

## Тема 6. Процес злиття та поглинань на ринках

1. Загальні характеристика процесів злиття та поглинання.
2. Мотиви та наслідки злиття.
3. Державний контроль за процесами злиття та поглинання.

### 1. Загальні характеристика процесів злиття та поглинання

У стратегічній поведінці фірм щодо створення перешкод потенційним конкурентам важливе місце посідають процеси злиття та поглинання. Метою цього типу поведінки є збільшення масштабу фірми, її частки на ринку або отримання монопольного становища.

**Злиття** – це поєднання двох або декількох підприємств, внаслідок чого виникає нове підприємство.

**Поглинання** – передбачає купівлю одним підприємством значної частини акцій іншого підприємства, що можливо без згоди підприємства, яке купують.

**Класифікація процесів злиття та поглинання:**

1. Залежно від характеру інтеграції процеси злиття поділяють на горизонтальні, вертикальні, родові та конгломератні.

**Горизонтальні злиття** – це поєднання фірм, що працюють на одному галузевому ринку, виробляють схожу продукцію або здійснюють одні й ті самі стадії виробництва.

**Вертикальне злиття** – об'єднання підприємств на міжгалузевому рівні, а саме фірм, що перебувають на різних етапах процесу виробництва та розподілу.

**Родові злиття** – це поєднання підприємств, які виробляють взаємопов'язані товари, наприклад фірма, що випускає пральні машини, об'єднується з фірмою, що виробляє пральний порошок.

**Конгломератні злиття** – це поєднання фірми, що працює на одному галузевому ринку (займається одним видом діяльності), з іншою, що працює на іншому галузевому ринку (інший вид діяльності).

2. Відповідно до національної ознаки фірм, що поєднуються, виокремлюють національні та транснаціональні злиття. У першому випадку поєднуються фірми, що працюють на національних ринках, а в другому – фірми різних країн.

3. Залежно від ставлення управлінського персоналу фірм до угод щодо злиття або поглинання розрізняють кілька видів.

**Дружні злиття**, коли керівний склад та акціонери фірми, що купується або купує, підтримують дану угоду. **Ворожі злиття**, коли керівний склад цільової фірми (ту, що купують) не погоджується з угодою, що готується, та застосовують заходи щодо її запобігання.

4. Спосіб поєднання потенціалу фірм, що зливаються, визначає такі види злиття.

**Корпоративні альянси** – поєднання фірм, що сконцентроване на конкретному напрямі бізнесу, яке забезпечує одержання синергетичного ефекту лише в цьому напрямі, в інших видах діяльності фірми працюють самостійно. **Корпорації** – поєднання всіх активів фірм, що залучаються до угоди.

5. За умовами злиття виділяють такі його види:

- на паритетних умовах;
- на інших умовах;
- злиття з утворенням нової юридичної особи;
- поглинання: повне; часткове.

6. За механізмом злиття виділяють такі його види:

- з приєднанням усіх активів і зобов'язань;
- купівля деяких або всіх активів фірми, що поглинається;
- купівля акцій компаній з оплатою у грошовій формі або акціями та іншими цінними паперами.

7. За мотивацією процесів поглинання виділяють такі види злиття:

- алокативні;
- управлінські;
- спекулятивні (див питання 2).

**Виокремлюють кілька хвиль злиття, початок яких був пов'язаний із розвитком економіки США.**

*Перша хвиля злиття* (1887–1904 рр.) почалася із похвалленням після світової депресії 1883 р. та закінчилася депресією 1904 р. у США. Вона відображала зміни фундаментальних пропорцій в економіці внаслідок зміни на транспорті, у зв'язку, технології переробки, конкуренції та правових інститутах, що збіглися з технічним десятиріччям XIX ст. Наслідком цих процесів була суттєва монополізація ринків, що зумовила необхідність державного регулювання.

*Друга хвиля процесів злиття* (1916–1929 рр.) характеризувалася такими ознаками. Дж. Стіглер визначав, що перша хвиля – це "злиття заради монополії", а друга – заради олігополії, оскільки на той час злиття з метою утворення монополій були заборонені. Характерними були процеси злиття з вертикальною інтеграцією та диверсифікацією. Значною була частка процесів злиття у сфері газо- та енергопостачання комунального сектору.

