

О.В. Коломійцева (Університет економіки та права
«КРОК», м. Київ, Україна)

МОТИВИ ТА ПРИЧИНИ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ ПІДПРИЄМСТВ

У статті досліджено різноманітність наукових точок зору на мотиви й причини процесів злиттів і поглинань, здійснено їх узагальнення та запропоновано нові класифікаційні ознаки цих процесів.

Ключові слова: злиття і поглинання підприємств, мотиви і причини процесів злиття й поглинання.

Табл. 1. Літ. 15.

О.В. Коломійцева (Університет економіки та права
«КРОК», г. Киев, Украина)

МОТИВЫ И ПРИЧИНЫ ПРОЦЕССОВ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ

В статье исследовано разнообразие научных точек зрения на мотивы и причины процессов слияния и поглощения, осуществлено их обобщение и предложены новые классификационные признаки данных процессов.

Ключевые слова: слияние и поглощение предприятий, мотивы и причины процессов слияний и поглощений.

O.V. Kolomytseva (University of Economy and Law "KROK", Kyiv, Ukraine)

MOTIVES AND REASONS FOR ENTERPRISES Mergers and Acquisitions

The article studies the variety of research viewpoints on the motives and reasons for the processes of mergers and acquisitions; their generalization is carried out, and new classificational features for such processes are offered.

Keywords: enterprises mergers and acquisitions; motives and reasons for the processes of mergers and acquisitions.

Постановка проблеми. Процеси злиттів і поглинань є основною відповіддю на тенденції глобалізації економіки. Саме розвиток ринку угод злиттів і поглинань вказує на боротьбу підприємств за власну конкурентоспроможність на світових ринках.

Ринок злиттів і поглинань постійно змінює свої тенденції, що визвано причинами як економічного, так і неекономічного характеру. Розвиток економіки, технологій, зміна політичної ситуації у світі вимагають дослідження основних мотивів і причин злиттів і поглинань підприємств.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження суті, причин, мотивів процесів злиття й поглинання є багатоаспектним і потребує узагальнення різних наукових точок зору. Питання мотивів і причин процесів злиття й поглинання розглядають П.А. Гохан [1], Ю.В. Іванов [4], Т.В. Однороженко [9], Л.В. Рой [10], С.В. Савчук [11], Л.А. Скиданова [12] та інші.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Процеси злиттів і поглинань мають достатньо значний історичний розвиток, їхній масштабний характер і вплив на економіку країн визначає актуальність дослідження даних процесів.

Основою виникнення досліджуваних процесів є мотиви й причини менеджменту підприємств для укладення угод щодо злиття чи поглинання ком-

паній. Тому є очевидною необхідність узагальнення й чіткого опису причин і мотивів виникнення процесів злиття й поглинання, а також визначення впливу на ефективність даних угод.

Метою дослідження є виявлення й висвітлення різноманітності причин і мотивів процесів злиттів та поглинань підприємств.

Основні результати дослідження. Процеси злиття й поглинання є невід'ємною частиною розвитку як світової економіки, так і економіки України, про що свідчать щорічні темпи зростання угод на світових та українському ринках злиття й поглинання.

Лише за 2010 р., за даними аналітичної компанії "Mergemarket", 41 українська компанія змінила власника, тоді як у 2009 р. даний показник був на рівні 34 компаній [2].

У структурі угод злиття й поглинання, які відбулися в 2010 р., представлені компанії з практично всіх галузей вітчизняної економіки. За кількістю укладених угод лідирують компанії фінансового сектору. Серед них 39 фінансовими компаніями було укладено угод на загальну суму 251 млн. дол. США. Лідерами за обсягом угод стали компанії важкої промисловості – 31 компанія із цього сектору здійснила угоди на загальну суму 4866 млн. дол. США [3].

