

# ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

В.М. МАРЧЕНКО,  
д.е.н., Національний університет харчових технологій

## Оцінка здатності та готовності корпорацій до злиттів та поглинань

*У статті розглянута сутність понять «здатність» та «готовність» корпорації до придбання інших корпорацій шляхом злиттів та поглинань. Здійснено оцінку здатності та готовності до придбання корпорацій галузей харчової промисловості, що дозволило виявити чотири стадії, з використанням яких здійснено розподіл корпорацій на потенційних покупців та продавців своїх активів.*

**Ключові слова:** злиття, поглинання, корпорації галузей харчової промисловості, активи.

*В статье рассмотрена суть понятий «способность» и «готовность» корпорации к приобретению других корпораций путем слияний и поглощений. Осуществлена оценка способности и готовности к приобретениям корпораций отраслей пищевой промышленности, что позволило выявить четыре стадии, с использованием которых осуществлено распределение корпораций на потенциальных покупателей и продавцов своих активов.*

**Ключевые слова:** слияние, поглощение, корпорации отраслей пищевой промышленности, активы.

*In the article the essence of concepts «ability» and «readiness» of corporation to acquisition is considered. The estimation of ability and readiness to acquisitions of corporations of food industry companies is carried out, that allowed to find out four stages, on the basis of which distinguishing of corporations is carried out on potential buyers and salespeople of the assets.*

**Постановка проблеми.** В сучасних умовах поглинання корпорацій перетворилося в один з ефективних способів зовнішнього зростання. Історія знає багато прикладів, коли по-

глинання використовувалося як інструмент побудови гігантських корпорацій – лідерів світового виробництва. Так, Apple за період 1996–2012 років провела 13 поглинань корпорацій, які забезпечували виробництво продукції Apple всіма необхідними компонентами та сервісами. Одна з найбільших американських корпорацій Exxon Mobil Corporation була утворена в 1999 році шляхом злиття американських нафтових компаній Exxon і Mobil. Oracle Corporation, американська корпорація, найбільший у світі розробник програмного забезпечення для організацій, великий постачальник серверного обладнання, за 2005–2011 рік провела 11 поглинань, витративши на них \$35 млрд. Google Inc. – американська транснаціональна публічна корпорація, яка інвестувала в інтернет-пошук, доступ до мереж і рекламні технології, за 2004–2011 роки провела сім найбільших поглинань [2].

Попри успіх стратегії зовнішнього зростання в одних компаніях, інші демонструють негативні наслідки реалізації об'єднаної стратегії. «Один із самих яскравих прикладів – злиття America Online і Time Warner, яке відбулося в січні 2000 року на піку технологічного бума, завершилося збитком спільної діяльності в \$98,7 млрд. у 2002 році. Страхова компанія AIG в результаті об'єднання активів втратила \$99,3 млрд. Результатом купівлі британським Royal Bank of Scotland (RBS), бельгійським Fortis та іспанським Banco Santander голландського банку ABN Amro за \$95,7 млрд. стало отримання операційних збитків та подальша реструктуризація об'єднаної корпорації». Замість очікуваних додаткових переваг від об'єднання більшість великих угод злиттів і поглинань завершується негативними наслідками [1].

## ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Проявами негативних наслідків процесів об'єднання корпорацій є падіння ринкової капіталізації, збитки операційної діяльності, складність контролю за діяльністю корпорації тощо.

Отже, різна ефективність постінтеграційного розвитку об'єднаної в результаті злиття чи поглинання корпорації обумовлена низкою чинників зовнішнього впливу та внутрішньою готовністю корпорації до такого об'єднання.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** На сьогодні процеси злиття та поглинання розглядаються в економічній літературі з підходів розкриття змісту їх процедури [5], юридичного супроводу, оцінки фінансових потоків та аналізу світових процесів консолідації [3, 4, 6]. Залишаються мало дослідженими питання методичного забезпечення оцінки ефективності угод злиттів та поглинань при обраному мотиві, питання оцінки здатності та готовності корпорацій до об'єднання, визначення меж консолідації активів в рамках однієї корпорації тощо.

**Мета статті.** Дослідження загальних концептуальних підходів до визначення понять «здатність та готовність корпорацій до злиттів та поглинань» та формування загальних методичних підходів до їх оцінки на прикладі харчової промисловості України становить мету даної статті.

