

III. Міжнародна економіка

УДК 334.758

*І. П. Васильчук, к.е.н., доц.,
докторант кафедри менеджменту банківської діяльності,
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет ім. Вадима Гетьмана»*

ОЦІНКА ГЛОБАЛЬНИХ ТРЕНДІВ КОНЦЕНТРАЦІЇ КАПІТАЛУ КОРПОРАЦІЙ: ВИСНОВКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

АНОТАЦІЯ. Стаття присвячена аналізу стану глобального ринку концентрації капіталу корпорацій у після кризовий період. Досліджуються тенденції на регіональних ринках, секторальні переваги інвесторів, надається оцінка виявленим особливостям і трендам з позиції важливості їх врахування при формуванні напрямів стратегічного розвитку України.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: концентрація капіталу, глобальний ринок, корпорації

АННОТАЦИЯ. Статья посвящена анализу состояния глобального рынка концентрации капитала корпораций в после кризисный период. Исследуются тенденции на региональных рынках, секторальные предпочтения инвесторов, даётся оценка выявленным особенностям и трендам с позиции важности их учета при формировании направлений стратегического развития Украины.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: концентрация капитала, глобальный рынок, корпорации

ANNOTATION. The article is devoted to the analysis of the current state of the global market of corporate control. Exploring the tendencies in the regional markets and the preferences of investors, the evaluation of discovered specificities and trends has been made under consideration of the importance of these trends for the elaboration of directions for strategic development of Ukraine.

KEY WORDS: concentration of capital, global market, corporations

Постановка проблеми. Остання глобальна фінансово-економічної криза 2007—2008 років надала сучасній економічній науці підтвердження теорії циклічного розвитку та довгих хвиль економічної кон'юнктури. На думку більшості провідних еконо-

містів [1, 2, 3] «правильний» вихід з рецесії можливий лише за умов вірно обраних орієнтирів соціально-економічного розвитку країни, які будуть визначати становлення нового технологічного укладу та дозволять забезпечити конкурентоспроможність країни на міжнародному ринку. У всьому світі розвиток корпорацій та їх активність щодо концентрації капіталу у визначених напрямках та видах діяльності відображають новітні тенденції розвитку світової економіки. Для вибору траєкторії майбутнього розвитку економіки країни важливим є розуміння глобальних трендів консолідації капіталу для визначення власної стратегічної позиції на міжнародному ринку.

Аналіз основних публікацій. Проблематика реорганізації бізнесу, зокрема і його розширення через консолідацію капіталу, весь час перебуває в полі зору провідних закордонних та вітчизняних вчених і практиків з огляду на складність, багатоаспектність, витратність процедур та значну невизначеність їх результативності. Результати дослідження різних аспектів реорганізаційних операцій викладені в ґрунтовних працях В. Бансала, Д. Бишопа, Р. Брейлі, Ю. Бріггема, Л. Гапенски, П. Гохана, С. Майерса, Дж. Маршала, А. Ріда, С. Фостера, Ф. Еванса та багатьох інших. З розвитком вітчизняного ринку злиття та поглинання питання особливостей проведення реорганізаційних операцій знайшли відображення в працях вітчизняних науковців, зокрема А. Гальчинського, В. Гейця, О. Кириченко, Ю. Родь, А. Савущик, О. Терещенко, О. Чуб, А. Чухно й інших дослідників. Проте значна закритість інформації про проведення таких операцій не дозволяє зовнішнім користувачам досліджувати особливості здійснення аналітичного й юридичного супроводження угод, мотивів та очікуваних вигод від їх укладання тощо. Тому більшість оприлюднених досліджень стосується оцінки стану вітчизняного ринку злиттів та поглинань і їх впливу на окремі аспекти діяльності корпорацій.

Постановка завдання. Мета дослідження — надати оцінку сучасним тенденціям концентрації капіталу корпорацій на глобальному ринку та виокремити особливості, які мають бути враховані при розробці конкурентної стратегії соціально-економічного розвитку України.

Виклад основного матеріалу. Концентрація капіталу шляхом укладання угод злиття/поглинання (англ. M&A — mergers and acquisitions) є індикатором переливу фінансового капіталу у най-

більш прибуткові галузі та такі, що будуть забезпечувати стійке поступальне зростання в довгостроковій перспективі. Саме тому інтеграційні угоди відіграють позитивну роль в реструктуризації економіки країни, оскільки формують передумови ефективного розподілу і використання фінансового капіталу та становлення нового укладу.