Компаніями з інших секторів були укладені такі угоди зі злиттів і поглинань: 18 компаній із сектору сільського господарства уклали угоди на суму 149 млн. дол. США; 16 компаній нафтогазової промисловості – на суму 743 млн. дол. США; 16 компаній харчової промисловості – на суму 446 млн. дол. США; 15 компаній та об'єктів у сфері нерухомості – на суму 64 млн. дол. США; 11 компаній-виробників товарів довгострокового споживання – на суму 130 млн. дол. США; 5 компаній хімічної/фармацевтичної галузі – на суму 500 млн. дол. США; 4 компанії у сфері роздрібної торгівлі – на суму 18 млн. дол. США; компаніями інших галузей – на суму близько 375 млн. дол. США [3].

2010 р. суттєво змінив структуру ринку злиття та поглинання України, тому що найбільше угод було укладено фінансовими компаніями. За даними Антимонопольного комітету України [3], у 2009 р. найбільшу кількість угод було укладено в агропромисловому комплексі – близько 35%, в промисловості – близько 20%, банківському та страховому секторах – 10%, у сфері телекомунікацій – 5%.

Разом з тим, вітчизняний ринок процесів злиття й поглинання, на відміну від світового, є досить незначним, хоча стрімко розвивається.

У 2010 р., за даними аналітичної компанії "Mergemarket" [7], найбільша кількість угод на світовому ринку процесів злиття та поглинання спостерігалася в енергетиці, фінансовому секторі, промисловості, хімії, фармацевтиці й телекомунікаційній сфері. Найбільше зростання угод злиттів і поглинань спостерігалася в Латинській Америці, де їхній обсяг зріс на 170% порівняно з попереднім роком та досяг 232,8 млрд. дол. США. Активність у даній сфері також можна спостерігати в країнах азіатського регіону (не враховуючи Японії), де обсяг угод зріс на 22,5% та досяг 402,6 млрд. дол. США. В країнах Північної Америки обсяг ринку злиттів та поглинань зріс на 8,6% (збільшився до 979,7 млрд. дол. США), а в країнах Європи даний показник підвищився на 9,2% (збільшився до 782,2 млрд. дол. США).

У 2011 р., згідно з дослідженнями "Freeman Consulting Services" і "Thomson Reuters" [8], зростання ринку угод злиттів і поглинань прогнозується на рівні 2,6 трлн. дол. США. Провідними галузями стануть промисловість, енергетичний сектор і ринок сировини. На початок четвертого кварталу 2011 р. основний приріст світового ринку злиттів і поглинань відбувся за рахунок значних обсягів угод у секторі охорони здоров'я (43%).

Досліджуючи щорічні темпи зростання ринку угод злиття й поглинання, необхідно з'ясувати основні мотиви та причини злиттів і поглинань у цілому.

Одним із основних мотивів процесів злиття й поглинання є реструктуризація підприємств з метою підвищення їхньої економічної ефективності.

Багато дослідників, серед яких Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін [5], вивчаючи мотивацію здійснення процесів злиття та поглинання, виділяють три основні групи: внутрішні, зовнішні й особисті інтереси менеджменту компаній.

Основою внутрішніх причин є отримання синергетичного ефекту, тобто збільшення показників ефективності діяльності підприємства в результаті об'єднання, злиття окремих частин в єдину систему, де ефект від взаємодії елементів системи підприємства перевищує суму ефектів діяльності кожного елемента окремо. Синергетичний ефект може виникнути за рахунок економії, що обумовлено масштабами діяльності, комбінації взаємодоповнюючих ресурсів, збільшенням конкурентоспроможності виготовленої продукції (за рахунок монополії ринку) тощо. Синергетичний ефект за своєю суттю може бути різним, що пов'язано з основною метою менеджменту підприємства-покупця при проведенні злиття чи поглинання (табл. 1).

