу. В США ця сума сягнула 12% ВВП [3].

Великим стимулом до галузевої консолідації є глобалізація. Зникнення торгових бар'єрів, зростання впливу СОТ на дедалі більшу кількість країн посилюють тенденцію до тотальної галузевої глобалізації.

Однак економічна ситуація, що склалася останнім часом у світі, не сприяє активності на ринку злиттів та поглинань. Основною причиною низької активності інвесторів економісти вважають тривалу кризу. Проте інтерес до М&А знижується не тільки через невпевненість у перспективах економіки. Для того, щоб проаналізувати вищезгадану ситуацію, розглянемо результати досліджень провідних агентств в цій галузі. Відповідно до дослідження «Ernst&Young», чверть опитаних як основну причину відмови від угод називали істотною різницю між оцінною вартістю об'єкта й ціною, яку хоче отримати за нього продавець. За словами керівника глобального офісу М&А компанії KPMG Девіда Сімпсона, корпорації воліють скорочувати частку позикових коштів у капіталі й упорядковувати свої фінанси [6].

В «Ernst&Young» зазначають, що у зв'язку з «макроекономічною невизначеністю, яка мала місце протягом 2012 року, активність на глобальному ринку М&А знизилася, завершених угод поменшало до найнижчого рівня за період з I кварт. 2010-го р. У III кварт. 2012 року показники кількості й вартості оголошених угод у глобальному масштабі знизилися на 18% та 11% відповідно. Усього ж за перші 9 міс. 2012 року, зазначають аналітики «E&Y», оголошена кількість угод становить від 1 711 (за оцінками «Mergermarket») до 3 644 (за оцінками «CapitalIQ»). А оголошена вартість угод за цей період становить від \$ 436 млрд (за даними «Bv-Zephyr») до \$ 591 млрд (за даними «Dealogic»). Серед них можна окремо виділити придбання «Fimeccanica», що в Італії для PE house Cinven» активів авіаційної компанії «Avios», що є дочірньою компанією «General Electric», загальною вартістю \$ 4,4 млрд. Також на показники кількості та вартості укладених угод вплинуло злиття «Volkswagen» і «Porsche» [9].

За прогнозами агентства «PricewaterhouseCoopers» (PwC), 2012 рік був рекордним по кількості злиттів і поглинань за участю китайських компаній. Цьому сприяло наявність досвіду та стратегічного попиту на ресурси й технології. У першому півріччі 2012 року китайські компанії уклали 44% угод, які концентруються в галузі ресурсів та енергетики, де по семи операціях сума виявилася більше 1 млрд. дол. США. Одним із пріоритетів економічної стратегії КНР є експансія на зовнішні ринки, та готовність при цьому використовувати навіть золотовалютні резерви.

Проте активність на ринку М&А угод проявляє не лише Китай. Динаміку на глобальному ринку М&А визначає і Північна Америка – на країни цього регіону припадало 48% угод (рис 1), які в загальній вартості ринку становили 53%. Найбільшою угодою, оголошеною в цьому регіоні, була пропозиція від компанії CNOOC щодо канадської нафтовидобувної компанії «Nexen» (оцінни вартість \$ 19 млрд).

Найбільш активними європейськими регіонами щодо здійснення М&А угод за 2012 рік, є Великобританія (€44,4 млрд), та країни центральної та східної Європи (€ 68,8 млрд). Велика російська компанія «Роснефть» придбала 50% акцій у ТНК-ВР за 24,4 млрд євро у листопаді, та 50% акцій консорціуму ААР (Альфа Груп, Аксес Індастріз та Ренова) за € 21,6 млрд у грудні [6, с. 39; 9].

