

## Система моніторингу процесів злиття та поглинання

У статті запропоновано теоретичний підхід до формування системи моніторингу процесів злиттів та поглинань як спостереження за їхніми параметрами, станом, становищем та положенням об'єднаної корпорації на галузевому ринку. Сформовані критерії, які відповідають завданням кожного виду моніторингу.

**Ключові слова:** злиття та поглинання, моніторинг параметрів, моніторинг стану, моніторинг становища, моніторинг положення.

## Система мониторинга процессов слияний и поглощений

В статье предложен теоретический подход к формированию системы мониторинга процессов слияний и поглощений как наблюдение за их параметрами, состоянием, средой и положением объединенной корпорации на отраслевом рынке. Сформированы критерии, соответствующие задачам каждого вида мониторинга.

**Ключевые слова:** слияния и поглощения, мониторинг параметров, мониторинг состояния, мониторинг среды, мониторинг положения.

## System of merger and acquisition processes monitoring

The theoretical approach to building systems of monitoring of mergers and acquisitions as observation of their parameters, status, position and position of the combined corporation in the niche market is offered in the article. Criteria that meet the objectives of each type of monitoring are formed.

**Keywords:** mergers and acquisitions, monitoring parameters, monitoring, monitoring the situation.

**Постановка проблеми.** Організаційно-економічний механізм управління злиттями та поглинаннями в сучасній економічній літературі розглядається як сукупність важелів впливу суб'єкта на активність та ефективність таких процесів. У системі основних принципів побудови механізму управління злиттями та поглинаннями важливе значення відводиться принципу відповідності стану розвитку економіки, наявності зворотного зв'язку між елементами механізму та суб'єктом управління, своєчасності виявлення та усунення дисфункціональності (диспропорцій) в системі тощо.

Практика реалізації угод злиттів та поглинань засвідчує наявність проблем, зумовлених як нерозробленістю наукових основ формування механізму злиттів та поглинань, так і відсутністю налагодженої системи його корегування в напрямі удосконалення з урахуванням результатів моніторингу.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** Процеси злиття та поглинання не є новими для економічної науки, однак більшість наукових досліджень стосується розкриття сутності цих понять [2, 7, 8], їхніх мотивів [2], дослідження стану світових ринків злиттів та поглинань [2], аналізу галузевих тенденцій українського ринку [8]. Залишаються малодослідженими питання формування ефективного організаційно-економічного механізму управління злиттями та поглинаннями на основі виявлення проблем його функціонування та розробки напрямів удосконалення.

**Метою статті** є розробка теоретичних підходів до формування системи моніторингу злиттів та поглинань та напрямів удосконалення механізму їх функціонування.

**Виклад основного матеріалу.** Формування ефективного організаційно-економічного механізму злиттів та поглинань можливе шляхом постійного їх моніторингу та корегування економічних умов їх реалізації шляхом удосконалення зако-

нодавчої бази, формування традицій та найкращої практики протікання таких процесів тощо.

Оскільки моніторинг являє собою комплексне спостереження за станом досліджуваного об'єкта у відповідності до заданих критеріїв, сутність «моніторингу злиттів та поглинань» можна означити як систему дій щодо спостереження за процесом реалізації угод злиттів та поглинань та їх впливом на стан економіки країни.

У системі дій щодо моніторингу злиттів та поглинань слід розмежувати декілька складових елементів:

1) моніторинг параметрів як спостереження за показниками (індикаторами), які сигналізують про хід процесу злиття або поглинання;

2) моніторинг стану злиттів та поглинань, який являє собою збір та аналіз інформації щодо сукупності їх ознак, з метою прогнозування подальшої поведінки даних процесів та їх впливу на тенденції розвитку економіки;

3) моніторинг становища злиттів та поглинань як збір, реєстрацію та аналіз обставин, які зумовили відповідний їх стан;

4) моніторинг положення як спостереження за місцем процесів злиттів та поглинань в економіці країни.

Система моніторингу дозволяє забезпечити збір, обробку інформації та її аналіз з метою своєчасного контролю та регулювання процесів злиттів та поглинань.

Паралельно слід зазначити, що моніторинг являє собою своєрідну процедуру зіставлення фактичних даних процесу з попередньо заданими критеріями, які є еталонними для даного етапу розвитку досліджуваної системи. Отже, в системі моніторингу важливе місце відводиться постановці критеріїв як мірилу, заданій характеристиці злиттів та поглинань.

