

2. Басанцов І.В. Теоретичні і методичні основи оцінки ефективності державного фінансового контролю / І.В. Басанцов // Вісник СумДУ : зб. наук. праць. – 2004. – № 6(65). – С. 149-155.
3. Башнянин Г.І. Навчальний економічний словник-довідник [для студ. ВНЗ] / Г.І. Башнянин, В.С. Іфтемичук. – Вид. 2-ге, [перероб. та доп.]. – Львів : Вид-во "Магнолія 2006", 2008. – 667 с.
4. Бирюков А.И. О системе показателей для оценки эффективности налогового контроля / А.И. Бирюков, Н.В. Свиридова, А.В. Суворов // Налоговая политика и практика : сб. науч. тр. – 2006. – № 1 (37). – С. 34-37.
5. Бурцев В.В. Государственный финансовый контроль: методология и организация / В.В. Бурцев. – М. : Изд-во "Маркетинг", 2000. – 391 с.
6. Бурак П.Ю. Податковий контроль : підручник / П.Ю. Бурак, Б.А. Карпінський, Н.С. Залуцька, В.З. Білінський. – К. : Вид-во "Хай-Тек Прес", 2007. – 608 с.
7. Выварец А.Д. Эффективность производства: теория, методология и методика оценки / А.Д. Выварец, Л.В. Дистергефт // Экономическая эффективность: теория, методология, практика : сб. науч. стат. – Екатеринбург : Изд-во УГТУ, 2000. – С. 323.
8. Градобоев Е.В. Особенности оценки эффективности деятельности промышленных предприятий : автореф. дисс. на соискание учен. степени канд. экон. наук / Е.В. Градобоев. – Иркутск, 2009. – 24 с.
9. Дадашев А.З. Налоговое администрирование в Российской Федерации / А.З. Дадашев, А.В. Лобанов. – М. : Изд-во "Книжный мир", 2002. – 363 с.
10. Доброскок О.В. Податковий контроль та його ефективність : навч. посібн. – К. : Вид-во "Алерта", 2012. – 238 с.
11. Економічна енциклопедія. – В 3-ох т. – Т. 1 / Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К. : Вид. центр "Академія", 2002. – 950 с.
12. Економічна теорія: політична економія : підручник / за заг. ред. С.І. Юрія. – К. : Вид-во "Кондор", 2009. – 604 с.
13. Куценко А.В. Організаційно-економічний механізм управління ефективністю діяльності підприємства споживчої кооперації України : монографія / А.В. Куценко. – Полтава : РВВ ПУСКУ, 2008. – 205 с.
14. Куценко А.В. Організаційно-економічний механізм управління ефективністю діяльності підприємства споживчої кооперації України : монографія / А.В. Куценко. – Полтава : РВВ ПУСКУ, 2008. – 205 с.
15. Новосьолова Г.Г. Ефективність функціонування органу державного управління / Г.Г. Новосьолова // Теорія та практика державного управління : зб. наук. праць. – 2009. – № 1 (24). – С. 130-138.
16. Онищенко В.А. Удосконалення процесів підготовки до проведення податкової перевірки / В.А. Онищенко // Фінанси України : зб. наук. праць. – 2003. – № 6. – С. 14-21.
17. Опеньшев С.П. Теоретические и методологические основы оценки эффективности государственного финансового контроля / С.П. Опеньшев, В.А. Жуков // Бюллетень Счетной палаты РФ. – 2000. – № 1. – С. 53.
18. Рац О.М. Визначення сутності поняття "ефективність функціонування підприємства" / О.М. Рац // Економічний простір : зб. наук. праць. – Дніпропетровськ : Вид-во ПДАБА. – 2008. – № 15. – С. 275-285.
19. Чередищенко А.П. Податковий контроль в умовах трансформаційної економіки України : монографія / А.П. Чередищенко. – К. : Вид-во "Аспект-Поліграф", 2005. – 204 с.
20. Шевченко Н.В. Механізм оцінки ефективності державного фінансового контролю в Україні: дис. канд. экон. наук: спец. 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит / Н.В. Шевченко. – Суми, 2011. – 260 с.
21. Шиш А.М. Системний підхід до аналізу податкових відносин / А.М. Шиш // Економіка, Фінанси, Право. – 2006. – № 1. – С. 21-23.
22. Шутов М.І. Державний фінансовий контроль в Україні (теорія і практика) : монографія / М.І. Шутов, В.А. Бабенко, Н.М. Стоянова. – Одеса : Вид-во "Юридична літ-ра", 2004. – 136 с.
23. Экономика предприятия : учебник / под ред. С.Ф. Покропивного. – К. : Изд-во КНЕУ, 2003. – 608 с.
24. Юргелевич С.В. Система государственного финансового контроля / С.В. Юргелевич // Фінанси України : журнал. – 2002. – № 4. – С. 138-145.

25. Ященко О.І. Економічні та соціальні аспекти оцінки ефективності / О.І. Ященко, О.П. Романюк // Науковий вісник НЛТУ України : зб. наук.-техн. праць. – Львів : РВВ НЛТУ України. – 2008. – Вип. 18.6. – С. 237-238.