Світовий ринок М&А угод має такий географічний розподіл:

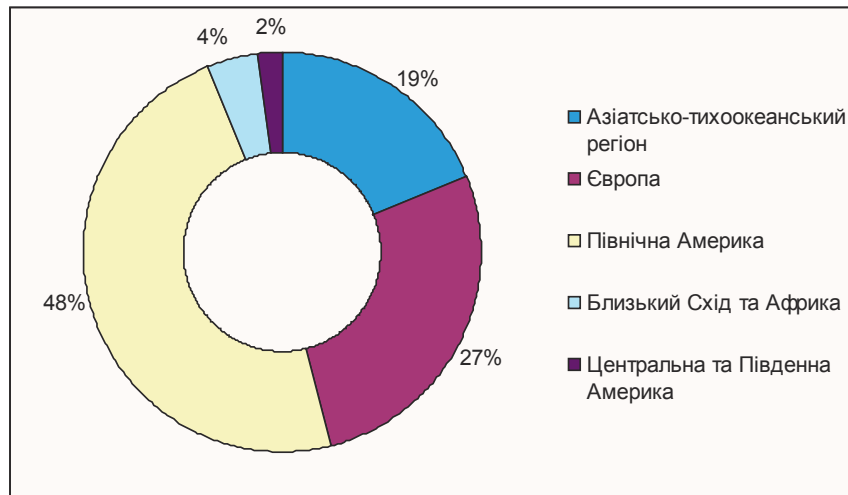


Рис. 1. Частки на ринку M&A угод за географічним розподілом\*

\* Складено авторами на основі [9]

Розглянемо також тенденції глобального ринку M&A щодо галузевої консолідації. У 2012 році порівняно з 2011 роком оборонний сектор був найбільш активним щодо здійснення угод зі злиття та поглинання між інших секторів економіки. За даними «Mergermarket», було укладено 26 угод на суму \$ 7,2 млрд, тобто на 30% більше, порівняно з 2011 роком. Найбільш значимою угодою у цьому секторі стало придбання німецькою банківською групою KfW 4,8% акцій аерокосмічної компанії EADS. Попри те, що злиття EADS та BAE було невдалим, у секторі оборони очікується нова хвиля консолідації [9]. Також активність проявляється і в інших секторах економіки, зокрема енергетиці, гірничодобувній промисловості, про що свідчить загальна вартість укладених угод на суму \$ 80,3 млрд, що становить 25% у загальному обсязі ринку M&A (рис 2).

Сільськогосподарський сектор у 2012 році був найменш активним на ринку M&A, про свідчить зменшення загальної вартості укладених угод, та становить лише 0,5% від усього ринку M&A (рис. 2).

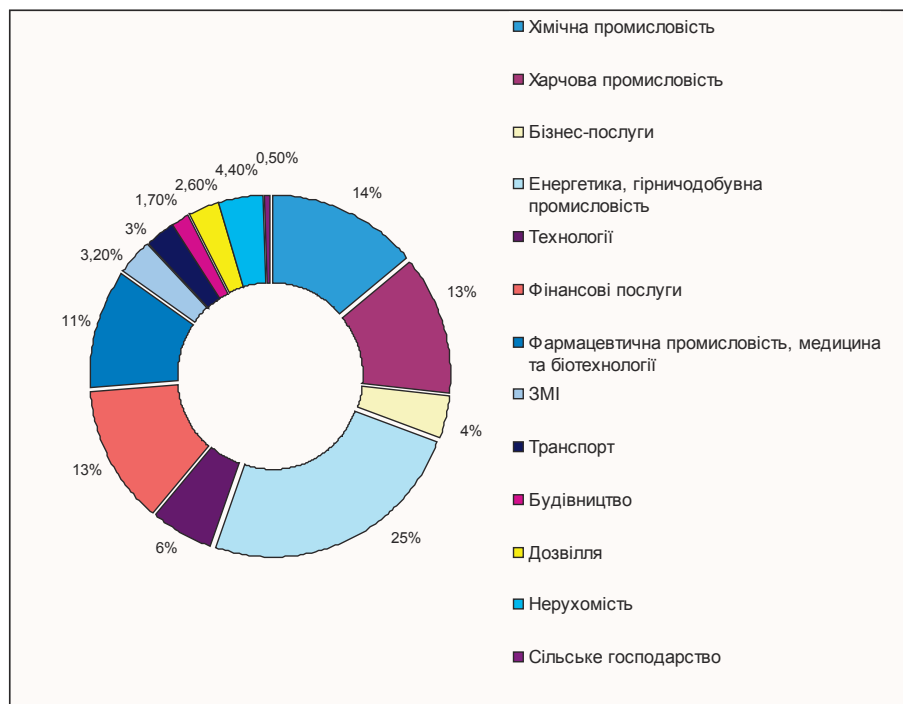


Рис. 2. Галузева структура світового ринку M&A\*

\*Складено авторами на основі [9]