Отже, з огляду на предмет даного дослідження критерії злиттів та поглинань визначаються в залежності від виду моніторингу (див. табл.).

**Види та критерії моніторингу процесу злиттів та поглинань**

<b>Вид моніторингу</b>	<b>Сутність моніторингу</b>	<b>Критерії моніторингу</b>
Моніторинг параметрів	Реєстрація відхилення фактичного значення заданого параметру процесу злиттів та поглинань від встановленого критерію	Зростання кількості угод. Зростання вартості угод. Зростання ринкової вартості акції об'єднаної корпорації. Додаткова емісія акцій. Зростання індексу платоспроможності. Зростання індексу кредитоспроможності
Моніторинг стану	Реєстрація відхилення фактичної характеристики процесу від встановлених критеріїв	Участь іноземного інвестора. Дружній характер злиття та поглинання. Зростання частки податків. Зростання виручки. Зростання зайнятості
Моніторинг становища	Реєстрація відхилення фактичного значення індикаторів зовнішнього середовища від встановлених критеріїв	Вартість залучених коштів. Індекс інфляції. Індекс девальвації. Середній рівень доходу
Моніторинг положення	Реєстрація відхилення фактичних індикаторів наслідків угод від встановлених критеріїв	Частка об'єднаної корпорації на галузевому ринку. Сукупна вартість активів. Тип ринку

Моніторинг параметрів злиттів та поглинань дозволяє виявити направленість процесів їх протікання та вплив на зміни стану розвитку економіки, що забезпечує органи регулювання економікою об'єктивними даними для прийняття рішень щодо удосконалення механізму їх реалізації.

За результатами системного моніторингу злиттів та поглинань останніх років було виявлено таке:

I. Моніторинг параметрів дозволив зробити висновки про зниження всіх фактичних показників злиттів та поглинань порівняно з заданими критеріями.

Національний ринок M&A характеризується поступовим падінням вартісних і кількісних значень, хоча 2012–2013 роки відзначаються деяким зростанням останніх. Це відбулося в основному за рахунок приватизації державних пакетів акцій енергетичних компаній на суму 4,88 млрд. грн. (див. рис.).

Особливістю злиттів та поглинань останнього десятиріччя є зниження вартості угод при незначному зростанні їхньої кількості. Звідси можна зробити висновок про перехід процесів злиттів і поглинань у сфери з незначною вартістю активів та невисокою прибутковістю їх діяльності. Такими є ті види економічної діяльності, які орієнтовані на масового споживача вироблених товарів та наданих послуг і в яких термін обігу оборотних активів є досить коротким, що пришвидшує термін повернення вкладених коштів інвестора.

Щодо ринкової вартості як параметра злиттів та поглинань, то слід відзначити, що сукупність політичних та економічних чинників вплинула на зниження ринкової вартості акцій українських корпорацій на національному та світових фондових ринках (Варшавській, Франкфуртській, Лондонській фондових біржах). Окрім того, специфікою українських злиттів і поглинань є те, що вони практично не зачіпають організований фондовий ринок, а отже ринкова вартість акцій не визначається на основі співставлення їх попиту та пропозиції.

Отже, на основі проведеного моніторингу параметру ринкової вартості на відповідність його заданому критерію можна зробити висновок про існування проблем загальноекономічного та правового характеру, які впливають на відхилення фактичних значень параметрів від встановлених критеріїв.

Моніторинг ціни угоди дозволив зробити висновки про те, що ціна більшості об'єктів не формується на основі ринкового підходу до визначення вартості корпорації. Переважаючим є майновий метод з подальшим корегуванням вартості корпорації (чи частки акцій) на поправочні коефіцієнти. Недоліками даного методу є слабкий зв'язок вартості з попиту на акції даного виду економічної діяльності.

