

УДК 334.758

М. В. Литовченко,
аспірант кафедри фінансів, Чернігівський державний інститут економіки і управління

ДЕТЕРМІНАНТИ РОЗВИТКУ РИНКУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В УКРАЇНІ

У статті розглядаються основні тенденції корпоративної консолідації в Україні та світі. Оцінено потенційні загрози, які можуть спричинити злиття та поглинання економічній безпеці країни.

The article describes the main corporate consolidation tendencies in Ukraine and in the world. The estimation of potential threats of merges and absorption to the economic security of the country is spent.

Ключові слова: економічна безпека, злиття, поглинання, консолідація, концентрація, національна економіка, рейдерство.

Key words: economic security, mergers, acquisitions, consolidation, concentration, corporate raid, national economics.

ВСТУП

У сучасних умовах масштаби злиття та поглинання суб'єктів господарювання набули характеру загально-світової тенденції. Обсяги ринку консолідації бізнесу вимірюються трильйонами доларів США. У світовій практиці процеси злиття та поглинання компаній набули статусу одного з механізмів синергетичного укрупнення та розширення бізнесу. Наслідки процесів корпоративної консолідації можуть становити як суттєві загрози, так і значні додаткові можливості розвитку національної економіки. В економічній науці напрацьовано значний пласт теоретичного забезпечення даного виду активності підприємницьких структур та практичних рекомендацій щодо її оптимізації. Проте слід відзначити, що науковці за важливістю та глибиною проблеми методичного забезпечення обґрунтування та оптимізації угод злиття та поглинання, дуже часто забувають про соціально-економічні та геопросторові їх наслідки.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою статті є дослідження особливостей та тенденцій розвитку вітчизняного ринку корпоративної консолідації та оцінка загрози злиття та поглинання економічній безпеці України.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Очевидно, що наслідки для національних економік країн базування підприємств-учасників угод злиття та поглинання будуть суттєво відрізнятися. Для країн зі слабким державним регулюванням економіки активне включення до світових процесів корпоративної консолідації може стати причиною подальшого відставання в економічному розвитку, набуття ролі сировинного придатку розвинених держав, зміщення на периферію світової економічної системи.

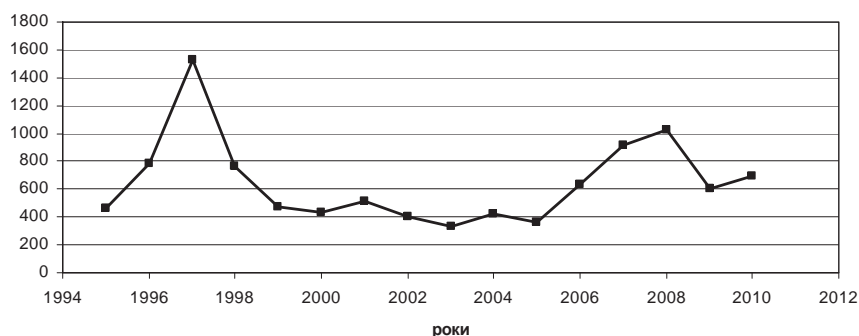


Рис. 1. Динаміка кількості запитів до Антимонопольного комітету України на отримання дозволу на концентрацію*

* складено за даними Антимонопольного комітету України.

А між тим, процеси консолідації в економіці України розвиваються доволі стрімко. На рис. 1 представлена динаміка кількості запитів на отримання дозволу на концентрацію від Антимонопольного комітету України.

З діаграми видно, що активність процесів злиття та поглинання суб'єктів господарювання відрізняється за роками, проте навіть у кризові та післякризові періоди вона залишається достатньо високою. Протягом 1995—2010 років кількість запитів у жодному році не була меншою за 300. Слід також враховувати, що далеко не всі злиття та поглинання підпадають під дію антимонопольного законодавства та потребують відповідного дозволу. Ринок менш крупних угод консолідації бізнесу залишається поза увагою Антимонопольного комітету України, а отже, не має відображення у доступних статистичних матеріалах.

З метою оцінки відповідності представленій динаміки активності суб'єктів господарювання на ринку злиття та поглинання України загальносвітовим тенденціям, порівнюємо її з відповідними світовими показниками.

На рис. 2 представлена динаміка показників світового ринку злиття та поглинання за 2004—2009 роки.