Однією з тенденцій на ринку злиттів та поглинань у 2012 році була пріоритетність невеликих угод. Навіть компанії, які не проти придбати активи, розглядають можливість фінансування лише невеликих угод (рис. 3).

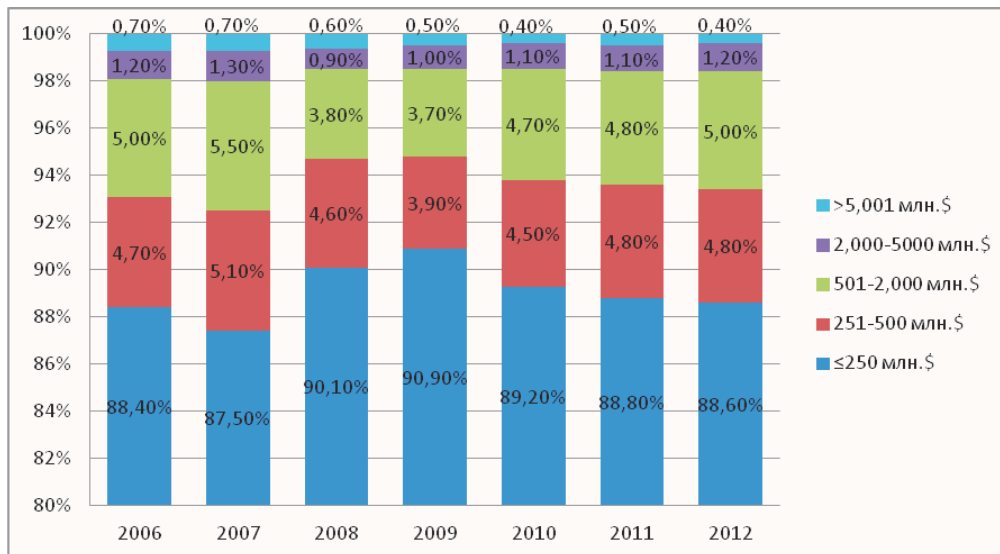


Рис. 3. Динаміка ринку М&А за вартістю укладених угод\*

\* Побудовано авторами на основі [9]

Щодо країн, які розвиваються, за темпами падіння не відстають від Європи: їхня активність на світовому ринку зараз на рівні 2006 року.

Отже, дослідження динаміки та структури світового ринку М&А констатує такі тенденції:

- нестабільність;
- пріоритетність угод невеликих розмірів;
- пріоритетність угод по секторам (енергетика, оборона, фінансові послуги, хімічна промисловість, ЗМІ).

Позитивною тенденцією за останні три місяці 2012 року виявилось збільшення вартості укладених угод на 16%, тобто на \$ 10 млрд, порівняно із початком року. Це пов'язано зі зміною податкового режиму та покращенням політичної ситуації.

Очевидно, що світова тенденція злиття й поглинання простежується і в Україні. Загалом у січні-жовтні 2012 р. було укладено 130 угод зі злиттів та поглинань на суму \$ 4,08 млрд. Цікаво, що кількість угод виявилася значно більшою, ніж їх укладалося в останні шість років, це пояснюється тим, що криза є найвдалішим моментом для концентрації. Для порівняння, в 2007 р. було укладено 87 угод на суму \$ 21,5 млрд, в 2008 р. – 36 на \$ 3,7 млрд, в 2009 р. – 37 на \$ 13,9 млрд, в 2010 р. – 41 на \$ 4,4 млрд, в 2011 р. – 31 угоду на суму \$ 6 млрд (рис. 4).