**Лещух И.В., Олейник Н.Р. Доминантные характеристики эффективности налогового контроля в системе администрирования налогов**

Проведен анализ существующих теоретико-методологических подходов к трактовке категорий "эффективность" и "эффективность налогового контроля", осуществлено критический анализ имеющихся методик оценки последней и отмечаются недостатки в них. Предложено авторское видение последовательности осуществления оценки эффективности налогового контроля. На основе концептуальных подходов к оценке эффективности налогового контроля названы основные факторы повышения эффективности контрольно-проверочной работы. Установлено, что основным эффектом налогового контроля должны быть: а) соблюдение налогоплательщиками налогового законодательства и сокращение количества налоговых правонарушений; б) оптимизация уровня расходов на осуществление контрольно-проверочной работы, которая базируется на социально и экономически обоснованной смете расходов с учетом особенностей современного этапа развития налоговой системы и экономики в целом и ориентируется на обеспечение максимального уровня добровольной уплаты налогов; в) снижение уровня тенезации экономики.

**Ключевые слова:** эффективность, налоговый контроль, эффективность налогового контроля, администрирование налогов.

**Leschukch I.V., Olijnyk N.R. Some Dominating Performance Characteristics of Tax Control in the Tax Administration System**

The existing theoretical and methodological approaches to the interpretation of the categories of "effectiveness" and "efficiency of tax control", a critical review of existing methodologies to assess the latest and indicated on the flaws in them are analysed. The author's vision of the sequence of measuring the effectiveness of tax control is proposed. The key factors for increasing the efficiency of supervisory review based on conceptual approaches to evaluating the effectiveness of tax control are identified. It was established that the main effect of tax control should be: a) compliance by taxpayers and tax laws to reduce the number of tax offenses; b) optimization level costs of supervisory review work based on socially and economically reasonable estimates, taking into account features of the current stage of development of the tax system and the economy in general and focuses on providing the maximum level of voluntary compliance; c) reduction of the shadow economy.

**Key words:** efficiency, fiscal control, efficiency of tax control, tax administration.

УДК 334.758(630+674+676)

Доц. О.В. Максимець, канд. экон. наук;  
магістр Я.В. Безик – НЛТУ України, м. Львів

**ОЦІНЮВАННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В ЛІСОПРОМИСЛОВОМУ КОМПЛЕКСІ ШВЕЦІЇ, ФОРМУВАННЯ ПРОПОЗИЦІЙ ДЛЯ УКРАЇНИ**

Визначено сутність та особливості злиття та поглинання в міжнародному бізнесі. Розглянуто основні методи оцінювання ефективності процесів злиття та поглинання. Сформовано спільні для застосування у всіх формах інтегрованих структур методи оцінки ефективності. Досліджено інтеграційні процеси в лісопромисловому комплексі Швеції. Оцінено ефективність окремих угод злиття та поглинання за способом визначення економічних вигод і витрат. На основі результатів аналізу практики інтеграційних процесів у лісопромисловому комплексі Швеції запропоновано рекомендації для українських галузевих підприємств.

**Ключові слова:** лісопромисловий комплекс, інтеграційні процеси, злиття та поглинання, конкурентоспроможність галузі.

**Актуальність дослідження.** Однією з основних тенденцій, що характеризує розвиток світової економіки, є її глобалізація. При цьому зростає міждержавна і міжфірмова конкурентна боротьба за ресурси і ринки збуту, а також відбувається розвиток міждержавних зв'язків для досягнення глобальних переваг на світовому ринку. Інтеграційні процеси на регіональному, міждержавному рівнях поступово призводять до ослаблення значущості окремих національних економік, з одного боку, з іншого – інтеграція призводить до формування нових стратегічних підходів у багатьох галузях [1, с. 145].

Загальні аспекти реструктуризації компаній і зокрема злиття та поглинання розглядали такі іноземні науковці, як: М. Бекъе, Ф. Боровіц, Н. Богданова, Г. Газін, П. Галпін, П. Гоган, Д. Депафліс, Ю. Ігнатишин, С. Рід, Дж.Хагедорн, М. Хендон та інші. Оцінка ефективності злиття та поглинання висвітлювалась зокрема в роботах Т.Горошнікової, Г. Дінза, Ф. Еванса, С. Зайзеля, Ф. Крюгера, А. Платонова, А. Рябічевої, Р. Роллберга, О. Синюкова. Інтеграційні процеси та бізнес-моделі розвитку компаній в умовах глобалізації досліджували такі вітчизняні вчені, як: О. Ареф'єва, В. Бойко, А. Брезвін, П. Буряк, А. Карпенко, П. Макаренко, Л. Мельник, О. Онищенко, Л. Руденко, П. Саблук, Н. Скопенко А. Філіпенко, Т. Фролова, М. Хорунжий, І. Червен та деякі інші.

Однак недостатньо дослідженими залишаються галузеві аспекти злиття та поглинання загалом та оцінювання ефективності цих процесів зокрема.

**Мета роботи** – вивчення особливостей здійснення та оцінювання ефективності злиття та поглинання в лісопромисловому комплексі в Швеції із подальшим формуванням рекомендацій для українських підприємств.