Таблиця 1. Характеристика видів синергії при злитті і поглинанні компаній [12]

Види синергії	Особливості даного виду
Операційна економія	Підвищення ефективності за рахунок анулювання дублюючих функцій у кожній з об'єднаних компаній
Економія за рахунок масштабу	Зниження середньої величини витрат на одиницю продукції при збільшенні обсягів випуску продукції
Зниження витрат за рахунок вертикальної інтеграції	Зниження витрат за рахунок виконання зобов'язань, підвищення рівня управління та координації всього технологічного ланцюга, підвищення контролю якості й захисту власних технологій
Комбінування взаємодоповнюючих ресурсів	Мета – забезпечення підприємству-покупцю конкурентних переваг для розвитку бізнесу шляхом отримання від компанії-продавця унікальних інноваційних технологій
Оптимізація податкового навантаження	Використання трансфертного ціноутворення з метою мінімізації податкових платежів, у західних країнах – можливість застосування принципу перенесення на майбутні періоди збитків однієї компанії для зменшення прибутку до оподаткування іншої (зниження майбутніх податкових платежів)
Підвищення ефективності управління	Перерозподіл власності від неефективного менеджменту на користь більш ефективного. При цьому класичним критерієм ефективності менеджменту, що базується на вартості (value-based management), вважається максимальне підвищення добробуту акціонерів (shareholders value)

Зовнішніми причинами процесів злиття й поглинання є зміна зовнішнього середовища, яке зменшує ефективність діяльності підприємства та впливає на пошук інших шляхів, способів його діяльності. Серед зовнішніх чинників можна виділити: зміна політичної ситуації в країні, перегляд законодавчої ба-

зи щодо регулювання підприємницької діяльності, темпи розвитку економічної активності певної галузі, зміни в державному регулюванні, глобалізація тощо.

До зовнішніх чинників, на думку Ю.В. Іванова [4], також можна віднести:

- зовнішні організаційні причини (поява нових конкурентів, нових товарів/послуг – субститутів);
- зовнішні економічні причини (стан економіки і галузі в цілому);
- зовнішні технічні причини (поява принципово нових технологій).

Фінансист У. Баффет [13] серед причин процесу злиття й поглинання, враховуючи цілі цих угод, виділяв такі:

1. Захисні – компанії здійснюють пошук можливості свого зростання за рахунок придбання доповнюючих активів, посилення позиції на ринку, усунення конкурентів (шляхом їх купівлі або збільшення власної частки на ринку).

2. Інвестиційні – пов'язані з розміщенням вільних грошових коштів, участю в прибутковому бізнесі, купівлею недооцінених активів, використаням управлінських навичок.

3. Інформаційні – спрямовані на отримання відомостей про нові технології, споживачів, продукцію чи послуги.

4. Конкурентні переваги – пов'язані зі створенням бар'єрів для усунення виходу на ринок потенційних конкурентів.

5. Цілі акціонерів – створення партнерства та залучення стратегічних інвесторів у свою компанію, виділення частини бізнесу в окрему бізнес-одиницю, продаж частини акцій.

Досліджуючи проблематику причин злиття та поглинання, Т.В. Однороженко [9] звертає увагу на існування певних теорій, які обґрунтовують дані процеси. Серед таких теорій можна виділити:

- теорію підвищення доданої економічної вартості компанії або теорію синергії. Відповідно до теорії синергії, підприємство, що утворилося в результаті злиття або поглинання, може використовувати широкий спектр переваг, які виникають унаслідок об'єднання ресурсів, зниження витрат, диверсифікації виробництва, підвищення ефективності управління тощо [9];

- теорію пихи, яка була запропонована в 1986 р. Р. Ролом [15]. Відповідно до цієї теорії, рішення про проведення злиття або поглинання є лише результатом індивідуального рішення менеджменту підприємства-покупця, який вважає, що саме його оцінка вартості підприємства-мети вірна, тоді як ринкова оцінка вартості не повністю відображає потенціал його розвитку. Тобто таке рішення пов'язане з пихою менеджерів підприємства-покупця, які вважають, що лише вони можуть правильно визначити економічну ефективність від даного процесу злиття або поглинання;

- теорію агентських витрат (вільних потоків грошових коштів), яка була сформульована в 1986 р. М. Дженсеном [14]. Дана теорія ґрунтується на конфлікті менеджерів, які є агентами акціонерів, і самих акціонерів. Згідно з цією теорією менеджери компанії, які здійснюють управління вільними грошовими потоками, намагаються зменшити виплату дивідендів акціонерам. Вільні грошові кошти пропонуються трансформувати у фінансування придбання ін-

шої компанії, що може бути економічно не вигідно, але відповідатиме інтересам менеджерів. В такому випадку відбувається конфлікт інтересів акціонерів і менеджерів, що, у свою чергу, призводить до виникнення агентських витрат.

