

2. *Дугинець А. В.* Трансакційні издержки європейської інтеграції // Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. № 650. Економічна серія. — Харків: СПД ФО Рогожніков О. В., 2005. — С. 29—32.

3. *Дугинець Г. В.* Державне регулювання трансакційних витрат економічної інтеграції в Україні // Научные труды Донецкого технического университета. Серия: Экономическая. Выпуск 103-3. — Донецк: ДонНТУ, 2006. — С. 83—86.

4. *Wallis J., North D.* Measuring the transaction sector in the American economy, 1870—1970. with a Comment by Lance Davis // Long-Term Factors in American Economic Growth, edited by Stanley L. Engerman and Robert E. Gallman. — Chicago: University of Chicago Press. — 1986. P. 95—148.

5. *Мартиморт Д., Эшташе А.* Політика, трансакційні издержки і устроєство інститутів регулювання. // www.institutional.boom.ru/TPC/Hestasher_Martimort.htm

6. *Уильямсон О. И.* Экономические институты капитализма: Фирмы, рынки, «отношенческая» контрактация: Пер. с англ. / О. И. Уильямсон; Науч. ред. и вступ. ст. В. С. Катькало. — СПб.: Лениздат, 1996. — 702 с.

7. *Шаститко А. Е.* Неинституциональная экономическая теория. — М.: ТЕИС, 2002. — 591 с.

8. *Эгертсон Т.* Экономическое поведение и институты / Пер. с англ. М. Я. Каждана; Науч. ред. пер. А. Н. Нестеренко. — М.: Акад. нар. х-ва при правительстве Рос. Федерации: Дело, 2001. — 407 с.

Стаття надійшла до редакції 21.04.2008

УДК 334.758:330.341.44

Н. М. Рябець, асист.,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ОСОБЛИВОСТІ КОРПОРАТИВНОЇ КОНСОЛІДАЦІЇ В ОКРЕМИХ СЕКТОРАХ ЕКОНОМІКИ

Досліджено особливості корпоративної консолідації в окремих секторах економіки. Запропоновано аналіз секторальних відмінностей у рушійних силах транскордонного злиття та поглинання.

Ключові слова: корпоративна консолідація, процес транснаціоналізації, лібералізація, глобалізація.

Дев'яності роки ХХ ст., рівно як і початок ХХІ ст., стали часом справжнього буму міжнародної корпоративної консолідації шляхом злиття та поглинання (cross-border mergers&acquisitions — M&A's), зробивши цю форму корпоративних стратегій інвестування найважливішою в політиці сучасних міжнародних компаній. Проте існує цілий ряд галузей, для яких злиття та поглинання є більш притаманні, ніж для інших. Можна виділити кілька груп галузей, для яких характерні найвищі показники міжнародних ЗіП:

- галузі, що втрачають конкурентні переваги, зіштовхнулися зі зниженням попиту на їх продукцію чи наявністю надлишкових потужностей (наприклад, автомобілебудівна та оборонна промисловість);

- галузі, для яких характерний високий рівень витрат на наукові розробки (наприклад, фармацевтична);

- галузі, що відчували зміни у формах конкурентної боротьби, викликані новою технологічною орієнтацією (нафтовидобувна, нафтопереробна і хімічна промисловість);

- галузі, у яких відбувся процес лібералізації і дерегуляції (наприклад, сфера фінансових послуг і телекомунікацій).

Таким чином виникає необхідність дослідження особливостей процесів корпоративної консолідації та виявлення загальних причин укладання даних угод у різних секторах економіки. Отже, в якості об'єктів розгляду оберемо найзагальніші причини укладання угод, характеристики самих угод, що превалюють, та найпотужніших учасників (країни, компанії).

Характерною тенденцією корпоративної консолідації кінця 90-х рр. ХХ ст.—початку ХХІ ст. стало переважання сектору послуг, на який припадало близько 60 % від загальної вартості угод у 1999р. і 74 % у 2005 р. У секторі послуг лідирували телекомунікації—32 % від загальної вартості угод з ЗіП у 2004 р., фінансові і бізнес-послуги—16 %, торгівля і сфера комунальних послуг відповідно 12 % і 5,6 % від загальної вартості угод з ЗіП у 2004 р.

Розглянемо останні тенденції в області телекомунікацій, що визначають особливості галузевих транскордонних ЗіП. По-перше, у багатьох країнах Європи були приватизовані державні телекомунікаційні монополії, у результаті чого вони вимушені конкурувати на національному ринку з іноземними компаніями. Виявилось, що компанії, які були приватизовані одними з перших, були відкриті для конкуренції поступово. Як, наприклад, компанія British Telecom, яка очолює список приватизованих компаній і знаходиться в приватній власності вже більш 15 років.

