

**СУЩНОСТЬ И КЛАССИФИКАЦИЯ ТИПОВ ПОНЯТИЙ “СЛИЯНИЕ” И “ПОГЛОЩЕНИЕ” В КОРПОРАТИВНОМ МЕНЕДЖМЕНТЕ УКРАИНЫ**

*У роботі здійснено аналіз сутності інтеграційних понять “злиття” і “поглинання” на основі різних підходів, опублікованих в українських та зарубіжних джерелах, а також у законодавчій базі України. Виділено авторський підхід до трактування цих понять з позиції мотивації. Наведена докладна класифікація типів злиттів і поглинань. Як приклад розглянуто основні угоди, проведені на ринку злиттів і поглинань в Україні за 2012 рік.*

*Ключові слова: злиття, поглинання, інтеграція, класифікація, мотивація, управління.*

V. V. HRISTIANOVSKY, R. V. VENZHEGA  
Donetsk National University

**SUMMARY AND CLASSIFICATION OF TYPES OF TERMS “MERGER” AND “ABSORPTION” IN THE CORPORATE MANAGEMENT OF UKRAINE**

*Abstract – The work carried out analysis of the essence of the integration of concepts “merger” and “takeover” on the basis of different approaches, published in Ukrainian and foreign sources, as well as in the legislation of Ukraine. Highlighted the author's approach to the interpretation of these concepts from the perspective of motivation. Provides a detailed classification of the types of mergers and acquisitions. As an example of the basic trades executed on the M & A market in Ukraine in 2012. Further direction of the development of this problem is the problem of assessing the sustainability of the integrated structures, which will determine which systems can function together and what factors can cause destruction of the stability of these associations. In this context, great importance will have a problem with the definition of the optimal form of association, efficient ratio of newly built interactions determine the negative and positive effects of integration practice.*

*Key words: merger, acquisition, integration, classification, motivation, management.*

В условиях неустойчивого состояния экономики Украины необходимой предпосылкой ее дальнейшего эффективного развития являются интеграционные процессы. Увеличение жизненного цикла экономических систем (компаний, фирм, предприятий), повышение их роли в производстве необходимой для общества продукции, связано с качественным управлением, адаптацией систем к постоянно изменяющейся внешней среде. Активным инструментом в этом плане служат сделки по слиянию и поглощению.

Стратегия слияния и поглощения стала в настоящее время одним из наиболее эффективных способов укрепления и развития экономики Украины. Такой подход связан с применением конкретных мер по совершенствованию механизмов корпоративного управления фирмами и зачастую обусловлен необходимостью в достаточно короткий срок увеличивать капитализацию, либо связано с желанием фирмы просто не стать банкротом. К причинам возникновения сделок слияний и поглощений также относится острая конкуренция в определенном рыночном сегменте, что стимулирует собственников увеличивать приток инвестиций для предприятий отрасли. Немаловажное значение в процессе слияний и поглощений имеет желание фирм достигнуть “синергетического эффекта”, то есть превышения эффекта объединенных компаний над их эффектами по отдельности. Это также связано с тем, что указанный сложный процесс имеет не только экономическую сущность, но и, в первую очередь, правовые, бухгалтерские и налоговые аспекты. Кроме этого, тип слияний и поглощений зависит во многом от ситуации на рынке, а также от стратегии деятельности компаний и используемых ресурсов, которыми они располагают.

Слияния и поглощения (Mergers & Acquisitions) – современная тенденция интеграции (объединения) активов предприятий с целью концентрации их производственной деятельности. Такой подход считается одним из важнейших рычагов развития бизнеса в рыночной экономике. Постепенный переход к западно-европейским стандартам развития экономики насытил этим явлением и украинский рынок.

Стремительное развитие процесса слияния и поглощения характеризуется следующей оценкой этого процесса экспертами консалтинговой компании KPMG:

- целью более трети сделок по слияниям и поглощениям является расширение рынков сбыта;
- стимулом 20 % сделок является защита доли рынка;
- около 20 % сделок мотивируются ожиданиями, что стоимость объединенной компании окажется выше суммы стоимости отдельных компаний;
- около 7 % – расширение спектра выпускаемой продукции;
- 6 % – создание производственной цепочки и концентрация добавленной стоимости по готовому продукту в одних руках;
- 5 % – уменьшение затрат на управление путем создания единого корпоративного центра и делегирование дочерним компаниям только функций производственных площадок.

По мнению авторов статьи, большинство сделок по слиянию и поглощению заключается также в целях улучшения качества управления на предприятии и снижения налоговых отчислений в бюджет за счет расширения бизнеса.

Таким образом, для качественного изучения поставленной проблемы необходимо рассмотреть различные подходы к определению понятий “слияние” и “поглощение” с позиции ученых, изучающих этот процесс, а также толкование этих терминов в законодательстве Украины. Это связано с тем, что различия в трактовке понятий “слияние” и “поглощение” приводят к искажению их сущности, что сильно влияет на качество составляемых для изучения этого процесса экономико-математических моделей.

В таблице 1 приведен анализ определения сущности понятий “слияние” и “поглощение” в работах российских и украинских ученых.