Поряд з вищезазначеними мотивами проведення процесів злиття або поглинання, можна виділити:

- податкові мотиви, які пов'язані з оптимізацією, мінімізацією податкової політики на підприємстві. Як приклад, підприємство-покупець, що є високоприбутковою компанією, несе великий податковий тягар і для зменшення навантаження може придбати підприємство-мети, яке має податкові пільги. В даному випадку податкові пільги будуть використовуватись для новоствореної корпорації;

- диверсифікацію, що може слугувати для розподілу ризиковості ведення того чи іншого бізнесу. Найкращим прикладом використання цього мотиву для реалізації процесів злиття або поглинання є створення холдингів або консорціумів, до складу яких входять банки, страхові компанії, виробничі підприємства;

- підвищення якості управління;

- мотив створення монополії на ринку;

- невірну оцінку акцій ринком. Наприклад, якщо акції підприємства-мети недооцінені, то інвестор, купуючи дане підприємство, може зачекати, коли вартість підприємства-мети виросте до справедливої та продати його.

Аналізуючи праці таких науковців, як П.А. Гохан [1], Л.В. Рой [15], С.В. Савчук [11] та інших, можна стверджувати, що причини процесів злиття й поглинання суттєво видозмінюються залежно від історичного проміжку часу, в якому вони протікають.

Вважається, що перша хвиля процесів злиття й поглинання розпочалася в 1880–1890 роках. Підприємства США, намагаючись отримати монопольну владу в певних галузях, формували трести, які за своєю суттю та формою подібні до горизонтальної інтеграції.

Основоположником формуванням тресту є «Стандарт Ойл» (Standard Oil), що утворився в 1879 р. та включав в себе 90% всіх потужностей США і майже такий же відсоток трубопроводів для транспортування нафти [6]. Разом з тим, прийняття антимонопольного законодавства США змінило напрям діяльності підприємств-покупців, які почали в подальшому використовувати інструменти вертикальної інтеграції для стрімкого росту. Основними підприємствами, які використовували вертикальну інтеграцію для досягнення власних цілей, були компанії нафтогазового сектору: підприємства, що займалися тільки видобутком нафти та газу, розпочали розширювати сфери своєї діяльності в галузі транспортування та переробки нафти й газу, торгівлі нафтопродуктами. Даний період характеризувався отриманням домінуючої позиції на ринку й здійсненням контролю над всім виробничим циклом.

У 1970-х рр. можна спостерігати другу хвилю процесів злиття й поглинання, яка базувалася на диверсифікації бізнесу та зниженні ризиків, що в подальшому призвело до створення конгломератів і холдингів. Такі утворення одночасно здійснювали свою діяльність у різних галузях економіки. Найкращим прикладом такого утворення є «Дженерал Електрик» (General Electric).

1980 р. став роком третьої хвилі процесів злиття й поглинання, що характеризувалася високим рівнем інфляції та значною вартістю позикового капіталу. Тому багато підприємств у цей період об'єднувались з метою зниження вартості їх фінансування, підвищення об'ємів виготовленої продукції, скоротивши виробничі витрати.

У дев'яностих роках ХХ ст. виникли нові причини злиттів і поглинань. Деякі підприємства поглинали інші з метою отримання нематеріальних активів у вигляді нових технологій і знань. Разом з тим, стрімкий розвиток світової економіки спонукав до створення торговельних об'єднань, таких як Європейський Союз, підписання Середньоатлантичного договору про вільну торгівлю (North Atlantic Free Trade – NAFTA), що сприяли захисту позицій деяких підприємств певних країн у глобальній економіці. Також підприємства, використовуючи процеси злиття або поглинання, підвищували дохідність бізнесу, вважаючи, що лише об'єднання найпотужніших підприємств певної галузі дасть змогу значно підвищити прибутковість, тоді як діяльність підприємств окремо один від одного не сприятиме стрімкому розвитку в економічних умовах того часу.

