

21. Михайловська О.В. Світова фінансова криза: роль транснаціональних корпорацій / О.В. Михайловська // Фінанси України. — 2009. — № 6. — С. 93 — 103.
22. Пашков М. Украина на мировых рынках: Добро пожаловать или... / М. Пашков, А. Гриценко // Зеркало недели [Электронный ресурс]. — 2000. — № 25 (298). — <http://www.zn.ua/2000/2675/27517/>. — 16.08.2010.
23. Гайдучкий А. Миграционный капитал в Украине: скрытая реальность / А. Гайдучкий // Зеркало недели [Электронный ресурс]. — 2007. — № 15 (644). — <http://www.zn.ua/2000/2020/56473/>. — 16.08.2010.

Рецензент докт. экон.наук, профессор А.А. Канов

330.341.1:339.9.01

*Борисов С.В., аспірант,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка*

ВПЛИВ ТРАНСКОРДОННОГО ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК КРАЇНИ-РЕЦИПІЄНТА

На сучасному етапі прямі іноземні інвестиції чинять значний вплив на розвиток як країн, до яких вони надходять, так і країн, компанії яких здійснюють ці інвестиції. Протягом останньої глобальної хвилі злиттів та поглинань в структурі світових прямих іноземних інвестицій яскраво вираженим було домінування саме такого методу входження компанії на територію приймаючої країни, як транскордонне злиття і поглинання.

Основоположниками наукових досліджень операцій злиття та поглинання та їх вплив на приймаючу країну вважаються Гохан Патрик А., Девід М. Бішоп Доналд Депаффіліс, Рид Ф., Моросини П'єро, Стеджер Ульрих, Греймс Динз, Фриц Крюгер, Стефан Зайзель, Френк Ч. Еванс. Однак, в переважній більшості наукові дослідники розкривають зміст організації процесів злиття та поглинання, недостатньо приділяючи уваги саме впливу злиття та поглинання на країну-реципієнта.

Для країн, які не відносяться до категорії високорозвинених, динамічне економічне зростання є практично безальтернативним способом подолання економічного відставання. Напрями та методологія дослідження економічного зростання ніколи не були сталими. Вони постійно змінювались, удосконалювались та еволюціонували залежно від хронологічного періоду дослідження, панівних наукових поглядів, концепцій та стереотипів. Прямі іноземні інвестиції, в т.ч. транскордонні злиття і поглинання, впливають на темпи економічного зростання країн-реципієнтів. Однак оцінка, наскільки сильним є цей вплив і чи можуть прямі іноземні інвестиції та злиття та поглинання кардинально впливати на траєкторію розвитку національних економік, є предметом багатьох сучасних досліджень

Основна мета статті полягає в дослідженні змістовної сутності впливу злиття та поглинання компаній на країну-реципієнта, що дасть можливість подальшої розробки ефективного еkleктичного механізму входження компанії на нові ринки.

Транскордонні злиття та поглинання є альтернативою входження іноземного інвестора в країну-реципієнта. На відміну від прямих іноземних інвестицій, що передбачають створення нових виробничих потужностей та збільшення ВВП країни, злиття та поглинання передбачає зміну лише власника з національного на іноземного, тому постає необхідність аналізу впливу транскордонного злиття та поглинання на розвиток приймаючої країни [1]. Так оцінка, наскільки значним є цей вплив і чи можуть злиття та поглинання кардинально впливати на траєкторію розвитку національних економік, є предметом багатьох сучасних досліджень [2].

Комісія ЮНКТАД з інвестицій серед позитивних наслідків транскордонного злиття і поглинання для приймаючої країни відзначила його сприятливий вплив на структуру місцевої промисловості, наявні фінансові ресурси та організацію ринку. Серед негативних наслідків можна виділити невеликий за обсягом трансфер технологій, можливе послаблення внутрішньої виробничої бази країни та створення ринкових умов, що загрожують конкуренції [3].

Основа аналізу впливу транскордонних злиттів та поглинань на стан економіки становлять такі критерії:

1. Концентрація капіталу. Транскордонні злиття та поглинання забезпечують нагромадження капіталу в довгостроковій перспективі. На першому етапі транскордонне злиття та поглинання супроводжуються модернізацією й реструктуризацією, здійснюють скорочення виробничих потужностей. Відповідні процеси спостерігаються в галузях з можливістю швидкої та ефективної реструктуризації. Це переважно експортоорієнтовані галузі з конкурентоспроможною продукцією.

ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Дані рис. 1 свідчать в цілому про зростаючу динаміку кількості угод злиття та поглинання компаній.

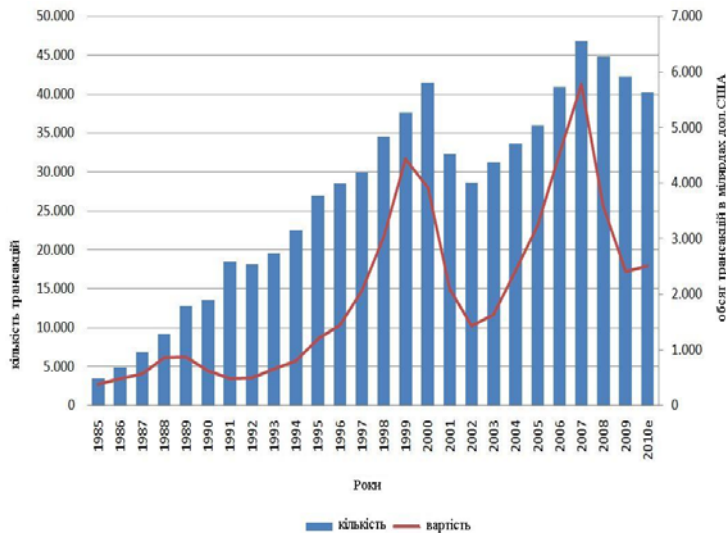


Рис 1. Кількість угод злиття та поглинання

Це стосується як числа зазначених угод, так і їх вартісної оцінки. Поряд з цим треба відмітити, що в останні роки, починаючи з 2008 року намітилась тенденція до зменшення щорічних угод злиття та поглинання компаній. Йдеться про період з 2009 року по теперішній час. Це, на наш погляд, пов'язано, передусім з впливом глобальної фінансової та світової економічної кризи, наслідки яких лише починають долати країни світової спільноти.

2. Трансферт технологій. Транскордонне злиття та поглинання вносить нові технології в існуючі місцеві виробництва. Вони спрямовані частково на те, як зберегти накопичені потужності національного виробництва (табл. 1).

Таблиця 1

Індекс транснаціоналізації (ІТ) та інтернаціоналізації (ІІ) ТНК розвинених країн та країн, що розвиваються (прогнозна оцінка на 2010 рік)

№ з/п	Галузь	ТНК розвинених країн (в %)		ТНК країн, що розвиваються (в %)	
		ІТ	ІІ	ІТ	ІІ
1	Автомобілебудування	55,5	62,1	24,7	71,3
2	Електротехнічна/електронна промисловість	53,9	76,2	53,6	67,1
3	Нафтогазова промисловість	55,5	60,5	24,6	21,0
4	Фармацевтична галузь	60,2	81,9	-	-
5	Телекомунікації	61,6	71,6	35,8	52,2
6	Комунальні послуги	52,3	53,1	41,0	31,4
7	Металургія	62,0	77,7	41,5	35,9
8	Харчова промисловість	73,3	77,8	59,2	38,3
9	Транспортування	50,6	62,9	60,7	56,5
10	Комп'ютери та комплектуючі	-	-	50,9	68,5
	За всіма галузями	59,9	69,5	50,6	54,5

Примітка: Побудовано за даними UNCTAD, World Investment Report 2007.

Наведені в табл. 1 деякі дані свідчать про наступне. По-перше, для економічно-розвинутих країн характерним є переважання індексу інтернаціоналізації ТНК над індексом транснаціоналізації по всім галузям економіки. По-друге, для країн, що розвивається, характерним є те, що тут переважання відповідного індексу ІІ над індексом І властива лише для галузей, які в певній мірі визначають рівень науково-технічного розвитку цих держав. Що стосується інфраструктурних галузей, то тут зворотня ситуація, а саме, відповідний індекс І переважає індекс ІІ. Такий стан пояснюється зокрема тим, що діяльність ТНК у країнах, що розвиваються спрямована, головним чином, на встановлення панівної ролі та контролю зарозвитком галузей інфраструктурного профілю.

3. Створення зайнятості. Транскордонне злиття та поглинання прагне реструктуризації та

проводить скорочення робочих місць у короткостроковому періоді. У довгостроковому періоді можливе як зростання, так і зниження зайнятості в галузі.