Для позначення економічних процесів укрупнення бізнесу і капіталу, що відбуваються на макро- і мікроекономічному рівнях, застосовується зокрема термін M&A (Mergers and Acquisitions), що означає "злиття та поглинання". Злиття – це об'єднання двох або більше господарських суб'єктів, внаслідок якого утворюється нова економічна одиниця (нова юридична особа). У широкому розумінні, злиття – це інтеграція двох або більше організацій в нову, що передбачає повну передачу активів і зобов'язань від однієї компанії до іншої або об'єднання двох компаній в одну господарську одиницю [15].

Злиття – це придбання акцій або майна компанії з метою посилення контролю над нею [11]. Злиттям також називають процес, коли дві компанії, часто приблизно однакового розміру, вирішують продовжувати свій бізнес як одна нова компанія, замість того, щоб залишатися різними одиницями, якими володіють і управляють різні люди [6]. Коли одна компанія встановлює контроль над іншою компанією і оголошує, що вона стала її новим власником, цю угоду називають поглинанням. Юридично придбана компанія припиняє своє існування, покупець поглинає весь бізнес і акції покупця продовжують котируватися на ринку [6]. Злиття рівних компаній досить рідкісне явище, оскільки більшість угод, про які повідомляється як про злиття, насправді – придбання, де одна фірма по факту купує і приймає на себе право власності на іншу [12].

Оцінка ефективності діяльності однієї виробничої структури – це складний процес, щодо якого серед вчених-економістів немає єдиної точки зору. Коли ж мова заходить про дослідження ефективності об'єднання, то процес ускладнюється у декілька разів. Адже в цьому випадку необхідно виявити ефекти діяльності не одного підприємства, а декількох. При цьому сама природа виникнення ефектів для підприємств, що виконують різні функції, може бути різною.

Існує кілька основних методів оцінки ефективності інтеграції, залежно від галузі компанії, її характеристики (наприклад, чи є це початківець або зріла компанія), і переваги і досвіду аналітика. Ці методи поділяють на чотири категорії, на основі двох вимірів. Перший вимір розрізняє прямі (або абсолютні) методи оцінки і непрямі (або відносні) методи оцінки. Другий вимір відокремлює моделі, які закладаються в основу, наприклад, обсяги продажів (доходів) або балансову вартість (табл. 1) [9].

**Табл. 1. Огляд методів оцінки ефективності інтеграційних процесів**

Група методів	Прямі (абсолютні) методи оцінки	Непрямі (відносні) методи оцінки
Методи оцінки, засновані на рухові грошових коштів	Моделі дисконтованих грошових потоків: вільний грошовий потік до моделі фірми; вільний грошовий потік для пайової моделі; скоригована модель теперішньої вартості; Модель опціонного ціноутворення; аналіз реальних опціонів	На основі ціни: Співвідношення ціни до грошових потоків (" <i>Price-to-cash-flow ratio</i> ")
Методи оцінки, засновані на фінансових змінних, інших ніж для грошових коштів	Економічні моделі доходів: аналіз економічної вартості	На основі ціни: Співвідношення ціни до прибутку (до відрахування податків, відсотків, амортизації) (" <i>Price-to-earnings ratio (P/E ratio, P/EBIT ratio, and P/EBITDA ratio)</i> "); Співвідношення ціни до продажів – (" <i>Price-to-sales ratio</i> "); Співвідношення ціна – балансова вартість – (" <i>Price-to-book ratio</i> "); На основі вартості підприємства: Співвідношення вартість підприємства до прибутку (до відрахування податків, відсотків, амортизації) – (" <i>EV/EBITDA multiple</i> "); Співвідношення вартість підприємства до виручки від продажу – (" <i>EV/Sales multiple</i> ")

Спільними для застосування у всіх формах інтегрованих структур методами оцінки ефективності є такі [7]:

- традиційні методи фінансового та економічного аналізу; методи оцінки інтенсивності, засновані на оцінці динаміки попиту, економічних цілей і групових цілей;
- методи оцінки досягнення мотивів інтеграції: ефект масштабу і ефект досвіду на основі традиційних показників економічної ефективності; оцінка ефективності інтеграції як проекту на основі інвестиційного аналізу, в тому числі, імовірнісні методи: метод оцінки реальних опціонів на основі біноміальної моделі.

В дослідженні зосереджено увагу на досвіді процесів злиття та поглинання у лісопромисловому комплексі Швеції, оскільки Швеція входить до чис-

ла найбільших у світі експортерів продукції лісової промисловості разом з США, Канадою та Фінляндією. Основний експортний ринок – Західна Європа. Столярна промисловість Швеції є світовим лідером у технологіях комбінування дерева та інших матеріалів. Підприємства сектора випускають вікна, двері, підлоги, сходи, інші предмети інтер'єру [14].

Шведські лісопромислові підприємства зазнали період реструктуризації, і на сьогодні є кілька інтегрованих компаній, які є водночас крупними лісовласниками і виготовляють продукцію вищого ступеня оброблення. Промисловість вдосконалюється завдяки основним компаніям, що володіють достатнім капіталом і кваліфікованою робочою силою.

