

6. Malolietkova, O. Is the corruption guilty of everything? Available at: <http://ukurier.gov.ua/uk/articles/v-usomu-vinna-korupciya/>

7. Roi, L.V. and Tretiak, V.P. (2008), *Analiz otraslevykh rynkov* [Analysis of industry markets], textbook, INFRA-M, Moscow, Russia, 442 p.

8. Fyliuk, G.M. (2009), *Konkurentsiia i monopoliiia v epokhu globalizatsiii* [Competition and monopoly under a globalization: monograph], Vyd-vo ZhDU im. I. Franka, Zhytomyr, Ukraine, pp. 111-115.

УДК 334.738

Оксак А.О.,
аспірантка* кафедри економіки підприємства
КНУ імені Тараса Шевченка

ІНСТИТУЦІЙНІ ЧИННИКИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТУ СИНЕРГІЇ ЯК РЕЗУЛЬТАТУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ НА ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВАХ

Oksak A.O.,
graduate student of the department of enterprise economics
Taras Shevchenko Kyiv National University

INSTITUTIONAL FACTORS OF INCREASING SYNERGY EFFECT AS A RESULT OF MERGERS AND ACQUISITIONS AT DOMESTIC ENTERPRISES

Постановка проблеми. Процеси злиття та поглинання мають довгу історію, але для України вони стали новим елементом ринкової економіки, що формується на даному етапі. Процеси конгломерації в Україні особливо активізувалися після 2004 року. Обсяг ринку злиття та поглинання в Україні в 2013 році виріс на 31% порівняно з 2012 роком. Цікаво те, що кількість угод у 2012-2013 роках виявилася значно більшою, ніж їх укладалося за аналогічні періоди за останні шість років, проте показник обсягу угод і досі залишається незначним порівняно з 2007 роком [10].

Про незрілість вітчизняного ринку свідчить також невелика частина, яку він займає на світовому ринку злиттів та поглинань. Але динамічність цього ринку робить актуальним його вивчення як у контексті світових процесів, так і з метою виявлення його особливостей.

Ріст активності в сфері злиттів і поглинань з новою силою поставив питання про економічну доцільність даних процесів і об'єктивну природу їх походження. Незважаючи на оптимістичні оцінки, численні дослідження процесів злиття та поглинань свідчать про те, що їх більшість не досягає поставлених цілей.

Залучення українських підприємств у світовий процес укрупнення капіталу потребує поглиблення досліджень причин і наслідків угод злиття та поглинання підприємств з метою розширення інструментарію прийняття управлінських рішень вітчизняними суб'єктами господарювання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Процеси злиття та поглинання підприємств і пов'язаної з ними консолідації виробництва та ринкової влади є предметом наукових досліджень уже більше століття. Проблематиці корпоративних злиттів й поглинань присвячено праці зарубіжних авторів, таких як: Р. Брейлі, П. Гохан, А. Дамодаран, Д. Деамфіліс, М. Іонцев, А. Лажу, С. Майерс, А. Радигін, С. Рід, Н. Рудик та ін. Серед вітчизняних авторів, що вивчають фінансові проблеми корпоративних злиттів і поглинань, слід виділити В. Базилевича, В. Баліцьку, І. Бланка, В. Гейця, В. Корнєєва, І. Лютого, В. Міщенко, Г. Паламарчук, О. Терещенка, Г. Терещенко, В. Шелудько та ін.

Звертаючи увагу на важливе значення проведених наукових досліджень з даної тематики, слід зауважити, що низка теоретичних і прикладних питань ще не знайшли свого вирішення або залишаються дискусійними та потребують подальшого опрацювання. Так, відсутній узгоджений підхід до розкриття змісту поняття ефект синергії, що виникає внаслідок злиттів і поглинань, а також питання чинників, що можуть підвищити цей ефект.

Постановка завдання. Мета статті полягає у дослідженні чинників, які впливають на підвищення ефекту синергії процесів злиття та поглинання, а також різних підходів до визначення причин, через які компанії вирішують об'єднати свою діяльність шляхом злиття чи поглинання.