Таблица 1

Автор, источник	Определение понятия
<b>Слияние</b>	
Тихомиров Д.В. [16]	Финансовая сделка, в результате которой происходит объединение нескольких корпораций в одну, сопровождающееся сохранением состава собственников и их прав
Игнатишин Ю.В. [7]	Появление нового участника (нового юридического лица). При слиянии форм мы имеем дело с процессом, установленным в законодательстве. Процесс слияния активов характерен осуществлением процесса на базе вновь организуемой компании (основной в терминах российского законодательства) с передачей собственниками компаний-участниц в качестве вклада в уставный капитал прав контроля над своими компаниями и сохранением деятельности и организационно-правовой формы последних
Галанов В.А. [2]	Процесс объединения двух или нескольких акционерных обществ, результатом которого является создание нового акционерного общества, которому передаются все права и обязанности акционерных обществ, объединяющихся с одновременным прекращением их деятельности
Кучер В.А. [9]	Возникновение новой компании в результате совокупления двух равнозначных компаний
Гончарова О.Н. [3]	Контракт между группами менеджеров двух компаний, условия которого обрабатывались в ходе переговоров, при этом менеджеры корпорации-цели выступают на этих переговорах как агенты акционеров
Кириченко О.А., Ваганова О.В. [8]	Любое объединение хозяйствующих субъектов, в результате которого образуется один субъект из двух или более ранее существующих структур
<b>Поглощение</b>	
Тихомиров Д.В. [16]	Оплаченная сделка, в результате проведения которой происходит переход прав собственности на компанию, чаще всего сопровождающийся заменой менеджмента купленной корпорации и изменением ее финансовой и производственной политики. В сделке участвуют две стороны: корпорация-покупатель и корпорация-цель
Владимирова И.Г. [1]	Взятие одной компанией другой под свой контроль, управление ею с приобретением абсолютного или частичного права собственности на нее. Поглощение компании зачастую осуществляется путем покупки всех акций предприятия на бирже, что означает покупку этого предприятия
Игнатишин Ю.В. [7]	Процесс принятия прав (с точки зрения закона и устава компании) на преобладающее участие в уставном капитале, доминирующий частичный контроль над приобретаемой компанией с сохранением ее юридической самостоятельности. Число участников в момент и после процесса не меняется
Галанов В.А. [2]	Это установление контроля над акционерным обществом (путем выкупа его акций)
Кучер В.А. [9]	Возникновение новой компании при выкупе поглощаемой компании компанией-поглотителем, в результате чего поглощенная компания перестает существовать, а поглотитель увеличивается
Гончарова О.Н. [3]	Оплаченная сделка, в результате которой происходит переход прав собственности на корпорацию, который чаще всего сопровождается заменой менеджмента полученной компании и изменением ее финансовой и производственной политики. В сделке берут участие две стороны: компания-покупатель и компания-цель
Кириченко О.А., Ваганова О.В. [8]	Объединение двух или нескольких самостоятельных экономических единиц, при котором поглощающая структура сохраняется и к ней переходят активы и обязательства юридических лиц, которые поглощаются

Анализируя таблицу, можно прийти к выводу, что под слиянием следует понимать соглашение, в результате которого происходит возникновение новой структурной единицы на основании объединения двух и более компаний путем их обмена пакетами акций на основе договорного процесса, при котором компании выступают на равных началах в объединении своего бизнеса или на основании взаимной купли-продажи.

Процесс поглощения компаний часто рассматривается не как самостоятельный процесс, а как разновидность слияния. Под “поглощением” необходимо понимать установление контроля над компанией путем приобретения абсолютного или частичного права собственности на нее, в результате чего меняется состав собственников и компания теряет свою юридическую самостоятельность, переставая существовать как юридическое лицо. Процесс слияния и поглощения компаний пришел в Украину из Запада, где он имеет более длинную историю и особую направленность. Поэтому необходимо рассмотреть, как трактуются эти понятия в зарубежных источниках (табл. 2).

Таблиця 2

Автор, источник	Определение понятия
<b>Слияние</b>	
Гохан П. [17]	Объединение двух корпораций, в котором “выживает” только одна из них, а другая прекращает свое существование. При слиянии поглощающая компания принимает активы и обязательства поглощаемой компании
Депамфилис Д. [4]	Это объединение двух компаний, в результате которого только одна из них сохраняется как юридическое лицо
Рид С.Ф, Лажу А.Р. [14]	Слияние происходит тогда, когда одна корпорация соединяется с другой и растворяется в ней
<b>Поглощение</b>	
Гохан П. [17]	Приобретение всей компании или ее контрольного пакета акций
Депамфилис Д. [4]	Происходит, когда одна компания становится основным собственником и приобретает контроль над другой компанией, ее дочерней фирмой или отдельными активами, например производственным предприятием. Поглощение может предполагать такую покупку активов или акций другой фирмы, в результате которой, будучи поглощенной, она продолжит свое существование в качестве дочерней фирмы компании-хищника
Рид С.Ф, Лажу А.Р. [14]	Это процесс, предполагающий, что акции или активы корпорации становятся собственностью покупателя. Сделка может принять форму покупки акций или покупки активов

В понимании зарубежных ученых “слияние” – это объединение компаний, путем приобретения одной компанией имущества или имущественных прав другой компании, в результате которого только одна из них остается как юридическое лицо. Поглощение же представляет собой процесс, когда одна компания становится собственником и приобретает полный контроль над другой компанией, завладевает ее активами, управляет дочерними компаниями. Как видим, исследуемые понятия с позиций всех ученых трактуются примерно одинаково. Рассмотрим теперь, как излагаются эти понятия в украинском законодательстве. Результаты анализа представим в таблице 3.