*Третя хвиля*, для якої характерні конгломератні злиття, почала наростати після Другої світової війни і досягла піку в 1968 р. Найбільшою була частка угод про злиття – диверсифікація або конгломерація, що було пов'язано із прийняттям Закону Келера–Кефауера у 1950 р., який посилив обмеження горизонтальних і вертикальних типів злиття. Антимонопольні законодавства Європи на той час були лояльнішими, наслідком чого стала велика кількість горизонтальних процесів злиття, що призвело до істотного збільшення середнього показника концентрації на рівні галузі в обробній промисловості європейських країн. Ця хвиля згасла з падінням цін на акції, яке було помірним для більшості компаній, але різким для фірм, що вели агресивну політику утворення конгломератів.

*Четверта хвиля* (80-ті рр. ХХ ст.) перевищила показники злиття не тільки за абсолютним рівнем активності, а й за деякими кількісними аспектами. Однак її початок збігся не з біржовим бумом, а з кризою. Ціни на акції були настільки низькими відносно витрат заміщених засобів виробництва та обладнання, що часто дешевше було купити іншу компанію, ніж будувати завод. Із приходом Р. Рейгана до влади (1981) антитрестова політика стала менш жорсткою, що призвело до зростання частки горизонтального злиття.

Набула популярності схема **лівериджованого викупу (ЛВ)**. Вона полягала в тому, що група інвесторів, очолювана керівництвом компанії або фахівцями з ЛВ, вносила близько 10 % обумовленої ціни безпосередньо грошима. Після цього на 60 % ціни оформлювалася позика під заставу майна компанії, а решта 30 % сплачувалася так званими ганчірними (втратними) облигаціями (junk bonds). Junk bonds – це дуже ризиковані цінні папери, у яких платою за ризик є висока дохідність. У такій спосіб група інвесторів скуповує всі основні активи компанії, перетворюючи її з відкритої акціонерної на приватну. Як правило, після цього нові власники починають розпродавати активи компанії, зменшуючи таким чином свій борг. Вони також намагаються скоротити витрати та звільняють працівників. При цьому збільшується прибутковість компанії і гарантується можливість обслуговування велетенського боргу. Врешті-решт інвестори сподіваються, що підвищення показників прибутковості сприятиме підвищенню курсу акцій і вони зможуть отримати значні прибутки, розпродаючи акції модернізованої компанії та перетворюючи її знову на відкриту й акціонерну.

*П'ята хвиля злиття* (початок 90-х років ХХ ст.) відбувалася в галузях, де здійснювалася або планувалася дерегуляція: електроенергетика, телекомунікації, банківська справа, сфера фінансових послуг. Характерною ознакою є транснаціональні процеси злиття. Внаслідок жорсткої конкуренції та невизначеності зовнішнього середовища поширилися горизонтальні поєднання фірм. Відбулося скорочення кількості підприємств на сталеливарних галузевих ринках і ринках, що надають послуги щодо доступу до Інтернету.

#### **Ключові фактори сприяння процесам злиття і поглинання:**

- всесвітня лібералізація економічних відносин, що знайшла відображення в міжнародному праві та національних законодавчих актах, зокрема, лібералізація режимів торгівлі та прямих іноземних інвестицій; економічна інтеграція на рівні регіонів і держав; процеси приватизації у розвинених, перехідних країнах та країнах, що розвиваються; процеси дерегулювання;

- лібералізація транснаціонального руху капіталу: можливість придбання корпоративних цінних паперів іноземцями, що сприяло фінансуванню міжнародних процесів злиття та поглинання переважно на основі обміну акціями; активізація ринкових посередників і поява нових фінансових інструментів; виникнення принципово нових можливостей для транснаціональних позичок і кредитів, депозитів в іноземній валюті та портфельних інвестицій; мобілізація великих фінансових коштів за допомогою банків і шляхом емісії облигацій;

- зростаюче значення науково-дослідницької діяльності, підвищення ризиків у сфері досліджень і розробок, якісні технологічні зміни;

- зменшення витрат на транспортування та комунікації, що призвело до розширення ринків для компаній, їх глобалізації, дозволило управляти виробничими процесами на відстані.