Це був період порівняно стабільних ринків телекомунікацій і вищих цін на продукцію галузі, у порівнянні з сучасним етапом. А відносно недавно приватизовані компанії Deutsche Telecom, Telecom Italia і France Telecom відчували на собі більш швидку дерегуляцію, високий рівень конкуренції і зниження тарифів на телефонні послуги. Внаслідок цього з'явилася реальна загроза втрати колишніми державними компаніями частини свого ринку на користь ефективніших і технологічно розвинутіших конкурентів. Компанія Deutsche Telecom, наприклад, втратила майже третину обсягу своїх операцій у сфері міжнародних телефонних послуг.

Така ситуація підштовхує ці телекомунікаційні гіганти до пошуку шляхів підвищення конкурентоспроможності з метою збереження позицій на внутрішньому ринку й одержання можливості ефективно працювати на ринках інших країн. Одним з варіантів підвищення конкурентоспроможності, що використовується колишніми державними монополістами, є підписання угод про міжнародні злиття і поглинання. Як правило, здійснювалися два види злиття. Першим видом є злиття з метою захисту. В результаті такої угоди поєднувалися компанії, що були приватизовані відносно недавно і відчували себе нездатними поодиноці боротися з конкурентами. Другим видом стало злиття з метою одержання доступу до новітніх технологій.

Як приклад злиття з метою захисту можна назвати спробу компаній Deutsche Telecom і Telecom Italia на початку 1999 р. підписати дружню угоду про злиття. Якби угода була підписана, її слабкою стороною стала б відсутність у компанії Telecom Italia солідної стратегії й ефективних механізмів управління, а в її партнера — достатніх фінансових ресурсів для поліпшення ситуації. Неefективність подібного злиття з захисною метою може пояснюватись тим, що в сучасній телекомунікаційній галузі здатність компанії використовувати новітні технологічні досягнення є важливішою за її розмір. Це відображає другу тенденцію, названу вище. У 90-х рр. у традиційних компаній галузі з'явилися конкуренти-інноватори, наприклад сумнозвісні нині американські фірми Qwest і MCI Worldcom. Вони використовували технології низьковитратних широкочастотних фіброоптичних мереж, заснованих на переміщенні інформації, розділеної на частини рівного розміру (пакети), подібно до того, як інформація пересилається по Інтернеті. Наявність таких конкурентів, що пропонують модернізовані послуги, підштовхнула колишні телекомунікаційні монополії до необхідності самим створювати подібні мережі. З

цього погляду перспективнішим було б злиття з компаніями, які розробляють і застосовують дані технології, зокрема, з американськими. Цей висновок підтверджується пропозицією про поглинання, що компанія Deutsche Telecom у свій час зробила американським компаніям Qwest і US West, які володіють високими технологіями.

У фінансовій сфері процес глобалізації також викликаний транснаціоналізацією клієнтів цих компаній, оскільки великі світові компанії надають перевагу тому, щоб їх операції в різних країнах обслуговував той самий банк. Міжнародні злиття виступають одним зі шляхів глобалізації банків. Однак сама природа фінансового сектору трохи ускладнює здійснення в ньому злиття і поглинання, оскільки в процесі управління комбінованим банком можуть виникнути проблеми, що зведуть нанівець результат економії на витратах і вигоду від взаємного доповнення активів банків у результаті злиття. Це пояснюється тим, що зі збільшенням розміру банків і страхових компаній їхня діяльність не стає більш ефективною. У регіональному аспекті можна відзначити, що хвиля транс'європейських поглинань фінансових компаній, яка очікувалася після введення євро, поки не відбулася, так само як і не був створений хоча б один пан'європейський банк. Це можна пояснити небажанням політиків допускати іноземний капітал у галузь, право власності в якій традиційно асоціюється з національним суверенітетом [4, с. 16]. Проте, мали місце спроби здійснити невеликі по вартості злиття. Прикладом може служити пропозиція іспанського банку Banco Santander Central Hispano придбати 40 % акцій португальської холдингової групи Champalimaud, що контролює два банки і страхову фірму. Серед причин, що підштовхують європейські банки до консолідації всередині Європи, можна виділити згадувану раніше значну конкуренцію, особливо з боку американських банків. Вони, як виявилось, краще використовували можливості європейського ринку після введення євро і змогли задовольнити підвищений попит на випуск акцій у регіоні. Тому основний акцент у злиттях європейських банків повинен ставитись на таке об'єднання активів, яке дозволить надавати нетрадиційні фінансові послуги.

