УДК 338.2(075.8)

Н. В. Семенченко,
к. е. н., доцент кафедри теоретичної та прикладної економіки
Національний технічний університет України "КПІ"

СВІТОВІ ТЕНДЕНЦІЇ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Досліджується загальний обсяг операцій з M&A у світі. Аналізуються тенденції кількісного та якісного характеру злиттів підприємств, причини підвищення активності, динаміка зростань. Надаються статистичні дані дослідження і загальний висновок щодо прогнозних очікувань та цілеспрямованостей злиттів і поглинань.

In article examines total transactions on M&A in the world. Analyzed trends in quantitative and qualitative character of merging of enterprises, the causes increased activity, the dynamics of growth. The article provided statistics and general conclusion of forecasting expectations and tenacity of mergers and acquisitions.

Ключові слова: рекапіталізація, диверсифікація, глобалізація процесів, лібералізація ринків, індекс зрілості.
Key words: recapitalization, diversification, globalization processes, liberalization of markets, the index of maturity.

ВСТУП

Реструктуризація підприємств у світі має перманентний характер і загалом є необхідною процедурою за будь-яких напрямів діяльності компанії. Збільшення ліквідності і прибутковості або падіння і банкрутство вимагають від підприємства опрацювання механізму негайних дій щодо корегування стану у бік стабілізації чи розвитку.

Глобальну оцінку кількості та частоти здійснення реструктуризації можливо надати шляхом аналізу кількості злиттів та поглинань компаній у світі і, безпосередньо, в Україні.

Саме злиття і поглинання наочно демонструють еволюційні зміни у процесах реструктуризації компаній, адже вони об'єднують передачу корпоративного контролю за всіма формами: з'єднання компаній в одну, поглинання, придбання компаній, LBO, MBO (скупка акцій позиковими засобами), "takeover" (ворожі поглинання), рекапіталізація, зміна структури власності, "зворотне злиття" (створення публічної компанії без IPO), "spin-off" (виокремлення і продаж бізнес-одиниці) та ін.

Таблиця 1. Найбільші угоди злиття і поглинань за вартістю (в млрд дол. США) з 1990 по 1999 роки

Рік	Покупець	Компанія, яка поглинається	Вартість транзакції (у мільярдах доларів США)
1997	Worldcom	MCI Communications	42,0
1998	BP	Amoco	53,0
1998	Bell Atlantic	GTE	53,4
1998	Exxon	Mobil	77,2
1999	Qwest Communications	US WEST	48,0
1999	Vodafone Group	AirTouch Communications	60,0
1999	SBC Communications	Ameritech Corporation	63,0
1999	Citicorp	Travelers Group	73,0
1999	Pfizer	Warner-Lambert	90,0
1999	Vodafone Airtouch	Mannesmann	183,0

Конкуренція змушує підприємства активно шукати інвестиційні можливості, ефективно використовувати наявні ресурси, знижувати витрати та знаходити стратегії протидії конкурентам. І саме поширюючи свої конкурентні можливості, компанії створюють стратегії дивер-

сифікації та реструктуризації. Тому можливі угоди з корпоративного контролю є природною реакцією на ринки, що змінюються, і дуже потрібні усім компаніям для пристосування до умов економіки, яка постійно змінюється.

Світова динаміка операцій злиття і поглинання. Необхідно, щоб варіанти реструктуризації постійно опрацьовувались і вдосконалювались, оскільки Україна переживає вже другу хвилю злиттів і поглинань останніми роками. Перша хвиля була спричинена борговою кризою 1998 року, девальвацією, здешевленням активів та перемиканням попиту на внутрішнє споживання. Друга хвиля викликана збільшенням цін на енергоресурси і великими прибутками від експорту. За рахунок цього компанії експортного сектору створили значні готівкові резерви і намагаються вкласти їх в інші галузі та сфери виробництва. Тому очевидно, що українським компаніям не уникнути тенденції до укрупнення капіталу, якщо вони ставлять собі за мету конкурентоспроможність на локальному й міжнародному ринках.