Найвідомішими лісопромисловими корпораціями Швеції є: Stora Enso, Svenska Cellulosa Aktiebolaget (SCA), Holmen, Södra, Billerud, Vida and Sveaskog. Компанії Stora Enso, AssiDoman і Södra є найбільшими у світі постачальниками пиломатеріалів. SCA є одним із світових лідерів на ринку товарів гігієни та лісової продукції. Ці компанії досягнули лідерських позицій за рахунок політики активної участі в угодах злиття та поглинання.

Результати аналізу процесів злиття та поглинання у шведському лісопромисловому комплексі за останні 20 років представлено у табл. 2.

Міжнародний лісопромисловий гігант "Stora Enso" утворений внаслідок злиття фінської компанії "Enso" і шведської "Stora" [4]. Він постійно нарощує свої виробничі та збутові потужності, веде активну політику злиття та поглинання з іншими лісопромисловими компаніями. На відміну від інших європейських вертикально інтегрованих структур в лісовому секторі, "Stora Enso" продовжує інтеграційний процес не тільки "назад" з лісозаготівельними і деревообробними компаніями, але і "вперед" – зі збутом. Поза сумнівом, всі дії компанії "Stora Enso" у Скандинавії спрямовані на збереження провідних позицій на світовому ринку папери, а інтеграція зі "збутом" має на меті підвищення потенціалу компанії шляхом швидкого реагування на зміни ринку і запитів клієнтів.

Для прикладу, проведемо аналіз ефективності поглинання компанії Vinda групою SCA за показниками, що враховують фінансовий та комерційний аспекти діяльності підприємств. Показники доцільності проведення інтеграційних процесів адаптовано для підприємств лісопромислового комплексу згідно з методикою [8]. Компанія Vinda є відомою компанією на китайському ринку. Для групи SCA ринок Азії є одним із пріоритетів у зв'язку зі зростанням попиту на засоби гігієни. Очікується, що в найближчі роки Азія складе більше половини глобального ринку гігієни, а Китай буде лідером у споживанні засобів гігієни.

Для визначення ефективності поглинання Vinda для SCA використано методичні підходи способом визначення економічних вигод і витрат (табл. 2). Використовуючи відносні методи оцінки ефективності інтеграційних процесів, визначено чисту вартість активів компанії SCA, за допомогою співвідношення ціни до прибутку (Price-to-earnings ratios (P/E ratio), до і після реалізації угоди поглинання компанії Vinda (табл. 3).

Співвідношення ціни до прибутку (P/E Ratio) визначають шляхом ділення ціни акції компанії на прибуток на одну акцію. P/E Ratio є еталоном продуктивності, який може бути використаним як порівняння з іншими компаніями або власною продуктивністю за певний період [10].

Табл. 2. Процеси злиття і поглинання у шведському лісопромисловому комплексі за останні 20 років

Дата	Покупель Шведська "Stora"	Продавець Фінська "Enso"	Вартість угоди	Характеристика
1998		Фінська "Enso"	н/д	Внаслідок злиття утворилася компанія "Stora Enso" – світовий лідер в лісовій, паперово-пакувальній, деревообробній промисловості та у виробництві біопласта.
2000		Consolidated Paper	4,9 млрд Євро	"Stora Enso" придбала північноамериканську целюлозно-паперову компанію. Основний мотив поглинання – можливість розширити ринок збуту і створити потужну північноамериканську платформу для подальшого зростання
2012	Stora Enso	Packages Ltd	н/д	"Stora Enso" підписала угоду з Packages Ltd, найбільшого пакувального підприємства Пакистану, про створення спільного підприємства під назвою Bulleh Shah Packaging
05. 2014		Bergvik Skog	99 млн Євро	"Stora Enso" придбала акції шведської лісової компанії Bergvik Skog. Дана угода збільшила пакет акцій "Stora Enso" від 43,26 % до 49 % в компанії
1995		Papierwerke Waldhof-Aschaffenburg AG	н/д	SCA – світовий лідер з виробництва товарів гігієни та лісової продукції. Придбав паперово-пакувальні потужності компанії PWA у Німеччині для розширення ринків збуту
2001		Georgia-Pacific Tissue	850 млн дол. США	Внаслідок поділу компанії Georgia-Pacific Tissue між компаніями Wisconsin Tissue (США) та SCA, остання отримала доступ до Північноамериканського ринку гігієни (17 %)
2004		Carter Holt Harvey	750 млн дол. США	Придбала європейські потужності з виробництва гігієни засобів гігієни в Європі
2007	Svenska Cellulosa Aktiebolaget (SCA)	European tissue operations Vinda	512 млн Євро	Зростання частки ринку в цьому регіоні становило близько 15 %
2008		Tessy Babies and DryKids	50 млн дол. США	Придбала європейські потужності з виробництва гігієни засобів гігієни в Європі
2010		Komili	15 млн дол. США	Збільшила частку в китайській компанії – виробника засобів гігієни
2011		Vinda International Holdings Limited	1,4 млрд дол. США	Придбала потужності найбільших виробників дитячих папюшок у Мексиці та Центральній Америці. Придбання зміцнило присутність компанії SCA в Латинській Америці
2013		Bohuslän and Dalsland	н/д	Придбала частку в важливому ринку із швидко зростаючого населення
2007	Södra	Stora Enson's Gruvön AssiDoman's Skärblacka and Karlsborg	н/д	Стала основним акціонером компанії Vinda (59,5 %), яка є третім за величиною виробником гігієни продукції в Китаї. Ринок Азії є пріоритетним для компанії у зв'язку зі стрімким зростанням попиту на засоби гігієни
2001	Billerud-Korsnäs	UPM's packaging paper	н/д	Компанії Bohuslän і Dalsland стали частиною Södra
2004			н/д	Компанія BillerudKorsnäs – провідний постачальник відновлювального пакувального матеріалу, була утворена внаслідок злиття паперового комбінату Gruvön, який належав "Stora Enso", Skärblacka і Karlsborg паперового комбінату AssiDoman
2012			н/д	Була придбана компанія Beetham – виробник пакувальних матеріалів у Великобританії
			н/д	Придбав нові пакувальні потужності у Фінляндії для розширення присутності на ринку даної країни