Основою для подальшого розвитку ринку злиттів і поглинань у ХХІ ст. є глобалізація, яка характеризується значним економічним, технологічним та інформаційним розвитком суспільства, орієнтацією компаній на світові ринки. Світова фінансова криза, що відбулася у 2008 р., показала, що активізація ринку злиття й поглинання відбувається також у періоди промислових криз і різких підйомів, посилення інфляції та підвищення технологічних революцій, тобто в періоди явних структурних змін. Світова фінансова криза у 2008 р. була причиною для зміни ринку злиття та поглинання, значно скоротивши кількість угод майже втричі, але, разом з тим, стала поштовхом для розвитку даного ринку у 2010–2011 рр., сприявши підвищенню конкуренції на світових ринках.

Висновки. Аналізуючи різноманітність підходів до визначення причин і мотивів злиттів та поглинань, слід зазначити, що основою причиною проведення процесів злиття або поглинання є досягнення зростання бізнесу, знаходження й отримання більш сильної стратегічної позиції, а отже, досягнення стратегічної переваги, що включає в себе зростання чистих грошових потоків і зменшення рівня ризику ведення бізнесу.

Крім того, ґрунтуючись на різноманітності точок зору щодо класифікації причин і мотивів злиттів та поглинань, можна класифікувати дані процеси на шість груп:

1. Стратегічні – підвищення конкурентоспроможності бізнесу, вихід на нові ринки збуту, збільшення рівня фінансової стабільності, забезпечення ефективності управління бізнес-процесами за рахунок придбання висококваліфікованого менеджменту, зміна бізнес-моделі.

2. Функціонально-психологічні – особисті мотиви менеджменту, намагання збільшити вплив керівництва компанії. До даної групи причин і мотивів злиттів та поглинань слід віднести теорію пихи, запропоновану Р. Ролом [15], й теорію агентських витрат (вільних потоків грошових коштів), яка була сформульована М. Дженсеном [14].

3. Фінансові – податкові мотиви, диверсифікація, мобілізація фінансових ресурсів, зниження фінансових витрат, переваги на ринку капіталу (залучення коштів), різниця між ліквідаційною і поточною ринковою вартістю компанії, мотив "too big to fail" (з англ.: «занадто великий, щоб збанкрутувати»).

4. Інноваційні – економія на розробці та впровадженні нових технологій, створення нового виду продукції, товарів, доступ до інформації (ноу-хау).

5. Операційні – економія на масштабі діяльності, економія за рахунок різноманітності напрямів діяльності, нагромадження ресурсів і частки ринку, комбінування взаємодоповнюючих ресурсів.

6. Специфічні мотиви – захист від недружніх поглинань, тобто для захисту від рейдерських захоплень підприємство-мета об'єднується з «дружною компанією», так званим «білим рицарем».

Розвиток ринку злиття та поглинання на сьогодні є показником пошуку підприємствами розширення меж їх діяльності, підвищення ефективності ведення бізнесу, знаходження своєї ніші на світових ринках, а також утримання на ринку в умовах жорсткої конкуренції, постійних змін зовнішнього середовища та пристосування до кризових явищ і світових тенденцій розвитку економіки.

Згідно зі світовою статистикою, менше половини укладених угод злиттів і поглинань є успішними, що пов'язано з багатьма чинниками, серед яких: стратегічна невизначеність (невірний вибір стратегії до та після поглинання), невірний вибір стратегічного партнера, завищені розрахунки щодо отримання прибутків, строків продажу активів, різниця корпоративних культур, повільна інтеграція, недооцінка кризових явищ, невизначеність щодо розподілу доходів тощо. Але найбільш значимим чинником успішності угод є визначення мети та мотивів проведення процесів злиття або поглинання, адже без чіткого усвідомлення того, що необхідно отримати від даного процесу, підприємство ризикує повністю втратити подальший свій розвиток.

1. *Гохан П.А.* Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 741 с.

2. *Давиденко Б.* Обзор рынка слияний и поглощений за 2010 год: кто купил украинские активы // *Prostobiz.ua*: Путеводитель в мире бизнес-финансов.– 2010 // www.prostobiz.ua.

