

Єгорова Г. А.  
аспірант кафедри економіки підприємства  
Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Igorova G. A.  
Ph.D. Student of Business Economics Department  
Taras Shevchenko National University of Kyiv

## ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В УКРАЇНІ: ПРОБЛЕМИ ВИЗНАЧЕННЯ ДЕФІНІЦІЙ ТА ОСНОВНІ МОТИВИ УКЛАДАННЯ УГОД

### MERGER AND ACQUISITION IN UKRAINE: PROBLEMS OF EXPLANATION OF THE DEFINITIONS AND MAIN MOTIVES FOR CONCLUDING AGREEMENTS

**Анотація.** У роботі розглянуто теоретичні аспекти процесів злиття та поглинання та причини інтеграції у сучасних умовах. Проаналізовано основні підходи до визначення сутності таких форм інтеграції підприємств, як злиття та поглинання. Запропоновано визначення понять «злиття», «поглинання» та виявлено взаємозв'язок з суміжними поняттями «інтеграція», «об'єднання», «консолідація» та «рейдерство». Досліджено основні мотиви укладання угод злиття-поглинання.

**Ключові слова:** злиття, поглинання, інтеграція, об'єднання, рейдерство, мотиви злиттів та поглинань, синергетичний ефект.

**Вступ та постановка проблеми.** Досвід провідних компаній розвинених країн доводить, що співпраця підприємств на засадах добросовісної конкуренції позитивно впливає на результати їх діяльності, укріплюючи позиції на визначеному сегменті ринку, сприяючи покращанню якості продукції або послуг, введенню нових технологій, розширенню кола споживачів, тощо. В умовах нестачі інвестиційних ресурсів, посилення конкуренції та низької інвестиційної привабливості України, для суб'єктів господарювання участь в інтеграційних процесах на ринку злиття та поглинання є можливістю вийти на якісно новий рівень розвитку. Дедалі більше українських підприємств трансформують свою діяльність шляхом використання механізмів реорганізації для проникнення в нові сфери та для закріплення конкурентних позицій на цільових ринках. Однак, незважаючи на зростаючу динаміку процесів злиття та поглинання, у вітчизняній науковій літературі та в нормативно-правовій базі відсутнє чітке визначення цих понять, контури їх предметного поля, взаємозв'язок із суміжними поняттями. З огляду на це, виникає об'єктивна необхідність розкриття економічної сутності злиттів та поглинань та структурування існуючих підходів до визначення даних дефініцій.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вагомий внесок у дослідження теоретичних та практичних основ процесів злиття і поглинання зробили такі вітчизняні вчені, як Баюра Д.О., Гордєєва Т.А., Ігнатюк А.І., Кабиллу А.М., Пучко І.В., Филюк Г.М.

**Метою** даної роботи є аналіз існуючих підходів до визначення сутності злиття та поглинання з подальшим об'єднанням їх в окремі концептуальні підходи та виявлення основних мотивів укладання угод.

**Результати дослідження.** У сучасних умовах адаптації до нестабільного економічного середовища та виходу України на європейські ринки як повноцінного та повноправного гравця актуальним є створення стратегічних об'єднань підприємств, що дозволяє створити конкурентні переваги, диверсифікувати бізнес і збільшити частку ринку, скоротити витрати і вдосконалити бізнес-процеси.

Протягом усього періоду становлення України як самостійної держави одночасно відбувалося становлення ринку злиттів та поглинань, на якому уклалися угоди, що за правовою структурою можуть бути віднесені саме до процесів злиття-поглинання (конгломератних, горизонтальних, вертикальних, як дружнього, так і ворожого характеру) (табл. 1).