Табл. 3. Показники ефективності поглинання компанії Vinda групою SCA

Економічний ефект	Показник	Інтерпретація складників показника
<b>Фінансовий аспект діяльності</b>		
Збільшення вартості компанії	Зміна ринкової вартості об'єднання $R = \frac{R_1}{R_0} > 1$ , $R = 1,08$	$R_1$ – ринкова вартість усіх підприємств об'єднання після проведення інтеграційних заходів; $R_0$ – ринкова вартість підприємств до проведення інтеграційних заходів. Якщо в даному випадку отриманий показник більше одиниці, то інтеграційні процеси принесли позитивний ефект, якщо менше, то ефект відсутній. <i>Індекс більше одиниці, інтеграційні процеси принесли позитивний ефект для компанії SCA.</i>
Економія на податкових платежах	Зменшення податкових відрахувань $N = \frac{N_1}{N_0} < 1$ , $N = 0,73$	$N_1$ – сума податкових відрахувань всіх підприємств об'єднання після проведення інтеграційних заходів; $N_0$ – сума податкових відрахувань всіх підприємств до проведення інтеграційних заходів. <i>Індекс менше одиниці, інтеграційні процеси принесли позитивний ефект для компанії SCA.</i>
<b>Комерційний аспект діяльності</b>		
Зменшення витрат на рекламу	Зміна витрат на рекламу $B = \frac{B_1}{B_0} < 1$ , $B = 1,04$	$B_1$ – сума витрат на рекламні оголошення всіх підприємств об'єднання після проведення інтеграційних заходів; $B_0$ – сума витрат на рекламні оголошення всіх підприємств об'єднання до проведення інтеграційних заходів.
Збільшення частки ринку	Зміна частки продажів на визначеному ринку $P = \frac{P_1}{P_0} > 1$ , $P = 1,47$	$P_1$ – обсяг продажів продукції всіма підприємствами об'єднання після проведення інтеграційних заходів; $P_0$ – обсяг продажів продукції всіма підприємствами до об'єднання. <i>Індекс більше одиниці, інтеграційні процеси принесли позитивний ефект для компанії SCA.</i>

Табл. 4. Фінансові показники діяльності компанії SCA та Vinda до і після поглинання (станом грудень 2013 р.)

Показник	SCA	Vinda	SCA-Vinda
	Покупець	Продавець	разом
Чистий прибуток, млн дол. США	878,24	36,61	914,85
Кількість акцій, млн шт.	705,1	999,7	727,8
Прибуток на одну акцію, дол. США, (E)	1,18	0,037	1,26
Ринкова вартість акцій, дол. США, (P)	25,21	1,42	25,21
Ринкова вартість компанії	834,68	36,6	-
Співвідношення ціни до прибутку на акцію, (P/E Ratio)	21,3	3,77	20,04

SCA придбала у 2013 р. в компанії Vinda 393,8 млн (38,25 %) акцій. Загальна сума угоди становила 9,4 млрд крон (1,4 млрд дол. США). Запропонована ціна за акцію становила 1,42 дол. США [13], причому ринкова вартість акцій Vinda була 1,38 дол. США. Премія за ринковою вартістю становила 1,42-1,38 = 0,04 дол. США.

Коефіцієнт обміну цін акцій при злитті компаній буде становити:

$$\text{Коефіцієнт обміну} = \frac{\text{Ціна пропозиції за акцію}}{\text{Ціна акції компанії поглиначи}} = \frac{1,42}{25,21} = 0,056 \text{ акції.}$$

Грунтуючись на попередніх даних, можна обчислити загальну кількість акцій сполучених компаній, у разі коли будуть придбані всі 100 % акцій фірми, яка поглинається. Обсяг випуску нових акцій сполученої компанії становитиме: (Ціна пропозиції за акцію \* Загальна кількість акцій компанії, що поглинається (100 %) / Ринкова вартість акцій компанії поглиначи = (1,42 \* 999,7 млн) / 25,21 = 56,3 млн шт.

Однак, такий результат є виправданим у разі придбання 100 % акцій. Насправді SCA придбала в компанії Vinda 38,25 % акцій або 393,8 млн шт. Отже, додатковий випуск акцій для акціонерів Vinda становитиме: Коефіцієнт обміну \* Кількість акцій компанії, що поглинається (38,25 %) = 0,056 \* 393,8 = 22,18 млн шт. Отже, загальна кількість акцій об'єднаної компанії буде становити 705,1 + 22,18 = 727,8 млн шт.