Порівнюючи загальносвітові та українські тенденції розвитку ринку корпоративної консолідації, слід відмітити їх загальну відповідність. Зростання обсягів угод, що спостерігалось до 2007 року включно на світовому ринку, супроводжувалося зростанням активності вітчизняного ринку злиття та поглинання.

Скорочення обсягів ринку, яке намітилось з 2008 року в світовому масштабі, фахівці пов'язують із проявами світової фінансової кризи. Основними стримувальними факторами ринку злиття та поглинання у 2008 році та в наступні періоди стали [3]:

- суттєве зниження активності на світових фондових біржах;
- загострення проблем, пов'язаних з залученням додаткових фінансових ресурсів з зовнішніх джерел;
- скорочення обсягів доходів, а відповідно й інвестиційних ресурсів корпорацій.

Тобто причинами "стиснення" ринку стало не зменшення стимулів до консолідації, а обмеженість можливостей щодо його фінансування.

Відповідна тенденція до зниження активності ринку злиття та поглинання в Україні також пов'язана з проявами світової фінансової кризи. Розрив між

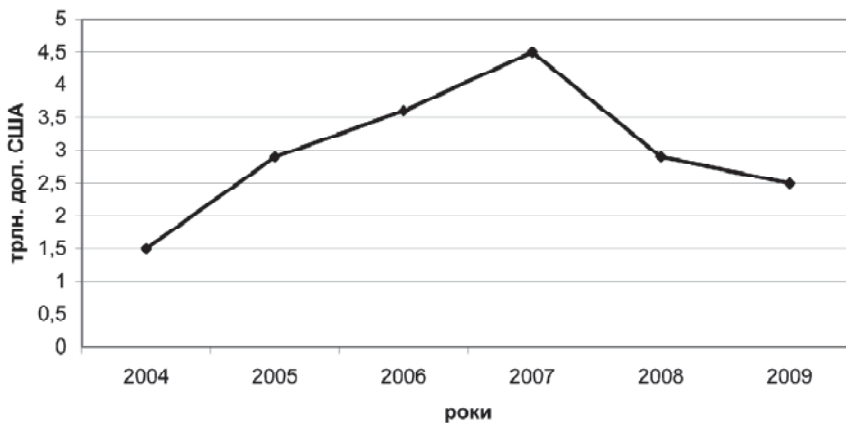


Рис. 2. Динаміка світового ринку злиття та поглинання за 2004—2009 роки*

* складено за даними Агентства Thomson Reuters.

піками активності світового та вітчизняного ринків пояснюється передусім неповною відповідністю представлених даних, адже хоча масштаби ринку характеризуються як кількістю, так і вартістю угод, основною відмінністю представлених показників є те, що доступні вітчизняні дані свідчать лише про наміри здійснення операцій з консолідації бізнесу, в той час як світові дають уявлення про обсяги фактично здійснених угод. Той факт, що кризові прояви у світовій та вітчизняній економіці почалися в другій половині року, зумовлює неспівпадіння між кількістю фактично проведених угод та кількістю заяв про наміри їх проведення.

Таким чином, можемо зробити висновок про загальну відповідність тенденцій розвитку вітчизняного ринку злиття та поглинання загальносвітовим.

У останні роки до списку лідерів східноєвропейського та світового ринку угод корпоративної консолідації входить Російська Федерація. Вважаємо за доцільне зіставити показники розвитку вітчизняного і російського ринків злиття та поглинання.

На рис. 3 наведені основні показники ринку злиття та поглинання Російської Федерації. Можемо впевнено конста-



Рис. 3. Динаміка показників ринку злиття та поглинання Російської Федерації у 2004—2009 роках (вартість угоди не менше 5 млн дол. США)*

* складено за даними аналітичної групи M&A-Intelligence російського журналу "Слияния и поглощения"

тувати загальну відповідність динаміки російського ринку злиття та поглинання загальносвітовим тенденціям.

Проведене зіставлення основних показників динаміки розвитку ринку консолідації бізнесу України, Російської Федерації та світу дозволяє зробити висновок про всеохоплюючий характер даної сфери. Злиття та поглинання суб'єктів господарювання є загальносвітовим феноменом, а національні їх прояви значною мірою залежать від світових тенденцій. Таким чином, намагання повністю усунути вплив зазначених явищ на національну економіку або спроби стримувати хвилі активності даного ринку в масштабах країни слід вважати малоефективними та недоцільними. Більший інтерес у контексті державного регулювання процесів кор-

поративної консолідації, на нашу думку, повинні представляти міжгалузеві пропорції та збереження національного характеру найбільш важливих виробництв.