Таблиця 2. Найбільші угоди злиття і поглинань за вартістю (в млрд дол. США) з 2000 по 2009 роки:

Рік	Покупець	Компанія, яка поглинається	Вартість транзакції (у мільярдах доларів США)
2000	Glaxo Wellcome	SmithKline Beecham	75,961
2000	America Online Inc. (AOL)	Time Warner	164,747
2001	Comcast Corporation	AT&T Broadband & Internet Svcs	72,041
2002	Pfizer	Pharmacia Corporation	59,515
2004	JP Morgan Chase & Co	Bank One Corp	58,761
2004	Sanofi-Synthelabo SA	Aventis SA	60,243
2004	Royal Dutch Petroleum Co.	Shell Transport & Trading Co	74,559
2005	Procter & Gamble	Gillette	57
2006	E.on AG	Endesa SA	56,266
2006	AT&T Inc.	BellSouth Corporation	72,671
2009	Vattenfall	Nuon	10,9
2009	RWE AG	Essent	12,4
2009	Enel	Endesa	14,2
2009	DirecTV	Liberty Entertainment	14,5
2009	Suncor Energy	Petro-Canada	18,2
2009	HM Treasury	Royal Bank of Scotland	18,6
2009	HM Treasury	Lloyd's Banking Group	22,3
2009	Bharti	MTN	23
2009	Merck	Schering-Plough	46
2009	Pfizer	Wyeth	64,5

Невпинний розвиток економіки полягає у глобалізації процесів, диверсифікації, технологічному прогресі, лібералізації ринків. Всі ці фактори окремо і разом, а також у поєднанні з іншими викликають необхідність перегляду прогнозів та переоцінки активів всіма компаніями.

Відомі в світі хвилі злиттів і поглинань (починаючи з 1890 року) цілком стверджують вищенаведені факти. Піки операцій зі злиття та поглинання приходяться на періоди структурних змін, промислових криз та підйомів, інфляції, технологічних революцій, коли відбувається суттєва організаційна перебудова економіки і переоцінка її активів. Якщо відслідкувати угоди придбання та встановлення контролю за галузями, можливо знайти пряму відповідність вказаних чинників кількості та операцій з злиття і поглинання як в Україні, так і за кордоном.

Операції зі злиття і поглинання доволі популярні і кількість їх у всьому світі зростає (табл. 1, табл. 2).

Загальний обсяг операцій з M&A у світі у 2010 році досягнув 2,7 трлн дол. За прогнозами експертів, у 2011 році зростання активності компаній у цій сфері продовжиться, а вартість злиттів і поглинань може досягнути 3 трлн дол. Світовий обсяг злиттів і поглинань досягнув свого піку