Таблиця 1

#### Етапи розвитку ринку злиття та поглинання в Україні

Період, рр.	Характеристика
1993–1998	Масова приватизація державного майна. Поява специфічного типу рейдерства (купівля акцій у трудового колективу за заниженими цінами). Створення бази для подальших угод злиття та поглинання.
1998–2003	Перерозподіл власності після кризи 1998 р. Зародження ринку злиттів та поглинань, зростання уваги інвесторів до найбільш динамічних галузей.
2003–2005	Економічне зростання. Висока частка участі держави в процесах злиттів і поглинань. Активний розвиток ринку злиттів та поглинань.
2006–2007	Пік активності ринку злиттів та поглинань. Зростання впливу іноземних інвесторів на роботу банківської системи.
2008–2010	Світова економічна криза, внаслідок чого на ринку злиття-поглинання скорочуються обсяги операцій. Різне зниження інтересу іноземних інвесторів до українських компаній, вимушений продаж.
2010–2013	Нові тенденції ринку злиттів та поглинань з урахуванням кризових явищ та їх наслідків, зміна пріоритетів інвесторів.
2014 – до сьогодні	Політична нестабільність, низка перевиборів, що спричинили суттєве уповільнення ринку злиття та поглинання та підвищення загального рівня недовіри до фінансового сектора.

Джерело: [1, с. 352]

Історія формування найбільших компаній і фінансово-промислових груп в Україні, таких як SCM (System Capital Management), «Приват», МХП (Миرونівський хлібопродукт) та ін., служить яскравим прикладом угод злиттів-поглинань [2, с. 151].

Незважаючи на те що теоретичні засади і практика злиттів та поглинань активно вивчаються вітчизняними вченими, у наукових дослідженнях немає єдності в розумінні злиття та поглинання як категорії, що пояснюється складністю та багатогранністю досліджуваного предмета. Починаючи з 1994 р. у вітчизняній науці та практиці почали відбуватися зміни в тлумаченні, а відповідно, і в розумінні понять «злиття», «поглинання». Однак унаслідок некомпетентного перекладу з іншомовних джерел поняття «об'єднання», «інтеграція», «консолідація», «злиття», «поглинання» ототожнюють, що не відповідає їх економічній суті.

Дослідження семантики категорії «інтеграція» дозволило встановити, що дане слово набуває таких значень:

- об'єднання в ціле будь-яких окремих частин;
- об'єднання та координація дій різних частин цілісної системи;
- процес упорядкування, узгодження та об'єднання структур і функцій у цілому організмі [3, с. 500].

Із наведених значень можна зробити висновок, що категорія «інтеграція» є ширшою за значенням порівняно

зі злиттям та поглинанням, оскільки не передбачає встановлення контролю одного суб'єкта над іншим. Тобто структури, створені внаслідок процесів злиття та поглинання, розглядаються як форми інтеграції.

У науковій літературі для ідентифікації злиття та поглинання також часто використовується категорія «об'єднання». Відповідно до процесного підходу, об'єднання, у значенні процесу сполучення та цілеспрямованих дій, відповідає змісту злиття та поглинання та може застосовуватися для пояснення сутності цих явищ. Однак з юридичної точки зору об'єднання підприємств не передбачає обов'язкового встановлення відносин контролю між суб'єктами господарювання, а отже, не відповідає змісту злиття та поглинання [4, с. 31].

У результаті семантичного аналізу категорії «консолідація» було виявлено, що ця дефініція означає зміцнення, згрупування, об'єднання навколо певної великої ідеї, реалізації програми. З економічної точки зору «консолідація» тлумачиться як об'єднання суб'єктів підприємництва, їхніх дій, інтересів, спільних капіталів задля здійснення великих підприємницьких проектів, програм. Однак у процесі консолідації не обов'язково відбувається встановлення контролю одного суб'єкта над іншим, тобто злиття та поглинання можуть трактуватися як окремі випадки консолідації.

У цьому контексті цікавість представляє таке поняття, як «рейдерство». На початку становлення ринку злиття-поглинання в Україні (1992–1998 рр.) рейдерство набуло особливої популярності серед господарських суб'єктів та означало процес встановлення абсолютного контролю над підприємством проти волі керівництва підприємства-цілі та з порушенням закону. Однак у країнах Західної Європи рейдерством вважається законна операція придбання компаній проти волі власників та менеджменту [5, с. 54], тобто вороже поглинання.