Таблиця 3

№ п/п	Нормативный документ	Определение понятия
<b>Злиття</b>		
1	Науково-практичний коментар Господарського кодексу України [12]	“Це випадок, коли два або кілька суб'єктів господарювання припиняють своє існування, а всі майнові права та обов'язки кожного з них стають правами й обов'язками нового (єдиного) суб'єкта, що виник на майновій базі утворених внаслідок злиття суб'єктів. Організаційно-правова форма нового суб'єкта може відрізнитися від колишніх форм суб'єктів господарювання, які злилися”
2	Закон України “Про акціонерні товариства” [5]	“Виникнення нового акціонерного товариства- правонаступника з передачею йому згідно з передавальними актами всього майна, всіх прав та обов'язків двох або більше акціонерних товариств одночасно з їх припиненням”
3	Положення (стандарт) бухгалтерського обліку “Об'єднання підприємств” [13]	“Злиття – це об'єднання підприємств шляхом створення нової юридичної особи або приєднання підприємств до головного підприємства, в результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюють контроль над всіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого сумісного розподілу ризиків і вигод від об'єднання”
4	Порядок оформлення правонаступництва за зобов'язаннями реорганізованих колективних сільськогосподарських підприємств [11]	У разі злиття КСП з іншим підприємством всі майнові права і обов'язки кожного з підприємств переходять до підприємства, що виникло в результаті злиття
<b>Поглинення</b>		
	Науково-практичний коментар Господарського кодексу України [12]	“Припинення діяльності одного або декількох суб'єктів, з тією відмінністю, що всі їхні майнові права та обов'язки стають правами й обов'язками не нового підприємства, а того, що раніше вже існувало і яке продовжує функціонувати як право наступник суб'єктів, утворених у результаті поглинання”

В украинском законодательстве понятие “слияние” отождествляется с объединением предприятий, то есть с интеграцией, при которой происходит процесс реорганизации, когда два или более субъектов прекращают свое существование, а все имущественные права и обязанности каждого из них становятся правами и обязанностями нового (единственного) субъекта, возникающего на имущественной базе образованных в результате слияния субъектов. Законодательство Украины не содержит понятие “поглощение”, однако на практике это понятие означает получение контроля одной компании над акциями или активами другой компании.

Процесс реорганизации предприятий в украинском законодательстве также может быть представлен такими формами как “разделение”, “выделение” и “преобразование”. Рассмотрим эти понятия более подробно, чтобы понять их особенности и отличия от слияний и поглощений.

**Разделением акционерного общества** признается прекращение деятельности акционерного общества с передачей всего его имущества, прав и обязанностей двум или более новым акционерным обществам – правопреемникам согласно распределительному балансу.

**Выделением акционерного общества** является создание одного или нескольких акционерных обществ с передачей ему (им) согласно распределительному балансу части имущества, прав и обязанностей акционерного общества, из которого осуществляется выделение, без прекращения деятельности такого акционерного общества.

**Преобразованием акционерного общества** признается изменение организационно-правовой формы акционерного общества с его прекращением и передачей всего имущества, прав и обязанностей предпринимательскому обществу – правопреемнику согласно с передаточным актом.

Как видно из описанного, эти понятия не пересекаются с понятиями слияния и поглощения и имеют свою целевую направленность.

В научно-практическом комментарии Хозяйственного кодекса Украины рассматривается такое понятие как присоединение, которое интерпретируется как одна из форм поглощения. Это подразумевает собой прекращение деятельности одного или нескольких субъектов, с тем отличием, что все их имущественные права и обязанности становятся правами и обязанностями не нового предприятия, а того, которое ранее уже существовало и которое продолжает функционировать как правопреемник субъектов, образованных в результате поглощения [12].

Одним из условий осуществления слияния и присоединения субъектов хозяйствования является согласие органов Антимонопольного комитета Украины согласно ст. 22-1 Закона Украины про “Антимонопольный комитет Украины” [6], предоставления информации о защите экономической конкуренции с целью недопущения монополизации рынков, товаров и услуг и ограничения конкуренции.

Необходимо заметить, что сделки “слияния” и “поглощения” происходят при объединении предприятий, когда одна компания приобретает либо имущественные права, либо полный контроль над другой компанией и таким образом становится ее собственником.

Проанализировав различные подходы к определению понятий слияния и поглощения наиболее приемлемыми следует считать следующие определения этих понятий:

**Слияние** – это объединение двух и более компаний на основании соглашения, в результате которого происходит обмен пакетами акций, при котором возникает новое юридическое лицо с целью распределения рисков и достижения выгод от совместного функционирования, расширения ассортимента выпускаемой продукции, перехода к замкнутому циклу производства, а также снижения налоговой нагрузки, ведущей к увеличению собственной прибыли. С помощью такой процедуры осуществляется переход к более качественному управлению предприятием.

**Поглощение** – это установление контроля одной компании над деятельностью другой путем полного или частичного приобретения контрольных пакетов акций, в результате чего поглощаемая компания теряет свою юридическую самостоятельность, а также меняется при этом состав собственников. Поглощение не преследует дружественные мотивы, а отождествляется с процессом подчинения одной компании другой, в результате чего полностью или частично теряются права поглощаемого участника объединения.

По нашему мнению, мотивами слияний и поглощений преимущественно служит материальная составляющая. С этой точки зрения процесс слияния следует рассматривать с позиций готовности участников сделки к объединению своих активов. Побудительным мотивом в этом случае является желание расширить свой бизнес. С учетом этого фактора необходимо рассматривать положение компании до и после объединения. Поглощение по этому принципу выступает как добровольное вхождение одной компании в состав другой путем подчинения пакета акций компании и контроля за ее правами. Результатом поглощения могут быть и дружественные мотивы – добровольное вхождение одной компании в состав другой за счет снижения внешних угроз существования компании отдельно и уменьшения конкуренции.

Подход к слиянию и поглощению предприятий следует рассматривать также и с точки зрения мотивации участников сделки. Следовательно, слияния и поглощения стоит рассматривать не только как объединение предприятий с целью расширения бизнеса, но и с точки зрения того, насколько сильно будет мотивирован каждый из участников этой сделки работать совместно с целью устойчивого функционирования вновь образованной экономической системы в будущем в условиях неопределенности и риска.

Рассмотрев сущность понятий “слияние” и “поглощение” необходимо произвести их классификацию по различным критериям, по которым выделяется множество разнообразных типов. Это позволит более качественно выработать организационные управляющие воздействия в корпоративном менеджменте. Результаты классификации типов слияний и поглощений представим в виде классификационной таблицы с глубиной классификации равной 3 (рис. 1).