* Науковий керівник: Шегда А.В. – д.е.н., професор

Виклад основного матеріалу дослідження. Одним з основних напрямів аналізу процесів злиття і поглинання є їхня мотивація, тобто причини, які стимулюють учасників ринку до здійснення інтеграції. Причому, як відзначають американські фахівці з оцінки бізнесу Ф. Еванс та Д. Бішоп, значна частина привабливості подібних операцій зосереджена навколо синергічного ефекту, і кожне поглинання потрібно оцінювати в світлі ймовірності досягнення передбачених синергетичних ефектів [9].

Слід зазначити, що на сьогоднішній день не існує єдиного підходу до визначення поняття ефекту синергії від злиття та поглинання компаній, що, відповідно, призводить до складнощів при визначенні його величини. Думки різних економістів про сутність даного ефекту представлені в табл. 1.

Таблиця 1

Підходи до визначення сутності ефекту синергії від злиття та поглинання компаній*

Поняття ефекту синергії від злиття (поглинання) компаній	Прихильники підходу
Комбінація бізнесів, яка робить $2 + 2 = 5$ або навіть $2 + 2 > 5$	Грязнова Л.Г. та Федотова М.А., Кембелл Е.
Інтеграція вигод від об'єднання стратегій та економії на масштабі. Сума всіх вигод від створення інтегрованої виробничої системи для кожного її учасника, включаючи маркетингові, технологічні, інформаційні, економічні та фінансові складові, отримання яких було б неможливо при розрізненому функціонуванні учасників. Очевидна вигода об'єднання бізнес-одиниць.	Коупленд Т., Колер Т., Муррін Дж.
Конкурентно-інтеграційний потенціал: здатність всіх підсистем економічного потенціалу підтримувати режими функціонування комплексу основних економічних показників на рівні, що дозволяє створювати переваги перед аналогічними галузевими системами ресурсних регіонів світу в процесі інтеграції у світову господарську систему.	Романова О.А.
Збільшення ефективності діяльності об'єднаної фірми понад те, що дві фірми вже можуть або повинні виконувати як незалежні, що на управлінською мовою означає «конкурувати краще, ніж будь-хто будь-коли міг очікувати», або збільшення конкурентної переваги понад те, що необхідно фірмам, щоб вижити на своїх конкурентних ринках.	Сіроуер М.Л., Еванс Ф.Ч., Бішоп Д.М.
Об'єднання двох компаній, за якого вартість виробничих активів об'єднаної фірми виявляється вище, ніж проста сума їхніх активів (вартість капіталу збільшується у зв'язку з тим, що використання факторів виробництва в об'єднаній фірмі організоване більш ефективно).	Боді З., Мертон Р.
Ефект від спільних дій, комбінована вартість обох фірм (фірми-цілі і фірми-покупця), або потенційна додаткова вартість, що з'являється в результаті об'єднання двох фірм.	Дамодаран А., Гранд І., Ван Хорн Д.К., Ігнатова А. В.

Джерело: складено автором на основі джерел [2], [3], [4], [5], [9].

Як показано в табл. 1, застосування кожного окремого з визначень ефекту синергії було б неточним. Так, на наш погляд, ефект синергії не можна розглядати тільки як інтеграцію вигод від об'єднання компаній, як це пропонують робити Т. Коупленд, Т. Колер, Дж. Муррін [4;344]. Адже приватні вигоди від функціонування можуть проявлятися у кожній компанії окремо, а ефект синергії припускає, що в ході злиття (поглинання) виникають такі вигоди, які призводять до приросту вартості об'єднаної компанії.

