

3. Гаращенко О.М. Відсутність стратегії інвестування як запорука непропорційного розвитку економіки та її схильності до кризових явищ / О.М. Гаращенко // Наука й економіка. – 2010. – №2 (18). – С. 227–236.

4. Гуменюк А.М. Структурна криза: загрози та виклики економічній безпеці України / А.М. Гуменюк [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua>

5. Желюк Т.Л. Макроекономічна оцінка передумов для виходу України з кризи і забезпечення успішного довгострокового розвит-

ку / Т.Л. Желюк // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. – 2010. – №1 (3). – Т. 1. – С. 98–106.

6. Олешко А.А. Взаємозв'язок циклів і криз різної етимології у динаміці розвитку соціально-економічних систем / А.А. Олешко // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. – 2010. – №1 (3). – Т. 1. – С. 241–247.

7. Чайка Ю.М. Типи та механізми структурного розвитку економіки / Ю.М. Чайка [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua>

О.М. ТВЕРДОМЕД,

аспірантка, Київський національний університет ім. Т. Шевченка

Злиття та поглинання у період фінансово-економічної кризи

Розглянуто питання процесів злиття та поглинання, визначено їх основні проблеми та протиріччя в період економічної кризи. Проаналізовано найбільші угоди злиття та поглинання. Визначено основні причини невдачі злиттів та поглинань.

Ключові слова: злиття, поглинання, причини, протиріччя.

Рассмотрены вопросы процессов слияния и поглощения, определены их основные проблемы и противоречия в период экономического кризиса. Проанализированы крупнейшие сделки слияния и поглощения. Определены основные причины неудач слияний и поглощений.

Ключевые слова: слияния, поглощения, причины, противоречия.

The question of processes of mergers and acquisitions is considered, certainly them basic problems and contradictions in the period of economic crisis. Analysis of major mergers and acquisitions. The main reasons for failure of mergers and acquisitions.

Keywords: mergers, acquisitions reason, contradiction.

Постановка проблеми. Збільшення обсягів міжнародних інвестицій над обсягами міжнародної торгівлі та темпів їх зростання – основна закономірність протягом останніх двадцяти років ХХ – початку ХХІ століття. Зумовлено це диверсифікацією світових фінансових ринків, інтенсивним розвитком інформаційно-комунікаційних технологій, розвитком інтеграційних угруповань, транснаціоналізацією виробництва та загостренням глобальної конкуренції. З іншого боку, висока динамічність розвитку прямих іноземних інвестицій (ПІІ) характеризується їх високою дохідністю, ефективністю та ліквідністю. Відбувається загострення конкуренції, що здійснюється на міждержавному, міжрегіональному та мікроекономічному рівнях, спричиняючи нестійкість конкурентних переваг суб'єктів міжнародних економічних відносин.

Транснаціональні корпорації розробляють стратегії реструктуризації бізнесу, посилюючи свої ринкові позиції, отримуючи глобальні конкурентні переваги. Невипадково процеси злиття і поглинання (ЗіП), як інвестиції в акціонерний капітал, стає найбільш поширеною формою прямих іноземних інвестицій.

Стратегічним фактором успіху компаній на світових ринках та нарощення міжнародної конкурентоспроможності є зростання їх ринкової вартості, що забезпечується через фінансування, як за рахунок власних і позикових коштів, так і зовнішнім злиттям чи поглинанням з іншою компанією.

Жорстока неослабна конкурентна боротьба вимагає і від українських товаровиробників прийняття стратегічних рішень розширення та виходу на міжнародні ринки, а також застосування ефективних механізмів утвердження на них стійких позицій.

Отже, проблема формування стратегій розширення бізнесу є на сьогодні актуальною. Практика свідчить про те, що небагато національних компаній можуть вести конкурентну боротьбу зі світовим лідерами, які, в свою чергу, можуть стати метою консолідації транснаціональних компаній.