Проанализируем представленные на этом рисунке типы слияний и поглощений более подробно и опишем толкование различных типов классификаций в литературных источниках. В качестве наиболее важных признаков классификации этих процессов можно выделить следующие.

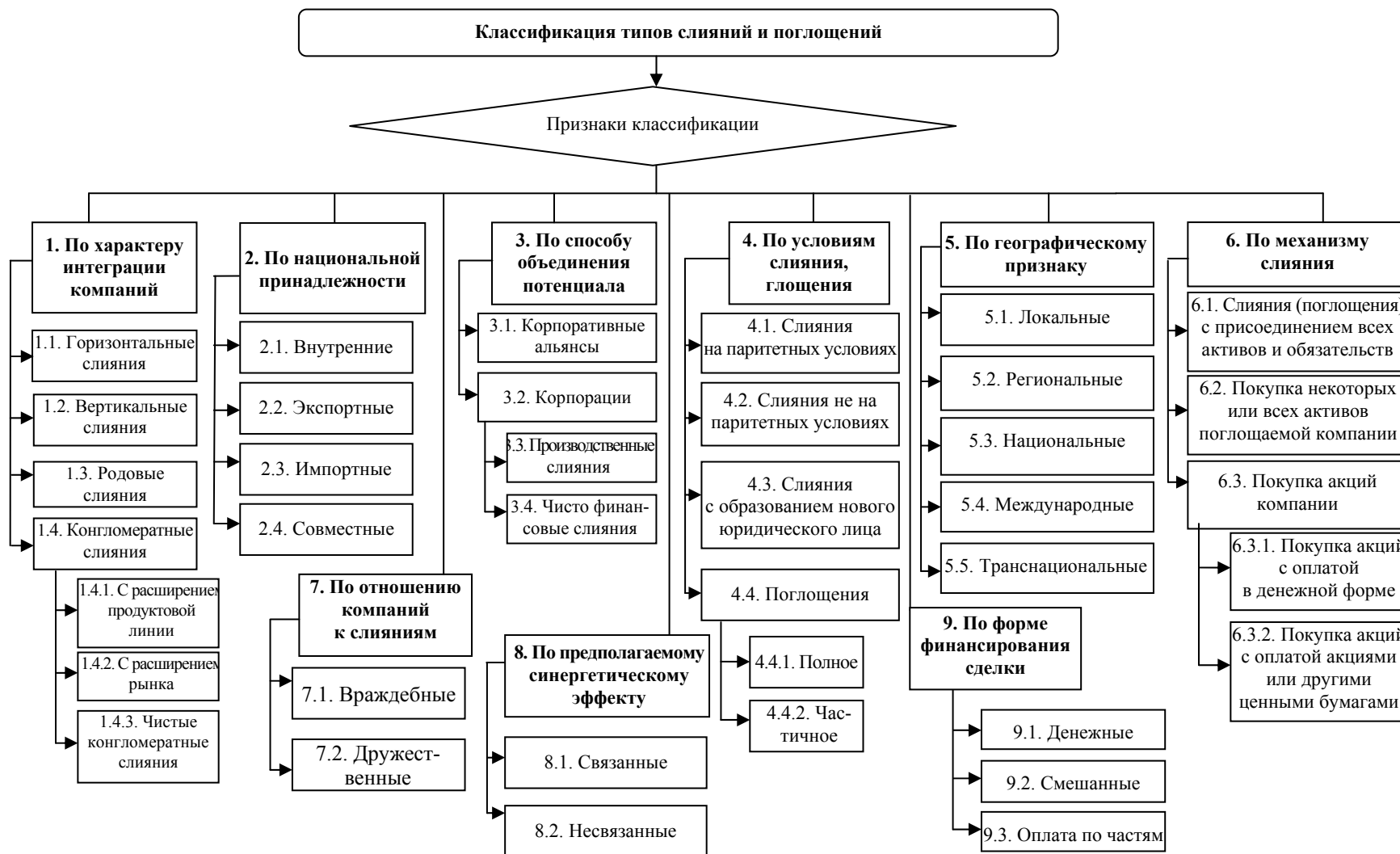


Рис. 1. Классификация типов слияний и поглощений

В зависимости от характера интеграции:

- горизонтальные слияния – объединение компаний одной отрасли, производящих одно и то же изделие и осуществляющих одинаковые стадии производства;
- вертикальные слияния – объединение компаний разных отраслей, связанных технологическим процессом производства готового продукта, то есть расширение компаний-покупателем своей деятельности либо на предыдущие производственные стадии, вплоть до источников сырья, либо на последующие – до конечного потребителя. Например, слияние горнодобывающих, металлургических и машиностроительных компаний;
- родовые слияния – объединение компаний, выпускающих взаимосвязанные товары;
- конгломератные слияния – объединение компаний различных отраслей без наличия производственной общности, то есть слияние фирмы одной отрасли с фирмой другой, не являющейся ни поставщиком, ни потребителем, ни конкурентом; в рамках конгломерата объединяемые компании не имеют ни технологического, ни целевого единства с основной сферой деятельности организации-интегратора.

Среди конгломератных слияний, в свою очередь, можно выделить три разновидности:

- 1) слияния с расширением продуктовой линии, то есть соединение неконкурирующих продуктов, каналы реализации и процесс производства которых похожи;
- 2) слияния с расширением рынка, то есть приобретение дополнительных каналов реализации;
- 3) чистые конгломератные слияния, не предполагающие никакой общности.

Два типа слияний компаний можно выделить в зависимости от национальной принадлежности объединяемых компаний:

- 1) национальные слияния – объединение компаний, находящихся в рамках одного государства;
- 2) транснациональные слияния – слияние компаний, находящихся в разных странах, приобретение компаний в других странах.