З. Боді і Р. Мертон звертають увагу на той факт, що про ефект синергії йде мова тоді, коли при об'єднанні двох компаній вартість виробничих активів об'єднаної фірми виявляється вище, ніж проста сума їх активів, а вартість капіталу збільшується у зв'язку з тим, що використання факторів виробництва в об'єднаній фірмі організоване більш ефективно [2; с. 537-538], а на думку О.А. Романової, синергетичний ефект виникає при інтегральній взаємодії: матеріальних (виробничо-технічних, фінансових, трудових та ін.) і нематеріальних (інформаційних, організаційно-управлінських та ін.) стратегічних ресурсів, що, відповідно, призводить до виникнення нової якості результату реалізації економічного потенціалу [3; с. 85].

На думку Ф. Еванса і Д. Бішоп, такі поширені визначення синергетичного ефекту, як «комбінація бізнесів, яка робить два плюс два рівним п'яти» або «інтеграція вигод від об'єднання стратегій та економії на масштабі», є неточними і вводять в оману, а найбільш точне визначення синергетичного ефекту від злиття (поглинання) компаній дає М. Сіроуер, синергія представляє собою збільшення ефективності діяльності об'єднаної фірми понад те, що дві фірми вже можуть або повинні виконувати як незалежні [9; с. 101].

Таким чином, узагальнивши точки зору економістів, можна виділити наступні основні характеристики ефекту синергії від злиття (поглинання) компаній: зростання ефекту від діяльності об'єднаних компаній, виникнення нових (посилення наявних) конкурентних переваг (вигод); збільшення ефективності діяльності об'єднаної фірми, що виявляється в здатності об'єднаної компанії приносити більший прибуток, ніж сумарний прибуток раніше існуючих компаній; поява додаткової вартості об'єднаної фірми, відмінної від сумарної вартості бізнесів при їх розрізненому функціонуванні.

Підсумовуючи наведені визначення, можна стверджувати, що ефект синергії від злиття (поглинання) компаній - це додана вартість інтегрованої системи, яка виникає внаслідок більш

ефективного використання факторів виробництва, що дозволяє підсилити або отримати конкурентні переваги, досягнення яких було неможливо при їх розрізненому функціонуванні.

Для виявлення чинників, що впливають на підвищення синергетичного ефекту від угод злиття та поглинання, варто розглянути їх види та форми прояву.

Існує велика кількість класифікацій синергетичних ефектів, одна з найбільш широко використовуваних - це класифікація І. Ансоффа [1], який систематизував синергетичні ефекти у відповідності з напрямками виникнення додаткового прибутку у компанії:

1) торговий синергетичний ефект. Має місце, коли компанія використовує одні й ті ж канали розподілу: для різних товарів; бренду, об'єднуючого декілька товарів; при здійсненні стратегії «пов'язаних» продажів;

2) операційний синергетичний ефект. Є наслідком більш ефективного використання виробничих потужностей і робочої сили; зниження питомих витрат і операційних витрат на одиницю товару;

3) інвестиційний синергетичний ефект. Є наслідком спільного використання виробничих потужностей, устаткування, сировини, НДДКР і «ноу-хау» при виробництві різних продуктів;

4) синергетичний ефект у менеджменті (управлінський синергетичний ефект) виникає за рахунок використання досвіду, знань і кваліфікації управлінського персоналу в нових проектах. Даний вид синергетичного ефекту дозволяє підвищити конкурентоспроможність компанії, зміцнити її ринкову позицію і забезпечити вибір найбільш ефективних управлінських рішень .

С.М. Іщенко наводить наступні форми прояву синергетичного ефекту від злиття та поглинання компаній: фінансово-економічні (зниження витрат на капітал, скорочення податкових платежів, полегшення доступу до фінансових ресурсів для реалізації вигідних інвестиційних проектів); логістичні (зниження закупівельних цін шляхом збільшення загального об'єму закупівель); екологічні (зниження витрат від аварій, платежів за забруднення навколишнього середовища); соціальні (бізнес сприймається як соціально відповідальний, зростає вартість його ділової репутації та капіталізація компанії); ті, що впливають на місце організації на ринку (вихід на нові ринки, створення нової ринкової ніші, ріст частки ринку, що займає компанія); маркетингові (створення нових продуктів, розширення номенклатри, централізація маркетингу – торговий синергетизм); інноваційні (функціональна синергія – цільова фірма виявляється більш сильною в окремих сферах функціонування); монополні (ріст ринкової могутності); політичні (збільшення політичного впливу компанії в регіоні/країні, подолання законодавчих бар'єрів); управлінські (вдосконалення корпоративної стратегії, усунення неефективних менеджерів); організаційні (звільнення персоналу з дублюючих підрозділів); ті, що впливають на витрати (комбінування взаємодоповнюючих ресурсів, операційна економія на масштабі); ті, що впливають на реалізацію (нові канали збуту, придбання каналів збуту) [3; с. 85-90].