## **2. Мотиви та наслідки злиття.**

### **Можна виокремити такі мотиви злиття:**

1. Мотив монополії – посилення ринкової влади:

- прагнення отримати та посилити монопольну владу;

- трансформація ринкових структур до такої міри, щоб уникнути цінової конкуренції.

2. Скорочення рекламних та інших витрат на стимулювання збуту.

3. Виграші від ефективності, що є недосяжними в інших випадках:

- реалізація економії у виробництві, що виникає внаслідок економії від масштабу: може спостерігатися лише в довгостроковому періоді;

- неподільні або вільні ресурси: злиття дозволяє розподілити постійні витрати та повністю використовувати ресурси;

- економія у сфері НДДКР;

- економія при отриманні фінансових ресурсів: великі компанії мають переваги при залученні коштів;

- усунення трансакційних витрат: зменшення витрат шляхом заміни ринкових угод плануванням та координацією у межах фірми.

4. Спекулятивний мотив. Якщо конкуренцію може бути послаблено шляхом злиття, то прибутки скоріше за все зростуть та зроблять акції нової фірми дорожчими, ніж сума вартості акцій раніше конкуруючих компаній.

#### **Мотиви для фірм, які поглинаються:**

- відсутність засобів для підтримки діяльності;

- реструктуризація, що здійснюється великими підприємствами в період занепаду для концентрації на базовій діяльності;

- поступки часток участі, що належать конгломерації або великим банкам;

- поступки філіалів або підприємств у суто спекулятивних цілях;

- неефективність управління.

#### **Переваги процесу злиття порівняно зі створенням нової фірми:**

1) збільшення частки на ринку, оскільки конкурентний процес здатний призвести до створення додаткової потужності;

2) входження на новий ринок із метою диверсифікації, замість конкурентної боротьби;

3) планування та інвестиційні програми потребують більше часу;

4) ризик є меншим при купівлі діючої фірми з перевіреним ринком функціонування.

#### **Залежно від мотивації процесів поглинання розрізняють такі їх види:**

**1. Алокативні поглинання.** Якщо керівництво не використовує активи так, щоб максимізувати їх цінність, то має місце нераціональне розміщення ресурсів. Поглинання у цьому випадку слугують способом передачі активів новому керівництву для кращого використання.

*Алокативними називаються такі поглинання, які є прибутковими завдяки поліпшеним у роботі, які вони приносять внаслідок злиття, і для яких мотивом є наступне підвищення ринкової оцінки активів.*

**2. Управлінські поглинання** – такий вид поглинань, коли мотив поглинань стає частиною стратегії зростання фірми, що контролюються управлінцями.

**3. Спекулятивні поглинання** – купуються компанії, не оцінені на ринку, фірма тримає акції доти, поки цінність її не буде усвідомлена, після чого продається.

**Ключовим аспектом злиття та поглинання фірм є синергетичний ефект,** тобто досягнення взаємодоповнювальної дії активів фірм, сукупний результат яких набагато перевищує суму результатів окремих компаній. **Цей ефект досягається за рахунок:**

- економії на масштабі діяльності;

- комбінування взаємодоповнювальних ресурсів;

- економії на трансакційних витратах;

- посилення ринкової влади внаслідок зниження рівня конкуренції (мотив монополії);

- взаємодоповнюваності у галузі НДДКР.

### **3. Державний контроль за процесами злиття та поглинання.**

США першими запровадили антитрестівську політику щодо злиття. Перші трести найчастіше утворювалися через злиття, тому закон Шермана 1890 р. забороняв об'єднання у формі треста або будь-чогось ще, що обмежує торгівлю як незаконного.

Департамент юстиції США та Федеральна торгова комісія у серпні 2010 р. прийняли "Директиви по горизонтальним злиттям", де зазначені нові рекомендації щодо безпечності та небезпечності горизонтальних процесів злиття.

