

21. Пастернак-Таранушенко Г. Економічна безпека держави. Статика процесу забезпечення : підручник / Г. Пастернак-Таранушенко. – К. : Кондор, 2002. – 302 с.
22. Фінансова безпека підприємств і банківських установ : монографія / за заг. ред. А. О. Єпіфанова, [А. О. Єпіфанов, О. Л. Пластун, В. С. Домбровський та ін]. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – 295 с.
23. Сергеев В. И. Лубянка: обеспечение экономической безопасности государства : сборник / В. И. Сергеев. – М. : Масс Информ-Медиа, 2002. – 448 с.
24. Основы экономической безопасности (Государство, регион, предприятие, личность) / ред. Е. А. Олейников. – М. : Бизнес-школа ; Интел-Синту, 1997. – 288 с.
25. Економічна безпека України: сутність і напрями забезпечення : монографія / В. Т. Шлемко, І. Ф. Бінько. – К. : НІСД, 1997. – 144 с.
26. Шевченко О. Ю. Теорія фінансової безпеки: інноваційні підходи [Електронний ресурс] / Шевченко О. Ю. // Науковий вісник Академії муніципального управління. Серія «Економіка». – 2009. – № 6. – Режим доступу: http://amu.edu.ua/index.php?option=com_content&task=view&id=68. – Назва з екрана.
27. Кульпінський С. Роль фінансової безпеки України в поглибленні інтеграційних стосунків з європейськими країнами / С. Кульпінський // Фінансова консультація. – 2000. – № 5. – С. 34–38.

УДК 334

ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ: ПРОБЛЕМИ В УКРАЇНСЬКІЙ ПРАКТИЦІ

О. М. Твердомед

На сьогодні угоди зі злиттів та поглинань за обсягами залучених коштів значно випереджають інвестиції у нові підприємства. У різних галузях компанії перетворюються в холдинги, здобувають активи, проходять процес реорганізації й збільшення корпорацій. Істотних масштабів дане явище сягнуло у другій половині 90-х рр. ХХ ст., коли обсяги світових злиттів та поглинань становили до 80 % світових потоків прямих іноземних інвестицій, а сукупна річна вартість складала близько 3 % світового валового продукту.

В умовах ринкової конкуренції та світової фінансової кризи постає питання про виживання підприємств. Оскільки в Україні відбувається приплив іноземних інвестицій, то операції злиття та поглинання як іноземних, так і українських підприємств різних форм власності стають все більш актуальними.

Указані аспекти досліджували такі вчені, як О. В. Дзера, В. М. Кравчук, В. В. Луць, Д. В. Задихайло, Н. В. Щербаков та ін.

У наші дні існує безліч досліджень у сфері злиття і поглинань компаній, які охоплюють як її теоретичні, так і прикладні аспекти. Наприклад, це праці таких авторів, як Р. Ашке-нас, Д. М. Бішоп, Т. Дж. Галпін, П. Гохан, Т. Гранді, Д. Депаффіліс, Л. Демонако, Г. Дінз, С. Зайзель, Ф. Крюгер, А. Р. Лажу, Т. Дж. Пітерс, С. Ф. Рід.

Метою статті є виявлення проблеми, які виникають при укладанні угод злиття та поглинання в Україні.

Перш ніж заглибитися в проблематику зазначених категорій, необхідно розкрити зміст поняття «злиття» та «поглинання».

Відповідно до українського законодавства, статті 59 Господарського кодексу: злиття – це припинення юридичної особи, при якому усі майнові права та обов'язки кожного із суб'єктів господарювання переходять до суб'єкта господарювання, що утворився внаслідок злиття [1].

Законодавство України не містить визначення поняття «поглинання», проте на прак-

тиці це означає отримання контролю однією компанією над акціями або активами іншої компанії.

Відповідно до російського законодавства: злиття – це об'єднання двох або більше господарських суб'єктів, в результаті якого утворюється нова економічна одиниця.

Поглинання – це угода, що здійснюється з метою встановлення контролю над господарським товариством шляхом придбання більше 30 % статутного капіталу (акцій, часток, і т. ін.), що поглинається, при цьому зберігається юридична самостійність суспільства.

У міжнародній практиці термін злиття (merger) прийнято використовувати для позначення «об'єднання двох або кількох компаній за допомогою бухгалтерського методу покупки (purchase) або методом злиття (pooling of interests)». Поглинанням (takeover, acquisition) прийнято називати «перехід контролю над корпорацією».

Цікаво, що дискусії точаться навіть навколо більш правильного, точного, відповідного перекладу даних понять. Традиційно, «merger and acquisition» перекладаються як «злиття та поглинання». Однак існує думка, що більш влучним є «злиття та приєднання». Деякі молоді науковці пропонують навіть термін «приєднання і придбання» [4].