Прибуток об'єднаної компанії, у випадку злиття 100 % акцій, умовно повинен становити 878,24 + 36,61 = 914,85 млн дол. США. У нашому випадку придбання 38,25 % акцій він становитиме 878,24 + 36,61 \* 0,383 = 892,26 млн дол. Прибуток на одну акцію об'єднаної компанії становитиме 914,85 / 727,7 = 1,26 дол. США. Співвідношення ціни до прибутку на акцію, (P/E Ratio) для об'єднаної компанії буде наступним: P/E Ratio = 25,21 / 1,26 = 20,04.

На жаль, розраховане значення ефективності поглинання компанії Vinda групою SCA (табл. 4) не є повністю об'єктивним показником реального розміру ефекту від поглинання з наступних причин:

- по-перше, реальна вартість корпорації Vinda може відрізнитися від її поточної ринкової вартості, хоч у розрахунках були представлені реальні дані вартості та кількості акцій компаній (інформація web-сайтів компаній та дані про котировання акцій на фондовій біржі Стокгольма);
- по-друге, вартість звичайних акцій корпорацій була оцінена на дату підписання угоди злиття, також може бути помилковою, оскільки ринок міг позитивно відреагувати на оголошення про поглинання компанії;
- по-третє, компанія SCA до моменту поглинання була уже акціонером Vinda (21,26 %) і за рахунок нової угоди збільшила свою частку до 59,95 %, тобто не відбулося придбання усіх 100 % акцій, що значно ускладнює розрахунок ефекту інтеграції.

Важливо також зазначити, що ця методика розрахунку ефективності процесів злиття та поглинання дуже залежить від премії на ринкову вартість компанії, тобто від зміни ціни пропозиції за акцію. Для демонстрації цього ефекту представимо зміну коефіцієнта обміну, від якого залежить обсяг випуску нових акцій сполученої компанії.

У нашому випадку (запропонована ціна за акцію становила 1,42 дол./шт.):

- Коефіцієнт обміну = Ціна пропозиції за акцію / Ціна акції компанії поглиначи = 1,42 / 25,21 = 0,056 акції.
- Додатковий випуск акцій = Коефіцієнт обміну \* Кількість акцій компанії, що поглинається (38,25 %) = 0,056 \* 393,8 = 22,18 млн шт.

У випадку зміни ціни пропозиції за акцію (1,1 дол./шт. або 1,7 дол./шт.):

- Коефіцієнт обміну = Ціна пропозиції за акцію / Ціна акції компанії поглиначи = 1,1 / 25,21 = 0,043 акції.

- Додатковий випуск акцій = Коефіцієнт обміну \* Кількість акцій компанії, що поглинається (38,25 %) = 0,043 \* 393,8 = 17,18 млн шт.
- Коефіцієнт обміну = Ціна пропозиції за акцію / Ціна акції компанії поглиначка = 1,7 / 25,21 = 0,067 акції.
- Додатковий випуск акцій = Коефіцієнт обміну \* Кількість акцій компанії, що поглинається (38,25 %) = 0,067 \* 393,8 = 26,55 млн шт.

Отже, вища ціна пропозиції за акцію компанії, яка поглинається, сприяє більшому обсягу емісії акцій об'єднаної компанії, як наслідок чистий прибуток у розрахунку на одну акцію компанії падає. І навпаки, нижча ціна пропозиції за акцію поглинутої компанії, сприяє зменшенню випуску кількості нових акцій і веде до зростання чистого прибутку на одну акцію об'єднаної компанії.

Здійснивши аналіз практики інтеграційних процесів у лісопромисловому комплексі Швеції можна, зробити такі висновки:

- більшість угод злиття та поглинання у Швеції в основному відбулись шляхом придбання всієї або частини акцій цільової компанії;
- лісопромислова галузь розвивається за рахунок об'єднань провідних підприємств, що володіють достатнім капіталом і є основними роботодавцями у галузі;
- як правило, процедура придбання для шведських приватних компаній є відносно нескладною і з обмеженою кількістю обов'язкових правил;
- часто використовуються попередні угоди про злиття чи поглинання у вигляді нерозголошених угод, листа про наміри, листів або глав угод;
- упродовж останніх років значно змінилася і продовжує змінюватися шведська податкова система у сфері злиття та поглинання. Уряд ввів податкові пропозиції щодо мінімізації ухилення від податків за допомогою зон пільгового оподаткування;
- основні суперечки у сфері злиття та поглинання як правило вирішуються у Стокгольмському арбітражному суді.

Значна частка інвестицій у лісову промисловість є екологічно спрямованими та пов'язаними з енергетикою. Створення більш ефективного та безпечного виробництва для довкілля, підвищення продуктивності лісів, і розроблення нових продуктів з високою доданою вартістю є основними пріоритетами розвитку лісопромислового комплексу Швеції.

