

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

ПРИНЦИПИ ПРОЦЕСУ КОНСОЛІДАЦІЇ ТА ЗЛИТТЯ ПІДПРИЄМСТВ

У статті розглядаються стадії консолідації із попереднім визначенням процесу та представленням розрахунків щодо визначення ступеня концентрації (консолідації). Доводиться відмінність процесів консолідації та злиття підприємств і, акцентується увагу до зростаючої активності злиття і поглинання підприємств у світі, які необхідно контролювати державним закладам.

The article examines the consolidation phases of the previous definition of the process and presentation of the calculations to determine the degree of concentration (consolidation). Also it proves the difference between consolidation and merger of enterprises and it focuses on the growing activity of merger and acquisition of enterprises in the world which need to be controlled by public institutions.

Ключові слова: консолідація, концентрація, злиття, поглинання, стратегія, дерегулювання, глобалізація, мегаугода, мегакомпанія.

Key words: consolidation, concentration, merger, acquisition, strategy, deregulation, globalization, mega deal, mega company.

ВСТУП

Вже давно стало очевидним, що коливання об'єднувальної та роз'єднувальної активності в суспільному виробництві пов'язані з процесами в національній, а останнім часом і у світовій економіці. Поки ще немає впевненості в тому, що первинне, а що — вторинне, але те, що цей процес періодичний, не викликає ніяких сумнівів. В умовах, коли постачальники, клієнти і конкуренти то розширюють, то скорочують свій бізнес у процесі безперервних об'єднань і розділень, феномен злиття став невід'ємною і навіть вирішальною частиною планування та здійснення господарської діяльності в усьому світі.

МЕТА СТАТТІ

Мета статті — довести і представити відмінність процесу консолідації від процесу злиття або поглинання підприємств.

Спочатку розглянемо, як вимірюється ступінь консолідації (концентрації) ринку [1].

Дослідження процесу консолідації. Способами вимірювання концентрації ринку цікавляться різні спеціалісти. Керівникам бізнесу рівень концентрації потрібен для оцінки конкурентоспроможності (щоб ухвалювати, наприклад, стратегічні рішення про вихід на ринок). Державні установи стежать за консолідацією галузей, щоб уникнути монополізації. Вчені та економісти-дослідники використовують цей показник при вивченні механізмів злиття й поглинання. На цьому фоні навряд чи варто дивуватися з того, що існує цілий ряд індикаторів концентрації.

Процес консолідації досліджується найчастіше з використанням двох найпоширеніших показників.

Перший з них є мірою відносного розміру найбільших фірм галузі. Наприклад, коефіцієнт концентрації трьох фірм (CR3) характеризує об'єднану частку продажів трьох найбільших фірм цієї галузі:

$$CR3 = s_1 + s_2 + s_3,$$

де s — частка ринку.

Другою мірою, що часто використовується, є індекс Хіршмана — Херфіндала (ННІ) — сума квадратів часток компанії на певному ринку:

$$ННІ = \sum_{k=1}^n s_k^2.$$

Тут n — загальна кількість фірм на ринку.

ННІ враховує відносний розмір та розподіл фірм на ринку і наближається до нуля, коли ринок складається з великої кількості фірм приблизно однакового розміру. Наприклад, на ринку, де працює 20 фірм і кожна має 5% ринку, індекс ННІ буде рівний 0,05. Він збільшується і коли число фірм на ринку скорочується, і коли збільшується різниця в розмірі цих фірм. Ринки, на яких ННІ менше 0,1, вважаються відносно неконцентрованими, а ті, де значення ННІ лежать між 0,1 і 0,18, — помірно концентрованими. Ринки з ННІ, вищими за 0,18, вже будуть концентрованими. Максимальне значення індексу ННІ дорівнює 1,0.

Угоди, що збільшують ННІ більш ніж на 0,01 на концентрованих ринках, викликають антимонопольне застереження відповідно до матеріалів з горизонтального

злиття, затверджених міністерством юстиції та Федеральною торговою комісією США.

Іноді ННІ визначають не процентним значенням, а абсолютною величиною, тоді його діапазон змінюється від 0 до 10 000.

Звичайно, обидва ці показники, як і інші подібні ви- мірники, сильно корелюють один з одним.

Стосовно консолідації ринку можна виділити наступні чотири її стадії.