Дослідження динаміки інтеграційних процесів на світових ринках у після кризовий період виявило поступове відновлення їх активності, що знайшло відображення у зростанні кількості та обсягів угод M&A (рис. 1).

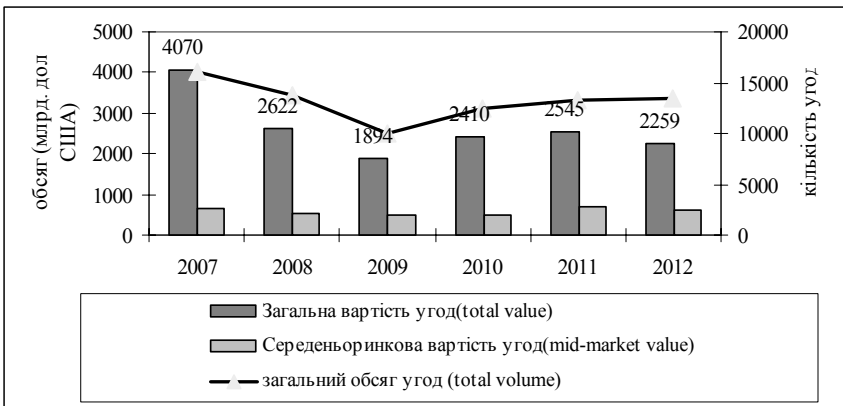


Рис. 1. Динаміка глобального ринку M&A за 2007—2012 роки (Складено за джерелом [4])

Слід зазначити, що як за кількістю, так і за обсягами угод ринок M&A ще не повернувся до докризового «буму» 2007 року, а 2010-2012 роки продемонстрували «обережне» відновлення довіри до перспектив розвитку світової економіки. Розростання боргової кризи в Європі у другій половині 2011 року призупинило потік укладання угод, що відбилося у низькому рівні індикаторів ділової активності, а 2012 рік зберіг існуючі тенденції.

Активність ринку M&A в розрізі основних регіонів світу представлена на рис.2. Найбільша активність спостерігалася в трьох регіонах «нового» світу — Центральній та Південній Америці, Азійсько-Тихоокеанському регіоні та на Близькому

Сході і Північній Африці. Найбільш розвинуті країни, зокрема США, продемонстрували зниження активності наприкінці 2012 року.

Структура розподілу інтеграційних угод за вартістю та кількістю в розрізі регіонів світу наведена на рис. 3—4.

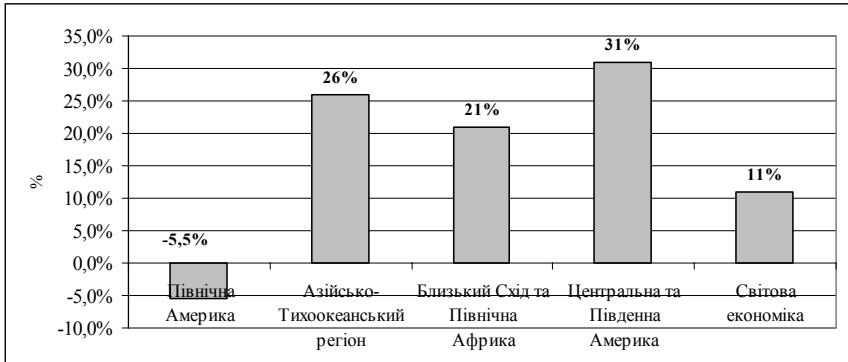


Рис. 2. Процентна зміна обсягів угод М&А в розрізі регіонів світу (2012 рік до 2011 року) (Складено за джерелом [5])