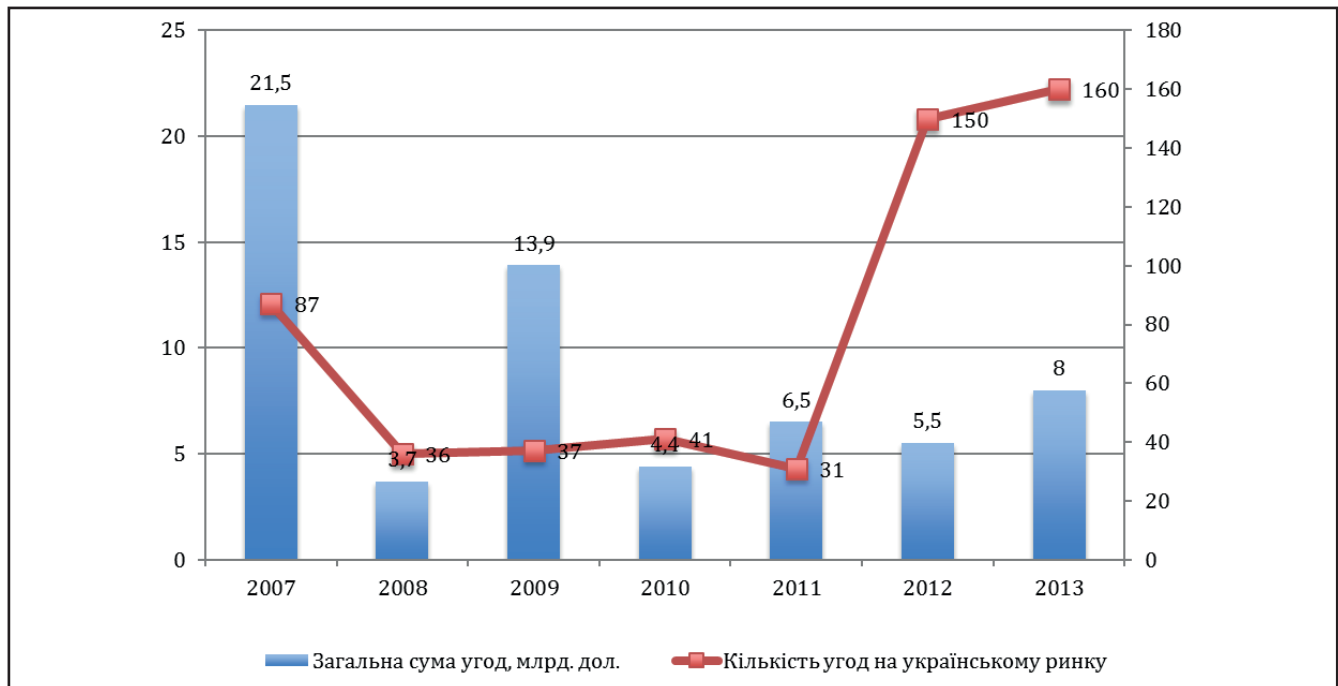
Наприклад, у 2010 році «Метінвест» фактично купив 94% капіталу ММК, а також 75% інших активів групи «Ілліч–Сталь» всього за \$377 млн., тоді як експертна ринкова вартість підприємства становила \$1,3–2,5 млрд. [6].

Найдорожчою угодою злиття та поглинання 2011 року у недержавному секторі України стало придбання холдингом «Метінвест» 50,0032% акцій комбінату «Запоріжсталь» у бізнес-групи «Індустріал». Особливістю угоди є придбання акцій за допомогою опціону за \$30 млн., при тому що за даними фінансової звітності вона становить \$416 млн. і за які роком раніше попередні власники заплатили близько \$900 млн. [5].

Щодо параметру емісії акцій, то слід відзначити, що більшість операцій злиттів та поглинань відбувається без додаткової емісії або з викупом додатково емітованих акцій існуючими акціонерами корпорації. Так, у результаті придбання в 2010 році «Метінвестом» Маріупольського металургійного комбінату ім. Ілліча було проведено додаткову емісію акцій, яка була повністю викуплена «Метінвестом», у результаті чого його частка зросла до контролюючого рівня.

Отже, на основі проведеного моніторингу параметрів ціни угоди злиття та поглинання та ринкової вартості акцій можна зробити висновки про наявність непрозорих схем у розрахунку вартості угоди та її оплаті, низький попит на ринку покупців відповідних активів, можливість зговору на ринку покупців, низьку емісійну активність як джерела формування ресурсів об'єднаної корпорації, значну залежність інвестиційної активності від політичної та економічної ситуації в країні.

II. Моніторинг стану злиттів та поглинань, проведений на основі дослідження основних характеристик системи, дозволив виявити основні внутрішні закономірності протікання процесів злиттів та поглинань.