Фінансово-економічна криза, з одного боку, стимулює процеси злиттів та поглинань, і в той же час значно підвищує сукупні ризики даних проектів через недостачу достовірної оціночної інформації. Особливої актуальності набуває питання організації аналітичної роботи, адже досягти поставлених цілей можна при гнучкому підході до процесу реструктуризації.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Основоположниками наукових досліджень операцій злиття та поглинання були П. Гохан, Д. Депамафиліс, П. Моросині, Ф. Крюгер, Р. Нельсон та багато інших. Також питання щодо злиття та поглинання досліджували ряд українських вчених, такі як О. Бутенко, О. Амоша, В. Калюжний, Ф. Бутинець, О. Сохацька та інші. Більшість наукових праць з даної проблеми торкається здебільшого аспектів процесів злиття та

поглинання на мікрорівні. При цьому їх комплексне дослідження на макрорівні потребує подальших наукових досліджень. Мотиви та наслідки процесів злиття та поглинання розглядає також А.І. Ігнатюк.

Метою статті є узагальнення основних економічних концепцій щодо сутності процесів злиття та поглинання компанії та механізмів реструктуризації міжнародного бізнесу в період економічної кризи.

Виклад основного матеріалу. Економічні перетворення в Україні мають бути націленими на вирішення найважливішого завдання – це радикальні зміни в системі управління економікою як на макрорівні, так і на рівні підприємств і об'єднань.

Зміни на мікрорівні полягають у перебудові організаційної структури управління діяльність підприємств, створенні промислово-фінансових груп, холдингових компаній. Необхідність створення і розвитку нових в Україні форм підприємництва об'єктивно обумовлена потребою підприємству більш гнучких структурних форм, здатних адаптуватися до швидких змін у зовнішньому середовищі.

У нинішній економічній ситуації багато компаній опиняються у скрутному становищі щодо подальшого розвитку: процес реструктуризації власного бізнесу або продовжити свою діяльність в існуючих умовах.

Тому останнім часом особливо зростає інтерес до практичних рекомендацій, пов'язаних із реструктуризацією бізнесу в умовах неплатоспроможності, в тому числі ліквідації юридичних осіб, оптимізації корпоративних структур груп компаній, а також реструктуризації заборгованостей. Однією з таких форм реструктуризації бізнесу виступає злиття та поглинання [1].

Злиття та поглинання підприємств дозволяють зміцнити і посилити їх позиції на ринку, але можуть призвести до обмеження конкуренції на певних товарних ринках. Це стосується також холдингових систем зокрема.

На певних етапах розвитку окремих товарних ринків процеси злиття стають об'єктивною необхідністю для забезпечення економічної ефективності, конкурентоспроможності, а часто й простого виживання окремих підприємств в умовах посилення конкурентної боротьби на цих ринках чи погіршення загальноекономічної ситуації та поширення кризових явищ.

Злиття і поглинання (Mergers & Acquisitions, далі M&A) є операціями, які контролюють підприємства. Злиття – це особлива форма поглинання, при якій компанія, що продається, позбавляється юридичної самостійності. Поглинання – це придбання всього підприємства, окремих його частин, а також стратегічну участь в капіталі. Залежно від цілей і способів у науковій літературі та практиці розрізняють «дружнє» і «вороже» («недружнє») поглинання. Зокрема, як зазначає Доналд Депаμφіліс [2], при дружньому поглинанні між інвестором, який відкрито робить пропозицію про покупку контрольного пакета акцій, і радою директорів компанії, яку планується придбати, укладається угода. Її умови реєструються у відповідних органах державної влади і затверджуються на загаль-

них зборах акціонерів компанії. Ситуація, коли об'єкт поглинання намагається чинити опір, називається ворожим (або недружнім) поглинанням [2]. Інвестори в таких випадках апелюють безпосередньо до акціонерів, надсилаючи їм листи або розміщуючи оголошення в пресі. Паралельно компанія починає скуповувати акції об'єкта поглинання на відкритому ринку. Така боротьба в разі підвищує ціни на акції об'єкта поглинання. Така ситуація розвитку подій можлива за умови, якщо акції компанії розпорошені, а контролююча група володіє їх незначним пакетом.