Тому доцільним вважаємо порівняти дані щодо галузевої структури вітчизняного та світового ринку злиття та поглинання.

Протягом 2009 року та перших шести місяців 2010 року в Україні відбулося 48 значних угод злиття та поглинання, причому їх розподіл за галузевою належністю поглинутих підприємств був наступним: у харчовій промисловості — 8, у галузі фінансів — 7, у сфері медіа — 7, в промисловості — 6, торгівлі — 4 та в інших галузях — 16 [4]. Харчова промисловість, сфера медіа та фінансова сфера протягом цього періоду концентрували найбільшу активність процесів злиття та поглинання підприємств в Україні. Причому придбання вітчизняних підприємств здійснювалося як іноземними компаніями, так і українськими.

Розподіл активності на вітчизняному ринку злиття та поглинання за секторами економіки у 2011 році наведено на рис. 4.

Найбільші угоди, які відбулися у першому кварталі 2011 року та за вартістю становили близько 80% від загального обсягу ринку, пов'язані з придбанням зарубіжними підприємствами гігантів хімічної промисловості України та Укртелекому.

Наведені дані дозволяють констатувати підвищену зацікавленість суб'єктів ринку корпоративної консолідації до вітчизняних енергетичних та промислових підприємств, сфери фінансів та телекомунікацій. Окремо слід відзначити, що в останні роки зростає активність злиття та поглинання у сільськогосподарстві України.

З метою оцінки відповідності галузевої структури вітчизняного ринку злиття та поглинання світовим тенденціям, доцільно порівняти її з відповідними світовими даними та даними російського ринку як східноєвропейського лідера в даній сфері.

Дані щодо галузевої сегментації ринку злиття та поглинання Російської Федерації представлені на рис. 5.

Основними галузями консолідації корпорацій у Російській Федерації є фінансова діяльність, енергетична та добувна промисловість, харчова промисловість, металургія та телекомунікації.

Таким чином, незважаючи на окремі відмінності у перерозподілі галузевих сегментів вітчизняного та російського ринку злиття та поглинання, можемо констатувати їх загальну подібність. Слід відмітити також, що основна активність з купівлі-продажу бізнесу в Росії, як і в Україні, концентрується переважно у трьох сферах: фінанси, сировинні галузі, харчова промисловість. Даний факт дозволяє підтвердити припущення щодо загрози перетворення більш слабких в економічному відношенні країн на сировинний придаток розвинених країн. Адже якщо основні потоки інвестицій спрямовуються у сферу сировинного виробництва, залишаючи без уваги потребу у розвитку галузей більш високого ступеня переробки, то поступовий процес переорієнтації національної економіки на постачання сировини для інших країн є неминучим.

Підвищена зацікавленість до фінансової сфери слабо-розвинених держав може бути пов'язана з двома аспектами:

1) у фінансовому секторі країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою майже відсутні великі потужні установи, що могли б протидіяти транснаціональним фінансовим корпораціям та створювати їм конкуренцію в процесі встановлення контролю над національними фінансовими установами. До того ж рівень дохідності транснаціональних корпорацій в країнах їх базування значно нижчий за рівень доходу, який можуть забезпечити потенційні об'єкти поглинання на ринках країн, що розвиваються. Виходячи з цього, фінансова сфера "слабких" у економічному відношенні країн представляє собою легку та привабливу "здобич" для поглинання;

2) взаємна пов'язаність фінансового та промислового капіталу, яка виникла в результаті корпоративної консолідації в розвинених країнах, зумовлює зацікавленість транснаціональних фінансових корпорацій у сприянні перетворення товарних ринків інших країн на сировинну та збутову базу для власного виробництва.

Підтвердження наведених припущень щодо причин підвищеної активності ринку злиття та поглинання у фінансовій сфері країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою потребує додаткового аналізу.