В зависимости от отношения управленческого персонала компаний к сделке по слиянию или поглощению компании можно выделить следующие разновидности:

- дружественные слияния – слияния, при которых руководящий состав и акционеры приобретающей и приобретаемой компаний поддерживают данную сделку;
- враждебные слияния – слияния и поглощения, при которых руководители компании-мишени не согласны с готовящейся сделкой и осуществляют противозахватные мероприятия.

Способ объединения потенциала компаний представляет собой отдельный тип, к которому можно отнести следующие слияния:

- корпоративные альянсы – это объединение двух или нескольких компаний, сконцентрированное на конкретном отдельном направлении бизнеса, обеспечивающее получение синергетического эффекта только в этом направлении, в остальных же видах деятельности фирмы действуют самостоятельно, создавая совместные предприятия;
- корпорации – этот тип слияния имеет место, когда объединяются все активы вовлекаемых в сделку организаций.

В свою очередь, в зависимости от того, какой потенциал в ходе слияния объединяется, можно выделить следующие типы слияний: производственные слияния (объединяются производственные мощности двух или нескольких компаний с целью получения синергетического эффекта за счет увеличения масштабов деятельности); чисто финансовые слияния (объединившиеся компании не действуют как единое целое, не ожидается существенной производственной экономии, а имеет место централизация финансовой политики, способствующая усилению позиций в финансировании инновационных проектов).

В зависимости от условий, при которых происходит слияние, они делятся на: слияние на паритетных условиях; слияние не на паритетных условиях (при котором акционеры объединяющихся компаний имеют разные доли в уставном капитале созданной компании); слияние с созданием нового юридического лица; поглощение (полное или частичное).

По механизму слияния выделяют следующие их типы: слияния (поглощения) с присоединением всех активов и обязательств; покупка некоторых или всех активов поглощаемой компании; покупка акций компании (с оплатой в денежной форме; с оплатой акциями или другими ценными бумагами).

Как видно из сказанного, тип слияний зависит от ситуации на рынке, а также от стратегии деятельности компаний и ресурсов, которыми они располагают.

Исходя из работы [16], данная классификация может быть дополнена следующими классификационными признаками:

- классификация по географическому признаку дополняет тип сделок в зависимости от национальной принадлежности объединяемых компаний их делением на локальные (затрагивающие обычно небольшие компании в одной местности), региональные (в одном регионе), национальные (в пределах одного государства), международные (в которых компании, по крайней мере головные офисы, находятся в различных государствах) и транснациональные (с участием в сделках транснациональных корпораций);
- по национальной принадлежности выделяются внутренние сделки (происходящие в рамках одного государства), экспортные (передача прав контроля иностранным участникам рынка), импортные (приобретение прав контроля над компанией за рубежом) и смешанные (при участии в сделке транснациональных корпораций или, по крайней мере, компаний с активами в нескольких различных государствах).

Данная классификация типов слияний и поглощений может быть также дополнена в зависимости от предполагаемого синергетического эффекта [10]:

– связанные слияния, которые являются стратегическим подходом к формированию рыночной цены, поскольку позволяют использовать связи между цепочками ценностей различных хозяйственных подразделений для снижения затрат, обмена опытом и технологиями (приобретение дополнительных конкурентных преимуществ, которые в итоге способствуют повышению рыночной стоимости);

– несвязанные слияния, когда компания имеет возможность распределить свои финансовые риски по многим направлениям, то есть вложить средства в предприятие с целью получения финансовой выгоды и стабилизировать свои доходы за счет участия в отраслях с разной цикличностью развития.

В работах зарубежных авторов приводится следующая классификация типов слияний и поглощений, в которой рассматривается зарубежная практика классификации их видов:

– слияние компаний, функционально связанных сферой производства или сбыта продукции (product extension merger);

– слияние, в результате которого возникает новое юридическое лицо (statutory merger);

– полное поглощение (full acquisition) или частичное поглощение (partial acquisition);

– прямое слияние (outright merger);

– слияние компаний, которое сопровождается обменом акциями между участниками (stock-swap merger);

– поглощение компании с присоединением активов по полной стоимости (purchase acquisition);

– внезапное поглощение (blitzkrieg tender offer) – быстрая скупка акций (bust-up takeover), выкуп контрольного пакета акций с привлечением залога (leveraged buyout). Активы поглощенной компании или ее часть продаются для выплаты долга, возникшего в результате финансирования поглощения;

– обратное поглощение (reverse takeover) – ситуация, при которой меньшая по размеру, но более динамичная компания, стремящаяся к быстрому росту, осуществляет захват большей, но менее прогрессивной компании путем скупки акций поглощаемой компании;

– MBO (Management Buy-Out) – выкуп акций компании ее менеджментом;

– LBO (левериджированный выкуп)

Фактически leveraged buy-out (LBO) – инструмент финансирования операций по слиянию и поглощению, подразумевающий приобретение контрольного пакета акций компании с помощью заемных средств (заемные средства могут составлять до 100% суммы сделки).

Еще раз подчеркнем, что подробное рассмотрение понятий “слияние” и “поглощение” и достаточно подробная классификация их типов необходима для того, чтобы четко определить вид интегрированной структуры с целью качественного учета возникающих при объединении взаимосвязей. Эти взаимосвязи будут выступать в виде оценок параметров в моделях, описываемых с помощью дифференциальных уравнений.

В качестве примера использования классификационных типов для получения характеристик взаимосвязей рассмотрим далее основные сделки, которые были заключены на украинском рынке в 2012 г. По мнению экспертов компании “Ernst & Young” сделки по слиянию и поглощению в промышленности активизировались в Украине с целью повышения эффективности производства, расширения ресурсной базы и предотвращения дефицита сырья, а в сфере финансовых услуг – с целью выхода банков с иностранными инвестициями из бизнеса в Украине.