Початкова стадія — стартова зона галузевої консолідації, область необмежених нововведень, можливостей та ризику. Для галузі, що вступила в неї, характерні:

- невелика кількість компаній, з яких лише окремі мають істотний дохід або свою частку ринку;

- частка публічних компаній також дуже невелика.

Відповідно, бар'єри входження в галузь низькі. Але звістки про відкриті можливості розносяться швидко і незабаром компанії починають відчувати жорстку конкуренцію, яка швидко перетворюється на боротьбу за захоплення (а потім збереження) ринкової території.

На початковій стадії процесу концентрації виявляються галузі або тільки-но створені, або відокремлені, або ті, що нещодавно пройшли процес дерегулювання.

Знов створені галузі є вельми специфічними і включають такі нерегульовані підприємства, як компанії електронної комерції, інтернет-банки, портали електронного бізнесу і фірми з надання професійних послуг. Жодне з них не володіє істотною часткою ринку, а ринкові умови, що швидко змінюються, роблять захоплення міцних позицій досить скрутним.

На цій стадії галузевої консолідації компанії здійснюють поглинання, зокрема, з двох причин: з метою глобального розширення і з метою досягнення критичної маси як з технологічного, так і з фінансового боку.

Стадія зростання. Як видно з її назви, стадія зростання — це час, коли головним стає зростання і, відповідно, підвищуються ставки. Як і на початковій стадії, лише невелика групка учасників проіснує до закінчення другої стадії. Щоб підвищити шанси на виживання, вони повинні із самого початку мати надійну стратегію для цієї стадії, тому лідери і повинні розробляти нові стратегії, щоб продовжувати свій рух угору по кривій консолідації:

- розширення;
- зростання;
- збільшення частки ринку;
- захист своєї території.

Друга стадія — це коли лідери галузі незалежно від того, знають вони чи ні про існування стратегії консолідації, повинні, аналізуючи склад галузі, виношувати новий план зростання або підшукувати, хто стане їх наступною метою поглинання. Типові для другої стадії галузі включають мережі готелів, пивоварні заводи, ресторани, банки, будівельні компанії, постачальників автомобільних запчастин і, зокрема, мережі ресторанів швидкого обслуговування. Боротьба за положення і частку на ринку стає гранично напруженою і з часом позиції лідерів можуть змінюватися, як змінюватися можуть і партнери, яких лідери вибирають серед своїх клієнтів, постачальників або союзників.

На другій стадії цікаво простежити за зміною позицій учасників. З'являється оголошення про злиття — і учасник номер три може швидко зайняти друге місце в галузі. Наступного тижня відбувається злиття між компаніями, що займали третє та п'яте місця, і об'єднане підприємство може переміститися на друге місце. Компанія, що раніше займала друге місце, у відповідь поглинає інші компанії, щоб відновити своє положен-

ня. Обстановка напружується, ставки зростають. Війна на виживання часто не дуже-то приємна, навіть для переможця.

Ситуація на другій стадії відрізняється від ситуації на першій стадії помітною відмінністю в результатах зростання найбільших учасників. Наприклад, у світовій банківській галузі декілька конкурентів починають перетворюватися на глобальних лідерів, але в ній існує також величезна група середніх компаній, які можуть поглинути їх. Що ж до лідерів, то для них, як і раніше, є сотні потенційних об'єктів поглинання і це дозволяє розширювати основу бізнесу й продовжувати рух угору по кривій консолідації.

У кінці стадії зростання свобода вибору досить обмежена, бо головні учасники вже сформували свої імперії і залишається мало можливостей для цінних придбань. Іншими словами, виконана значна частина підготовчої роботи для переходу до фінальної стадії консолідації. Компанії, які відстали або уникнули поглинання на цій стадії, можуть залишатися в своїх нішах доти, поки не привернуть увагу консолідаторів. Навіть таким відомим компаніям, як BMW, не варто не рахуватися з цією можливістю. Час є дуже важливою категорією і компанії, що знаходяться на другій стадії, повинні діяти дуже швидко й обережно.

Очевидно, головне на другій стадії — це збільшення розмірів компанії з максимальною швидкістю. Звичайно, не існує єдиного для всіх рецепту, який гарантовано перетворить відносного аутсайдера в лідера: різним компаніям і галузям потрібен індивідуальний підхід. Проте основи зростання однакові:

- злиття;
- глобалізація;
- об'єднання торгових марок;
- розширення ринку.