**Виклад основного матеріалу.** Ефективність злиття та поглинання корпорацій визначається двома основними чинниками:

- 1) готовністю корпорацій до придбання;
- 2) здатністю до придбання.

Готовність до придбання – це наявність визначеної потреби у придбанні, яка реалізує стратегічний намір корпорації та визначає наявність ресурсів, які задовольнятимуть потреби у фінансуванні угоди.

До основних потреб у придбанні корпорацій слід віднести: доступ до сировинних ресурсів, доступ до інноваційних технологій, необхідність диверсифікації виробництва, домінуючі позиції на ринку, поглинання конкурента для зниження конкуренції на ринку тощо. До ресурсів, які формують готовність корпорацій до придбання, відносяться власні кошти покупця.

Здатність до придбання – це наявність у корпорації капіталу, який реалізує стратегію поглинання. До основних ха-

рактеристик ідентифікації здатності до поглинання відносяться:

1) наявність персоналу, який володіє необхідними знаннями, вміннями та навичками планування та організації процесів злиття та поглинання;

2) наявність підструктур в організаційній системі управління, функцією яких є реалізація процесу злиття та поглинання;

3) наявність партнерів та клієнтів корпорації, які підтримуватимуть ділові відносини з корпорацією в умовах її реорганізації та зміни структури власності;

4) доступ до джерел фінансування майбутньої угоди (доступ до кредитів, облігаційних позик, можливості додаткової емісії акцій тощо).

Отже, здатність до придбання визначається наявністю людського, структурного, фінансового та клієнтського капіталу.

У залежності від наявності у корпорації характеристик готовності та здатності до придбання розрізняють декілька стадій, які проходить корпорація при реалізації намірів придбання (рис. 1).

Кожна стадія характеризується готовністю та здатністю до придбання. Рух по осі готовності до придбання характеризує зростання потреби у придбанні як способу забезпечення подальшого розвитку корпорації.

Рух по осі здатності корпорації до поглинання характеризує зростання наявності інструментів реалізації механізму процесів злиття та поглинання.

I стадія: низька готовність. Дана стадія характеризує низьку готовність корпорації до об'єднання. У випадку придбання корпорації даної стадії об'єднана корпорація наражається на ризик низької ефективності післяінтеграційної діяльності.

II стадія: готові до придбання. Корпорації, які знаходяться в даному секторі, володіють готовністю до придбання. Такі корпорації здебільшого є об'єктами для злиття та поглинання, оскільки, усвідомивши свою готовність до придбання, вони володіють обмеженою здатністю для цього.

Стратегією розвитку таких корпорацій продавців є виживання в умовах обмеженості резервів для розвитку за раху-



Рисунок 1. Стадії готовності та здатності до придбання

нок внутрішнього потенціалу. Стратегія продаж свого бізнесу для корпорацій даного сегменту є єдиним із напрямів подальшого розвитку.

Для корпорації покупця, які перебувають в даного секторі, стратегічними цілями придбання є зниження витрат або зростання частки ринку. Придбання корпорацій даного сектору не орієнтоване на зростання цінності об'єднаної корпорації, однак воно дозволяє сформувати завершений технологічний цикл виробництва, провести технологічну структуру виробництва в рамках об'єднаної корпорації, оптимізувавши товарний асортимент в рамках корпорацій учасників злиття. Основною метою придбання таких корпорацій є сировинна забезпеченість та технологічна раціоналізація розміщення виробничих процесів.

III стадія: здатні до придбання корпорації. В даному секторі знаходяться корпорації, які володіють необхідним капіталом до придбання. Це корпорації, які мають необхідні знання та досвід придбання, мають розвинуту організаційну структуру та широку мережу партнерських відносин. У таких корпорацій накопичені відпрацьовані механізми та інструменти, які вони готові використати в процесі інтеграції. Такі корпорації мають відповідну організаційну культуру, яка дозволяє їм ідентифікувати основні переваги такого придбання, виокремити найкращу практику управління бізнес-процесами обох корпорацій та здійснити її інтеграцію в рамках об'єднаної корпорації.

Корпорації даного сектору володіють значними здатностями до проведення процесів злиття та поглинання, однак вони виявляють різну міру готовності до придбань в залежності від нинішнього етапу їх розвитку. Корпорації, які досягли раніше визначених стратегічних цілей зростання, перебувають на етапі насичення, виявляючи невисоку готовність до придбання.

