

Процун Н.М.*

ПРОЦЕСИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ЯК ФАКТОР КОНСОЛІДАЦІЇ МІЖНАРОДНОГО ФІНАНСОВОГО КАПІТАЛУ

В статті досліджено погляди науковців стосовно розвитку процесів злиття та поглинання на протязі XX – XXI ст., визначено позитивні та негативні сторони впливу M&A на головні та приєднані компанії, зазначені основні фактори, що впливають на формування МФК, проаналізовані останні тенденції формування МФК в результаті діяльності процесів злиття та поглинання.

Ключові слова: міжнародний фінансовий капітал, транснаціональні фінансово-промислові групи, процеси злиття та поглинання.

In the article the ratio of scientists to mergers and acquisitions during the XX - XXI century are investigated. The positive and negative aspects of influence M&A to the main and connected companies are defined. The main factors that influence to the formation of IFC, are indicated. The last trends of forming the IFC, as a result of mergers and acquisitions processes, are analyzed.

Key words: international finance capital, transnational financial-industrial groups, mergers and acquisitions.

В статье рассматриваются взгляды научных деятелей на процессы слияния и поглощения в XIX – XXI ст., определены положительные и отрицательные стороны влияния рынка M&A на материнские и присоединенные компании, указаны основные факторы, которые влияют на формирование МФК, проанализированы последние тенденции формирования МФК в результате деятельности процессов слияния и поглощения.

Ключевые слова: международный финансовый капитал, транснациональные финансово-промышленные группы, процессы слияния и поглощения.

Постановка проблеми. Розвиток світогосподарських зв'язків зазнає значних змін в II половині XIX століття. В той час починають формуватись нові види економічної взаємодії. Відбувається кооперування банківського сектору та виробничого капіталу, при цьому створюється новий вид капіталу – фінансовий. З поширенням транснаціоналізації та під впливом процесів злиття та поглинання (M&A) він зазнає розвитку не лише на національному рівні, а також на міжнародному, формуючи міжнародний фінансовий капітал (МФК). Особлива роль в функціонуванні МФК належить корпоративним структурам та бізнес-угрупованням, які в розвинутих країнах вже набули статусу бюджетоутворюючих інститутів, адже їх діяльність відбувається не лише на національному рівні, а виходить да-

* аспірантка кафедри міжнародних фінансів Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Науковий керівник: професор Циганов С.А.

леко за межі однієї країни та діє на багатьох ринках як розвинутих держав, так і країн з транзитивною економікою. Залучення МФК в країну сприяє отриманню нею додаткових надходжень та можливостей для прогресивного розвитку власного бізнесу. Як наслідок головним завданням для країн, що розвиваються стає залучення такого капіталу. Головним чином задля підтримки місцевих підприємств та утворення нових потужних компаній, які сприятимуть консолідації капіталів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивченням питання функціонування міжнародного фінансового капіталу займалися такі відомі закордонні економісти та науковці, як Е. Брігхем, В. Вільсон, Л. Гапенські, Р. Дейнс, Т. Пітерс, Р. Уотерман, Г. Пушер, Ф. Ліхтенберг, а також вітчизняні: В. Костицький, П. Лобанов, Ю. Петров та ін. Але аналіз впливу ринку М&А на формування міжнародного фінансового капіталу потребує додаткових досліджень з урахуванням впливу кризи 2008-2010рр., що підкреслює актуальність даного дослідження.

Метою даної статті є аналіз впливу процесів М&А на формування міжнародного фінансового капіталу на основі проведення теоретичної та практичної систематизації даних, виявлення взаємозалежностей між функціонування ринку М&А та розвитком МФК.

Викладення основного матеріалу. Друга половина ХХ століття характеризується переходом економічного устрою з індустріального до постіндустріального. Відбувається нарощування потенціалу вітчизняних підприємств. Однак в рецесійний період стійкі національні компанії не в змозі підтримувати рівновагу та змушені звертатись до національних та світових кредиторів та інвесторів. При чому в кризових умовах під впливом глобалізаційних процесів кожне національне підприємство зустрічається з проблемою низької конкурентоспроможності. В такому випадку доволі частою практикою стає консолідація бізнесу на наднаціональному рівні, за рахунок якої підприємства в складі великих корпорацій отримують додаткові конкурентні переваги.