Звісно, зовсім не обов'язково освоювати всі ці напрями. Але якщо не забезпечити досконалості в більшості з них, то це зроблять конкуренти.

Коли компанії переходять від другої до третьої стадії, стратегічна увага повинна переключатися із швидкості на майстерність. Угоди тоді стають менш численними та розподіленими в часі, але кожна має значно більшу вагу. Діапазон для помилок, хоч він ніколи й не буває великим, продовжує зменшуватися. Фактично простір для маневру стає значно обмеженим. У результаті учасники, вступаючи в стадію спеціалізації, повинні розробляти нові стратегії, бо поглинання конкурентів з метою збільшення свого розміру більше не спрацьовує, тому що залишається все менше і менше конкурентів, яких можна поглинути. Отже, хоча інтеграція після злиття й може провести компанії через третю стадію, проте її недостатньо для досягнення четвертої стадії.

Стадія спеціалізації, на відміну від першої та другої стадій, характеризується не стільки кількістю злиттів, скільки мегаугодами та великомасштабними консолідаціями. На цій стадії мета фірми полягає в тому, щоб стати в певній галузі однією з небагатьох глобальних мегакомпаній.

На третій стадії кількість злиттів скорочується, але їх розмір продовжує зростати. До завершення стадії ще далеко, але стратегія вже змінюється, оскільки майбутні переможці процесу консолідації починають поглинати своїх конкурентів з метою отримання економічної вигоди, а не захоплення додаткової частки ринку. Компанії, які зробили в минулому багато поглинань, починають оптимізувати портфелі своїх підприємств, позбавляючись тих підрозділів, що виходять за рамки основної спеціалізації. Деякі з цих відділень дають початок новим підприємствам (і навіть новим галузям), тоді як число учасників у галузі зменшується і залишаються лише найефективніші з них.

Стадія рівноваги та альянсів — вершина кривої консолідації, її остання ділянка. Ситуацію на четвертій стадії визначають такі потужні галузі, як тютюнова, аерокосмічна та оборонна промисловості, виробництво взуття, а також безалкогольних напоїв. Ці галузі представлені нечисленними але дуже великими компаніями, які перемогли в процесі консолідації в своїй галузі. Вони є безперечними лідерами в своїй сфері діяльності і можуть залишатися ними довгий час — в залежності лише від того, наскільки вони справлятимуться із своїми задачами та захищатимуть свої основні позиції.

Але місця для маневру і стратегічних можливостей на цій стадії значно менше, велике злиття втрачає значення, бо відповідна галузь вже консолідована. Натомість компанії на четвертій стадії можуть отримувати певний зиск від своєї конкурентної позиції, максимізувавши грошові потоки, захищаючи ринкову позицію та реагуючи і адаптуючись до змін як у структурі галузі, так і до нових технологічних відкриттів. На цій стадії компанії нерідко стикаються з труднощами, намагаючись збільшити свої частки ринку, бо вони вже вичерпали всі свої можливості проникнення на ринок. Часто вони є об'єктом державного регулювання або критики через свою уявну олігополістичну чи монополістичну ринкову позицію.

Загальна характеристика процедури злиття й поглинання підприємств. Злиттям (merger) називається об'єднання двох корпорацій, в якому залишається тільки одна з них, а інша припиняє своє існування [2—4]. При злитті поглинаюча компанія приймає активи й зобов'язання цільової компанії, що поглинається. Іноді для опису цього типу угоди використовується термін "статутне злиття" (statutory merger). Воно відрізняється від доповнювального злиття (subsidiary merger), що є злиттям двох компаній, в якому цільова компанія стає дочірньою для поглинаючої компанії. Так, поглинання Electronic Data Systems з боку General Motors є прикладом доповнювального злиття. При зворотному доповнюючому злитті (reverse subsidiary merger) дочірня компанія поглинаючої фірми вливається в цільову.

Злиття можна класифікувати за різними ознаками:

- функціональними горизонтальне, вертикальне, концентричне, конгломератне;
- географічними національні, міжнародні;
- поведінковими дружні, ворожі;
- за способом оплати грошима або через обмін акціями.