**Висновки.** Україна може використати шведський досвід у сфері переорієнтації економіки, технологічних інновацій, розробок лісової політики, збереження довкілля. Головними завданнями для переробних підприємств в Україні потрібно ставити механізацію виробництва (як наслідок – збільшення обсягів виробництва та зменшення затрат); об'єднання малих виробників (злиття капіталу та залучення інвестицій); поглиблена переробка деревини (нові види продукції, вихід на світовий ринок, підвищення зайнятості населення і надходжень доходів до бюджету). Така політика, як свідчить шведський досвід, повинна вивести підприємства на відповідний рівень прибутковості та забезпечити розвиток. Також при створенні виробничих об'єднань на базі підприємств лісопромислового комплексу потрібно враховувати законодавчі особливості лісокористування в Україні.

Щоб витримати жорстку ринкову конкуренцію у лісопромисловому виробництві необхідно переходити від самостійних підприємств до систем інтеграційного типу.

Основною їх виживання у ринкових умовах є процес горизонтальної та вертикальної інтеграції підприємств з метою отримання синергетичного ефекту. Основним напрямком такої діяльності має стати подальша реструктуризація, активна модернізація виробничого апарату, вдосконалення маркетингової діяльності. Визначальними чинниками конкурентоспроможності на зовнішніх ринках має стати доступ до капіталу та інновацій.

## Література

1. Ковалевська К.А. Сучасні форми інтегрованих підприємств в умовах глобалізації / К.А. Ковалевська // Актуальні проблеми економіки : наук. екон. журнал. – 2009. – № 5. – С. 145-148.
2. Офіційна веб-сторінка "BillerudKorsnäs". [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.billerud.com/>
3. Офіційна веб-сторінка "Södra". [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.sodra.com/en/>
4. Офіційна веб-сторінка "Stora Enso". [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.storaenso.com/>
5. Офіційна веб-сторінка "Svenska Cellulosa Aktiebolaget (SCA)". [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.sca.com/>
6. Различия между слиянием и поглощением. [Электронный ресурс]. – Доступный с <http://www.investor.ua/school/division-340.html>
7. Шеметов Е.А. Методические основы оценки эффективности формирования интегрированных структур : автореф. дисс. на соискание учен. степени канд. экон. наук: спец. 08.00.05 – экономика и управление народным хозяйством / Е.А. Шеметов. – СПб., 2012. – 26 с.
8. Шмидт Ю.Д. Комплексная оценка эффективности интеграционных процессов на предприятиях хлебопекарной промышленности / Ю.Д. Шмидт, И.М. Романова, И.С. Михина // Экономический анализ: теория и практика. – 2009. – № 30. – С. 13-19.
9. Ferris K. Valuation for Mergers and Acquisitions: Second Edition / K. Ferris, B. Pettit // FT Press, 2013. – 246 p.
10. Gaughan P.A. Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings. 5th edition / P.A. Gaughan. – Wiley, 2007. – 672 p.
11. Hagedoorn, J. The effect of mergers and acquisitions on the technological performance of companies in a high-tech environment / J. Hagedoorn, G. Duysters // Technology Analysis & Strategic Management, 2002. – № 14(1). – Pp. 67-85.
12. Mergers and Acquisitions. [Electronic resource]. – Mode of access <http://legal-dictionary.thefreedictionary.com/Mergers+and+Acquisitions>
13. SCA to bid for control of Chinese tissue maker Vinda. [Electronic resource]. – Mode of access <http://www.reuters.com/article/2013/09/09/us-vinda-sca-idUSBRE9880L820130909>
14. Swedish Forest Agency. [Electronic resource]. – Mode of access <http://www.skogsstyrelsen.se/en/>
15. Weaver S.C. Mergers and Acquisitions / S.C. Weaver, J.F. Weston // McGRAW- HILL, NY, 2001. – 256 p.

## Макимец Е.В., Безык Я.В. Оценка экономической эффективности слияния и поглощения в лесопромышленном комплексе Швеции и формирование предложений для Украины

Определены сущность и особенности слияний и поглощений в международном бизнесе. Рассмотрены основные методы оценки эффективности процессов слияния и поглощения. Сформированы общие для применения во всех формах интегрированных структур методы оценки эффективности. Исследованы интеграционные процессы в лесопромышленном комплексе Швеции. Оценена эффективность отдельных сделок слияния и поглощения способом определения экономических выгод и издержек. На основе результатов анализа практики интеграционных процессов в лесопромышленном комплексе Швеции предложены рекомендации для украинских отраслевых предприятий.

**Ключевые слова:** лесопромышленный комплекс, интеграционные процессы, слияния и поглощения, конкурентоспособность отрасли.

### **Maksymets O., Bezyk Ya. Economic Efficiency of Mergers and Acquisitions in Forest-Related Industry in Sweden and Some Proposals for Ukraine**

The nature and characteristics of mergers and acquisitions in international business were determined. The basic methods for evaluation of the mergers and acquisitions effectiveness were studied. The integration processes in Swedish forest-based industry were investigated. The effectiveness of several mergers and acquisitions was evaluated according to the method of determining the economic benefits and costs. Based on the analysis results of the integration processes practice in the Swedish forest-based industry recommendations for Ukrainian industrial enterprises were proposed.