Таблица 4

Основные сделки на рынке слияний и поглощений в Украине за 2012 г.

Компания	Сектор	Участник сделки		Форма сделки		Результат слияния или поглощения
		Предприятие-покупатель	Предприятие-продавец	Слияние	Поглощение	
				Тип слияний	Тип поглощений	
ЧАО Колос	Агросектор	Glencore	ЧАО Колос		4.4.1	Glencore (100 %)
Стиоми Холдинг	Агросектор	Кернел	Стиоми Холдинг		4.4.1	Кернел (100 %)
Интер Агро	Агросектор	Кернел	Интер Агро		4.4.1	Кернел (100 %)
Farruka Limited	Агросектор	Мрия	Farruka Limited		4.4.1	Мрия (100 %)
Эрсте Банк	Финансовый	Фидобанк	Erste Group		4.4.1	Фидобанк (100 %)
Банк Форум	Финансовый	Смарт Холдинг	Commerzbank AG		4.4.2	Смарт Холдинг (96 %)
Перша Приватна Броварня	Пищевой	НС Oasis CIS Limited	Перша Приватна Броварня		4.4.1	НС Oasis CIS Limited (100 %)
Зерновой терминал в порту Тамань	Транспорт	Кернел и Glencore	ЭФКО	4.1 6.2		Кернел и Glencore (100 %)
ЧАО Украгро НПК	Химическая промышленность	Ostchem Holding (58 %)	Linas Agro Group AB (58 %)		4.1 6.3.1	Ostchem (58 %)
XXI в.	Девелопмент	DCH (30 %)	Bremille Investments Ltd XXI в. (30 %)		4.2 6.3.1	DCH (30 %)

**Примечание:** типы слияний и поглощений в таблице 4 указаны в соответствии с классификатором (рис. 1).

Проаналізуємо сделки, представленні в таблиці 4. В 2012 г. ринок слияний и поглощений (M&A) України характеризувався не очень удачно. По даним компанії “Ernst&Young” сумми сделок снизились: средняя стоимость бизнеса в 2011 году составляла 280 млн дол., а в 2012 упала до 83 млн дол. Украинский рынок слияний и поглощений в большей степени характеризовался поглощениями.

В агросекторе проходили следующие сделки:

- швейцарский сырьевой конгломерат Glencore поглотил ЧАО “Колос”, созданное на базе Пересечанского маслоэкстракционного завода (Харьковская обл.), сумма сделки – 80 млн дол.;
- один из крупнейших украинских агрохолдингов “Кернел Групп” (Киев) поглотил две агрокомпаний в Хмельницкой обл. “Стиоми Холдинг” с земельным банком – 79,2 тыс. га (сумма сделки – 40 млн дол.) и “Интер-Агро” в Полтавской области – 40 тыс. га (сумма сделки – 70 млн дол.).
- холдинг “Мрия” приобрел компанию “Farruka Limited” с земельным банком 6,9 тыс. га в Западной Украине за 20 млн дол.

В финансовом секторе Фидобанком совершена покупка Эрсте Банка у Erste Group, сумма сделки – 83 млн дол., а также “Смарт-Холдинг” приобрел у Commerzbank AG 96,06 % акций банка “Форум” за 80 млн дол. В пищевой промышленности холдинг HC Oasis CIS Limited приобрел 100 % акций компании “Перша Приватна Броварня” за 35 млн дол. (по оценке Тройки Диалог). Сделка была осуществлена с целью объединения активов.

Один из крупнейших в Украине агропромышленных холдингов Kernel совместно со швейцарской компанией Glencore International приобрели зерновой экспортный терминал в российском порту “Тамань” за 265 млн долл. Сделка по приобретению терминала была заключена с российской компанией “ЭФКО”. В результате сделки Kernel и Glencore International получили по 50 % доли нового актива. Приобретенный зерновой терминал является одним из самых крупных на российской черноморской полосе. Пропускная способность терминала – 3 млн т зерна в год. По типу слияний данная сделка отвечает следующим признакам: по условиям слияния (слияние на паритетных условиях), при котором распределение акций между акционерами было произведено практически равномерно; по механизму слияния (покупка некоторых или всех активов поглощаемой компании).

В результате слияния “Перша Приватна Броварня” будет осуществлять управление двумя современными технологическими площадками во Львове и Радомышле общей производительностью по пиву 2 млн гектолитров, с единой структурой продаж и маркетинга.

В химической промышленности компания Ostchem Holding приобрела 58,04 % ЧАО “Украгро НПК” за 90,5 млн латов (34 млн долл.) у литовской компании AB Linas Agro Group.

По типу слияний важнейшими классификационными признаками сделки являются: по условиям слияния (слияние на паритетных условиях), при котором распределение акций между акционерами было произведено практически равномерно; по механизму слияния (покупка акций с оплатой в денежной форме). Среди менее значимых признаков по данной сделке можно выделить следующие: по географическому признаку (международные) – сделка была заключена с литовской компанией в состав которой входило предприятие ЧАО Украгро НПК; по национальной принадлежности (импортные) – приобретение прав контроля за рубежом; по форме финансирования сделки (денежные).

В секторе девелопмент компания DCH IMMO Limited, владельцем которой является бизнесмен А. Ярославский, приобрела за 10,3 млн дол. 50 % в компании Ovaro Holding Limited, владеющей около 60,1 % уставного капитала XXI Century Investments Public Limited, холдинговой компании девелоперской группы “XXI Век”. В ходе сделки компания Bremille Investments Limited, подконтрольная генеральному директору и исполняющему обязанности главы совета директоров XXI Century Investments Олегу Салмину, продала DCH IMMO Limited 4 тыс. акций. В результате А. Ярославский и О. Салмин контролируют примерно по 30,05 % акционерного капитала XXI Century через Ovaro Holding Limited, которая является держателем 268 млн 395,302 тыс. простых акций (около 60,1 % XXI Century).