3. Злиття та поглинання в Україні // Библиотека «Ценные бумаги Украины».– 2010 // www.securities.org.ua.

4. *Иванов Ю.В.* Слияния, поглощения и разделения компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса. – М.: Альпина Паблишер, 2001. – 244 с.

5. *Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж.* Стоимость компаний: оценка и управление. – М.: Олимп-Бизнес, 2004. – 576 с.

6. *Криничанский К.В.* Рынок слияний и поглощений как среда реализации функции стимулирования предпринимателей и менеджеров // *Менеджмент в России и за рубежом.*– 2007.– №3. – С. 43–56.

7. *M&A.* Ключевые продавцы и покупатели украинских активов в 2011-м // *ИнвестГазета.*– 2010 // www.investgazeta.net.

8. Мировой рынок слияний и поглощений в 2012 г. вырастет на 22% – до 3,2 трлн. долл. // *РБК Украина.*– 2011 // www.rbc.ua.

9. *Однороженко Т.В.* Причины та мотиви процесу злиття та поглинання у банківському секторі // *Вісник Хмельницького національного університету.*– 2011.– №1. – С. 103–105.

10. *Рой Л.В.* История влияния и поглощений американских компаний // *США. Канада: Экономика. Политика. Культура: Научный и общественно-политический журнал.*– 2006.– №2(434). – С. 104–118.

11. Савчук С.В. Слияние и поглощение компаний в мировой практике (Анализ мотивов и результатов): Дис... канд. экон. наук: 08.00.14. – М., 2002. – 167 с.

12. Скиданова Л.А. Рейдерство как социально-экономический феномен: Дис... канд. соц. наук: 22.00.03 / Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова. – М., 2010. – 156 с.

13. Buffett, W.E. (1981). Berkshire Hathaway Annual Report – Chairman's Letter. NY: Berkshire Hathaway Annual Reports. Vol. 47.

14. Jensen, M.C. (1986). The Agency Costs of Free Cash Flow: Corporate Finance and Takeovers. American Economic Review, 76(2): 323–329.

15. Roll, R. (1986). The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. Journal of Business, 59(2, part 1): 197–216.

Стаття надійшла до редакції 15.12.2011.

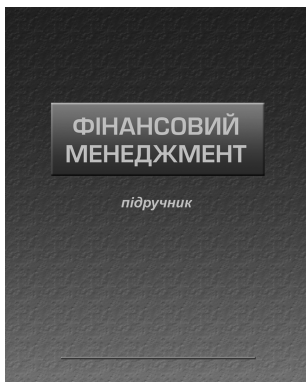
КНИЖКОВИЙ СВІТ



СУЧАСНА ЕКОНОМІЧНА ТА ЮРИДИЧНА ОСВІТА
ПРЕСТИЖНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ

Україна, 01011, м. Київ, вул. Панаса Мирного, 26
E-mail: book@nam.kiev.ua

тел./факс 288-94-98, 280-80-56



Фінансовий менеджмент: Підручник / За наук. ред. д.е.н., проф. М. М. Єрмошенка. – К.: Національна академія управління, 2011. – 506 с. Ціна без доставки – 112 грн.

Авторський колектив: **М. М. Єрмошенко, С. А. Єрохін, М. П. Денисенко, О. А. Кириченко, О. І. Соскін, К. С. Горячева.**

Має гриф підручника від Міносвіти України.

У даному підручнику, котрий дає системне і змістовне уявлення щодо управління капіталом у всіх його формах. Комплекс питань, що стосуються фінансово-кредитних відносин на макро- і мікрорівні з точки зору міжнародних стандартів фінансового розвитку, дозволяє сформулювати у читача глибоке уявлення про взаємозв'язки комерційної діяльності підприємств з державним механізмом регулювання монетарної сфери через розробку і реалізацію фінансової і грошово-кредитної політики в Україні.

Включає тезаурус з більш як 700 понять, використаних у підручнику.

Представляє інтерес для студентів вищих навчальних закладів, наукових працівників, викладачів, аспірантів, практичних працівників, а також усіх тих, хто цікавиться фінансовим менеджментом.