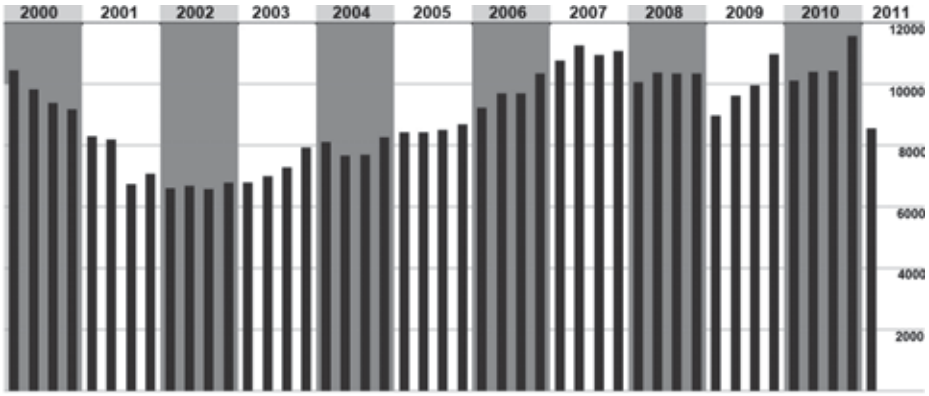


Рис. 1. Кількість угод злиття-поглинання з 2000 по 1 квартал 2011

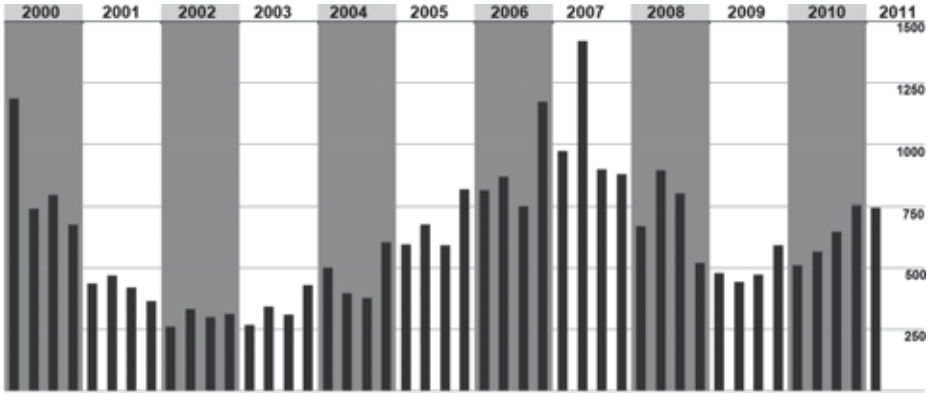
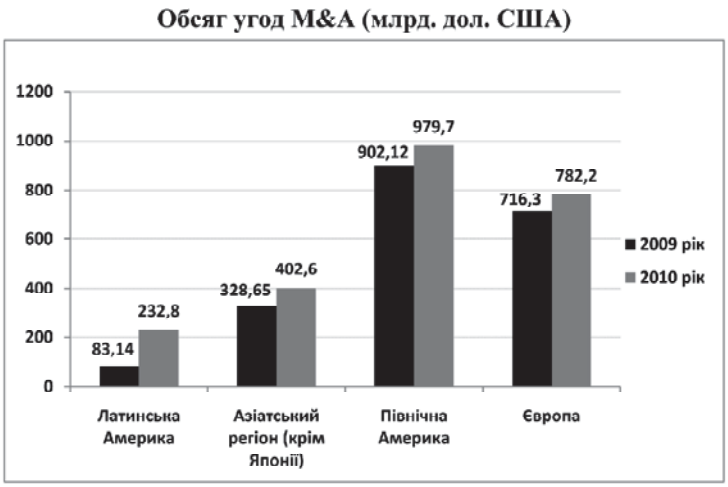
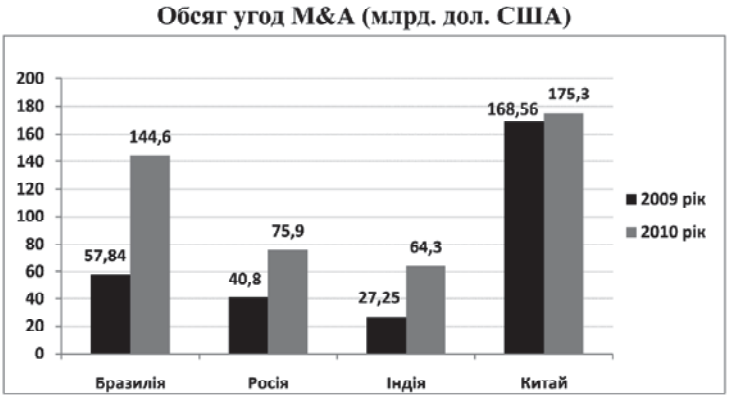
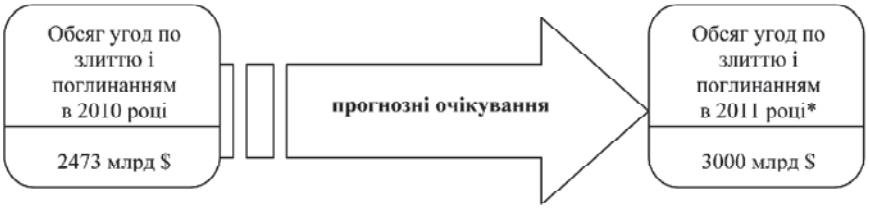


Рис. 2. Вартість угод злиття-поглинання з 2000 по 1 квартал 2011





Обсяг угод M&A в країнах БРІК (млрд. дол. США)



(*Згідно з опитуванням, проведеним Thomson Reuters та Freeman).