Согласно классификатору типов слияний и поглощений наиболее важными являются следующие признаки: по условиям слияния, поглощения (слияние не на паритетных условиях), то есть слияние компаний, при котором акционеры объединяющихся компаний имеют разные доли в уставном капитале созданной компании; по механизму слияния (покупка акций с оплатой в денежной форме). Среди менее значимых признаков данной сделке отвечают следующие: по национальной принадлежности (внутренние) – происходящие в рамках одного государства, сделка между украинскими компаниями; по географическому признаку (национальные); по форме финансирования сделки (денежные).

По нашему мнению, большинство сделок в промышленности заключено с целью достижения замкнутого цикла производства продукции (например, “уголь – кокс – металл”) и стремлению к наличию собственной ресурсной базы, то есть независимости украинских промышленных предприятий от сторонних поставщиков продукции.

Крупнейшие по объемам сделки были осуществлены в секторах энергетики и транспорта. По данным за 9 месяцев 2012 г. наиболее активными покупателями являются Kernel (3 сделки на 375 млн дол.) и ДТЭК (две сделки на 233 млн дол.). Крупнейшей сделкой является приобретение терминала в Таманском порту компаниями Кернел и Glencore (265 млн дол.), а также приватизация Днепроэнерго (150 млн дол.) [15].



Как видно из таблицы 4, сделки по слиянию и поглощению компаний в Украине приходятся, в основном, на аграрный сектор, энергетику, химическую отрасль, а также сектор финансовых услуг. Это свидетельствует о том, что указанные отрасли в нашей стране конкурентоспособны и активно развиваются. По приведенной классификации типов слияний и поглощений указанные сделки относятся к типу, указанному в таблице 4, что и определит в дальнейшем моделирование их взаимосвязей.

Дальнейшим направлением разработки данной проблемы является проблема оценки устойчивости функционирования интегрированных структур, которая позволит установить, какие системы могут функционировать совместно и какие факторы могут вызывать разрушение устойчивости этих объединений. В этой связи немаловажное значение будет иметь проблема с определением оптимальной формы объединений, рационального соотношения вновь построенных взаимодействий, определения отрицательных и позитивных последствий проведенной интеграции.

При объединении фирм возникает проблема иерархической координации вновь созданной структуры, которая должна стимулировать устойчивые взаимовыгодные производственно-технологические и экономические связи. Отсюда вытекает необходимость глубокого исследования устойчивости интеграционного взаимодействия систем с целью корпоративного управления объединением нескольких субъектов хозяйствования и перевод их функционирования на путь устойчивого развития. Решение поставленных задач может быть осуществлено с помощью экономико-математических методов.

### Литература

1. Владимирова И. Г. Слияния и поглощения компаний [Электронный ресурс] / И. Г. Владимирова // Менеджмент в России и за рубежом. – 1999. – № 1. – Режим доступа: <http://www.cfin.ru/press/management/1999-1/03.shtml>
2. Галанов В. А. Акционерное дело : учебник / В. А. Галанов ; под ред. В. А. Галанова. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 544 с.
3. Гончарова О. М. Ринок злиттів та поглинань в сучасних умовах / О. М. Гончарова // Теоретичні та прикладні питання економіки : зб. наук. праць / МОНУ ; КНУ ім. Т. Шевченка ; Ін-т конкурентного суспільства. – К., 2012. – Вип. 27, Т. 1. – С. 279–286.
4. Доналд Депаμφіліс. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании / Доналд Депаμφіліс ; пер. с англ. – М. : Олимп-Бизнес, 2007. – 921 с.
5. Про акціонерні товариства [Електронний ресурс] : закон України від 17.09.2008, № 514-VI [ст.83-87] (із змінами від 19.06.2012 №4969-VI). – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/514-17/page5>
6. Про Антимонопольний комітет України [Електронний ресурс] : закон України (ред. від 2.12.2012) [ст. 22-1] / Відом. Верх. Ради України. – 1993. – № 50 (із змінами № 5463-VI від 16.10.2012). – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3659-12/page2>
7. Игнатишин Ю. В. Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы / Ю. В. Игнатишин. – СПб. : Питер, 2005. – 208 с.
8. Кириченко О. А. Деякі аспекти злиття та поглинання компаній у світлі побудови нової інтеграційної системи економіки / О. А. Кириченко, Е. В. Ваганова // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 2 (92). – С. 45–56.
9. Кучер В. А. Методические основы оценки эффективности слияния и поглощения угледобывающих предприятий [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://ea.donntu.edu.ua:8080/jspui/bitstream/123456789/10323/2/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%8C%D1%8F\\_.pdf](http://ea.donntu.edu.ua:8080/jspui/bitstream/123456789/10323/2/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%8C%D1%8F_.pdf)
10. Македон В. В. Класифікація процесів корпоративних злиттів і поглинань [Електронний ресурс] / В. В. Македон. – Режим доступу: [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/dtr/ep/2009\\_2/files/Econ\\_02\\_2009\\_Makedon.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/dtr/ep/2009_2/files/Econ_02_2009_Makedon.pdf)
11. Про затвердження Порядку оформлення правонаступництва за зобов'язаннями реорганізованих колективних сільськогосподарських підприємств [п.7] [Електронний ресурс] : наказ Президента України (із змінами № 261 від 20.07.2004). – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0306-01>
12. Науково-практичний коментар Господарського кодексу України / Г. Л. Знаменський, Д. Х. Липницький, В. К. Мамутов [та ін.] ; за заг. ред. В. К. Мамутова. – [ст. 59]. – К. : Юрінком Інтер, 2004. – 687 с.
13. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку “Об’єднання підприємств” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://buhgalter911.com/Res/PSBO/PSBO19.aspx?print=1>
14. Рид С. Ф. Искусство слияний и поглощений / С. Ф. Рид, А. Рид ; пер. с англ. – 3-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 956 с.
15. Тенденции украинского рынка M&A в агросекторе [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.eastagri.org/meetings/docs/meeting73/Raschupkin-M&A-RUS.pdf>
16. Тихомиров Д. В. Оценка стоимости компании при слияниях и поглощениях / Д. В. Тихомиров. – СПб. : СПбГУЭФ, 2009. – 132 с.
17. Patrick A. Gaughan. Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings / 4-th ed. – John Wiley & Sons Inc., 2007. – 621 p.