**Динаміка показників українського ринку злиттів і поглинань у 2007–2013 роках**

Щодо юридичного статусу учасників процесів злиттів та поглинань, то слід відзначити, що в останні роки зростає участь вітчизняних компаній, які є управляючими компаніями фінансових та промислових корпорацій. За оцінками компанії «МТ–Інвест», в 2013 році загальний обсяг угод злиттів і поглинань, де як продавець, покупець або країна походження активів виступала Україна, досяг \$8 млрд., що на \$3 млрд. більше, ніж у 2012 році. У той же час, за даними компанії Dealogic, обсяг угод M&A за участю України продемонстрував зростання більш ніж удвічі і становив \$4,2 млрд.

Національною особливістю таких процесів стало поглинання невеликими компаніями великих металургійних та енергетичних корпорацій, що свідчить про непрозорість існуючих схем злиттів та поглинань в Україні. Окрім того, такі процеси відбуваються за участю олігархічних структур, що в результаті призводить до утворення монопольних галузевих вертикально інтегрованих бізнесів.

Іноземні компанії в силу зростання ризиків діяльності в Україні збільшили активність з продажу українських активів.

Найбільша кількість продажів активів за участю іноземних власників мала місце в банківському секторі. Так, австрійська Erste Group, продавши Erste Банк Фідобанку за \$83 млн., пояснила мету угоди необхідністю консолідації своїх європейських активів. Продаж 96% акцій банку «Форум» за \$80 млн. «Смарт-холдингу» пояснювався тим, що вкладення німецьких акціонерів не принесли очікуваного результату: Commerzbank викупив 60%+1 акцію банку «Форум», витративши на це \$600 млн., далі збільшивши свій пакет до 96,06%, що вимагало додаткових витрат у \$70 млн. Але за всіма угодами простежується причина скорочення українських активів іноземними компаніями – несприятливість економічного середовища та посилення тиску з боку національних фінансово-промислових груп.

Означена тенденція виходу іноземного інвестора з України не приведе до її економічного зростання. Навпаки, присутність іноземного інвестора в Україні дозволить вивести

українську продукцію на закордонні ринки. Шляхом зростання присутності є партнерство з іноземними компаніями через інтеграцію та кооперацію. Злиття і поглинання в даному контексті розглядається як спосіб реалізації політики залучення іноземного інвестора.

З урахуванням того що в Україні виробництво товарів та послуг сконцентроване в недержавному секторі економіки, держава може вплинути на зростання частки профільного іноземного інвестора в структурі власності корпорацій тільки шляхом створення безпечних та гарантованих умов діяльності, до яких відноситься: гарантування прав власності, верховенства закону, некорумпованості процесів реєстрації, ліцензування тощо.

За характером більшість злиттів та поглинань мають вимушений характер, який пов'язаний із перерозподілом власності між основними акціонерами двох корпорацій. Попри багаторічні спроби розробки цивілізованих норм та правил поглинань в Україні мають місце непоодинокі випадки рейдерських захоплень, про що свідчать багаточисельні факти, які підтверджують зростання випадків недружніх поглинань в Україні за участю осіб, які є причетними до формування антикорупційної та антирейдерської політики [1].

Особливий сплеск захоплень бізнесу був зафіксований в Україні в 2011 році, набувши у 2013 році вже більш вишуканий, відшліфований характер. Початок такого захоплення може бути різним (від початкової активізації позачергових перевірок з боку контролюючих чи силових органів, після яких робота «потрібних» підприємств блокується, до порушення проти власників або керівників кримінальних справ).

Окрім того, з 2014 року в Україні збільшилася кількість «технічних» транзакцій з метою переведення активів з однієї юридичної особи на іншу без зміни кінцевого бенефіціара. Такі транзакції застосовуються з метою уникнення відповідальності за кредитами. З огляду на це напрямом удосконалення механізму злиттів та поглинань є посилення контролю за виконанням боргових зобов'язань при зміні власника.

Виходячи із моніторингу характеру угод слід відзначити, що напрямом удосконалення механізму злиттів та поглинань є розробка та прийняття антирейдерських законів як гарантій захисту прав власності в Україні.

Щодо типу злиттів та поглинань, то в останні роки більшість угод відбувалася з метою формування довгих вертикальних ланцюгів виробництва, особливо в секторі добувної та переробної промисловості. Зросла частка придбань для забезпечення збуту готової продукції. Так, у 2012 році корпорація СКМ викупила 80% акцій залізничної компанії «Лемтранс» за \$480 млн., сконцентрувавши таким чином стовідсотковий пакет.