IV стадія: здатні і готові до придбання. Придбання для корпорацій даного сектору є одним із напрямів зростання їх варто-

сті. Придбання розглядається як квантовий скачок. До даного сектору відносяться корпорації, які володіють набором здатностей та готові до поглинання. Дані корпорації вирізняються наявністю значних потужностей, значною кооперованістю виробничих відносин між структурними підрозділами такої корпорації або високим ступенем спеціалізованості виробництва. Придбання в таких корпораціях здійснюється з дотриманням типу вертикальної або горизонтальної інтеграції.

Корпорації даного типу володіють необхідними навиками швидкої і ефективної інтеграції. Знання процесу дозволяє забезпечити успішність і швидкість післяінтеграційного розвитку корпорації. Корпорації даного сектору використовують придбання для цілей задоволення стратегії різкого скачку в розвитку корпорації. Цілями поглинання для таких корпорацій є потужні конкуренти або корпорації, які спеціалізуються на виробництві взаємодоповнюючих товарів.

У своєму розвитку корпорації просуваються від сектора I до сектора IV, формуючи потенціал та збільшуючи ступінь своєї готовності до поглинання. З переходом від сектора в сектор зростає потенціал корпорації та формується потенціал зростання вартості об'єднаної корпорації.

Оцінку готовності корпорації до придбання можна здійснити за показником валового прибутку, який відображає наявність власних фінансових ресурсів та потенційну кредитоспроможність підприємства як відображення можливостей в майбутньому отримання позикових фінансових коштів.

Графік консолідації, побудований на основі співвідношення між часткою десяти найбільших корпорацій виробників харчової промисловості та рентабельністю виробництва відповідної продукції, наочно демонструє стан процесів консолідації у харчовій промисловості як результату привабливості відповідного виробництва.

Графік консолідації дозволяє розподілити галузі харчової промисловості на стадії за їх здатністю та готовністю до консолідації.

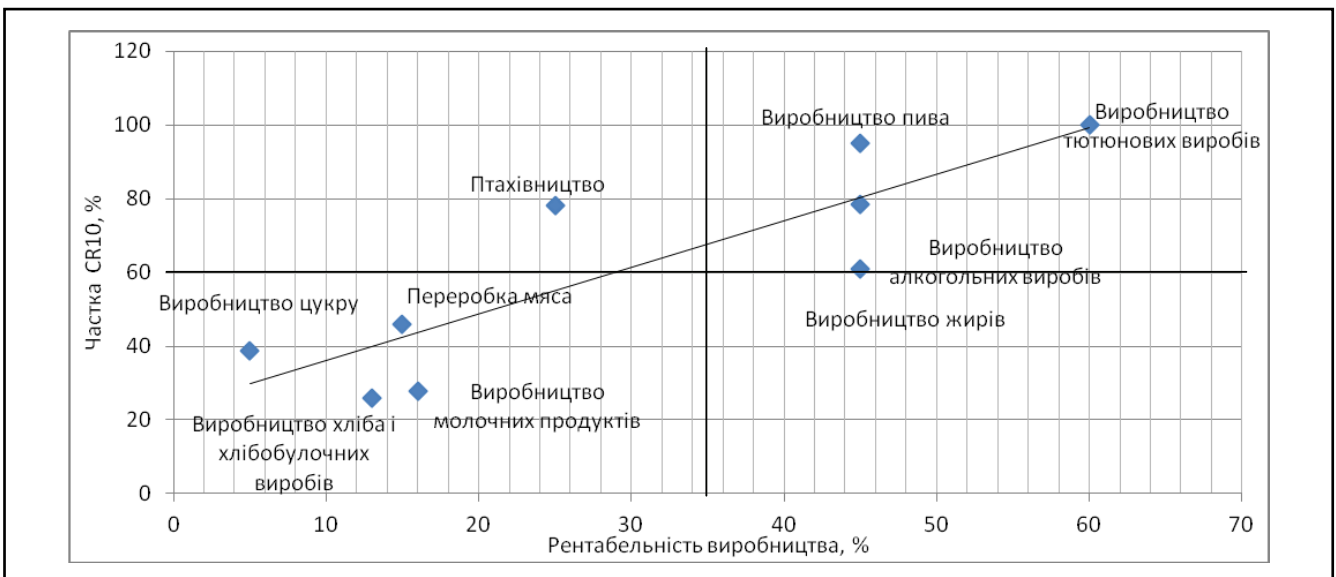


Рисунок 2. Графік консолідації видів діяльності підприємств харчової промисловості

# ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

**Таблиця 1. Потреби та показники їх оцінки**

Група потреб	Цільові показники реалізації потреби	Конкретні потреби
«Вживання» в умовах жорсткої конкуренції	Чистий дохід, прибуток, рентабельність, ринкова капіталізація	Доступ до технологій, доступ до ресурсів, продаж як альтернатива банкрутства, узгодження умов конкуренції між учасниками об'єднання, перерозподіл ресурсів між учасниками об'єднання
Підвищення ефективності діяльності корпорації в умовах обмеженості ресурсів для розвитку		Досягнення синергетичного ефекту, податкові мотиви, усунення неефективного управління, диверсифікація виробництва, доступ до інновацій
Реалізація амбіційних намірів акціонерів		Досягнення певної частки ринку, олігополія на ринку, вихід на нові ринки, набуття статусу транснаціональної корпорації, отримання найвищого гудвілу від продажу

Рентабельність виробництва продукції в сукупності показників оцінки готовності до консолідації можна ідентифікувати з оціночним результатом потреби у придбанні. В аналітичному розрізі потребу в придбанні активів можна ототожити з мотивами злиттів та придбань корпорацій, які достатньо широко висвітлені в наукових дослідженнях. В контексті даного дослідження узагальнений вигляд мотивів консолідації буде мати вигляд, представлений в табл. 1.

Чистий дохід, прибуток та ринкова капіталізація є абсолютними показниками, кількісні значення яких є сьогодні цільовими показниками розвитку корпорації. Чистий дохід дозволяє задовольнити потреби підприємства в цілому та всіх працівників підприємства зокрема. Навіть при відсутності чистого прибутку потреби на просте відтворення покриваються шляхом віднесення їх на витрати виробництва продукції, зростання заробітної плати працівників забезпечується зростанням обсягів виробництва продукції.

Ринкова капіталізація є узагальненим показником потреби власників (окрім випадків розміщення акцій первинної емісії).

Прибуток виступає показником реалізації потреб як підприємства, так і його власників, оскільки він формує джерело дивідендного фонду, є джерелом розвитку та подальшої консолідації. Порівняльним показником величини при-

бутковості корпорації є рентабельність виробництва, величина якої є свідченням готовності корпорації до подальшої консолідації.

Здатність корпорації до консолідації є узагальненим виразом наявності в корпорації ресурсів (професіональних спеціалістів, власних або позичених коштів), спроможних реалізувати стратегію зовнішнього розширення корпорації. Оцінити єдиним показником сукупність професійних знань, вмінь фахівців, ефективність організаційної структури та кредитоспроможність корпорації практично неможливо. Однак успіх попередніх консолідацій є відображенням здатності корпорації до наступної консолідації. Звідси показник концентрації можна прийняти за узагальнений вираз здатності корпорації відповідних галузей до консолідації.

На основі представленого графіка (рис. 2) розподіл галузей виробництва за стадіями консолідації матиме вигляд, поданий в табл. 2.

На рис. 3 та в табл. 2 представлений розподіл галузей діяльності за їх здатністю та готовістю до поглинання.

Низька готовність корпорації до консолідації є ознакою низької її спроможності виступити покупцем активів. Корпорації даної групи:

1) є об'єктами для майбутніх придбань іноземними профільними покупцями (виробництво молочних продуктів);

**Таблиця 2. Розподіл видів харчових виробництв за стадіями консолідації**

Стадія	Межі стадії, %	Вид харчового виробництва	Частка CR10, %	Рентабельність виробництва, R <sub>e</sub> %
I. Низька готовність	CR10 – 0–60 R <sub>e</sub> – 0–35	Виробництво хліба і хлібобулочних виробів	26	13
		Виробництво молочних продуктів	27,8	16
		Виробництво цукру	38,6	5
		Переробка м'яса	46	15
II. Готові до придбаня	CR10 – 0–60 R <sub>e</sub> – 35 – 70			
III. Здатні до придбаня	CR10 – 60–120 R <sub>e</sub> – 0–35	Птахівництво	78,1	25
IV. Здатні та готові до придбаня	CR10 – 60–120 R <sub>e</sub> – 35–70	Виробництво жирів	61	45
		Виробництво алкогольних напоїв	78,5	45
		Виробництво пива	95	45
		Виробництво тютюнових виробів	100	60

2) об'єднуються в національні холдинги для спільного захисту своїх інтересів або є структурними одиницями промислово-фінансових груп в Україні (виробництво хліба та хлібобулочних виробів, виробництво цукру, переробка м'яса).