Все частіше на ринку зустрічаються суб'єкти господарської діяльності з корпоративною культурою та значними фінансовими потоками. В ХХІ столітті частіше ніж в ХХ ст. відбувається формування МФК. Але перші наукові здобутки відносяться до середини ХХ століття.

Наприклад, Брігхем Е., Вільсон В., Гапенські Л., Дейнс Р. та ін. щодо формування фінансових стратегій транснаціональних компаній (ТНК) на зовнішніх ринках свідчить про поглиблення взаємозв'язків між міжнародною банківською системою та фінансовою діяльністю виробничих об'єднань, промислових корпорацій, а також управлінням їх цінними паперами. В результаті збільшується зовнішня торгівля [1, 2].

Цікавою є думка К. Перес, яка в своїй роботі «Технологічні революції та фінансовий капітал» дає таке визначення фінансовому капіталу – «це критерії та поведінка тих агентів, що зазначає, що володіють багатством у вигляді грошей та інших цінних паперів. Вони можуть отримувати депозити, акції, облігації, нафтові ф'ючерси, деривативи, бриліанти та ін. Вони можуть отримувати дивіденди, відсотки або курсовий дохід, але все-одно їх зацікавленість зводиться до отримання та збільшення свого грошового (ліквідного або квазіліквідного) багатства» [3, с. 104]. Це визначення є цікавим для нас, адже воно зачіпає як виробничий бік, так і фінансовий. Але в свою чергу фінансова сторона представлена не в вигляді банківських та фінансових інститутів, а лише певних фізичних осіб, що володіють багатством. На думку автора агенти є лише одним елементом від всіх можливих, що можуть представляти фінансовий бік. Тому визначення К. Перес є не повним.

На залученні до процесів М&А банківського та виробничого капіталів також наголошував вітчизняний науковець П. В. Лобанов, адже вони створюють сприятливі умови

для промислової реструктуризації в регіоні, захищають банки від можливих фінансових криз та формують конкурентоздатні господарські об'єднання [4, с. 93-97].

Зі збільшенням наприкінці ХХ століття – початку ХХІ століття кількості світових криз відбувається поділ суб'єктів підприємницької діяльності на ті, що не впорались з кризовим явищем та знаходяться на межі банкрутства, та ті, що змогли протистояти та почали відновлення. Як наслідок на ринках з'явилися суб'єкти, що заради виживання потребують додаткового фінансування навіть за умови продажу частини свого бізнесу, з іншого боку – компанії, що накопичили достатні фінансові ресурси для подальшого поступового розширення. У випадку, коли борги значно перевищують прибутки, для суб'єктів підприємницької діяльності є декілька ймовірних рішень: приєднатись до конкурентів та бути поглинутими або продати свою частку. Ці обставини спричиняють розвиток процесів злиття та поглинання та відбувається укрупнення масштабів міжнародного фінансового капіталу.

Розвиток процесів М&А в ХХІ ст. може бути викликаний різними причинами, багато з яких визначаються не лише необхідністю поєднання капіталів. Найголовнішими з них для ново приєднаних членів бізнес-угруповання можна назвати:

- швидкий доступ до ресурсів;
- пропозиція введення ноу-хау та інновацій;
- поєднання відносних переваг нових членів з діючими в компанії та створення нових;
- освоєння виробництва принципово нової продукції;
- імплементація результатів розробок головної компанії;
- концентрація на проведенні досліджень;
- виключення витрат на функції, що дублюються та ін.

Серед негативних наслідків для нових суб'єктів (та в свою чергу перевагами для головних компаній) можна назвати дії, що пов'язані зі встановленням повного або часткового контролю над капіталом фірм за допомогою опосередкованого або прямого володіння контрольним пакетом їх акцій; побудовою системи жорсткого контролю за господарською та фінансовою діяльністю виробничих підприємств, в результаті котрої відбувається централізація всіх фінансових відносин на рівні головної компанії; зосередження в руках спеціалізованих компаній групи всіх збутово-постачальницьких функцій; перерозподілом згідно до інтересів головної компанії фінансових результатів між учасниками об'єднання, та ін.