Новою тенденцією у фінансовому секторі стало злиття фондових бірж, прикладом якої є об'єднання Паризької, Амстердамської і Брюссельської бірж. Це перше міжнародне злиття фондових бірж стало початком радикальної реорганізації процесу торгівлі фінансовими інструментами в Європі. Однією з причин злиття був інтенсивний тиск, що чинили на ці біржі інвестори, метою

якого було їхнє об'єднання для полегшення і здешевлення торгівлі акціями через європейські кордони.

Також слід розглянути особливості та чинники корпоративної консолідації шляхом ЗіП у переробній промисловості. Вторинний сектор у 2003 р. займав 37 % від загальної вартості угод з міжнародних ЗіП. А в 2004 р. його частка скоротилася до 25 %. У 2004 р. у ньому лідирували такі галузі, як виробництво електротехнічного устаткування, виробництво харчових продуктів, паливна і хімічна промисловість, автомобілебудування.

У процесі міжнародної консолідації автомобільної промисловості можна виділити кілька напрямків. Один з них — поглинання великими компаніями з розвинутих країн автомобілебудівних підприємств, що знаходяться в складному фінансовому становищі. Яскравим прикладом є продаж іноземним інвесторам південнокорейської фірми Daewoo Motors, про банкрутство якої було оголошено в 2000 р. У результаті дворічних переговорів про поглинання основним покупцем активів південнокорейської компанії стала компанія General Motors (угода була підписана наприкінці квітня 2002 р.).

У хімічній галузі, зокрема, фармацевтиці угоди щодо консолідації пов'язані, головним чином, з високою вартістю наукових досліджень, які мають визначне значення для розвитку галузі. Більш того, дуже складною є процедура реєстрації та виводу на ринок препарату, яка вимагає тривалих дослідних та клінічних випробувань. Таким чином, угоди M&A дозволяють виграти не лише в грошовому виразі, але й за часом, що в сучасних умовах є критично важливим в умовах конкурентної боротьби. Іншим стимулом злиття та поглинань у даному секторі є економія на витратах виробництва «дублюючих» препаратів-конкурентів або об'єднання розробок препаратів, націлених на один і той самий сегмент ринку. Так, основною причиною утворення компанії Aventis, яка була утворена в результаті злиття Hoechst Marion Roussel та Pharmacia-Lundbeck, було намагання об'єднати розробки, що «перетинаються».

Особливістю злиття у хімічній промисловості є створення вузькоспеціалізованих компаній, оскільки інституціональні акціонери вимагають, щоб компанії зосереджували свої зусилля на найбільш прибутковій діяльності. Одним із прикладів компанії, що веде активну політику розширення шляхом міжнародних поглинань, є нідерландська хімічна група Akzo Nobel. Компанія досягла світового лідерства на ринку штукатурних матеріалів унаслідок здійснення в 1998 р. поглинання англійської компанії Cour-

taulds. На сучасному етапі вона зацікавлена в здійсненні поглинань у сфері виробництва фарб у США, Центральній Європі, Азії і Латинській Америці. Ще однією причиною злиття підприємств хімічної галузі є збільшення впливу з боку клієнтів, наприклад автомобілебудівних компаній. Коли діяльність клієнтів має світові масштаби, їм необхідно, щоб хімічні компанії могли задовольняти їх зростаючий попит і одночасно знижувати ціни на свою продукцію.

У нафтогазовій сфері недавня хвиля поглинань, що створила компанії-супергіганти, такі як BP Amoco/Arco і Exxon Mobil, стимулювала фірми меншого розміру до пошуку партнерів для злиття, навіть за умови, що угода не принесе економії на масштабах і синергічного ефекту. Фірми, що раніше вважалися великими, розуміють, що не можуть більше конкурувати з величезними новоствореними компаніями на таких важливих ринках, як Китай чи Африка. У Франції, наприклад, нафтогазовий сектор протягом тривалого часу знаходився під державним захистом. Після лібералізації в ньому почали здійснюватися злиття між національними компаніями, метою яких є не тільки захист від іноземних конкурентів, а й створення гігантів, що могли б виступати в міжнародних злиттях у ролі поглинаючої сторони. Ще одна причина, що підштовхує компанії до злиття, це лібералізація національних ринків нафти і газу. Внаслідок цього фірмі, що втратила монопольне становище на ринку, необхідно розширити виробництво, щоб бути здатною конкурувати зі світовими виробниками.