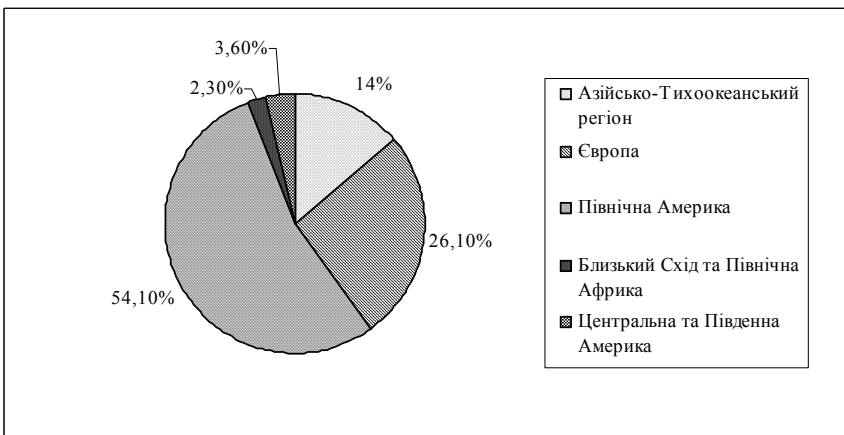


Рис. 3. Розподіл вартості угод М&А за регіонами світу за 1 квартал 2013 року (Складено за джерелом [4])

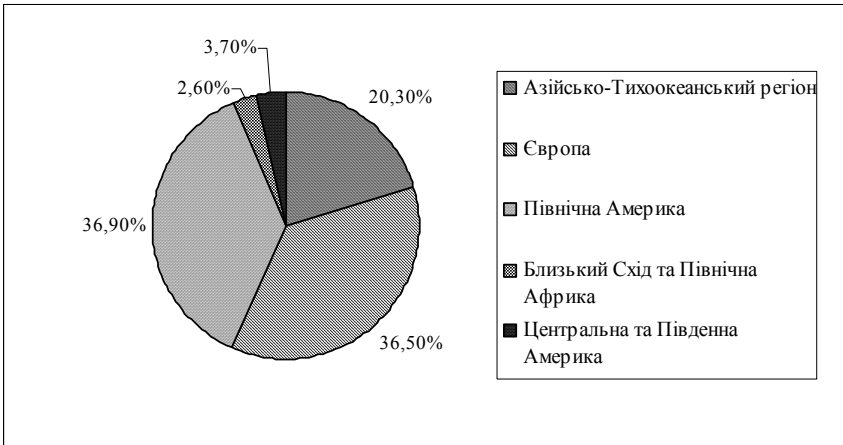


Рис. 4. Розподіл кількості угод М&А за регіонами світу за 1 квартал 2013 року (Складено за джерелом [4])

Для оцінки ситуації на глобальному ринку М&А та визначення інвестиційних пріоритетів корпорацій доцільно провести аналіз ступеня переоцінки або недооцінки ринком інвестицій в розрізі регіонів та окремих секторів економіки. Для цього запропоновано розраховувати показник (коефіцієнт) цінності для інвесторів інтеграційних угод за наступним алгоритмом: *відношення відсотку від загальної суми вартості угод у певному регіоні або секторі до відсотку від загальної кількості угод у цьому секторі або регіоні.*

Слід відразу ввести застереження, що запропонований коефіцієнт не є фактичним вимірником оцінки або переоцінки інвестицій, оскільки для таких висновків потрібно проводити відповідний інвестиційний аналіз існуючими для цього методами з урахуванням багатьох чинників. Але він може бути певним орієнтиром для загальних висновків, що вкажуть напрямки подальшого більш детального аналізу. У разі, якщо коефіцієнт вище за 1 можна робити висновок про готовність компаній ризикувати значними сумами коштів для інвестицій шляхом укладання угод М&А в певному секторі економіки або регіоні. Це може бути свідченням довіри до регіонального ринку (низький ризик) або ж оптимістичної оцінки ринком вартості компаній певного сектору. При цьому слід враховувати той чинник, що розвинуті країни

мають потужні транснаціональні корпорації з високою капіталізацією, що буде впливати на вартість угод. Впливає також на рівень показника і загальна низька капіталізація активів регіону, що є справедливим для слабко розвинутих країн з недостатньо розвинутим фондовим ринком. Якщо показник складає менше 1, то робиться висновок про неготовність компаній-інвесторів укласти великі за обсягами оборудки в регіоні внаслідок його низької інвестиційної привабливості або надмірного ризику. Схожий висновок може бути зроблений і для секторальних угод М&А, укладених в регіоні, проте береться до уваги й очікуваний потенціал росту галузі (сектору) або ж ступінь безпеки для інвестицій. Регіональний розподіл за розрахованим показником (табл. 1) показав, що інвестори були більш прихильними до інвестицій в компанії регіону Північної Америки й готові були інвестувати великі за обсягами кошти, довіру визивали й інвестиції в регіон Центральної та Південної Америки, а от Азійсько-Тихоокеанський регіон відрізнявся незначними за вартістю угодами.