Загальноприйнято злиття та поглинання (Mergers and Acquisitions, або просто M&A) розуміти як один із додаткових способів укрупнення бізнесу, розширення діяльності компанії та сфер впливу на окремому ринку.

Існує безліч визначень термінів злиття та поглинання. Тобто злиття – це реорганізація юридичних осіб, при якій права й обов'язки кожного з них переходять до заново створеної юридичної особи відповідно до передатного акта. Отже, необхідною умовою оформлення угоди злиття компаній є поява нової юридичної особи, при цьому нова компанія утворюється на основі двох або декількох колишніх фірм, які втрачають повністю своє самостійне існування. Нова компанія бере під свій контроль і управління всі активи та зобов'язання перед клієнтами компаній – своїх складових частин, після чого останні розпускаються.

Поглинання відбувається тоді, коли одна компанія стає основним власником і отримує контроль над іншою компанією, її дочірньою фірмою або окремими активами, наприклад, виробничим підприємством.

У нинішній економічній ситуації багато компаній опиняються у скрутному становищі й стоять перед вибором: почати процес злиття та поглинання й інвестування в новий проект чи чекати чітких ознак одужання економіки?

Визначимо основні причини злиття та поглинання:

1. Елемент стратегії майбутнього розвитку.
2. Зміцнення й посилення позицій на ринку.
3. Виживання окремих підприємств в умовах посилення конкуренції.
4. Проблеми через світову економічну кризу.
5. Інтерес до реструктуризації бізнесу в умовах неплатоспроможності.
6. Реструктуризація заборгованостей.
7. Оптимізація корпоративних структурних груп компаній.
8. Відсутність доступу до кредитних ресурсів.
9. Стрімке знецінення активів на фоні фінансової нестабільності [5].

Проблеми цих угод:

1. Кількісна перевага методу поглинання, а не злиття, зокрема шляхом придбання нових активів, ринків збуту та каналів дистрибуції продукції в межах існуючого сегмента ринку.

2. Стрімко підвищується ризик ворожого поглинання через скупку акцій, кредиторську заборгованість, векселі чи банкрутство. Таким чином, самовикуп акцій та штучне створення кредиторської заборгованості стали найпоширенішими способами запобігання ворожого захвату підприємств. Це призводить до підризу самофінансування, зниження привабливості підприємств для потенційних інвесторів.

3. Закритість інтеграційних процесів і майже повна відсутність інформації про процес укладання угод, їх особливості та очікувані результати, тобто угоди здійснюються не публічно.

У ЗМІ надходять відомості, що є лише верхівкою айсберга. Даний фактор призводить до

того, що учасники ринку часто не знають ім'я покупця чи суму угоди про злиття чи поглинання.

4. Більшість компаній не досягають намічених цілей, переплачують за придбані компанії, угоди виявляються неефективними. Таке трапляється, коли компанія переоцінює потенціальні вигоди від угоди. Як оцінити вигоди точно? Відповідь на це питання досить проста – необхідно оцінити компанію (об'єкт угоди), оцінити грошові потоки, які будуть генерувати компанії разом.

5. Відмінності в бізнес-ідеологіях. У більшості випадків у процесі злиття і поглинання беруть участь компанії, що склалися, з достатньо довгою історією і з своєю корпоративною культурою управління, що сформувалася, командою професіоналів тощо та функціонують у межах бізнес-цілей, визначених для них керівництвом підприємства. По закінченні процесів злиття і поглинання ці цілі міняються. Найчастіше це відбувається у разі поглинання дрібніших, вузькоспеціалізованих компаній крупнішими холдингами, при цьому можуть виникати непорозуміння та конфлікти між керівниками [2].

Одна з основних причин застою ринку злиття та поглинання – невпевненість компаній у майбутньому, у можливості швидкого виходу з рецесії. Весь минулий рік підприємства намагалися покращити власну ліквідність. Ситуація спонукала топ-менеджмент багатьох компаній зосередитися на питаннях поліпшення операційної ефективності, посувавши на другий план завдання, пов'язані з розвитком бізнесу. Менша, ніж у докризові часи, доступність кредитних ресурсів на тлі зниження прибутку багатьох компаній зробила придбання інших бізнесів важчим – навіть попри те, що ринкова вартість потенційних об'єктів придбання значно зменшилася.

Експерти вказують і на інші причини невдач злиття та поглинання [3]:

- неправильна оцінка поглинаючою компанією привабливості ринку чи конкурентної позиції компанії, яку поглинають;
- недооцінка розміру інвестицій, необхідних для здійснення операції зі злиття чи поглинання компанії;

- помилки, допущені в процесі реалізації угоди зі злиття. До помилок, допущених у процесі реалізації угоди, з-поміж іншого, належить непроведення чи непрофесійне проведення правового аудиту (due diligence) об'єкта злиття і поглинання.