Харчова промисловість комбінує в собі потенціал сировинного забезпечення ринків розвинутих країн, привабливість і легкість встановлення контролю над її підприємствами, а головне — в разі стрімкого розвитку може перетворитися на реальну конкурентну загрозу виробникам розвинених країн, що знову ж таки пояснює активність злиття та поглинання у даній сфері.

Наведені висновки підтверджуються даними щодо галузевої структури світового ринку злиття та поглинання. Щодо розподілу світових угод з консолідації бізнесу, то науковці наводять наступні дані про основні галузі їх здійснення [2]:

- електроніка і електротехніка (8,8%);
- нафтова промисловість (8,0%);
- хімічна промисловість (7,7%);
- телекомунікаційна галузь (5,7%);
- банківські та фінансові послуги (7,8%).

Порівнюючи загальносвітові дані з українськими та російськими, слід відзначити, що в світі частка фінансового сектора в структурі угод злиття та поглинання є значно нижчою. Те саме стосується української хімічної промисловості. Слід відзначити високу частку на світовому ринку купівлі-продажу бізнесу такої галузі, як електроніка і електротехніка, яка не представлена на вітчизняному та російському ринку.

Загалом можемо зробити висновок, що вітчизняний ринок злиття та поглинання не повною мірою відповідає загальносвітовим пропорціям формування його галузевої структури, але подібний до ринку Ро-



Рис. 4. Розподіл кількості угод на вітчизняному ринку злиття та поглинання у першому кварталі 2011 року*

* складено за даними Агентства Mergermarket.

сійської Федерації як країни з близьким перехідним типом економіки. Важливою особливістю української та російської трансформаційних економік, що зумовлює охарактеризовані вище відмінності, на нашу думку, є їх слабкість у зовнішньоекономічних відносинах. Низький рівень розвитку та конкурентоспроможності галузей високого ступеня переробки сировини та наявність значного природно-ресурсного потенціалу самі по собі зумовлюють переважання сировинної орієнтації в зовнішньоекономічних відносинах, а світові тенденції ринку злиття та поглинання призводять лише до посилення та закріплення даного тренду.

У даних умовах регулювання процесів злиття та поглинання в національній економіці слід спрямовувати насамперед, за двома напрямками:

- стримування втрати національного характеру виробництва у найбільш важливих сировинних галузях;
- формування конкурентоспроможних галузей високого ступеня переробки сировини та надання високотехнологічних послуг.



Рис. 5. Галузева сегментація ринку злиття та поглинання Російської Федерації*

* складено за даними [3].

Таблиця 1. Індекс зрілості ринків злиття та поглинання*

Країна	Місце	Індекс	Визначальні фактори зрілості ринку					
			Нормативно-правові	Економічні	Фінансові	Політичні	Технологічні	Соціокультурні
Великобританія	2	1,4	1,1	2	2	1,3	1	1
США	3	1,5	1,5	1,9	2	1,3	1	1,5
Малайзія	23	2,1	2,1	1,7	1,8	2,3	2	2,7
Ізраїль	24	2,1	2,3	1,9	2,6	2,4	1	2,5
Чилі	26	2,1	2,2	2	2,5	1,4	2,3	2,5
Китай	29	2,2	3,3	1,7	1,7	3	1	2,3
ОАЕ	30	2,2	2,2	2	2	1,3	3	2,5
Польща	34	2,3	3,3	2,3	2,7	2	2,3	1
Мексика	42	2,5	2,8	2,4	2,2	3,1	2	2,5
Бразилія	49	2,7	3,6	2,9	2,8	3,3	1,7	2
Росія	52	2,7	3,4	2,9	2,8	4,3	1,7	1,3
Індія	53	2,7	3,2	2,4	2	3,5	2	3,3
Білорусь	88	3,1	3,3	3,6	3,7	3,5	2,7	2,0
Грузія	89	3,2	1,7	3,5	4,0	3,5	3,0	3,3
Україна	90	3,2	3,8	3,9	3,3	4,0	2,0	2,0
Середній індекс зрілих ринків		1,7	1,9	1,9	2	1,1	1	2
Середній індекс перехідних ринків		2,7	2,6	2,7	2,8	2,5	2,3	2,5
Середній індекс ринків країн, що розвиваються		3,5	3,4	3,4	3,3	4	4	3,3

* складено за даними [1].