Таблиця 1

**ПОКАЗНИК ЦІННОСТІ ДЛЯ ІНВЕТОРІВ УГОД М&А ЗА РЕГІОНАМИ СВІТУ
ЗА 1 КВАРТАЛ 2013 РОКУ (розраховано за джерелом [4])**

Регіон	Частка вартості угод регіону в загальній вартості угод глобального ринку	Частка кількості угод регіону в загальній вартості угод глобального ринку	Коефіцієнт
Азійсько-Тихоокеанський регіон	14 %	20,30 %	0,69
Європа	26,10 %	36,50 %	0,72
Північна Америка	54,10 %	36,90 %	1,47
Близький Схід та Північна Африка	2,30 %	2,60 %	0,88
Центральна та Південна Америка	3,60 %	3,70 %	0,97

Розподіл вартості угод М&А в розрізі секторів економіки за 1 квартал 2013 року наведено на рис. 4.

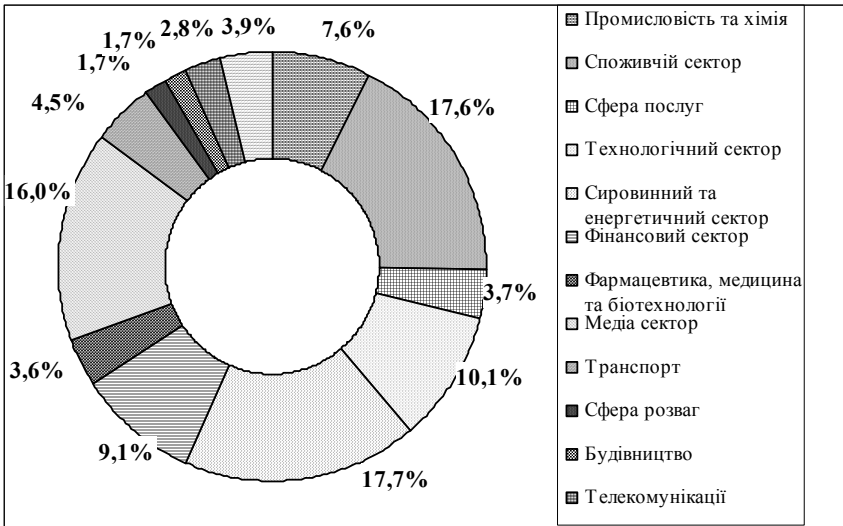


Рис. 4. Структура вартості угод глобального ринку M&A в розрізі секторів економіки за 1 квартал 2013 року, %
(Складено за джерелом [4])

Аналогічно розрахований показник привабливості інвестицій в компанії в розрізі секторів економіки дозволив отримати такі результати: 1) коефіцієнт суттєво вище 1 демонструють споживчий (1,29), сировинно-енергетичний (1,95), телекомунікаційний (1,27) сектори, сектор операцій з нерухомістю (2,29) та медіа сектор, який має коефіцієнт на рівні 3,9; 2) коефіцієнт суттєво нижче 1 демонструє сектор промисловості та хімії (0,37) та сектор послуг (0,3). Фінансовий і технологічний сектори в поточній ситуації на ринку оцінюються адекватно з коефіцієнтом в 1. Таким чином можна зробити висновок про переоціненість інвестицій в медіа сектор та готовність переплачувати за активи сировинно-енергетичного сектору і нерухомість. Проведений аналіз дозволяє виділити важливий тренд поточного року — в цілому в світі покупців бізнесів найбільше всього цікавили компанії, що працюють з природними ресурсами та енергетикою, а найбільш великі за обсягами угоди заявлені на американському континенті.

Дослідження процесів консолідації капіталу на глобальному ринку за останні роки дозволило виділити декілька важливих

трендів, які можна систематизувати за такими характеристиками угод: географія, сектори економіки, мотиви, джерела фінансування.