Отже, кожне з понять може бути застосоване як синонім або характеристика процесів

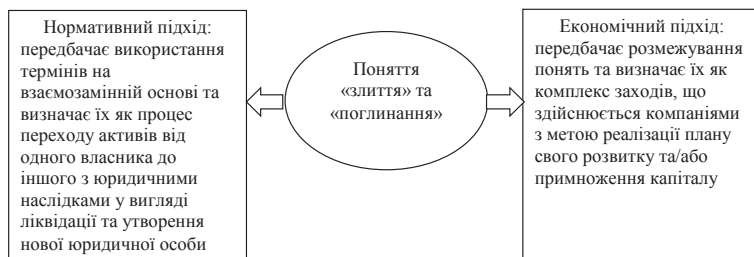


Рис. 1. Підходи до визначення сутності проекту

Джерело: складено автором

Таблиця 2

Компаративний аналіз авторських визначень понять «злиття» та «поглинання»

Автор	Злиття	Поглинання
Кириченко О., Ваганова О. [6, с. 48]	Будь-яке об'єднання господарюючих суб'єктів, у результаті якого утвориться єдина економічна одиниця з двох або більше раніше існуючих структур	Об'єднання двох або декількох самостійних економічних одиниць, за якого поглинаюча структура зберігається і до неї переходять активи і зобов'язання юридичних осіб, що поглинаються
Гордєєва Т. [7, с. 20].	Особлива форма поглинання, при якій компанія, що продається, позбавляється юридичної самостійності	Придбання всього підприємства, окремих його частин, а також стратегічна участь у капіталі
Табахарнюк М. [8, с. 14–15]	Процес купівлі компанії, усі активи та зобов'язання якої поглинаються покупцем	Позначення процедури передачі власності. Термін використовується з метою підкреслити домінуючу роль компанії-ініціатора, яка володіє могутнішим економічним потенціалом
Тищенко А., Хаустова В. [9]	Об'єднання двох або більше компаній унаслідок договірному процесу між групами менеджерів компаній і здійснюється шляхом обміну акціями між компаніями-учасниками або їх взаємної купівлі-продажу	Взяття однією компанією іншої під свій контроль, управління нею внаслідок придбання абсолютного або часткового права власності на неї
Волков В. [10]	Комбінація двох або більшого числа підприємств в один бізнес на основі взаємної домовленості між керівництвом підприємств та схваленнями акціонерами	Придбання контрольного пакета акцій однієї компанії іншою
Баюра Д. [11, с. 63–64]	Спосіб реорганізації, при якому два або декілька підприємств зливаються в одне, з подальшим припиненням самостійного існування як юридичних осіб	Спосіб реорганізації, коли одне підприємство приєднується до іншого і останньому переходять усі майнові права та обов'язки приєднаного підприємства
Ігнатюк А. [12, с. 191]	Поєднання двох або декількох підприємств, унаслідок чого виникає нове підприємство	Купівля одним підприємством значної частини акцій другого підприємства

Джерело: складено автором

злиття та поглинання, але варто враховувати певне обмеження, що злиття та поглинання є лише одним із видів об'єднання та інтеграції підприємств, а також може бути окремим випадком рейдерства.

На сучасному етапі серед провідних економістів немає єдиної думки з приводу визначення термінів «злиття», «поглинання», що обумовлюється багатогранністю та складністю їх природи, тому для розкриття економічного змісту даного поняття розглянемо декілька з них (табл. 2).

У зарубіжній літературі поняття «злиття» та «поглинання» не мають чіткого розмежування. Навіть англійські аналоги понять мають неоднозначне значення: Merger – поглинання (шляхом придбання цінних паперів або основного капіталу), злиття (компаній); Acquisition – придбання (наприклад акцій), поглинання (компаній); Merger and Acquisitions – злиття та поглинання компаній. Причому визначення розрізняються як у межах законодавства окремої країни, так і між країнами [13, с. 65].