4. Конкуренція. Транскордонні злиття та поглинання супроводжуються поглинанням місцевих підприємств, призводячи до концентрації капіталу в пріоритетних галузях й монополізації ринку. Угоди про транскордонні злиття та поглинання є об'єктом спостереження й контролю антимонопольних органів країн ЄС й США, щоб запобігти створенню надмірно високих міжнародних монополій [4]. Існують декілька типових сценаріїв злиття та поглинання, що можуть створити загрозу для конкуренції на ринку приймаючої країни:

компанія, що експортує свою продукцію на ринок цієї країни, здійснює поглинання місцевої фірми;

іноземна компанія поглинає найбільшу компанію на місцевому ринку;

іноземна компанія поглинає місцеву фірму з метою її руйнації, а не подальшого розвитку.

Горизонтальне злиття дає можливість контролю за цінами через визначення обсягів продажу. Вертикальне ЗіП створює умови для встановлення бар'єрів при входженні в галузь та "ізоляція компанії". За конгломерованих ЗіП можливе перехресне субсидювання виробництва продукту однієї галузі за рахунок іншого продукту, що є більш рентабельним [58, с. 980].

5. Ефективність інвестиційних проектів. Ефективність транскордонного злиття та поглинання залежить від проведення переговорів, складання угоди й самого процесу об'єднання виробництв.

Розглядаючи аналіз фінансових ефектів, який полягає у визначенні впливу транскордонного злиття та поглинання на національну валюту, треба відзначити, що відповідні угоди злиття надають одночасно значні ресурси національним підприємствам. Що є важливою причиною флуктації курсу національної валюти.

Також слід зазначити, що транскордонні злиття та поглинання в короткотерміновій перспективі не збільшують виробничий капітал приймаючої країни, оскільки вони не є інвестицією в нові виробничі потужності, а лише приводять до зміни власності на активи вже існуючої місцевої компанії. Однак у довгостроковій перспективі відповідні злиття та поглинання можуть привести до додаткового створення капіталу шляхом здійснення значних наступних прямих іноземних інвестицій. Практичні дослідження свідчать, що в багатьох країнах наступні іноземні інвестиції в двічі перевищують розмір первинної інвестиції, що полягала в придбанні місцевого підприємства [6].

Ще одним довготерміновим фактором впливу транскордонного злиття і поглинання на економіку приймаючої країни є рівень ефективності діяльності поглинутої компанії після здійснення угоди. Стосовно середнього значення ефективності угод про транскордонне злиття та поглинання дослідники поки що не дійшли однозначного висновку. Як правило, в основі таких досліджень лежать два методи: порівняння цін на акції компанії до- та після підписання угоди про злиття і поглинання та порівняння різноманітних показників виробничої продуктивності компанії до і після здійснення відповідної угоди. Перший метод базується на гіпотезі «ефективного фондового ринку», яка полягає в тому, що ціни акцій відображають всю наявну на певний час інформацію про діяльність компанії [7].

Метод оцінювання продуктивності транскордонного злиття шляхом аналізу до- та післязлиттєвої прибутковості фірм вважається найбільш ефективним [8]. Згідно з більшістю досліджень, в яких використовувався цей метод оцінювання, зростання прибутковості компаній після злиття також не відбувається. Тому виникає, на перший погляд, парадоксальна ситуація, коли дослідження показують, що в більшості випадків не досягається мета, яка ставилась перед здійсненням злиття і поглинання. Тобто закладені в план вигоди не отримуються. Водночас, незважаючи на цей факт, щорічно можна спостерігати значне зростання кількості й вартості угод про транскордонне злиття та поглинання, що охопили вже практично всі сектори економіки.

У цьому випадку можливими є два припущення. По-перше, можна поставити під сумнів вичерпність досліджень, або правильність методів визначення ефективності злиття та поглинання, що в них використовуються. По-друге, якби компанії не здійснили злиття та поглинання, показники їх діяльності були б гіршими за ті, що досягаються після здійснення угоди. Тобто процеси глобалізації змушують компанії розширювати обсяги виробництва й масштаби діяльності для того, щоб залишитись ефективними виробниками, і робити це потрібно досить швидко, що не завжди вдається за допомогою прямих інвестицій у нові активи. З цієї позиції транскордонне злиття і поглинання виступає як природний етап розвитку компанії, що дає їй можливість вижити в сучасних економічних умовах.