Рис. 3. Динаміка зростання злиттів і поглинань у світі

у 4,3 трлн дол. у 2007 році напередодні світової фінансової кризи. У 2008 році цей показник знизився до 3,2 трлн дол. У 2009 році обсяг операцій став мінімальним з 2004 року і становив 2,3 трлн дол. Проте відновлення світової економіки повернуло активність у сферу злиттів і поглинань і вона почала зростати, як засвідчують дані Dealogic [1]. Динаміку операцій зображено на рис. 1, рис. 2.

Аналітики відмічають, що у 2010 році склалися всі необхідні умови для поновлення активності, адже компанії накопичили значні запаси готівкових засобів на своїх балансах, тиск витрат зростає, а зростання прибутків, скоріше за все, буде уповільнюватись з причини млявості економік США та зони євро. Так, за даними Bloomberg, найбільші світові компанії акумулювали на своїх балансах 3 трлн дол.

Динаміка зростання злиттів і поглинань у світі показана на рис. 3.

Наслідки глобалізації змушують компанії укрупнювати капітал заради ефективного його використання. Проте, не дивлячись на збільшення кількості злиттів і поглинань (у 2011 очікувана вартість злиттів 3 трлн [2]), питання їх ефективності залишається доволі гострим.

Приблизно половина здійснюваних операцій не дає бажаного ефекту, не створює додаткової вартості для власників поглинаючої фірми і при цьому вимагають довготривалого й недешевого процесу юридичних та фінансових домовленостей.

Мотиви операцій злиття і поглинання. Спираючись на аналіз і власні дослідження, ми можемо встановити, що відсутність гарантованого прибутку і, низька вірогідність успіху не є перепоною для операцій із злиття та поглинання. Злиття і поглинання є одним з інструментів конкурентної стратегії і мотиви операцій можуть бути не пов'язаними з вигодами. А відсутність успіху після проведення операції у багатьох випадках є наслідком поганого фінансового та організаційного планування. До того ж слід розуміти, що не всі переваги та підсумки операцій можуть бути оцінені одразу фінансовим ринком. У деяких випадках вони є чинником зростання і розвитку компанії на перспективу.

За останній рік український ринок злиттів і поглинань виріс у 4 рази. Статистика агентства Mergemarket засвідчує 17 публічних M&A операцій тільки за перше півріччя 2010 року, загальний обсяг яких складає 1,7 млрд дол., на відміну показники 2009 року є 430 млн дол. і 14 операцій відповідно.

Причому експерти відмічають, що реальний обсяг ринку M&A в Україні набагато більший, принаймні у два рази. Такі невідповідності зумовлюються відсутністю інформації та її закритістю.

Рейтинг зрілості ринків M&A в країнах світу. Не дивлячись на такі дані, Україна, за даними Mergers and Acquisitions Research Centre [3], із 175 країн у рейтингу зрілості ринків M&A посідає лише 90 місце. Україна займає не найкраще місце з огляду на оцінку ризиків та можливостей в країні за наступними категоріями: економічні, фінансові, політичні, нормативно-правові, соціокультурні і технологічні. В рамках кожної категорії проводився аналіз з ряду чинників з метою отримання загальної оцінки по п'ятибальній шкалі (оцінка "1" означає зрілий ринок з точки зору M&A) табл. 3.

На перших місцях традиційні для операцій M&A ринки Канади (1), Великобританії (2), США (3) та Японії (6). Україну випереджають Польща (34), Росія (52), Білорусь (88) та Грузія (89). У той же час вплив політичних факторів на операції із злиття і поглинання в Україні оц-

інено у 4,0 бали, що відповідає середньому індексу ринків що розвиваються (для зрілих ринків — 1,1). Вплив економічних факторів в Україні також достатньо високий — 3,9 бали, що перевищує середній індекс країн що розвиваються на 0,5% бали (індекс зрілих ринків — 1,9).