Одним із способів захисту від недружніх поглинань є реструктуризація активів. У цьому випадку об'єкт поглинання, за умови відчуття реальної загрози своєму існуванню, починає купувати активи, не потрібні агресору. Найкращий спосіб захисту – атака. За наявності необхідних ресурсів об'єкт поглинання для захисту скуповує на відкритому ринку акції агресора, тим самим забезпечує їхнє нарощення. Цей крок значно послаблює останнього [4]. Під час економічної кризи об'єднані компанії мають більше шансів пережити ці важкі часи.

На початку 2008 року прогнози ринку M&A України виглядали більш ніж оптимістично, однак криза ліквідності на світових фінансових ринках загострила деякі специфічні проблеми та спричинила якісні ринкові зміни. За даними аналітичної групи M&A–Intelligence журналу «Слияния и Поглощения», у порівнянні з рекордним показником 2007 року, що сягнув \$21,49 млрд., обсяг ринку M&A в Україні за 2008 рік скоротився майже в 6 разів – до \$3,7 млрд. [5].

Основними причинами падіння стали: відмова термінових угод у зв'язку із проблемами щодо справедливої оцінки активів; нестача доступних кредитних ресурсів для проведення угод; зниження вартості багатьох об'єктів для придбання нижче рівня \$5 млн.; зниження загальної кількості угод щодо контрольних пакетів підприємств.

За результатами досліджень у журналі «Слияния и Поглощения» [6], у 2008 році був складений рейтинг найбільших угод на українському ринку злиття і поглинання (див. табл.).

Абсолютним лідером року став фінансовий сектор. У ньому відбулося вісім угод на загальну суму \$1,92 млрд. Основний внесок у загальний обсяг угод у фінансовому секторі зробили дві мегаугоди на загальну суму \$1,83 млрд. Найбільша угода M&A за участю української компанії – купівля російським «Внешэкономбанком» (ВЭБ) у тандемі з австрійською Slav AG Промінвестбанку. Друга за вартістю угода – придбання 100% акцій ВАТ «Правекс-Банк» італійським Intesa Sanpaolo S.p.A за \$750 млн. Фінансовий сектор в Україні представлений банками і страховими компаніями. В останні роки цей ринок був визнаний як найактивніший сектор M&A – ринку.

Аналітики M&A–Intelligence зазначають, що металургія стала другою галуззю за сумою угод – дві транзакції разом дали \$590 млн. Це відбулося практично завдяки одній мегагоді вартістю \$550 млн., що була завершена у квітні 2008 року, ще до початку активної стадії кризи. Інвестиційною компанією «МирИнвест» і міжнародним трейдером

Топ–10 найбільших угод на українському ринку злиття і поглинання за 2007–2008 роки [5]

Назва компанії – об'єкта придбання	Сума угоди (млн. \$) – предмет придбання	Продавець	Покупець
ВАТ «АКБ «Промінвестбанк» (фінансова галузь)	1080,0 (75% акцій)	Незазначені фізичні та юридичні особи	ВАТ «Банк розвитку й зовнішньоекономічної діяльності (Внешэкономбанк)»
ВАТ «Правекс–Банк» (фінансова галузь)	750,0 (100% акцій)	Члени родини мера м. Києва Леоніда Черновецького	Intesa Sanpaolo S.p.A
ЗАТ «Міні–металургійний завод «ІСТІЛ» (металургійна галузь)	550,0 (100% акцій)	Можливо, Захур Мохаммад і Metalrussia Investment	ЗАТ «Інвестиційна компанія «МирІнвест» (Вадим Варшавський і менеджмент компанії) і Stemcor UK, Ltd.
ВАТ «Шахта «Комсомолець» (гірничорудна галузь)	300,0 (100% акцій)	ВАТ «Сибірська вугільна енергетична компанія» (СУЭК)	Група «Енерго»
ЗАТ «Сармат» (харчова галузь)	130,0 (99,8% акцій)	System Capital Management Ltd. (Ринат Ахметов)	South African Breweries – Miller (SABMiller) plc
ТОВ «Мягков–Фінанс» (харчова галузь)	100,0 (100% часток)	Lokomir Enterprises Ltd. («Оверлайн»)	ВАТ «Синергія»
ВАТ «Дніпропетровський втормет» (харчова галузь)	80,0 (100% акцій)	Менеджмент	Віктор Пінчук
ВАТ «Дніпропетровський пивоварний завод «Дніпро» (харчова галузь)	60,0 (100% акцій)	Група «СКМ» (Ринат Ахметов)	Souflet
ТПЦ «Алладін» (рітейл)	60,0 (майновий комплекс)	Н. д.	Meyer Bergman
SZL Financing Ltd. (майновий комплекс East Gate Logistic) (будівництво та нерухомість)	56,0* (понад 50,0% акцій)	GLD Invest Group	Akron Group