Велика кількість вітчизняних та зарубіжних авторів демонструє схильність до синергетичної теорії. Синергія як така є результатом, а не мотивом злиття та поглинання. Тому важливо визначити саме які чинники призводять до появи синергетичного ефекту у результаті об'єднання компаній.

Наведені види і форми дають змогу виокремити такі основні групи чинників впливу на створення синергетичного ефекту як результату злиття та поглинання [1; 3; 6; 8]:

1. Чинники маркетингового характеру. Сюди варто віднести такі економічні переваги злиття та поглинання, як доступ до нових продуктів, нових ринків, нових каналів дистрибуції, збільшення частки ринку, а саме:

– розширення номенклатури продукції в результаті об'єднання окремих виробництв в загальну систему й ефекту комбінування взаємодоповнюючих ресурсів;

– централізації маркетингу, або, за визначенням І. Ансоффа, «торгового синергізму» (у результаті можливості реалізації стратегії «пов'язаних продажів», можливості пропонувати дистриб'юторам більш широкий асортимент продуктів і використовувати загальні рекламні компанії, що дозволяє уникнути нових інвестицій в розвиток збутової мережі та просування продукту);

– збільшення ринкової долі через зниження конкуренції та можливості конкурувати за великі, у тому числі державні, контракти, отримання яких забезпечує високий рівень завантаження виробничих потужностей;

– прискорення руху компанії по стратегічній траєкторії: швидше вирішуються завдання зростання (зростає швидкість розширення ринку, створення або зміцнення займаної ринкової ніші, створення нових продуктів).

2. Чинники інституційного характеру. Їх суть полягає у зростанні "впливовості" об'єданого підприємства. Так, за рахунок зростання обсягів закупівлі сировини та матеріалів об'єднана компанія отримує можливість впливати на постачальників, зокрема, вимагати зниження цін, покращення умов поставки тощо. Крім того, об'єднана компанія за рахунок зростання величини активів, обігу, прибутку підвищує свій кредитний рейтинг та отримує доступ до кращих умов кредитування. До цієї групи входять наступні чинники:

– підвищення ефективності роботи з постачальниками в результаті придбання додаткового важеля зниження закупівельних цін шляхом збільшення сукупного обсягу закупівель і придбання тим самим можливості користуватися додатковими знижками і шляхом прямої загрози зміни

постачальника;

– зниження впливу факторів ділового ризику, яке може виражатися в зниженні розмаху коливань надходжень від продажу товарів і послуг, стабілізації притоку грошових коштів від операцій компанії за рахунок формування портфеля активів з різними життєвими циклами й об'єднання компаній різного профілю діяльності (ефект диверсифікації);

– збільшення політичного впливу компанії в регіоні / країні для відстоювання своїх інтересів, подолання законодавчих бар'єрів й обмежень та зниження національних ризиків за рахунок міжнародної диверсифікації.