У частині впливу процесів злиття та поглинання на стан розвитку економіки країни слід зауважити, що в системі мотивів таких процесів є податкова оптимізація, реалізація якої призводить до зниження суми консолідованих податкових платежів у результаті злиття та поглинання. Має місце скорочення рівня зайнятості, а відповідно і зборів до Пенсійного фонду як результат управлінської реорганізації в об'єднаній корпорації.

Вертикальний тип інтеграції, який сприяє формуванню у структурі організаційної групи власних джерел сировини, зазвичай супроводжується значним зростанням виручки від реалізації та частки об'єднаної корпорації на відповідному ринку.

III. Моніторинг становища злиттів та поглинань полягає у контролі за показниками зовнішнього середовища, яке впливає на зміну їхнього стану та динаміки. Серед основних чинників зовнішнього середовища можна виділити основні макроекономічні тенденції, які оцінюються індикаторами інфляції, валютного курсу, вартості позикових коштів, середнього рівня доходу в країні.

Негативний вплив політичного фактору призвів до погіршення як значень, так і тенденцій їх зміни, які мають різноспрямовану спрямованість впливу на активність процесів злиттів та поглинань в Україні.

Так, чинники зростання кредитної ставки в Україні, зниження рівня доходів населення, зростання інфляції обмежили як можливості доступу до фінансових ресурсів при фінансуванні угод злиттів та поглинань, так і ємкість внутрішнього ринку для реалізації вироблених товарів та послуг.

Девальвація національної валюти, навпаки, знецінює вартість національних активів для іноземного інвестора.

Отже, на основі моніторингу тенденцій зміни основних чинників зовнішнього середовища управління злиттями та поглинаннями на рівні національної економіки має базуватися на політиці відновлення платоспроможності населення, полегшення доступу інвестора до іноземних джерел фінансування угод, наповнення товарних ринків.

IV. Моніторинг положення базується на аналізі наслідків впливу об'єднаної корпорації на стан галузевого ринку. Критеріями такого впливу виступають частка ринку, сукупна вартість активів та зміна типу галузевого ринку.

Суб'єктом такого моніторингу є Антимонопольний комітет України, який здійснює контроль за дотриманням критеріїв щодо положення об'єднаної корпорації на відповідному ринку.

За даними звітів Антимонопольного комітету можна зробити висновки про зростання ринків з ознаками олігополії.

#### Висновки

Запропонована система моніторингу злиттів та поглинань у вигляді моніторингу їхніх параметрів, стану, становища та положення дозволяє здійснювати своєчасний контроль як за характером їх протікання, так і за спрямованістю впливу на стан розвитку економіки країни. Формування механізму управління злиттями та поглинаннями на рівні національної економіки, яке базується на результатах їхнього моніторингу, сприяє їх ефективній активізації, а як наслідок – економічному зростанню в Україні.

#### Список використаних джерел

1. Все о рейдерстве в Украине. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу [http://community.hiblogger.net/vse\\_o\\_reiderstv/tag/%DE%FO%E8%E9+%C8%E2%E0%ED%FE%F9%E5%ED%EA%EE/](http://community.hiblogger.net/vse_o_reiderstv/tag/%DE%FO%E8%E9+%C8%E2%E0%ED%FE%F9%E5%ED%EA%EE/)
2. Гречана С.І. Ринки злиттів і поглинань: від світового досвіду до національної практики / Гречана С.І., Грінчук К.С. // Бізнес Інформ. – 2014. – №3. – С. 47–52.
3. Звіт Антимонопольного комітету України за 2013 рік. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.amc.gov.ua/>
4. Марченко В.М. Галузеві особливості злиттів та поглинань в Україні / Марченко В.М. // Формування ринкових відносин в Україні. – 2014. – №1. – С. 65–69.
5. «Метинвест» вместе с группой инвесторов сконцентрировал 50,003% акций «Запорожстали» [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://maanim.com/news/stock-market/68955-metinvest-vmeste-s-gruppoj-investorov-skoncentriroval-50-003-akcii-zaporozstali/>.
6. Объединение «Метинвест» и ММК им. Ильича должно принести пользу обоим участникам сделки [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://mashkrepez.com.ua/node/506>
7. Марченко В.М. Галузеві особливості злиттів та поглинань в Україні / Марченко В.М. // Формування ринкових відносин в Україні. – 2014. – №1. – С. 65–69.
8. 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.