Усі представлені авторські позиції враховують різні аспекти злиттів та поглинань, що ще раз доводить полігранність категорій «злиття» та «поглинання». Для більш повного охоплення багатofункціональності даного поняття доцільно було б виділити два підходи до визначення сутності, які є найпоширенішими в економічній літературі (рис. 1).

У результаті аналізу існуючих підходів доцільно диференціювати поняття «злиття» та «поглинання». На нашу думку, нормативний підхід характеризується вузькістю та моноаспектністю. Зважаючи на це, нами зроблено висновок, що даний підхід є формальним і не може відображати повною мірою зміст категорій «злиття» та «поглинання». Так, під *злиттям* ми пропонуємо розуміти інтеграцію двох або більше компаній, як правило, подібних за розміром, на основі добровільної згоди керівництва кожної з компаній об'єднати активи та продовжувати діяльність як нова юридична особа або в складі нині існуючої з пропорційним або договірним правом управління та прийняття рішень із метою розширення сфери впливу та господарської влади компанії, досягнення конкурентних переваг, збільшення ринкової вартості компанії та отримання синергетичного ефекту.

Під *поглинанням* ми розуміємо інтеграцію двох або більше компаній на основі встановлення абсолютного контролю компанії-покупця над іншими компаніями внаслідок повного або часткового права власності на її активи або купівлі контрольного пакету акцій із метою розширення сфери впливу та господарської влади компанії, досягнення конкурентних переваг, збільшення ринкової вартості компанії та отримання синергетичного ефекту.

Нерозривну дефініцію «злиття/поглинання компаній» доцільно застосовувати в процесі розкриття сутності процесів, що відбуваються на ринку злиттів та поглинань, надання характеристики його розвитку, як еквівалент поняттю Merger and Acquisitions у зарубіжній літературі.

Вивчаючи мотивацію здійснення процесів злиття та поглинання [7; 8; 12; 14–17], можна виділити умовно три основні групи мотивів:

- внутрішні, зумовлені необхідністю пошуку нового напрямку свого подальшого розвитку;
- зовнішні, спричинені зміною бізнес-середовища;
- особисті інтереси менеджменту компаній.

Основними внутрішніми мотивами є прагнення отримати нові навички, вихід на нові ринки, доступ до нових продуктів та каналів дистрибуції, отримання синергетичного ефекту. Під синергетичним ефектом ми розуміємо збільшення показників ефективності діяльності підприємства або додану вартість активів унаслідок об'єднання підприємств в єдину систему, де ефект від їх взаємодії перевищує суму ефектів діяльності кожного підприємства окремо.

Синергетичний ефект може набувати різних видів залежно від цілей менеджменту компанії-покупця в процесі злиття-поглинання (табл. 3).

До зовнішніх мотивів укладання угод злиття-поглинання ми відносимо прагнення компанії максимально ефективно використати свої виробничі потужності, управлінські та інвестиційні ресурси в умовах змін зовнішнього середовища компанії, а саме: скорочення ринку, втрата ринкових позицій унаслідок зростання кількості конкурентів, зміцнення ринкових позицій стратегічних конкурентів, посилення конкуренції з боку іноземних виробників, розвиток та активне впровадження інноваційних технологій.