**Key words:** forestry, integration processes, mergers and acquisitions, the competitiveness of the industry.

УДК 316:631.11

*Здобувач І.І. Мартинюк<sup>1</sup> –  
Львівський національний аграрний університет*

### **АДАПТАЦІЯ МАЛИХ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ ДО ЕКОНОМІЧНИХ ЧИННИКІВ ЗОВНІШНЬОГО СЕРЕДОВИЩА**

Розглянуто вплив економічних чинників зовнішнього середовища на результати функціонування малих сільськогосподарських підприємств. Обґрунтовано стратегії, що їх рекомендується застосовувати цим підприємствам для вирішення проблем, пов'язаних із недостатнім ресурсним забезпеченням, конкуренцією з великими агропідприємствами. Визначено роль державних органів у формуванні економічних чинників зовнішнього середовища на макро- та мікрорівні. Зазначено, що очікувана модифікація державної аграрної політики не повинна передбачати різке згортання підтримки малих сільськогосподарських підприємств.

**Ключові слова:** малі сільськогосподарські підприємства, зовнішнє середовище, стратегія, кооперація, аграрна політика.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Розвиток аграрного сектору України супроводжується підвищенням концентрації виробництва, що негативно впливає на результати функціонування малих (дрібних) сільськогосподарських підприємств. Водночас ці підприємства виконують важливу соціальну функцію, збалансовують систему аграрного виробництва, тому згортання їх діяльності є небажаним з точки зору суспільних інтересів.

Кожне таке підприємство функціонує під впливом цілої системи чинників зовнішнього середовища. Врахування цього впливу в стратегіях, на які орієнтуються сільгоспвиробники, в розроблених ними бізнес-планах є необхідною умовою досягнення успіху в підприємницькій діяльності.

**Аналіз останніх досліджень чи публікацій.** Проблеми функціонування малих сільськогосподарських підприємств є предметом уваги багатьох вітчизняних економістів. Серед опублікованих в останні роки праць варто виділити ґрунтовний доробок А.В. Збарської, С.В. Коробки, В.В. Липчука, Ю.П. Макаренка, М.Й. Маліка, Б.Й. Пасхавера, Т.І. Яворської, та ін. У їх працях розглянуто вплив інфраструктурних чинників на формування ресурсного забезпечення малих підприємств та фінансових результатів їх функціонування, інституційне

забезпечення їх діяльності. Обґрунтовано варіанти вирішення наявних проблем за допомогою кооперації та інших форм інтеграційних зв'язків [3-6, 8].

Разом із тим існує потреба в обґрунтуванні диференційованого підходу до формування стратегій діяльності малих агропідприємств з урахуванням локальних та загальних умов зовнішнього середовища, уподобань власників цих підприємств.

**Мета дослідження** – визначення основних стратегій, що можуть бути рекомендовані малим підприємствам з метою адаптації до впливу економічних чинників зовнішнього середовища.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Зовнішніми відносно певного підприємства є чинники, вплив яких доволі важко, а здебільшого й неможливо, контролювати його менеджерам. Водночас ці чинники прямо й опосередковано впливають на рішення і цілі цих менеджерів, процеси, що відбуваються в рамках відповідних суб'єктів господарювання. У системі зазначених чинників можна виділити політичні, економічні, суспільні, правові, науково-технічні, культурні, природні (природно-кліматичні) їх групи. Зосередимо увагу на економічних чинниках, серед яких виділимо чинники макrorівня – структуру валового внутрішнього продукту, рівень оподаткування, страхові гарантії, умови регулювання цін, рівень інфляції, стабільність національної валюти, розвиненість банківської системи, ступінь свободи підприємництва тощо [2, с. 18].

Складовими зовнішнього середовища на мікрорівні є ділові партнери та інші структури, які безпосередньо контактують з відповідним суб'єктом господарювання й цим самим активно впливають на нього. До таких у середовищі сільськогосподарських підприємств В.Г. Андрійчук відносить посередників, постачальників необхідних аграрним підприємствам ресурсів, агросервісні підприємства та організації, що надають певні виробничі послуги аграрним підприємствам, фінансово-кредитні установи, юридичні контори, найближчих конкурентів, споживачів сільськогосподарської продукції [1, с. 99].

Посередники відіграють важливу роль у забезпеченні просування продукції до споживачів сільськогосподарських підприємств. До посередницьких структур відносяться різні категорії юридичних і фізичних осіб. Серед них – аграрні біржі, діяльність яких спрямована на організацію торгівлі великими партіями товарів шляхом укладання угод. Вони забезпечують прозорість операцій купівлі-продажу, створюють умови для продажу сільськогосподарської продукції за реальними цінами, дають змогу аграрним підприємствам відмовитися від бартерних операцій, позитивно впливають на подолання диспаритету цін.

Однак на біржах здійснюється торгівля великими партіями товару, які не можуть сформувати самотужки не тільки малі, а й середні за розмірами сільськогосподарські підприємства. Формування таких партій товару може здійснюватися за сприяння інших посередників, зокрема агроторгових домів. Вони зазвичай створюються за ініціативи та сприяння органів регіонального управління, обслуговують сільгоспвиробників окремого адміністративного району (кількох районів). Сформувавши великі партії сільськогосподарської продукції (лоти), агроторгові доми продають їх на біржах та іншими способами. Вони ж здійснюють посередницькі послуги щодо укладання спотових і форвардних контрактів;

<sup>1</sup> Наук. керівник: доц. І.Б. Яців, д-р екон. наук.