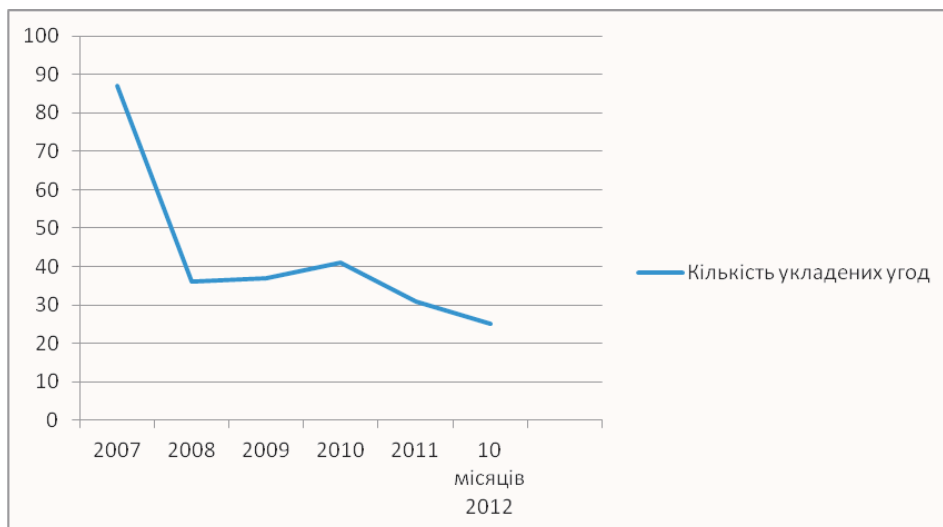


Рис. 4. Динаміка кількості М&А угод, укладених за період 2007–2012 рр.\*

\* Побудовано автором на основі [7]

За десять місяців 2012 року шляхом боргового фінансування українські компанії здійснили 25 угод на суму \$ 5,33 млрд (рис. 5).

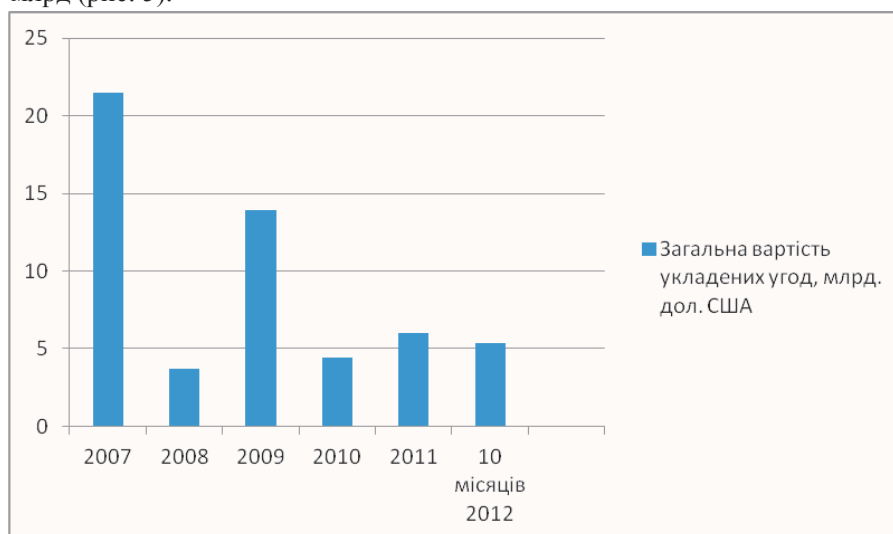


Рис. 5. Динаміка вартості укладених угод М&А за період 2007-2012 рр.\*

\* Складено авторами на основі [4]

У галузевому розрізі лідерами ринку злиттів і поглинань та боргового фінансування були енергетичний і металургійний сектори, АПК, нафтогазова промисловість, телекомунікаційний та інфраструктурний сектори.