Злиття відрізняється від корпоративної консолідації (consolidation), що є з'єднанням декількох підприємств з метою утворення абсолютної нової компанії. При цьому всі компанії, що об'єднуються, припиняють свою діяльність, а натомість з'являється нова юридична особа. Наприклад, у 1986 році виробники комп'ютерів Burroughs і Sperry об'єдналися, щоб створити UNISYS. У цій консолідації первинні компанії припинили своє існування, а їх акціонери стали акціонерами нової компанії.

Математично відмінності між злиттям і консолідацією компаній можна описати такими виразами:

- при злитті $A + B = A$ (компанія B зливається з компанією A і перестає існувати як окрема незалежна юридична особа);
- при консолідації $A + B = C$ (тут обидві компанії A, і B перестають існувати, а з'являється нова юридична особа компанія C).

Незважаючи на відмінності між ними, терміни "злиття" і "консолідація" іноді використовуються як взаємозамінні. В принципі, коли компанії, що об'єднуються, мають приблизно однаковий розмір, більш поширеним є термін "консолідація"; коли ж дві компанії значно розрізняються в розмірі, більш доречним є термін "злиття". Однак на практиці він широко зас-

тосовується в обох випадках. До того ж, у процесі злиття далеко не завжди велика компанія поглинає меншу. За податкових чи інших міркувань велика компанія іноді може влитися в малу, яка стає при цьому поглинаючою, і розмір обороту, вартість активів, кількість зайнятих, кандидатура керівника компанії і навіть вибрана назва не будуть мати при цьому ніякого значення.

ВИСНОВКИ

У світлі зростаючої активності щодо злиття й поглинання антимонопольним комітетам різних країн потрібно законодавчо визначити, що є і що не є конкуренцією, що вони можуть або повинні робити в цьому відношенні.

Потрібно готуватися до того, що через збільшення обсягу міжнародного злиття угоди ставатимуть складнішими, оскільки суттєве значення матимуть міжкультурні, фінансові та валютні відмінності. Все більш складні інформаційні системи будуть генерувати зростаючі обсяги корисної інформації, яку можна перетворювати на реальні числа за допомогою методів комп'ютерного аналізу. Такий аналіз перехресної дії, зокрема, стане стандартним і кількісні результати вводяться в серію сценаріїв з різними потенційними кандидатами на злиття, причому кращі з них (фаворити з оптимальним ризиком) вибиратимуться для інвестування [5—9]. І якщо в майбутньому після злиття виникнуть великі проблеми, то, швидше за все, вони будуть результатом невміння передбачати природні культурні відмінності та культурні суверенітети, які поки що недоступні для прямого застосування в математично-інформаційних моделях або в аналізі перехресної дії.

Література:

1. Динз Г.К., Крюгер Ф., Зайзель С. К победе через слияние. Как обратить отраслевую консолидацию себе на пользу: пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 252 с.
2. Гаалпин Т. Дж., Хэндон М. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний: пер. с англ. — М.: Изд. дом "Вильямс", 2005. — 240 с.
3. Гохан П.А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний: пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 741 с.
4. Рид С.Ф., Лажу А.Р. Искусство слияний и поглощений: пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 957 с.
5. Семенченко Н.В. Керування прибутком підприємства за зворотним зв'язком // Автоматика-2008: доповіді XV Міжнародної конференції з автоматичного управління, 23—26 вересня 2008 р. — Одеса: ОНМА. — С. 906—909.
6. Семенченко Н.В. Динаміка виробничої діяльності фірми. Математична модель // Економіка та держава. — 2008. — № 11 (71). — С. 30—31.
7. Семенченко Н. Управління виробничою діяльністю фірми // Підприємництво, господарство і право. — 2008. — 148, № 4. — С. 152—154.
8. Semenchenko N.V. Control of firm economics by inverse communication // Abstracts of 10th International Conference "Stability, Control and Rigid Bodies Dynamics", June 5—10 2008, Donetsk (Ukraine). — Донецьк: Ін-т прикл. математики і механіки НАНУ, 2008. — С. 144.
9. Семенченко Н.В. Синтез неустойчивой по Ляпунову модели управления экономикой предприятия // IX Крымская Международная математическая школа "Метод функций Ляпунова и его приложения": Тез. докл.: Алушта, 15—20 сентября 2008г. / Таврический национальный ун-т. — Симферополь: ТНУ, 2008. — С. 148.

Стаття надійшла до редакції 04.05.2011 р.