Таблиця 3

## Характеристика видів синергетичних ефектів

Види синергетичних ефектів	Характеристика
Операційна синергія	
Операційна економія	Підвищення ефективності за рахунок нівелювання дублювання функцій
Економія на масштабах	Зниження середньої величини витрат на одиницю виготовленої продукції при збільшенні обсягів випуску
Економія за рахунок вертикальної інтеграції	Зниження витрат за рахунок об'єднання в єдиний технологічний процес усіх або основних ланок виробництва
Комбінування взаємодоповнюючих ресурсів	Зміцнення або створення конкурентних переваг компанії-покупця внаслідок отримання унікальних техник, інноваційних технологій та потенціалу компанії-цілі
Фінансова синергія	
Оптимізація податкового навантаження	Використання трансфертного ціноутворення з метою мінімізації податкових платежів
Зміцнення фінансового стану	Зміцнення фінансового становища за рахунок спільної фінансової діяльності, оптимізації податкового навантаження, зниження ступеню фінансового ризику та підвищення кредитоспроможності
Управлінська синергія	
Підвищення ефективності управління	Зростання економічної ефективності діяльності компанії, її вартості та добробуту акціонерів за рахунок перерозподілу власності на користь більш ефективного менеджменту
Інвестиційна синергія	
Підвищення інвестиційної привабливості	Підвищення ефективності використання активів та їх ліквідності, зміцнення фінансового стану за рахунок спільного використання капітальних і фінансових інвестицій

Джерело: розроблено автором на основі [14, с. 144]

Мотиви, викликані особистими інтересами менеджерів компанії, як правило, проявляються в їх прагненні отримати певні фінансові або конкурентні вигоди від придбання компаній-конкурентів та встановлення контролю над ними. У більшості випадків злиття-поглинання, що зумовлені таким мотивом, є ворожими і рідко мають на меті досягнення економічної та фінансової ефективності.

Проаналізувавши праці вітчизняних та зарубіжних науковців [1; 12; 15–19], погоджуємось із тим, що мотиви процесів злиття і поглинання суттєво видозмінюються залежно від історичного проміжку часу, в якому вони відбуваються.

Основою для подальшого розвитку ринку злиттів і поглинань у XXI ст. є глобалізація, яка характеризується значним економічним, технологічним та інформаційним розвитком та орієнтацією компаній на світові ринки.

**Висновки.** Аналізуючи різноманітність підходів до визначення понять «злиття» та «поглинання», варто зазначити, що це – явище багатогранне. Більшість дослідників,

використовуючи та визначаючи цю дефініцію, висвітлюють окремі аспекти цього складного явища залежно від цілей, мотивів інтеграції підприємств та від умов зовнішнього середовища, в якому функціонують підприємства.

На сьогодні злиття та поглинання компаній є дієвим інструментом забезпечення ефективної економічної діяльності компаній, засобом підвищення інвестиційної привабливості та збільшення загальної вартості активів за рахунок синергії. Основною причиною здійснення процесів злиття або поглинання є забезпечення зростання бізнесу, здобуття сильнішої стратегічної позиції на ринку.

В Україні в умовах посилення конкуренції та низької інвестиційної привабливості економіки для національних підприємств участь в інтеграційних процесах на ринку злиття та поглинання є фактично єдиною можливістю вийти на якісно новий рівень розвитку, досягти збільшення капіталізації, зменшення рівня ризику ведення бізнесу тощо.