3. Чинники зростання гудвілу. Ця група охоплює можливість внаслідок злиття чи поглинання отримати доступ до нематеріальних активів партнера, зокрема його технологічних досягнень, досвіду персоналу, прогресивних методів управління, ділових зв'язків, престижу торгових марок тощо. Сюди належать:

– функціональна синергія (коли цільова компанія виявляється сильнішою в тих сферах функціонування, де компанія - покупець проявляє слабкість) і взаємодоповнюваності в сфері НДДКР;

– диференційованої ефективності, котре означає, що управління однієї з фірм було неефективним і після злиття активи фірми стануть більш продуктивними. Тут синергія розуміється як додаток управлінських здібностей менеджерів корпорації-покупця до неефективно використовуваних активів корпорації-цілі;

– вдосконалення корпоративної стратегії та культури і прояву ефекту об'єднання управлінських здібностей команди, або командної синергії: в команді учасники відчують себе в безпеці, вона дає відчуття приналежності до колективу;

– перенесення компетенції: керуюча компанія може володіти унікальною компетенцією, управлінським «ноу-хау», умінням створювати ефективні системи управління, здатним забезпечити конкурентоспроможність на ринку.

4. Чинники економії поточних витрат. До цієї групи належать:

– ефект конгломерації, за якого витрати на одиницю продукції при отриманні доданої вартості стосовно товару зменшуються на фіксований відсоток при кожному подвоєнні обсягу продукції;

– операційна синергія, основними різновидами якої є економія на масштабі, що проявляється в зниженні витрат на одиницю продукції за рахунок зниження постійних витрат в загальному об'ємі витрат, а також економія на охопленні, що виникає внаслідок можливості виробляти більшу кількість товару, використовуючи наявні основні засоби, сировину та матеріали.

5. До фінансових чинників включаються:

– різниця в ринковій ціні компанії та вартості її заміщення, що означає найчастіше простіше купити діюче підприємство, ніж створити нове;

– фінансова економія: об'єднання компаній може внести вклад у зміцнення платоспроможності, поліпшити покриття виплат за позиковими коштами за рахунок додаткових потоків грошових коштів, і, в кінцевому рахунку, призвести до зниження фінансового ризику компанії, а отже, до зниження витрат на капітал, здешевити його залучення та полегшити до нього доступ;

– скорочення податкових платежів у разі, коли високоприбуткова фірма, яка несе високе податкове навантаження, купує компанію з великими податковими пільгами, котрі будуть використані для створеної корпорації в цілому.

Висновки з даного дослідження. Отже, при здійсненні угод злиття та поглинання на утворення та підвищення синергетичного ефекту впливає велика кількість чинників. Але варто відзначити, що синергетичний ефект може бути не лише позитивним. Багато як українських, так і зарубіжних компаній після проведення угод зі злиття та поглинання залишаються незадоволені та часто не досягають запланованого, тому що витрати на інтеграцію активів перевищили економічний ефект від угоди. Саме тому питання про оцінку потенційного синергетичного ефекту від злиття або поглинання компаній є вкрай важливим для менеджменту компаній, що об'єднуються на етапі планування операції.

Література

1. Ансофф, И. Новая корпоративная стратегия / И. Ансофф. – СПб. : Питер. – 1999. – 416 с.
2. Боди З. Финансы : учеб. пособие / Боди З., Мертон Р. – М. : Издательский дом «Вильяме». – 2000. – 592 с.
3. Ищенко С.М. Формы проявления эффекта синергии от слияния и поглощения компаний: [электронный ресурс] / С.М. Ищенко // Электронное научное издание «Корпоративное управление и инновационное развитие экономики Севера: Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета» / Сыктывкарский государственный университет – Электрон. вестник – Сыктывкар: СыктГУ, 2008. – № 3. – С. 81–90. – <http://koet.syktu.ru/vestnik/2008/2008-3/6/6.htm>.
4. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Коупленд Т., Колер Т., Муррин Дж. ; пер. с англ. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес». – 2005. – 569 с.
5. Марченко В.М. Методичні підходи до оцінювання синергетичного ефекту злиття і поглинання / Марченко В. М. // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 4(118). – С. 135–142.