Stemcor UK, Ltd. було придбано 100% акцій ЗАТ «Міні–металургійний завод «ІСТІЛ (Україна)» у Захура Мохаммада й Metalrussia Investment.

Третій лідер – традиційно один із найбільш активних на українському ринку злиття і поглинання – харчова промисловість: у ній було завершено найбільше (13) транзакцій у сумарному обсязі \$575 млн. Ця галузь, що займає одну з провідних позицій в економіці України, не вирізняється тектонічними мегаугодами, але традиційно входить до трійки лідерів за кількістю угод злиття і поглинання [6].

Злиття можуть підвищити ефективність компаній, що об'єдналися, але можуть і погіршити результати поточної виробничої діяльності, підсилити тягар бюрократії. Найчастіше дуже складно заздалегідь оцінити, наскільки великими можуть бути зміни, викликані злиттям або поглинанням.

За результатами дослідження варто виділити три основні причини невдачі злиттів і поглинань: 1) неправильна оцінка поглинаючою компанією привабливості ринку або конкурентної позиції компанії, що поглинається; 2) недооцінка розміру інвестицій, необхідних для здійснення угоди щодо злиття або поглинання компанії; 3) помилки, допущені в процесі реалізації угоди щодо злиття.

Криза спричинила зменшення дохідності багатьох українських підприємств, і єдиним способом залучення інвестицій, необхідних для виживання на ринку, стає продаж бізнесу або його частки.

Криза дає можливість стратегічному інвестору спрямувати фінансові ресурси, вивільнені внаслідок згорання інвестиційних програм, на екстенсивне розширення свого біз-

несу через придбання ослаблених конкурентів чи поставальників. Фінансовий інвестор має на меті здобуття економічної вигоди шляхом отримання дивідендів або спекулятивного перепродажу придбанної частки.

Ключового поняття у процедурі злиття та поглинання набуває також таке явище, як вартість бізнес–єдиниці, що продається. Багато фірм продаються за ціною в рази нижчою за їхню балансову вартість. Вартість придбання об'єкта M&A – це результат переговорного процесу між двома противниками – продавцем та покупцем. Позитивний економічний ефект збуде та сторона, яка найточніше ідентифікує свої можливості та можливості противника. Привабливість M&A полягає в тому, що вигреш від угоди за певних умов можуть отримати навіть обидві сторони, а саме є діапазон між мінімальною вартістю, за яку власник готовий продати свою бізнес–єдиницю, і максимальною, яка є прийнятною для інвестора.

Висновки

Загальна структура економіки постійно змінюється завдяки процесам реструктуризації, які доводять що злиття та поглинання – це не лише спосіб збільшити частку на ринку та наростити капіталізацію своєї компанії, а й дієвий інструмент у боротьбі з кризою. Тому процеси злиття і поглинання набувають актуальності саме в умовах кризи.

Література

1. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан; [пер. с англ. 3–е изд.]. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 741 с.

2. Доналд Демамфилис Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании / Доналд Демамфилис [пер. с англ.]. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. – 960 с.

3. Ігнатюк А.І. Галузеві ринки: теорія, практика, напрями регулювання: Монографія. / А.І. Ігнатюк. – К.: ННЦ ІАЕ, 2010. – 465 с.

4. Нікбахт Е. Фінанси / Нікбахт Е., Гропеллі А.; [Пер. з англ. В.Ф. Овсієнка.] – К.: Основи, 1993. – 383 с.

5. Журнал «Слияние и поглощение». – Россия – 2009 г.