#### Список використаних джерел:

1. Горбатюк Л.А. Ринки злиттів і поглинань у банківському секторі України: сучасний стан і перспективи розвитку / Л.А. Горбатюк // *Бізнес Інформ*. – 2014. – № 5. – С. 352–357.
2. Тарасова О.В. Сутність ринку злиття-поглинання в Україні та його структурні елементи / О.В. Тарасова // *Вісник Херсонського державного університету*. – 2015. – Вип. 2. – Ч. 2. – С. 151–154.
3. Великий тлумачний словник сучасної української мови / Уклад. і гол. ред. В.Т. Бусел. – К.; Ірпінь: ВТФ Перун, 2005. – 1728 с.
4. Щербакова Н.В. Правове регулювання слияния и присоединения хозяйственных обществ: дис. ... канд. юрид. Наук: спец. 12.00.04 «Хозяйственное право, хозяйственно-процессуальное право» / Н.В. Щербакова. – Д., 2006. – 198 с.
5. Кабиллу А.М. Рейдерство и враждебные поглощения: сущность, виды, методы защиты / А.М. Кабиллу // *Вісник економічної науки України*. – 2007. – № 2. – С. 53–58.
6. Кириченко О.А. Деякі аспекти злиття та поглинання компаній у світлі побудови нової інтеграційної системи економіки / О.А. Кириченко, Е.В. Ваганова // *Актуальні проблеми економіки*. – 2009. – № 2. – С. 45–56.
7. Гордєєва Т.А. Злиття та поглинання як інструменти антикризового управління / Т.А. Гордєєва // *Вісник Хмельницького національного університету*. – 2010. – Т. 1. – № 1. – С. 20–23.
8. Табахарнюк М.О. Гра на мільйон: практика злиття та поглинання в Україні / М.О. Табахарнюк. – К.: Київська книжково-журнальна практика, 2012. – 304 с.
9. Тищенко А. Понятийный аппарат в интеграционных процессах слияний и поглощений компаний / А. Тищенко, В. Хаустова // *Бізнес Інформ*. – 2008. – № 12. – С. 21–25.
10. Волков В. Основы слияния и поглощений / В. Волков // *Финансовый менеджер*. – 2005. – № 9. – С. 90–95.
11. Баюра Д.О. Реструктуризація підприємств: [навч. посіб.] / Д.О. Баюра. – К.: Київський університет, 2005. – 209 с.
12. Ігнатюк А.І. Галузеві ринки: теорія, практика, напрями регулювання: [монографія] / А.І. Ігнатюк. – К.: Ін-т аграр. економіки, 2010. – 465 с.
13. Ігнатюк А.І. Процеси злиття та поглинань: світовий досвід та Україна / А.І. Ігнатюк // *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. – 2005. – Вип. 75–76. – С. 65–67.
14. Коломійцева О.В. Мотиви та причини процесів злиттів і поглинань підприємств / О.В. Коломійцева // *Актуальні проблеми економіки*. – 2012. – № 6 (132). – С. 142–149.
15. Гохан П.А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / А.П. Гохан; 3-е изд., перераб. и доп. – М.: АльпинаБизнес Букс, 2007. – 741 с.
16. Филлюк Г.М. Конкуренція і монополія в епоху глобалізації: [монографія] / Г.М. Филлюк. – Житомир: ЖДУ ім. І.Франка, 2009. – 404 с.
17. Stanley, Foster Reed and Alexandra, Reed Lajoux (1999). *Theart of M&A Merger / Acquisition buyoutguide*. McGraw-Hill.
18. Доналд Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании: [учеб. пособ.] / Д. Доналд; пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 2007. – 960 с.
19. Пучко І.В. Тенденції та пріоритети розвитку злиттів та поглинань в умовах інституційних трансформацій / І.В. Пучко // *Вісник Миколаївського національного університету ім. В.О. Сухомлинського*. – 2015. – Вип. 3. – С. 769–773.

**Аннотація.** В роботі розглянуті теоретичні аспекти процесів слияния и поглощения, а також причини інтеграції в сучасних умовах. Проаналізовані основні підходи до визначення сутності таких форм інтеграції підприємств, як слияния и поглощения. Предложено определение понятий «слияние», «поглощение» и выявлена взаимосвязь со смежными понятиями «интеграция», «объединение», «консолидация» и «рейдерство». Исследованы основные мотивы заключения сделок слияния и поглощения.

**Ключевые слова:** слияние, поглощение, интеграция, объединение, рейдерство, мотивы слияний и поглощений, синергетический эффект.

**Summary.** The paper reviewed theoretical aspects of mergers and acquisitions, as well as the reasons for the integration in modern conditions. There have been analyzed the main approaches to defining the essence of such forms of enterprise integration as mergers and acquisitions, proposed own definition of «merger», «acquisition» and revealed a relationship between related definitions – «integration», «union», «consolidation» and «corporate raid». There have been carried out an analysis of the main reasons for concluding M&A agreements.

**Key words:** merger, acquisition, integration, union, raid, reasons for concluding M&A agreements, synergistic effect.