Щоб обмежити негативні наслідки процесів М&А і не допустити надмірної концентрації, антиконкурентної поведінки та підвищення цін, необхідний контроль з боку держави. Тому основними напрямками контролю злиття та поглинання є:

- 1) антистресівське регулювання;
- 2) оподаткування (від обсягу податкових виплат залежить і безпосередня вартість угоди злиття та поглинання);
- 3) регулювання операцій з цінними паперами.

Коли злиттями управляють технології і глобалізація економіки, а не бажання компаній домінувати на ринках і підвищувати ціни, то можливі позитивні наслідки; інакше позитивні наслідки можуть бути короткостроковими та здебільшого на рівні самих підприємств.

Позитивним ефектом М&А є також активізація міжнародного співробітництва. На міжнародному рівні поява великих компаній веде до росту конкуренції і перерозподілу впливу між найбільшими ТНК. Доки більшість товарних ринків і ринків послуг не будуть монополізовані, конкуренція залишиться важливим фактором-гарантом необхідності й ефективності операцій М&А [6].

Однак досягти ефекту за допомогою злиття чи поглинання вдається не завжди. Емпіричні дослідження, проведені із середини 60-х рр., переконують, що значна частина угод зі злиття і поглинання не створює додаткової вартості для акціонерів компаній, які купують компанію, а в деяких випадках і зовсім її руйнує.

Причиною негативного злиття і поглинання є відсутність належної інтеграції компаній, які об'єдналися. Водночас на місцевих ринках М&А ведуть до формування олігополістичних структур і обмеження конкуренції, що може загрожувати стабільності національної економіки та негативно впливати на споживачів. Багато фахівців вважають, що нова хвиля М&А неминуче призведе до росту безробіття, а це, у

свою чергу, спричинить загострення соціальної обстановки, отже, – до додаткових витрат із бюджету [7].

Таким чином, процеси M&A є багатограними явищами, а також одними із найпопулярніших напрямів розвитку бізнесу корпорацій. Компанії, що прагнуть розширити свій бізнес за рахунок поглинання чи злиття, зіткнуться з багатьма складними моментами, але, загалом, варто відзначити, що ринок M&A стає все більш цивілізованим – більше угод здійснюються без криміналу та силових втручань, до взаємного задоволення сторін.

У ході дослідження було виявлено ряд проблем, пов'язаних із виконанням угод про злиття та поглинання підприємств, але процес глобалізації економіки з кожним роком набирає сили, і жодна з компаній не бажає залишатися за бортом цього процесу, тому бізнесмени, акціонери та голови корпорацій змушені укрупнювати капітал для більш ефективного його використання.

З огляду на іноземний досвід, ми дійшли висновку, що в найближчому майбутньому український ринок злиттів і поглинань буде розширюватися.

ЛІТЕРАТУРА

1. Господарський кодекс України № 436–IV від 16.01.2003 [Електронний ресурс] : зі змінами і допов., внесеними Законами України / Верховна Рада України : офіц. веб-сайт. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>. – Назва з екрана.
2. Васильчук І. П. Оцінка стану та перспектив ринку злиття / поглинання в Україні / Васильчук І. П. // Економіка, фінанси, право. – 2009. – № 1. – С. 10.
3. Гіл Ч. Міжнародний бізнес: Конкуренція на глобальному ринку / пер. з англ. А. Олійника, Р. Ткачук. – К. : Вид-во Соломії Павличко «Основи», 2001. – 856 с.
4. Карев Я. А. Электронные документы и сообщения в коммерческом обороте: правовое регулирование / Карев Я. А. – К. : Статут, 2006. – 296 с.
5. Литовченко М. В. Оцінка тенденцій злиття та поглинання в корпоративному секторі економіки України / Литовченко М. В. // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – № 10. – С. 15.
6. Berkovitch E. Motives for Takeovers: An Empirical Investigation / Berkovitch E., Narayanan M. P. // Journal of Financial and Quantitative Analysis. – 1993. – Vol. 28, № 3. – P. 347–362.
7. Buehner R. Erfolg von Unternehmenszusammenschlüssen / Buehner R. – Stuttgart: Poeschel, 1990. – P. 18–21.

УДК 662.987.697

ПРИНЦИПИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ РЕГІОНІВ НА ЗАСАДАХ УПРОВАДЖЕННЯ АЛЬТЕРНАТИВНИХ ДЖЕРЕЛ ЕНЕРГІЇ

О. В. Чикор

Нині в Україні сформовані авторські концепції та парадигми міжнародної інтеграції як у загальносистемному вимірі, так і у європейському, міжрегіональному вимірах. Проблематику регіоналізації в умовах глобалізації світогосподарських процесів, соціально-еко-

номічного розвитку країн і їхніх регіонів, проблемні питання оптимізації участі регіонів України в міжнародній економічній інтеграції вивчають такі провідні вітчизняні науковці: О. Амоша, О. Білорус, І. Бураковський, М. Долішній, Д. Лук'яненко, П. Луцишин, Ю. Ма-