Іншим важливим аспектом для розвитку приймаючої країни є поширення технологій на інші підприємства приймаючої країни, а також створення та розробка нових технологій на її території. Це залежить від наукоємності виробництва підприємства, що є об'єктом поглинання. Якщо компанії до злиття та поглинання мали сталі зв'язки з місцевою економікою, тоді спостерігається поширення технологій на інші підприємства приймаючої країни.

Вплив транскордонного злиття та поглинання на економіку приймаючої країни виражається також через рівень зайнятості в країні та якість підготовки місцевих робітників. На відміну від нових інвестицій, що призводять до створення робочих місць, злиття і поглинання, як правило, передбачають скорочення чисельності працюючих з метою підвищення ефективності виробництва комбінованої [6]. Звільнення працюючих є неминучими внаслідок того, що попереднє управління компанією-об'єктом поглинання здійснювалось неефективно. Високий рівень безробіття може слугувати поясненням того, чому країни з перехідною економікою віддають перевагу іноземним інвестиціям у нові активи ніж транскордонному злиттю та поглинанню.

Взагалі ймовірність звільнень робітників можна оцінити, виходячи з основної мети, закладеної в злиття чи поглинання: отримання доступу на внутрішній ринок – чисельність робочої сили зросте або залишиться незмінною; отримання цінних активів поглинутого підприємства – можливе незначне зменшення зайнятості некваліфікованого персоналу; підвищення ефективності діяльності підприємств – скорочення працюючих шляхом усунення дублювання функцій компаній або досягнення спеціалізації на основних видах діяльності внаслідок реструктуризації підприємства.

Наступним показником, за яким можна оцінити роль транскордонного злиття та поглинання у приймаючій країні, є його вплив на конкуренцію на місцевому ринку. На відміну від інвестицій у новий капітал, що зменшують концентрацію на приймаючому ринку і підвищують конкуренцію на ньому, транскордонні злиття і поглинання можуть викликати скорочення конкуренції як в країні розміщення компанії-покупця, так і в приймаючій країні [9].

Зауважимо, що для аналізу впливу транскордонних угод зі злиття і поглинання традиційно використовується Модель вибору оптимального рішення Вільямсона [10]. Вона базується на виборі між втратою ефективності, що відбувається внаслідок посилення ринкової влади компанії завдяки злиттю, та пов'язаним зі злиттям зростанням ефективності діяльності компаній, що є результатом економії на масштабі та виробництві взаємодоповнюючих продуктів. Однак суттєвим недоліком цієї моделі є визначення економічної ефективності через прибутковість компаній до та після злиття та поглинання.

Існують декілька типових сценаріїв злиття та поглинання, що можуть створити загрозу для конкуренції на ринку приймаючої країни:

- компанія, що експортує свою продукцію на ринок цієї країни, здійснює поглинання місцевої фірми; іноземна компанія поглинає найбільшу компанію на місцевому ринку;
- іноземна компанія поглинає місцеву фірму з метою її руйнації, а не подальшого розвитку.

Горизонтальне злиття та поглинання дає можливість контролю за цінами через визначення обсягів продажу. Вертикальне злиття створює умови для встановлення бар'єрів при входженні в галузь та «ізоляція компанії». За конгломеративних злиттів та поглинань можливе перехресне субсидювання виробництва продукту однієї галузі за рахунок іншого продукту, що є більш рентабельним [11].

Для розвинутих країн вплив на економіку приймаючої країни розглядається через порівняння позитивного ефекту внаслідок підвищення ефективності діяльності компанії та негативного ефекту від скорочення конкуренції. Модель впливу транскордонного злиття та поглинання на економіку держави-реципієнта з перехідною економікою визначається з урахуванням рівня інвестицій, ефективності компанії після злиття та поглинання, рівня зайнятості, якості зайнятості, рівня науково-дослідної діяльності, трансферу технології, рівня конкуренції.

Цю спрощену модель можна застосовувати для аналізу галузі та економіки країни в цілому, що дає змогу оцінити умови, за яких економічний ефект буде позитивним. Для цього розглядаються три часткові випадки придбання іноземним інвестором національних підприємств, що найбільш характерні для угод про злиття й поглинання в країнах з перехідною економікою.

Позитивний ефект можливий за таких умов:

1. Придбання місцевої неефективної компанії із застарілими активами, в якій вже звільнено значну частину працівників, а місцевий інвестор відсутній. Транскордонне злиття та поглинання дає змогу зберегти активи, забезпечити зайнятість, конкуренцію в приймаючій країні, здійснивши модернізацію підприємства.