Як зазначили експерти, увага учасників ринку злиттів та поглинань в Україні сьогодні прикута до енергетичного сектора, де знову активізувалися приватизаційні процеси. Головною особливістю угод у цьому секторі є те, що в активах його компаній домінує державна частка. У 2012 р. було укладено низку угод, в основному з газорозподільчими (13 угод на суму \$ 40 млн) та обласними енергопостачальними (7 угод на суму \$ 193,5 млн) компаніями. Вони стали своєрідним локомотивом розвитку енергетичного сектора.

У поточному році розпочався перехід у приватну власність і державних теплоелектроцентралей. Одна така компанія вже приватизована. Згідно з планами Фонду держмайна, до кінця року планується продати ще три ТЕЦ. Крім того, учасників ринку М&А приваблювали видобувні компанії, при цьому метою здійснення угод був доступ до природних ресурсів України.

Фахівці прогнозують, що в 2013 р. збережеться тенденція щодо активної приватизації енергетичних компаній. Разом із цим планується реалізовувати програму щодо приватизації державних вугільних шахт. Очікується, що до 2014 року буде приватизовано понад 65 таких об'єктів. Експерти передбачають, що основними покупцями підприємств енергетичного сектора будуть вітчизняні інвестори.

Український ринок М&А в 2012 році успадкував тенденції, які простежувалися на світових ринках, в тому числі – європейських. Йому були притаманні нестабільність та зменшення кількості великих угод (обсяг більшості з них не перевищував \$ 10 млн). Проте великі та прибуткові вітчизняні підприємства залишаються в центрі уваги іноземних інвесторів (табл. 1):

Таблиця 1  
ТОП-5 найбільших М&А за участю іноземного капіталу в Україні в 2012 році\*

Покупець	Об'єкт угоди	Кількість акцій	Сума (\$ млн.) (експертна оцінка)
Anadolu Efes (Туреччина)	«Міллер Брендз Україна» (пивоварна компанія м. Донецьк)	100	80-130
Glencore International (Нідерланди)	ЗАТ «Колос» (олійноекстракційний завод м. Харків)	99,99	50-80
Смарт-Холдинг (інвестиційна група)	ПАТ «Банк Форум»	96,0635	50-60
SOCAR (Азейбарджан)	ТОВ «Атїква Естеїт» (продаж нафтопродуктів)	< 50	50-60
Google (інтернет-компанія)	Viewdle (інтернет-компанія)	100	40

\* Джерело: [6]

Однак на вітчизняний ринок злиттів та поглинань негативно впливає наявність високого рівня корупції, відсутність ефективної законодавчої бази та судової системи, яка б гарантувала захист прав інвесторів, низка інших проблем. Держава не турбується про формування позитивного іміджу країни та не створює сприятливі умови для залучення іноземних інвестицій. Активи концентруються у великих фінансово-промислових групах, монополізація ключових ринків відбувається лише за участі українського капіталу.

Іншими характерними особливостями вітчизняного ринку M&A залишаються відсутність публічності та прозорості угод, що не дозволяє визначити реальні показники обсягу ринку; «недружні» поглинання; існування досить низьких граничних показників для отримання дозволу на економічну концентрацію (особливо – в енергетичному секторі). Крім того, структурування угод відбувається в іноземних юрисдикціях із використанням переважно англійського права, а для вирішення суперечок використовуються міжнародні арбітражні інститути.

За словами авторитетних дослідників питань злиття і поглинань, «принципова відмінність західної практики «недружніх» поглинань від українських та російських реалій полягає в тому, що у них – за компанії платять гроші, а у тут – компанії просто віднімають, або примушують власника віддати компанію не враховуючи його права. На Заході ворожі поглинання проводяться за принципом: «Будь-який актив коштує рівно стільки, за скільки його готові продати». А вітчизняні ворожі поглинання проводяться за принципом: «Будь-який актив коштує рівно стільки, за скільки варто його відняти» [8]. Для унеможливлення «ворожих» поглинань, або «рейдерства», в Україні проводиться певна робота на державному рівні.