Аналіз активності укладання угод M&A в розрізі регіонів світу надає можливість виділити наступні тенденції:

- активність в Європі є низькою, що демонструє динаміку кризи Єврозони, хоча на найбільш стабільних ринках Північної, Центральної та Східної Європи в минулому та поточному 2013 році уклалися як внутрішні, так і трансграничні угоди; чого не можна сказати про країни Південної Європи;

- якщо минулий 2012 рік для регіону Північної Америки був досить спокійним щодо активності інвесторів внаслідок невідзначеності очікуваних президентських виборів, то вже на початку 2013 року інвестори позитивно оцінили перспективи розвитку економіки США та відновлення економічної і політичної визначеності, що призвело до зростання кількості й обсягів угод;

- за оцінками експертів ринку в майбутньому стає все більш привабливим для трансграничних угод регіон Північної та Південної Африки внаслідок багатства покладів природних ресурсів, «дозрівання» ринку M&A за рахунок вибудови інституціональних основ ринкової економіки та зрілості бізнес-середовища;

- найвищу активність продовжують демонструвати протягом останніх років ринки M&A в регіоні Центральної та Південної Америки, зокрема країн Бразилії та Аргентини;

- аналітики вважають, що у 2013 році міжнародні корпорації більш охоче інвестуватимуть у Китаї. До п'ятірки найпривабливіших з цієї точки зору країн також входять Індія (3 місце) і Бразилія (4 місце). До цього списку також увійшли Німеччина (5 місце) і США (2 місце) [6].

Серед мотивів укладання угод M&A на глобальному ринку в останні два роки слід виділити наступні:

- освоєння нових ринків, зокрема це стосується придбання європейських компаній неєвропейськими (у випадку FedEx и TATEX, WhaleShark Media і Miwim) або мінімізація збитків на вже освоєному ринку (у випадку з General Motors і PSA Peugeot Citroen) [4];

- забезпечення умов для більш активного просування своєї продукції на міжнародних ринках та посилення могутності і консолідації галузі (у випадку японських компаній Nippon Steel і

Sumitomo Metal, які оголосили про намір завершити угоду, в результаті якої об'єднана компанія може вийти на друге місце в світі з виробництва нерафінованої сталі, оголошена угода між сировинним трейдером світу Glencore International Plc з англо-швейцарською Xstrata Plc., що призведе до створення четвертої за величиною диверсифікованої гірничодобувної компанії світу з ринковою капіталізацією в \$80 млрд.) [6,7];

- задоволення попиту на сировинні ресурси та забезпечення енергетичної безпеки (азійські, китайські і південноамериканські компанії продовжують активну участь в угодах в сировинному та енергетичному секторах як внутрішніх, так і трансграничних. Це стосується придбання покладів сировинних запасів, участі в капіталі видобувних і енергетичних компаній в Південній Америці та Африці китайськими й японськими корпораціями);

- придбання ефективних технологій (у випадку придбання російською монополією РЖД французького інтермодального оператора перевезень GEFCO перш за все для поліпшення логістики перевезення вантажів) [8];

- відчуження непрофільних активів та вибудова вертикально-інтегрованих компаній в певних видах діяльності.

Досить важливі результати можна отримати за аналізом секторального спрямування угод в розрізі регіонів:

— В Європі та США інвестори проявляли зацікавленість в укладанні угод переважно з компаніями «сервісної економіки» — сфера послуг, торгівля, фінансовий сектор, споживчий сектор, медицина та біотехнології, медіа та телекомунікації (в 1 кварталі 2013 року глобальна телекомунікаційна компанія Liberty Global заявила про угоду у сумі \$21,9 млрд з британським ЗМІ Virgin, телекомунікаційний провайдер Comcast придбав представника ЗМІ США NBCUniversal за \$ 16,7 млрд; група відомих приватних інституційних інвесторів 3G Capital Partners та Berkshire Hathaway Inc. оприлюднили плани придбати виробника харчової продукції H.J. Heinz Company за \$ 27,3 млрд). В США в сукупності споживчий та технологічний сектори забезпечили 64 % загальної вартості угод для топ-10 транзакцій 1 кварталу 2013 року [4].

Проте не менше американські корпорації цікавили інвестиції у енергетичний та сировинний сектори, зокрема, видобуток металів.

— В Азійсько-Тихоокеанському регіоні та Центральній і Південній Америці інвестори були зацікавлені у придбанні компаній промисловості, хімії, сировинного та енергетичного секторів, при чому це були як внутрішні угоди, так і трансграничні (лише за лютий 2013 року заявлено про три угоди в енергетичному секторі та дві угоди в автопромі).