Поглинутий капітал одразу переходить до власності материнської компанії. Фінансові активи виводяться з балансу поглинутих місцевих компаній та банків. Міжнародне об'єднання за допомогою диверсифікації активів, пасивів та джерел доходу здобуває нові конкурентні переваги.

Для приймаючої країни позитивним моментом є надання висококваліфікованого менеджменту при злитті та поглинанні компаній, що підвищує ефективність виробничих процесів, збільшує ринкову вартість компаній, вирішує кадрові проблеми, централізує управлінські, фінансові та контрольні функції не тільки в залучених до об'єднання компаній, але також в країні.

В цілому аналізуючи ринок М&А простежується тісна залежність механізму злиттів та поглинань від динаміки економічних циклів в країні. В рецесійний період значно зменшується сила механізму злиттів та поглинань. Зменшення операцій на ринку призводить до вилучення вільних фінансових ресурсів, які необхідні для придбання інших компаній. Так, в 80-90-ті роки ХХ ст. криза призвела до неможливості комерційними банками здійс-

нювати свої операції. Саме на їх кошти здійснювалась велика кількість угод поглинань та злиттів протягом 80 рр. ХХ ст., які протягом 80-х рр.. забезпечували реалізацію великої кількості злиттів та поглинань. Такі процеси повторились після чергової хвилі поглинань у 1999 – 2000 рр. [5, с. 130].

Р. І. Лепак характеризує МФК на прикладі фінансово-промислових груп (ФПГ) та транснаціональних фінансово-промислових груп (ТФПГ), зазначає, що такі угруповання є не добровільними угрупованнями, а об'єднанням поглинутих конкурентів. Важко з ним не погодитись, адже дійсно до складу як ФПГ, так і ТФПГ можуть входити не лише партнери, що приєдналися до групи або проводили спільну діяльність від початку заснування корпорації, але й недружньо поглинуті компанії. Але не варто говорити про виключне гегемоністичне привласнення фірм.

Головною компанією завжди стає та, котра має найбільшу кількість ліквідних фінансових ресурсів. Тому, враховуючи специфіку відносин в промисловому та банківському секторах в державах з транзитивною економікою очолювати ТФПГ буде саме комерційний банк.

Досвід функціонування та створення ТФПГ на світовому ринку може бути зведений до двох практик:

1. Головною компанією є банк. Наприклад, навколо німецького банку «Дойче Банк» групувались такі відомі промислові концерни як «Сіменс», «Бош», «Даймлер Бенц» та ін.; такі відносини характерні також для Франції, Італії, Швейцарії, Нідерландів та інших європейських країн.

2. Повний контроль належить виробничій компанії, яка домінує над банківською структурою («кишеньковий банк»). Така форма організації характерна для ФПГ України, Японії (дзайбац).

Варто зазначити, що банки, які знаходяться в рамках жорсткого державного регулювання не мають великого поширення в середовищі міжнародних процесів М&А. Зниження державного контролю сприяє збільшенню кількості міжнародних угод, що слугує монополізації ринку. Конкурент може бути придбаний, а згодом ліквідований. Його усунення є більш вигідним, ніж зниження ціни нижче середніх перемінних витрат, в результаті чого виробники опиняються поза рівнем прибутковості.

Країни, що відкривають власні кордони для іноземного капіталу набувають додаткових переваг та часто отримують імпульс для інноваційного розвитку національного виробництва. Так, країни з транзитивною економікою протягом 2010 – 2012 рр. посилили власну економічну потужність в основному за рахунок залучення в нові проекти зовнішніх інвестицій.