Підсумовуючи вищевикладене, можна зазначити, що консолідація капіталу є безперервним процесом, який впливає на усі галузі світового господарства.

Успіх угод зі злиттів та поглинань залежить від багатьох чинників. Серед причин невдач при здійсненні M&A угод можна виділити такі:

- відсутність у керівництва довгострокового планування;
- неадекватна оцінка власних можливостей;
- несумісність культур об'єднаних компаній;
- неправильне планування та виконання інтеграційних процесів;
- відсутність стратегічного бачення процесів злиття та проблем інтеграції.

На нашу думку, інвестиційну привабливість будь-якої компанії підвищує її інформаційна відкритість та прозорість. Сьогодні вкрай важливо реалізувати таку систему розкриття інформації, яка була б зрозумілою та простою у використанні, а також задовольняла б усі інформаційні запити інвесторів. Велике значення при прийнятті рішень щодо здійснення угоди злиття чи поглинання має достовірність інформації про обраний об'єкт, специфіку галузі, у якій він функціонує, та економічна ситуація у країні в цілому. Також важливою є правильна оцінка вартості компаній, що беруть участь у процесі консолідації. При цьому великого значення набуває реорганізаційний контролінг, який забезпечує інтеграцію звітності, обліку, планування, ризик-менеджменту, систем контролю, трансфертного ціноутворення тощо [8].

У розвинутих країнах світу значна увага приділяється фінансовому аналізу, чим займаються провідні аналітичні компанії. В Україні недостатньо розвинений такий вид діяльності. Тому доцільною була б підтримка на державному рівні інформаційних та аналітичних центрів, які б здійснювали якісні дослідження.

**Висновки.** Отже, одним з дієвих напрямів покращення діяльності у ринковому середовищі є злиття та поглинання. Процеси консолідації дозволяють залучати додатковий капітал, вдосконалювати технології, дають можливість доступу до міжнародних ринків. Вдале здійснення угод зі злиття й поглинання поліпшує управління компанією, збільшує виробничі потужності, дає змогу оптимізувати сплату податків. Інвестиційну привабливість регіону можна визначити за масштабністю придбання об'єктів, що розташовані на його території. Міжнародні об'єднання, у випадку успішного проведення, також мають позитивний ефект. Вигоди отримує як інвестор, так і приймаюча сторона. Значним плюсом процесів злиття та поглинання в контексті глобалізації та інтернаціоналізації економічної системи є посилення співпраці між країнами.

### Література:

1. Волков О. Злиття і поглинання компаній: технології та результати / Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.ufin.com.ua](http://www.ufin.com.ua).
2. Динз Г. К победе через слияние: как обратит отраслевую консолидацию себе на пользу / Г. Динз, Ф. Крюгер, С. Зайзель; [пер. с англ. А. Шмагов]. – Москва : Альпина Паблишер, 2004. – 256 с.
3. Про внутрішнє та зовнішнє становище України у 2012 році / Інститут стратегічних оцінок. – Випуск № 148 від 17-28 квітня 2010 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.kuchma.org.ua](http://www.kuchma.org.ua).
4. Румянцева С. Злиття та поглинання в Україні / С. Румянцева // Цінні папери України. – № 46. – С. 15–17.
5. Рудык Н. Б. Методы защиты от враждебного поглощения : уч.-практ. пособие. – М.: Дело, 2006. – 384 с.

6. Світ очікує анти бум злиттів і поглинань / Н. Воронецька // Коментарі. – 2012. – № 45. – С. 39.
7. Слияния и поглощения / Эксперт. Украинский деловой журнал [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.expert.ua](http://www.expert.ua).
8. Терещенко О. О. Фінансові доміанти реструктуризації підприємств / О. О. Терещенко, Н. В. Волошанюк // Фінанси України. – 2009. – № 4. – С. 82–91.
9. Global Overview/ Monthly M&A insider [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.mergermarketgroup.com](http://www.mergermarketgroup.com).