— На Близькому Сході та в Африці інвесторів, насамперед, з Китаю, цікавила участь у енергетичному та сировинному бізнесі, зокрема забезпечення власних металургійних комбінатів сировиною. На африканському континенті намітився тренд до зростання угод в секторі телекомунікації, насамперед, компаній мобільного зв'язку.

— В Україні з початку 2013 року на ринку угод M&A було зафіксовано близько 40 транзакцій на суму \$3,7—4,0 млрд. Висока активність спостерігається у фінансовому секторі, фармацевтиці, енергетиці, ГМК, сільському господарстві, комерційної нерухомості. В 2012 році було зафіксовано близько 150 угод M&A, що в п'ять разів більше 2011 року, проте в грошовому вираженні збільшення обсягів не було, їхня загальна сума становила близько \$5 млрд. На думку експертів, про повернення оптимізму на ринок говорити не варто, оскільки більшість угод M&A все ще залишаються вимушеними, пов'язаними з економічною кризою [9].

Щодо джерел фінансування інтеграційних угод можна відзначити зростаючу увагу у 2013 році до використання позикових коштів та збільшення фінансового важелю, що є свідченням впевненості у майбутніх перспективах розвитку об'єднаної компанії і відновлення ринку кредитування. Втім, слід зазначити, що інвестори все ще віддають перевагу невеликим угодам з метою забезпечення стійкості бізнесу замість його великомасштабної реорганізації.

Висновки. Таким чином, можна виділити головне: по-перше, в останні роки стратегічними пріоритетами консолідації капіталу на світовому ринку стає забезпечення сировинної та енергетичної безпеки як держав, так і окремих корпорацій; по-друге, на глобальному ринку M&A новими гравцями стають потужні металургійні і сировинні корпорації з країн, що розвиваються; по-третє, вони йдуть по вже «накатаному» шляху щодо консолідації активів та забезпечення вертикальної інтеграції з метою забезпечення сировиною, по-четверте, на фоні боротьби за енергетичну безпеку.

ку та доступ до сировинних ресурсів більшості корпорацій з ринків, що розвиваються, майже непоміченим є тренд до консолідації капіталу в високотехнологічних секторах та сервісній економіці переважно у розвинутих країнах.

У разі, якщо Україна не долучиться до глобальних тенденцій щодо забезпечення власної економічної безпеки та спрямування інвестицій у сектори, що забезпечують становлення «нової» економіки, вона може скоро опинитися в «аутсайдерах» на периферії світової економіки

Література

1. Гальчинський А.С. Начало новой парадигмы политической экономики. Постановка проблемы / А.А. Гальчинський // Економічна теорія. — 2012. — № 2. — С. 5—16.
2. Гесць В.М. Новый курс: реформы в Украине 2010—2015. Национальная доповідь / за заг. ред. В. М. Гейця [та ін.]. — К.: НВЦ НБУВ, 2010. — 232 с.
3. Чухно А.А. Модернизация экономики та економічна теорія / А.А. Чухно // Економічна теорія. — 2012. — № 9. — С. 4—12.
4. Monthly M&A insider . March 2013 [Електронний ресурс] / Режим доступу до ресурсу: [http:// www. datasite.com](http://www.datasite.com)
5. IntraLinks Deal Flow Indicator 4Q2012 [Електронний ресурс] / Режим доступу до ресурсу: [http:// www. datasite.com](http://www.datasite.com)
6. Спад на світовому ринку злиття та поглинань продовжився — Ernst&Young [Електронний ресурс] / Режим доступу до ресурсу: <http://www.epravda.com.ua/news/2012/12/27/353022/>
7. Китайские регуляторы дали добро на слияние Glencore и Xstrata [Електронний ресурс] / Режим доступу до ресурсу: <http://www.majournal.ru/news/91639/> 16.04.2013
8. Рынок поглощений в России берет количеством, а не качеством [Електронний ресурс] / Режим доступу до ресурсу: http://www.bfm.ru/articles/2013/02/09/rynok-pogloshhenij-v-rossii-beret-kolichestvom-a-ne-kachestvom.html#.URf3q_LPIsY
9. Обсяг угод злиття і поглинання в Україні з початку року зріс все-меро [Електронний ресурс] / Режим доступу до ресурсу: <http://ua.creditdeposit.com.ua/topnovosti/Rinok-sdelok-sliyaniya-i-pogloshcheniya-v-Ukraine-viros-v-7-raz>

Статтю подано до редакції 15.05.13 р.