Виходячи із запропонованого розподілу видів харчових виробництв за стадіями готовності та здатності до злиттів та поглинань, можна передбачити загальні тенденції участі досліджуваних корпорацій в процесах злиттів та поглинань. Так, корпорації I стадії можуть виступати потенційними об'єктами для придбань як з боку профільних, так і диверсифікованих корпорацій.

Корпорації II стадії є потенційними покупцями, які в силу виробничої необхідності готові до зовнішнього зростання шляхом придбання корпорацій даної або споріднених видів виробництв.

Корпорації III стадії – це корпорації, які в майбутньому можуть виступити покупцями промислових та аграрних активів як в Україні, так і у світі.

До IV стадії відносяться корпорації, які досягли найвищих показників концентрації на відповідному ринку і які при зміні зовнішніх умов господарювання можуть стати основними гравцями як на ринку консолідації промислових активів, так і інших видів реструктуризації (розподілу, відокремлення тощо).

#### Висновки

Успіх процесів консолідації промислових активів визначається їх здатністю та готовністю до таких придбань. Не всі кор-

порації в однаковій мірі володіють набором ресурсів, які визначають здатність корпорації до злиттів та поглинань, та сукупністю мотивів, які формують їх готовність до таких придбань.

Корпорації, частка на ринку яких є найбільшою, виявляють найбільшу готовність до придбання інших активів, а корпорації з низькою часткою на ринку виступають об'єктами таких поглинань.

#### Список використаних джерел

1. Більшість великих угод злиттів і поглинань мають негативні наслідки. Електрон. ресурс. – Режим доступу <http://www.management.com.ua/tend/tend289.html>

2. Вікіпедія. Вільна енциклопедія. Електрон. ресурс. – Режим доступу <http://ru.wikipedia.org/wiki/Google>

3. Гончарова О.М. Ринок злиттів та поглинань в сучасних умовах / Гончарова О.М. // Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2012. – Випуск 27, Т. 1. – С. 279–286.

4. Назаренко Т.В. Практика злиття та поглинання: галузевий аспект / Назаренко Т.В. // Економічний простір. – 2011. – №52/2. – С. 89–94.

5. Сулевський В.В. Злиття та поглинання як фактор підвищення вартості підприємств. Електрон. ресурс. / Сулевський В.В. – Режим доступу [http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/ekhp/2011\\_4/st12.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/ekhp/2011_4/st12.pdf)

6. Ясінська Т.В. Мотиви та економічні наслідки угод злиття та поглинання підприємств / Ясінська Т.В., Процик І.С. // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.12. – С. 298–301.

Є.А. НОЦОВА,

к.е.н., асистент кафедри фінансів, Київський національний університет ім. Т. Шевченка

## Альтернативні методи оцінки вартості бізнесу

*Розглянуті альтернативні методи оцінки бізнесу, визначені притаманні їм переваги та недоліки, окреслені можливості використання цих методів для оцінки вартості українських підприємств.*

**Ключові слова:** оцінка вартості бізнесу, модель ціноутворення опціонів, модель доданої вартості, модель Ольсона, модель Блека – Шоулза.

*Рассмотрены альтернативные методы оценки бизнеса, определены присущие им преимущества и недостатки, указаны возможности использования этих методов для оценки стоимости украинских предприятий.*

**Ключевые слова:** оценка стоимости бизнеса, модель ценообразования опционов, модель добавленной стоимости, модель Ольсона, модель Блека – Шоулза.

*Alternative methods of business evaluation are considered, their advantages and disadvantages are identified, the*

*possibility of usage of these methods for assessing the value of Ukrainian companies are outlined*

**Keywords:** business evaluation, option pricing model, economic value added model, Ohlson valuation model, Black–Scholes option pricing model.

**Постановка проблеми.** Існування підприємств за ринкових умов господарювання вимагає постійного контролю за ефективністю їхньої діяльності, яка полягає не тільки в отриманні прибутку та його зростанні, а й у підвищенні вартості підприємства, що дозволяє покращувати його інвестиційну привабливість та залучати додаткові фінансові ресурси. У зв'язку з цим власникам підприємства, потенційним інвесторам та іншим контрагентам необхідна об'єктивна і комплексна інформація щодо його ринкової вартості.

На сьогодні існує велика кількість підходів до оцінки ринкової вартості підприємства, основними з яких є дохідний,