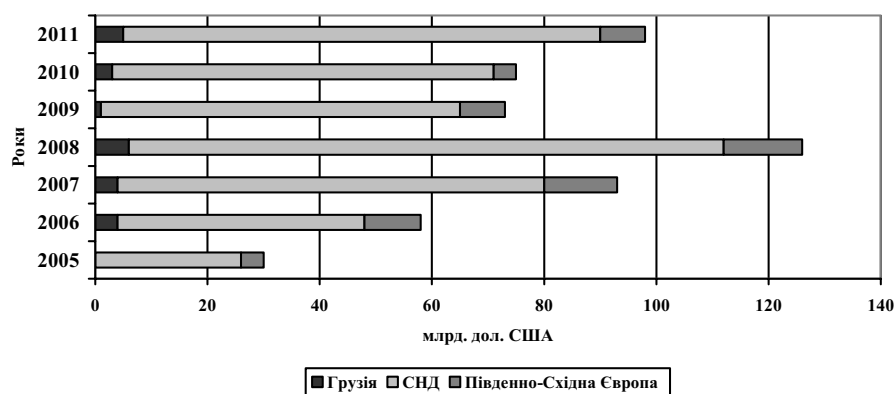


Рис. 1 Надходження ПІІ в країни з транзитивною економікою за період 2005 – 2011 рр. (млрд. дол. США)

Джерело: [6]

В 2011 році загальна кількість ПІІ в країни з транзитивною економікою Південно-Східної Європи, СНД значно зростає. Однак, вплив світової кризи також був відчутним, тому в 2009 році спостерігався їх значний спад (рис.1).

Зрозуміло, що найбільшу частку серед країн з транзитивною економікою буде становити Російська Федерація (табл. 1). Однак, варто зазначити, що в 2011 році Україна також ввійшла до країн, потік ПІІ в яких був найбільшим в зазначеному році.

Таблиця 1
Розподіл потоків ПІІ між країнами з транзитивною економікою в 2011 році

Рівень	Надходження	Відтік
Більше 5 млрд. дол.	Російська Федерація, Казахстан, Україна	Російська Федерація
1 – 4,9 млрд. дол.	Білорусія, Туркменістан, Сербія, Хорватія, Азербайджан, Узбекистан, Албанія, Грузія	Казахстан
0,5 – 0,9 млрд. дол..	Киргизстан, Монтенегро, Армєнія	Азербайджан
Менше 0,5 млрд. дол.	Боснія та Герцеговина, Молдова, Таджикистан	Україна, Сербія, Грузія, Армєнія, Беларусь, Хорватія, Албанія, Республіка Молдова, Боснія та Герцеговина, Монтенегро, Киргизстан.

Джерело: [6, р.56].

ПІІ поділяються на два види: в основні фонди (greenfield FDI) та інвестиції в злиття та поглинання (M&A transaction) [7]. Як перші, так і другі слугують для розширення виробництва. Але якщо в першому випадку підприємство не змінює своєї форми та відповідно з покращенням фінансового стану збільшуються його показники, то в другому випадку для отримання позитивних значень необхідна реструктуризація, зміна менеджменту, навіть іноді статуту, на що витрачається значно більше часу та зусиль. Тому вони в порівнянні з першими значно відстають у кількості (рис.2), хоча в той же час вони мають більший вплив на економіку країни.

В 2012 році світовий ринок M&A послабився, в порівнянні з попередніми роками. Об'єм угод за липень-вересень 2012 року склав 535,5 млрд дол., що на 15 % менше показника попереднього кварталу та на 10,5% нижче, ніж за аналогічний період 2011 року. Це перше зменшення показника після щорічного його зростання починаючи з 2010 року, яке обумовлено економічними ризиками та невідомістю напередодні президентських виборів США.