6. РБК. Рейтинг [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://rating.rbc.ru>

Ю.І. ШІВАБУ,
аспірантка, Європейський університет

Методичні підходи до податкового прогнозування

Розглянуто методичні підходи до податкового прогнозування, питання прогнозування втрат бюджету при зменшенні податкових ставок та прийоми оцінки цих втрат.

Ключові слова: прогнозування податкових платежів, оптимізація планування, податки, податкові відрахування, податкові виплати, прогнозний обсяг надходжень.

Рассмотрены методические подходы к налоговому прогнозированию, вопросы прогнозирования потерь бюджета при уменьшении налоговых ставок и приемы оценки этих потерь.

Ключевые слова: прогнозирование налоговых платежей, оптимизация планирования, налоги, налоговые отчисления, налоговые выплаты, прогнозный объем поступлений.

This article is about the methodical approaches to the tax forecasting, the issue of forecasting budget revenue lost by reducing tax rates, methods of assessment budget revenue lost by reducing tax rates.

Keywords: forecasting of tax payments, optimization of planning, taxes, tax deductions, tax payments, projected volume of revenues.

Постановка проблеми. Важливою умовою при модернізації податкової системи є вибір ефективних методів прогнозування податкових втрат бюджету від зниження податкових ставок, а також визначення резервів наповнення казни держави в наслідок податкових змін.

Від рівня наповнення державного бюджету залежить розвиток інвестиційних, соціальних процесів і економіки держави загалом.

Метою статті є узагальнення теоретичних підходів до визначення методів прогнозування надходження податкових платежів та втрат бюджетів всіх рівнів через зниження податкового тягаря, аргументування важливості податкового прогнозування для зневілювання податкового ризику. Проблеми теоретичних та практичних підходів до податкового прогнозування розглядалися у працях вітчизняних і зарубіжних науковців [1–9] та інших.

Виклад основного матеріалу. Для оптимізації планування та прогнозування податкових надходжень доцільно скористатися лінійною моделлю, особливо для визначення оцінки обсягу зменшення податкових сплат до бюджетів усіх рівнів у результаті впровадження нових податкових норм, які визначають зниження податкових ставок.

З цією метою застосовується економіко-математична модель, що ґрунтується на основі даних фінансово-статистичної інформації Державної податкової адміністрації, Державної казначейської служби, Державного комітету статистики, Міністерства фінансів та інших структур за останній звітний рік у розрізі видів податкових надходжень та адміністративних територіальних одиниць чи галузей.

Обсяг податкових надходжень позначається як залежна змінна Y , а надходження від певних податків як факторні (незалежні) змінні X_i .

Застосовується лінійна багатофакторна модель:

$$Y = a_0 + a_1 \cdot X_1 + a_2 \cdot X_2 + a_3 \cdot X_3 + a_4 \cdot X_4 + a_5 \cdot X_5 + a_6 \cdot X_6 + a_7 \cdot X_7 + a_8 \cdot X_8 + a_9 \cdot X_9 + a_{10} \cdot X_{10} \quad (1)$$

де X_1 – ПДВ, X_2 – податок на доходи фізичних осіб, X_3 – податок на прибуток підприємств; X_4 – акцизний збір; X_5 – плата за землю; X_6 – ввізне мито; X_7 – збір за першу реєстрацію транспортного засобу; X_8 – платежі за користування надрами; X_9 – плата за ліцензії; X_{10} – збір за спеціальне водокористування. Задачу можна вирішити використовуючи програму MS Excel.

Розгляд адекватності моделювання здійснюється за критерієм Фішера (F–критерій). Також проводиться контроль факту автокореляції та гетероскедастичності. З метою дослідження рівня взаємозалежності статистичних та розрахункових показників, потрібно розрахувати коефіцієнт кореляції.

Коефіцієнти $a_1 - a_{10}$ визначаються за допомогою функції «линейн». З цією метою викреслюється поле на сторінці книги MS Excel, куди розміщують дані розрахунку цих коефіцієнтів. Натискаємо f_x , вибираємо «линейн», потім для «відомі значення Y» відбираються всі відповідні статистичні показники з таблиці. Для «відомі значення X» використовуються всі статистичні дані про податкові сплати у розрізі податків за видами. В поле «константа» відносимо 1, а в поле