2. Приватизація державного підприємства, що вимагає додаткових інвестицій у реструктуризацію підприємства, підвищує ефективність компанії.

Негативний ефект спостерігається за умови:

1. Придбання ефективної компанії, що здійснює успішну діяльність на внутрішньому ринку. Внаслідок угоди не відбувається збільшення виробничої бази країни, припливу капіталу, може скоротитись зайнятість, однак підвищується її якість, зростає ефективність компанії, можливий вплив технології та скорочення конкуренції на ринку.

2. Придбання ефективної компанії з метою усунення конкурента. У такому випадку спостерігається зниження конкуренції, зайнятості, трансферт технологій та скорочення виробничої

бази в приймаючій країні.

Глобальні тенденції вказують на те, що компанії країн з ринком, що формується, будуть активно залучені до процесу злиття і поглинання та зіткнуться з необхідністю вдосконалювати підходи до придбання або продажу активів, оскільки в умовах нестабільності фінансової системи ринки цих країн мають певний рівень автономності. Зазначимо, що фондовий ринок у цих країнах має низький рівень капіталізації і не відображає в достатній мірі реальний сектор економіки. Внаслідок цього не може забезпечити перерозподіл капіталу у пріоритетні високотехнологічні галузі економіки та нарощування транскордонних злиттів та поглинань інноваційного характеру.

Основу аналізу впливу транскордонних злиттів та поглинань на стан економіки становлять порівняльні характеристики злиття та поглинання й прямих іноземних інвестицій за кордоном, за такими критеріями: концентрація капіталу (у більшості випадків висока концентрація капіталу), трансферт технологій, створення зайнятості (у довгостроковій перспективі), конкуренція (олігополістичний ринок), ефективність інвестиційних проектів (зростання вартості акцій компанії об'єкта поглинання та зниження вартості акцій компанії, що поглинає).

Тенденція зростання транскордонних злиттів та поглинань стимулює створення «паралельної зовнішньої», або «другої», економіки, яка тісно пов'язана з внутрішньою та сприяє її інтеграції в глобальну економіку. Зауважимо, що країни з розгалуженою зовнішньою економікою мають високий показник асиметричності економічних циклів, коли економічне піднесення триває довше ніж економічна рецесія.

Подальші дослідження доцільно виконувати у напрямку побудови економіко-математичних моделей щодо впливу транскордонного злиття та поглинання на економічний розвиток країни-реципієнта.

Література

1. Impact of Cross-border Mergers and Acquisitions on Development and Policy Issues for Consideration. – UNCTAD, Geneva, 2000. – 28 p.
2. Gaughan P. Mergers, acquisitions, and corporate restructuring / P. Gaughan. – New York, NY, Wiley, 1996. – 578 p.
3. Stopford J. Managing the multinational enterprise / J. Stopford, L. Wells. – New York: Basic Books, 1972. – 223 p.
4. World Investment Report 1997: Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy, UNCTAD. – New York and Geneva, 1997. – 416 p.
5. World Investment Report 1995: Transnational Corporations and Competitiveness, UNCTAD. – New York and Geneva, 1995. – 491 p.
6. World Investment Report 2000. Cross-border Mergers and Acquisitions. – UNCTAD, United Nations, New York and Geneva, 2000. – 263 p.
7. Эванс Фрэнк Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Пер. с англ. / Ч. Эванс Фрэнк. – М.: Альпина Паблишер, 2004. – 332 с.
8. Kay J. Why firms succeed / J. Kay. – N.Y., Oxford University Press, 1995. – 315 p.
9. Report of Expert Meeting on Mergers and Acquisitions: Policies Aimed at Maximizing the Positive and Minimizing the Possible Negative Impact of International Investment. – UNCTAD, Geneva, 2001. – 14 p.
10. Williamson O.E. Economies as an anti-trust defense: the welfare and trade-offs / O.E. Williamson // American Economic Review. – 1968. – №58. – P.18-36.
11. Ревуцька Н. Механізм злиття та поглинання як спосіб розвитку компаній / Н. Ревуцька // Цінні папери України. – 2004. – № 24. – С. 18-22.
12. Депафиллис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании / Д. Депафиллис / пер. с англ. – М. : Изд-во : ЗАО "Олимп-Бизнес", 2007. – 960 с.

Рецензент докт. экон. наук, профессор В.И. Крамаренко