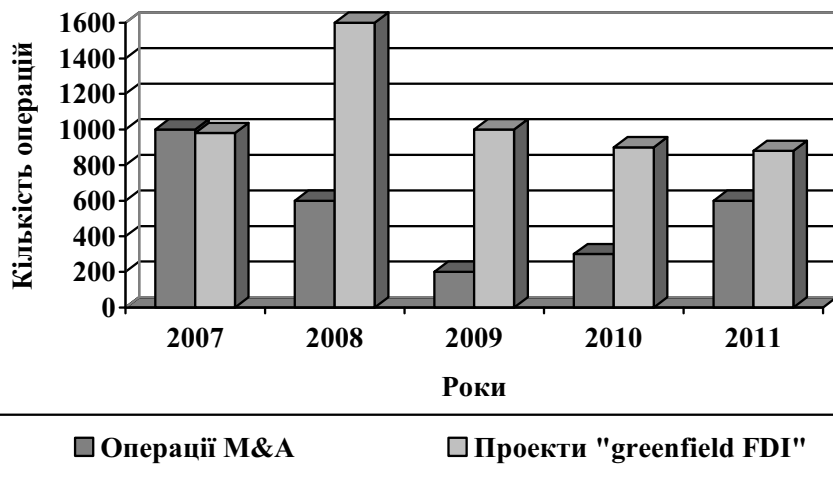


Рис. 2 Об'єм проведених операцій в світі (2007-2011 рр.)

Джерело: [8]

Також на світовий ринок впливають побоювання відносно зменшення економічного зростання Китаю та політичні кризи на Близькому Сході та в Європі. Відношення числа оголошених М&А до кількості укладених досягнуло мінімуму за останні 10 років [9].

В розрізі галузей економіки країн з транзитивною економікою розвиток ринку М&А найбільшого розповсюдження набув в фінансах та промисловості (табл. 2), що підштовхує країни до їх подальшої інтеграції заради максимізації економічних переваг.

Таблиця 2
Транснаціональні злиття та поглинання в країнах з транзитивною економікою за сферами господарювання, млн. дол. США (2010-2011 рр.)

Галузь економіки	Продажа				Купівля			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Загалом	20 337	7 125	4 499	32 970	20 167	7 432	5 693	13 510
Видобування	2 401	5 037	2 000	18 271	3 809	7 897	2 268	12 143
Газова та нафтова галузь	2 399	5 033	-85	18 226	3 809	7 897	2 268	12 094
Виробництво	3 529	522	1 857	6 386	11 475	1 032	270	-1 354
Продукти харчування, напої та тютюнові вироби	1 329	175	1 366	5 243	2	-	324	111
Хімічних речовин і хімічних продуктів	376	52	-7	984	166	-	-7	-106
Метали та вироби з металу	297	7	12	-	11 249	1 015	-174	-1 368
Послуги	14 407	1 565	2 621	8 312	4 883	-1 497	3 155	2 720
Торгівля	745	716	391	2 464	986	-	13	-
Транспорт, складське господарство та зв'язок	983	111	1 065	5 761	692	-	-442	-3
Фінанси	7636	356	503	196	3026	590	2 459	2 222
Бізнес послуги	395	120	191	-361	155	2	7	65

Джерело: побудовано автором на основі [6, 10].

Як можемо побачити з таблиці після кризи 2008-2009 рр. спостерігаються зростання кількості угод в усіх галузях економіки. Найбільш поширеними є угоди в сфері надання послуг, що засвідчує про перехід країн з індустріального ладу до постіндустріального та набуття при цьому нових фінансових, економічних та політичних можливостей для розвитку країни. Крім того зростання в 2011 році пояснюється входженням Російської Федерації в ВТО та відкриттям нових програм приватизації та реприватизації.

Так, найбільшою угодою в Російській Федерації за період 2010 – 2011 рр. стало підписання між компаніями Polyus Gold (Росія) та KazakhGold Group (Казахстан) угоди на загальну суму 6,3 млрд. дол. США. Найбільша частина ПІІ в країні з транзитивними економіками продовжує надходити з офшорних центрів. Так, Кіпр та Британські Виргінські острови є найбільшими двома інвесторами в 2011 році країн з транзитивними економіками. Загальна кількість надходжень становить третину від всіх надходжень.

Відносно залучення міжнародного фінансового капіталу на територію України можна зазначити, що найбільш значимою угодою в 2012 році стала купівля українським «Смарт-холдингом» у німецького Commerzbank банка «Форум» (після продажу «Форум» залишиться фінансовою установою з іноземним капіталом), що коштувала більше 700 млн. грн. Також група завершує купівлю БМ Банка у російського ВТБ. В цілому українські холдинги та компанії, що входять до міжнародних об'єднань в 2012 році були активними. Не дивлячись на несприятливі економічні умови, вони, завдяки проведеним вчасно процесам М&А, змогли зберегти непогані запаси капіталу.