До того ж несподіваним висновком даного дослідження є спостереження тенденції до збільшення кількості операцій з M&A у періоди посилення політичної нестабільності, але тільки у країнах з перехідною економікою. Проте політичні умови і розвиток технологій практично не впливають на кількість операцій з M&A на зрілих ринках, де ключову роль грають соціокультурні фактори [4].

Таблиця 3. Рейтинг зрілості ринків M&A

Країна	Місце	Індекс	Нормативно-правові фактори	Економічні фактори	Фінансов і фактори	Політичні фактори	Технологічні фактори	Соціокультурні фактори
Канада	1	**1,4**	1,8	1,7	1,8	1	1	1
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, що розвиваються		**3,5**	3,4	3,4	3,3	4	4	3,3

Ще одним висновком дослідження є висновок щодо найсприятливішого регіону для операцій M&A, яким після Північної Америки та Східної Європи визнано Азію. Південна Корея, Сінгапур та Гонконг отримали ту ж саму кількість балів, що й Австралія та Німеччина, що свідчить про досягнення ринками M&A у цих країнах стадії зрілості.

Індекс зрілості ринку M&A (M&A Maturity index), розроблений MARC за замовленням "Ернст енд Янг", забезпечує оцінку і ранжування 175 країн за ступенем активності їх ринків M&A (табл. 3).

ВИСНОВКИ. РИНОК M&A В УКРАЇНІ

Загальним висновком щодо ситуації ринку M&A в Україні є оптимістичні очікування його розвитку у майбутньому. За достатньої прозорості приватизації Україна може розраховувати на значний притік іноземних інвестицій, а гнучка внутрішня регулятивна політика дозволить звести кількість "змушених" операцій до мінімуму. При цьому у продавців мотивація збільшиться, враховуючи вірогідне зростання вартості активів і готовність міжнародних інвесторів до вкладання коштів.

Така ситуація матиме подвійну направленість з огляду на державну стратегію розвитку, тому потребує щільної уваги та контролю, особливо за стратегічними об'єктами, які не повинні піти на продаж.

Поки що в країні зберігаються непрозорі схеми приватизації, тендерних конкурсів та ін. Продаж пакетів держакцій проводиться майже за стартовою вартістю. До того ж існує загроза повного домінування російських компаній у найважливіших галузях українського господарства, що зумовлено набагато більшими фінансовими можливостями наших сусідів.

Світові тенденції щодо розвитку ринків M&A на перше місце висувають зростання чисельності операцій в енергетичному секторі, за ним йдуть банківський бізнес та гірничодобувна галузь.

За нашими прогнозами у 2011—2012 році будуть зберігатися всі основні тренди минулого (2010) року. Це насамперед продовження процесів консолідації у галузі зв'язку, харчової промисловості, роздрібній торгівлі та фінансовому секторі. Можна очікувати також значне зростання активності у транспортній галузі (особливо напередодні Євро — 2012) та електроенергетиці.

У ціновому діапазоні до 10 млн дол. (сегмент середнього бізнесу) найбільш привабливими для інвесторів будуть інтернет-провайдери та незалежні телекомунікаційні оператори, а також регіональний продуктовий і аптечний рітейл та невеликі регіональні банки.

Література:

1. Final Results — For Immediate release/ January 04, 2010 [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.scribd.com/doc/48156425/DealogicGlobalReview

2. "M&A to hit $3 trillion in 2011, report predicts" — NYTimes.com [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://dealbook.nytimes.com/2010/11/15/report-m-a-to-hit-3-trillion-in-2011/

3. "M&A Maturity Index signifies the emergens of Asia" — Ernst & Young Global Limited. [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/2011_M_and_A_index_EN/$FILEPR_M&A%20index%20news%20release_-EN.pdf

4. "В рейтинге зрелости рынков M&A Украина заняла 90 место, — E&Y — Фокус.ua" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://focus.ua/economy/161199

Стаття надійшла до редакції 20.07.2011 р.