Найбільш резонансним міжнародним злиттям в енергетичній сфері стало об'єднання англійської компанії BP Amoco і американської Atlantic Richfield (Arco). Федеральна торгова комісія США майже рік блокувала здійснення угоди, вартість якої складає 30 млрд дол. США. Такі дії антимонопольного інституту були викликані домінуючим положенням, яке зайняла б комбінована група у виробництві нафти, що дало б їй можливість маніпулювати пропозицією і ціною нафти на західному узбережжі США. BP Amoco/Arco стала глобальною енергетичною компанією, що є черговим підтвердженням нової тенденції в галузі, яка полягає в комбінуванні в рамках однієї компанії виробництва нафти, газу та електроенергії. Ця тенденція виникла внаслідок того, що нафтові, газові та електроенергетичні компанії купують одна одну, тим самим змінюючи природу галузі. Основною причиною такого явища є те, що збільшення попиту на газ з боку виробників електроенергії привело до конвергенції газового та енергетичного ринків в США і Європі.

У металургійній галузі причини консолідації подібні до тих, що характерні для хімічної і фармацевтичної промисловостей. Оскільки компанії, що використовують продукцію даних секторів, набувають глобальних розмірів, їх постачальникам також доводиться розширювати операції до світового масштабу. Також на ринках металів спостерігається зростання конкуренції, що змушує компанії підвищувати ефективність виробництва. Як і в інших галузях, посилився тиск з боку акціонерів, метою якого є підвищення доходу на вкладений капітал. Акціонери часто вважають, що великий розмір принесе їх компанії економію на масштабах.

Як свідчить проведений аналіз, сучасний процес транснаціоналізації шляхом міжнародних ЗіП має загальні для всіх секторів, а також специфічні галузеві причини, що залежать від особливостей виробництва в галузі, ступеня концентрації найбільших виробників у секторі, консолідації в галузі, що виступає основним споживачем чи постачальником даної сфери виробництва, біржових рейтингів компаній певної країни, фінансового стану країни і політичних дій, спрямованих на лібералізацію і дерегуляцію національних виробничих секторів. У кожній із галузей, для яких характерний активний процес міжнародного ЗіП, складно визначити одну основну причину здійснення угод. Як правило, цей процес викликаний кількома факторами, серед яких найчастіше зустрічається «слідування за клієнтом», необхідність доступу до нових технологій, підвищення конкуренції, лібералізація і приватизація. Переважання в загальній масі міжнародних ЗіП компаній сектору послуг пояснюється тим, що він є найбільш чутливим до сучасних процесів глобалізації. Зокрема, його компанії залежать від великих клієнтів, що здійснюють виробництво в багатьох країнах світу і потребують послуг цих компаній. Тому фірми третинного сектору вимушені здійснювати поглинання в тих регіонах, куди йдуть їхні клієнти. Для наукомістких галузей велике значення має доступ до нових технологій, що також досягається шляхом ЗіП. У результаті впровадження інформаційних технологій у компаній виникають світові амбіції, вони більше не орієнтуються винятково на задоволення національних чи регіональних потреб, а одержують можливість надавати послуги — телекомунікаційні, рекламні, інформаційні, фінансові — споживачам, що знаходяться в різних регіонах світу. Значимим фактором міжнародних ЗіП у галузях третинного і вторинного секторів є лібералізація, що спричинила злиття між неконкурентоспроможними підприємствами з метою захисту від конкуренції, а також угоди, засновані на можливості входу на закриті раніше ринки.

Література

1. *Беленькая О.* Анализ корпоративных слияний и поглощений // Управление компанией. — 2006. — № 2. — С. 49—54.
2. *Завьялова Е. В., Этокова Е. В.* Международные слияния и поглощения: опыт Запада. — К.: Рант, 2002. — 344 с.
3. *Мозговий О.* Корпоративне управління в Україні та питання залучення інвестицій // Ринок цінних паперів України. — 2001. — № 2—3. — С. 26—29.
4. *Руденко Ю., Килимник О.* Злиття та поглинання компаній як домінуюча форма прямого іноземного інвестування // Ринок цінних паперів України. — 2004. — № 2—3. — С. 30—34.
5. *Ashcroft B., Love J. H.* Takeovers, mergers and the regional economy. — Edinburg: Edinburg Univ. Pr., 2005. — 218 p.
6. *Auerbach A.* Mergers and acquisitions. — Chicago u.a. Univ. of Chicago Pr., 2006. — 108 p.

Стаття надійшла до редакції 16.05.2008

УДК 339.137.2

С. Ю. Пахомов, доц.,
кафедри міжнародного менеджменту,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ДИВЕРСИФІКАЦІЯ ФАКТОРІВ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ

Вступ людства в інформаційну епоху, пов'язану з глобалізацією, змінює саму природу людського існування. Природно, що в цій ситуації радикально змінюється характер суперництва між світами, а не тільки країнами, відбуваються корінні зміни як у феномені конкуренції, так і в системі факторів конкурентоспроможності.

Між тим, складається враження, що в економічній науці, — як у вітчизняній, так і в зарубіжній, — у визначеннях конкуренції продовжують панувати стереотипи минулої епохи, — епо-