6. Оценка бизнеса : учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М. : Финансы и статистика. – 2005. – 511 с.
7. Рудык Н.Б. Методы защиты от враждебного поглощения : учебное пособие / Н.Б. Рудык. – М. : Дело. – 2006. – 384 с.
8. Савчук С.В. Анализ основных мотивов слияния и поглощения / С.В. Савчук // Менеджмент в России и за рубежом. – 2002. – № 5. – С. 19-23.
9. Эванс Ф. Оценка компании при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Ф. Эванс, Д. Бишоп. – М. : Альпина Бизнес Букс. – 2004. – 332 с.
10. Слияния и поглощения в Украине: итоги 2013 года. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://investory.com.ua/novosti/157-sliyaniya-i-pogloscheniya-v-ukraine-itogi-2013-goda>.

References

1. Ansoff, I. (2005), *Novaya korporativnaya strategiya* [The New Corporate Strategy], Pyter, St.Petersburg, Russia, 416 p.
2. Bodie, Z., Merton, R. (2000), *Finance* [Finance], textbook, "Williams", Moscow, Russia, 592 p.
3. Ishchenko, S.M. (2008), "Forms of manifestation of synergy effect from mergers and acquisitions", Electronic scientific edition of "Corporate Governance and innovative development of the economy of the North: Journal of the Research Center of corporate law, management and venture capital Syktyvkar State University, available at: <http://koet.syktsu.ru/vestnik/2008/2008-3/6/6.htm>.
4. Copeland, T., Murrin, J., Koller, T. (2005), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, ZAT «Olimp», Moscow, Russia, 569 p.
5. Marchenko, V.M. (2011), "Methodological approaches of evaluation the synergistic effect of mergers and acquisitions", *Aktualni problemy ekonomiky*, no. 4(118), pp. 135-142.
6. Griaznova, A.G., Fedotova, M.A. (2005), *Otsenka biznesa* [Business valuation], textbook, Finance and Statistics, Moscow, Russia, 511 p.
7. Rudyk, N.B. (2006), *Metody zashchity ot vrazhdebnogo pogloshcheniya* [Methods of protection against a hostile takeover], textbook, Delo, Moscow, Russia, 384 p.
8. Savchuk, S.V. (2002), "Analysis of the main motives for mergers and acquisitions", *Management in Russia and abroad*, Finpress, Moscow, Russia, no. 5, pp.19-23.
9. Evans, F., Bishop, D. (2004), *Otsenka kompanii pri sliyaniiakh i pogloshcheniiakh: Sozdaniye stoimosti v chastnykh kompaniyakh* [Evaluation of mergers and acquisitions. Creating value in private companies], Alpina Business Books, Moscow, Russia, 332 p.
10. Mergers and Acquisitions in Ukraine: results of 2013. (2013) available at: <http://investory.com.ua/novosti/157-sliyaniya-i-pogloscheniya-v-ukraine-itogi-2013-goda>.

УДК 629.331

Том'юк О.Я.,
аспірант*

Національний університет «Львівська політехніка»

ВИЗНАЧЕННЯ ЦІНОВОЇ СКЛАДОВОЇ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ПРОДУКЦІЇ АВТОМОБІЛЕБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Томыук О.Я.,
graduate student
Lviv Polytechnic National University

DETERMINATION OF COMPETITIVENESS PRICE COMPONENT OF PRODUCTION OF AUTOMOBILE ENTERPRISES

Постановка проблеми. Визначення конкурентоспроможності продукції автомобілебудівних підприємств є процесом, який передбачає визначення основних елементів її структури, вагомості їх впливу, способу взаємозв'язку та розрахунку показника, який би дозволив визначити рівень конкурентоспроможності продукції як у аспекті цінності для споживача, так і у контексті відносного індикатора, що характеризував би позицію автомобіля на ринку поміж конкурентами.

Для визначення структури самого поняття конкурентоспроможності продукції автомобілебудівних підприємств необхідно проаналізувати у якому контексті конкурентоспроможність на автомобільному ринку стає вагомою характеристикою споживчої цінності. В ході вимірювання та аналізу даного показника більшість вчених схильється до співставлення та порівняння характеристик

* Науковий керівник: Юринець О.В. – к.е.н., доцент