**Невеликі зміни в концентрації:** злиття, внаслідок яких ННІ збільшується менше, ніж 100 пунктів навряд чи будуть мати несприятливі конкурентні ефекти і зазвичай не вимагають подальшого аналізу.

**На низькоконцентрованих ринках:** злиття навряд чи будуть мати несприятливі конкурентні ефекти і зазвичай не вимагають подальшого аналізу.

**На помірно концентрованих ринках:** злиття, внаслідок яких відбувається збільшення ННІ більш ніж на 100 пунктів, потенційно викличуть значні конкурентні проблеми і часто вимагають додаткового дослідження.

**На висококонцентрованих ринках:** злиття, внаслідок яких відбувається збільшення ННІ з 100 до 200 пунктів потенційно викличуть значні конкурентні проблеми і часто вимагають додаткового дослідження. Злиття, внаслідок яких відбувається збільшення ННІ більш ніж на 200 пунктів, буде вважатися, ймовірно, такими, що підвищують ринкову владу. Доведенням їх безпечності може бути шляхом надання переконливих доказів того, що злиття не забезпечать підвищення ринкової влади.

**Особливостями державного регулювання галузевих структур економік Західної Європи можна вважати:**

- фактичну відсутність заборони діяльності монополістів у Європі;
- регулювання ринків монополій, яке розглядається як інша форма конкуренції, і домінуючих фірм; прогрес у діяльності монополістів можливий через удосконалення методів виробництва й диференціювання товару, що розширює споживчий вибір і свідчить про нові напрями технологічних пошуків;

- запровадження поняття "ефективна конкуренція" – конкуренція, що сприяє структурній перебудові національної економіки.

Європейське антимонопольне законодавство справило великий вплив на українське. Законодавство України передбачає контроль за процесами концентрації як у класичному вигляді процесів злиття або приєднання одного суб'єкта господарської діяльності до іншого, так і в разі вступу суб'єктів господарювання в об'єднання; набуття у власність або одержання в управління активів (майна), часток (акцій, паїв) суб'єктів господарювання; створення нових підприємств. Таким чином, хоча за назвою ці процеси різні, за змістом вони є угодами щодо злиття та поглинання.

**Головними регулювальними законодавчими актами є Закон України "Про захист економічної конкуренції" та затверджене Антимонопольним комітетом України "Положення про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання (Положення про концентрацію)".**

Головною метою регулювання структури ринків є недопущення монополізації. В українському законодавстві визначається, що **монополієм (домінуючим) вважається становище суб'єкта господарювання, частка якого на ринку товару перевищує 35 %, якщо він не доведе, що зазнає значної конкуренції.**

Монопольним (домінуючим) також може бути визнане становище суб'єкта господарювання, якщо його частка на ринку товару становить 35 % або менше, але він не зазнає значної конкуренції, зокрема внаслідок порівняно невеликого розміру часток ринку, які належать конкурентам.

Монопольним (домінуючим) вважається також становище кожного з кількох суб'єктів господарювання, якщо сукупна частка не більше ніж трьох суб'єктів господарювання, яким на одному ринку належать найбільші частки на ринку, перевищує 50 %; або сукупна частка не більше ніж п'яти суб'єктів господарювання, яким на одному ринку належать найбільші частки на ринку, перевищує 70 %.

#### **Концентрацією визнається:**

- 1) злиття суб'єктів господарювання або приєднання одного суб'єкта господарювання до іншого;
- 2) набуття безпосередньо або через інших осіб контролю одним або кількома суб'єктами господарювання над одним або кількома суб'єктами господарювання чи частинами суб'єктів господарювання;

- 3) створення суб'єкта господарювання двома і більше суб'єктами господарювання, який протягом тривалого періоду буде самостійно здійснювати господарську діяльність, але при цьому таке створення не призводить до координації конкурентної поведінки між суб'єктами господарювання, що створили цей суб'єкт господарювання, або між ними та новоствореним суб'єктом господарювання;

- 4) безпосереднє або опосередковане придбання, набуття у власність іншим способом чи одержання в управління часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення чи перевищення 25 або 50 % голосів у вищому органі управління відповідного суб'єкта господарювання.