В 2013 році планується додаткове входження на державний ринок таких транснаціональних фінансово-промислових груп (ТФПГ) як Nestle, Danone, PepsiCo [11].

Не дивлячись на економічний спад та зменшення кількості процесів злиття та поглинання в 2012 році, вони залишаються потужним інструментом розвитку бізнесу.

Висновки. Ринок М&А наприкінці XIX століття створює нові переваги для розвитку світогосподарських відносин. Банківський сектор стає настільки потужним, що виникає можливість кооперування з виробничим сектором, в результаті котрого формується фінансовий капітал. А під впливом процесів глобалізації він набуває ознак міжнародного. Наприкінці XX століття ринок М&А формує нові переваги не тільки для розвинутих країн, а також для країн з транзитивною економікою. Адже приймаючі країни отримують змогу покращити власні національні економічні показники, корпоративні та підприємницькі відносини за рахунок поєднання та злиття декількох фірм, компаній, що виступають у якості залученого додаткового іноземного капіталу.

Задля подальшої інтеграції МФК на ринок країн з транзитивною економікою необхідним постає вирішення ряду питань: формування конкурентоспроможного національного ринку та інвестиційно привабливого клімату в державі, прийняття постійно діючої нормативно-правової бази, полегшення приймаючою країною умов для входження міжнародного фінансового капіталу в реальний сектор економіки (наприклад, проведення фіскальних заходів, надання «податкових канікул», звільнення від мита та ін.), стабілізація політичної ситуації та підтримка національного виробника, що сприятиме формуванню економічно сильної держави. Однак, варто зазначити, що МФК також може мати агресивний, експансіоністський характер. Для уникнення такого явища необхідно підвищення регулюючої та контролюючої функцій держав як в межах кожної приймаючої держави, так і на наднаціональному рівні. Важливе значення повинна мати волатильність валют та жорстке регулювання коливання валютних курсів в межах приймаючої країни, бо нестабільність обмінного курсу призводить до надмірної відсоткової ставки, що впливає на зниження кількості виробничих капіталовкладень та збільшення обсягів споживання. Як наслідок, з'являються кризи надвиробництва, скорочення податкових надходжень, банкрутства, згорання соціального забезпечення, дефіцит, депресії, безробіття, борги та ін.

Список використаних джерел

1. Brigham E.F., Gapenski L.C. Financial Management: Theory and Practice. Chicago; New York; San Francisco etc.: Dryden Press, 1988.
2. Strategic Financial Management / R. G. Clarce, B. Wilson, R. H. Daines, S.D.Nadauld. Homewood (Ill.): Irwin, 1988.
3. К. Перес Технологические революции и финансовый капитал. Динамика пузырей и периодов процветания. / Пер. с англ. Ф.В.Маевского, С.Ю.Глазьева, В.Е.Дементьева. – М.: Дело, 2011. – 231с.

4. Лобанов П. В. Финансово-промышленные группы и их роль в экономике // Экономика и право. – 2005. – №1. – С. 93-97.
5. Македон В. В. Принципи та організаційні складові інтеграційної політики компаній у міжнародних моделях корпоративного управління: монографія [Текст] / В.В. Македон. – Д.: Вид-во ДУЕП імені Альфреда Нобеля, 2011. – 396 с.
6. World Investment Report 2012, p.56. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_en.pdf.
7. Training Manual On Statistics For FDI And The Operations of TNCs. Volume I. FDI Flows and Stocks/ UNCTAD/ [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://unctad.org/en/pages/PublicationArchive.aspx?publicationid=393>.
8. Financial Times Ltd, fDi Markets. [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.fDi-markets.com.
9. Офіційний сайт Dealogic [Електронний ресурс] –Режим доступу: <http://www.dealogic.com/>
10. World Investment Report 2010: Investing in a Low-Carbon Economy, p.50 [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://unctad.org/en/Docs/wir2010_en.pdf.
11. ООО «Компания «Про-Консалтинг» Активы в ассортименте [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://pro-consulting.com.ua/news/2012/11/06/aktivy_v_assortiment_46391.html.