Важливим аспектом у забезпеченні останнього напрямку є захист підприємств відповідних галузей від поглинання зарубіжними конкурентами на початкових стадіях їх розвитку (до моменту створення кількох потужних суб'єктів, що могли б конкурувати з транснаціональними корпораціями на ринку корпоративної консолідації). Все це зумовлює необхідність аналізу чинників розвитку вітчизняного ринку злиття та поглинання.

Серед доступної інформації відповідного характеру найбільш прийнятним для аналізу видається показник індексу зрілості ринку злиття та поглинання (M&A Maturity index), який розроблений на замовлення корпорації "Ернст і Янг" та забезпечує оцінку і ранжування 175 країн за ступенем активності їх ринків злиття та поглинання (табл. 1). Згідно представлених даних Україна посідає 90 місце серед 175 країн світу, значно поступаючись при цьому таким сусідам як Росія та Польща, а також таким країнам, як Мексика, Індія та Бразилія.

При цьому слід відзначити, що значення індексу зрілості вітчизняного ринку корпоративної консолідації є набагато гіршим, ніж середнє для перехідних ринків.

Основними факторами, які зумовлюють недостатню зрілість українського ринку злиття та поглинання, є:

- нормативно-правові (рівень законодавчого забезпечення процесів злиття та поглинання, законодавча визначеність та тривалість процедури);
- економічні (стабільність макроекономічного середовища, стійкість виробничих та збутових ланцюгів, обсяги попиту);
- фінансові (можливості фінансування угоди, кредитний рейтинг країни);
- політичні (політична стабільність, рівень впливу політичної ситуації на економічні процеси).

Разом з тим, фактори технологічного розвитку української економіки та соціокультурні чинники розвитку вітчизняного ринку злиття та поглинання оцінені достатньо високо, навіть вище середніх по перехідних країнах.

Низький загальний рейтинг зрілості українського ринку злиття та поглинання не свідчить при цьому про низьку активність корпоративної консолідації у всіх секторах вітчизняної економіки. Тобто загальна низька активність злиття та поглинання в Україні не означає, що проблеми перетворення країни на сировинний придаток розвинених держав за рахунок придбання зарубіжними компаніями вітчизняних підприємств не існує. Констатовані перепони нормативно-

правового, фінансового, економічного та політичного характеру швидше стримують розвиток ринку внутрішніх злиттів і поглинань та деформують механізми проведення даних операцій (часто наближаючи їх до варіантів так званого "чорного" та "сірого" рейдерства), аніж дозволяють зберегти національний характер найбільш важливих виробництв.

Фактично наведені фактори впливають на розвиток вітчизняного ринку корпоративної консолідації всупереч визначеним вище пріоритетним напрямкам державного регулювання злиття та поглинання суб'єктів господарювання, коли перепони внутрішній консолідації заважають становленню сильних національних корпорацій, але не можуть достатньою мірою стримати потужних з точки зору організаційного та фінансового забезпечення іноземних поглиначів.

ВИСНОВКИ

Таким чином, у результаті проведеного аналізу особливостей та тенденцій функціонування вітчизняного ринку злиття та поглинання можемо прогнозувати потенційно неконструктивний вплив корпоративної консолідації на розвиток національної економіки України. З метою верифікації даного припущення слід провести аналіз наслідків процесів злиття та поглинання суб'єктів господарювання для української економіки. Відповідний аналіз, на нашу думку, повинен бути заснований, насамперед, на оцінці наслідків консолідації у вітчизняному корпоративному секторі для економічної безпеки України. Причому його основним напрямом слід визначити оцінку місця національного господарства у світогосподарській економічній системі.

Література:

1. В рейтинге зрелости рынков M&A Украина заняла 90 место [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <http://focus.ua/economy/161199>
2. Кондратьев Н.И., Тютюкова А.Е. Современные аспекты слияний и поглощений транснациональных корпораций / Н.И. Кондратьев, А.Е. Тютюкова // Вестник Челябинского государственного университета. — 2010. — №6. — С.144—146.
3. M&A на переломном рубеже [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <http://bankir.ru/publikacii/s/ma-na-perelomnom-ryubeje-4888019/>
4. Харчук В.П. Практика злиття та поглинання в Україні: регіональний та галузевий аспекти / В.П. Харчук // Інвестиції: практика та досвід. — 2010. — № 16. — С. 54—60. *Стаття надійшла до редакції 17.10.2011 р.*