## References

1. Vladimirova I. G. Sliyaniya i pogloscheniya kompaniy [Elektronnyy resurs] / I. G. Vladimirova // *Management v Rossii i za rubezom*. – 1999. – № 1. – Rezhym dostupu: <http://www.cfin.ru/press/management/1999-1/03.shtml>
2. Galanov V. A. Akcyonernoe delo: uchebnik / V. A. Galanov ; pod red. V. A. Galanova. – M. : Finansy i statistika, 2003. – 544 s.
3. Goncharova O. M. Rynok zlyttiv ta poglynan v suchasnyh umovah / O. M. Goncharova // *Teoretychni ta prykladni pytannya ekonomiky : zbirnyk naukovykh prac / MONU ; KNU imeni Tarasa Shevchenka ; In-t konkurentnogo suspilstva*. – Kijv, 2012. – Vyp. 27. – T. 1. – S. 279–286.
4. Donald Depamfilis. Sliyaniya, pogloscheniya i drugie sposoby restrukturizaciy kompanii / Donald Depamfilis ; Per. s angl. – M. : Olimp-Biznes, 2007. – 921 s.
5. Pro akcionerni tovarystva [Elektronnyy resurs] : zakon Ukrainy vid 17.09.2008, № 514-VI [s. 83–87] (iz zminamy vid 19.06.2012, №4969 VI). – Rezhym dostupu: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/514-17/page5>
6. Pro Antymonopolnyj komitet Ukrainy [Elektronnyy resurs] : zakon Ukrainy (red. vid 2.12.2012) [s. 22–1] Vidomosti Verhovnoi Rady Ukrainy. – 1993. – № 50 (iz zminamy № 5463-VI vid 16.10.2012). – Rezhym dostupu: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3659-12/page2>
7. Ignatyshyn Y. V. Sliyaniya i pogloscheniya: strategiya, taktika, finansy / Y. V. Ignatyshyn. – St. Petersburg. : Piter, 2005. – 208 s.
8. Kyrychenko O. A. Deyaki aspekty zlyttya ta poglynnannya kompaniy u svitli pobudovy novoi integraciy-noi systemy ekonomiky / O. A. Kyrychenko, E. V. Vaganova // *Aktualni problemy ekonomiky*. – 2009. – № 2 (92). – S. 45–56.
9. Kucher V. A. Metodologicheskie osnovy ocenki effektivnosti sliyaniya i pogloscheniya ugledobyvayus-chyh predpriyatij [Elektronnyy resurs] / V. A. Kucher. – Rezhym dostupu: [http://ea.donntu.edu.ua:8080/jspui/bitstream/123456789/10323/2/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%8C%D1%8F\\_.pdf](http://ea.donntu.edu.ua:8080/jspui/bitstream/123456789/10323/2/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%8C%D1%8F_.pdf)
10. Makedon V. V. Klyasifikaciya procesiv korporativnykh zlyttiv i poglynan [Elektronnyy resurs] / V. V. Makedon. – Rezhym dostupu: [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/dtr/ep/2009\\_2/files/Econ\\_02\\_2009\\_Makedon.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/dtr/ep/2009_2/files/Econ_02_2009_Makedon.pdf)
11. Pro zatverdzhennya porjadku oformlennya pravonastupnyctva za zobov'yazannyamy reorganizovanykh kolektyvnykh silskogospodarskykh pidpryemstv [Elektronnyy resurs] : nakaz [p. 7] (iz zminamy № 261 vid 20.07.2004). – Rezhym dostupu: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0306-01>
12. Naukovo-praktychnyj komentar Gospodarskogo kodeksu Ukrainy / G. L. Znamenskyj, D. H. Lypnyckyy, V. K. Mamutov [ta in.] ; za zag. red. V. K. Mamutova. – K. : Yurinkom Inter, 2004. – 687 s.
13. Polojennya (Standard) buhgalterskogo obliku “Ob’ednannya pidpryemstv” [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: <http://buhgalter911.com/Res/PSBO/PSBO19.aspx?print=1>
14. Rid C. F. Iskustvo sliyanij i pogloschenij / C. F. Rid, S. F. Rid, A. Rid ; per. s angl. – 3-e izd. – M. : Alpina Biznes Buks, 2004. – 956 s.
15. Tendencyi ukrainskogo rynku M & A v agrosektore [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.eastagri.org/meetings/docs/meeting73/Raschupkin-M&A-RUS.pdf>
16. Tihomirov D. V. Ocenka stoimosti kompanii pri sliyanijah i pogloschenijah / D. V. Tihomirov. – St. Petersburg. : SPbGYEF, 2009. – 132 s.
17. Patrick A. Gaughan. Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings / 4-th ed. – John Wiley & Sons Inc., 2007. – 621 p.

Надіслана/Written: 20.05.2013 p.

Надійшла/Received: 22.05.2013

Рецензент: д.е.н., проф. О. О. Орлов