

4. *Гайдай Т.* Інституція як інструмент інституційного економічного аналізу ресурсу // Економічна теорія. — 2006. — № 2. — С. 53—58.
5. *Галабурда М.К.* Методология институционализма: осознание категориального аппарата // Научные труды Донецкого национального технического университета. Серия: экономическая. — Вып. 34-2 (138). — Донецк: Дон. НТУ, 2008. — С. 236.
6. *Marc R.* «Institutional adjustment and institutional value». Review of International political economy, Autumn 1994. — P. 406—443.
7. *Норт Д.* Інститути, інституційна зміна та функціонування економіки. — К., 2000. — С. 7—12.
8. *Носова О.* Інституціональні підходи до дослідження перехідної економіки // Економічна теорія. — 2006. — № 2. — С. 25—31.
9. *Норт Д.* Институциональные изменения: рамки анализа // Вопросы экономики. — 1997. — № 3. — С. 10, 6—17.
10. *Несторенко А.* Современное состояние и основные проблемы институционально-эволюционной теории // Вопросы экономики. — 1997. — № 3. — С. 42—67.
11. *Розмаинский И. В., Холодильник К. А.* История экономического анализа на Западе. — Текст лекций. — СПб., 2000. — С. 198—200.
12. От плана к рынку. Отчет о мировом развитии — 1996. Всемирный банк. 1996. — С. 121.
13. *Штена Л.* Інституції, причини їх існування та їх вплив на функціонування економіки. // Економічний вісник університету ДВНЗ «Переяслав Хмельницький ДПУ імені Григорія Сковороди». — 2007. — Вип. 3. — С. 132—137.
14. *Шаститко А.* Трансакционные издержки (содержание, оценка и взаимосвязь с проблемами трансформации) // Вопросы экономики. — № 7. — С. 65—73.

Статтю подано в редакцію 20.01.09 р.

УДК 334.758:330.341.44

*Н. М. Рябець*, асистент,  
кафедра міжнародного менеджменту,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

## **ЕВОЛЮЦІЙНИЙ РОЗВИТОК ТЕОРІЙ, ЩО ПОЯСНЮЮТЬ ФЕНОМЕН КОРПОРАТИВНОЇ КОНСОЛІДАЦІЇ**

В даній статті досліджено основні теорії та концепції, що надають пояснення такому комплексному та неоднозначному явищу, як корпоративна консолідація, що, в свою чергу

є притаманним для сучасного глобального бізнес-середовища. Увага приділяється основним економічним школам та працям їх представників, в яких аналізується та пояснюється феномен корпоративної консолідації.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** корпоративні структури, глобальне бізнес-середовище, злиття та поглинання, консолідація, монопольне становище, фактор впливу, концептуальний підхід.

Успішне функціонування компанії в сучасному глобальному бізнесі-середовищі пов'язане з її здатністю правильно оцінювати змінні фактори як внутрішнього, так і зовнішнього впливу та на певному етапі розвитку провести реорганізацію. Остання може приймати різноманітні форми, в тому числі й зовнішню експансію за рахунок придбання інших компаній.

Саме зовнішня експансія на сучасному етапі розвитку є основною стратегією розвитку корпоративних структур у їх спробі ефективно адаптуватись до умов бізнес середовища, що стрімко змінюються. Окреме незалежне підприємство перестало бути домінуючою формою бізнесу — широкого розповсюдження набули різноманітні інтегровані структури. Стратегічним фактором успіху компаній на світових ринках та нарощення міжнародної конкурентоспроможності є зростання їх ринкової вартості, що здійснюється через фінансування, як за рахунок власних і позичкових засобів, так і зовнішнім — злиттям чи поглинанням з іншою компанією. Транснаціональні корпорації розробляють стратегії реструктуризації бізнесу, посилюючи свої ринкові позиції, отримуючи глобальні конкурентні переваги. Невипадково процеси злиття і поглинання (M&A), як інвестиції в акціонерний капітал, є найбільш поширеною формою прямих іноземних інвестицій.

Корпоративна консолідація характеризує спеціальну юридичну форму злиття, внаслідок якого утворюється нова компанія, а попередні припиняють своє існування. Іншим значенням цього терміна є процес кількох поглинань у даній галузі, тобто галузева консолідація. Корпоративна консолідація являється одним із самих розповсюджених прийомів розвитку, до якого в наш час звертаються навіть дуже успішні компанії.

Слід зазначити, що динаміка розвитку корпоративної консолідації, як національної, так і міжнародної, є циклічною і має форму хвиль. Для неї характерні періоди активного здійснення угод, коли кожний наступний рік приносить більшу сукупну вартість (M&A), ніж попередній. Потім хвиля досягає свого піку і йде на

спад, після чого протягом кількох років обсяги зіп утримуються на досить незначному рівні. Також слід зазначити, що консолідаційні хвилі тісно пов'язані з різкими змінами на ринку, які спостерігаються в періоди або технологічних проривів, або бурхливих економічних підйомів та спадів. Всього виділяють п'ять американських хвиль зіп, серед яких лише остання розглядається як глобальна (світова) хвиля (M&A), зауважимо, що кожна з хвиль злиття і поглинання має розглядатися в якості окремого нового явища, що вимагає використання нових теорій, форм аналізу та гіпотез. Кожна економічна теорія та школа має своє пояснення процесів та рушійних сил виникнення, активізації та поширення процесів корпоративної консолідації. Так за допомогою аналізу консолідаційних хвиль можна прослідити еволюцію теорій та концепцій корпоративної консолідації та економічної думки в цілому.

Отже, кінець XIX і початок XX століття був періодом, що змінив погляди на конкуренцію і її роль в економіці. Становлення розвинутої підприємницької системи вимагало ефективної виробничої бази у вигляді великого машинного виробництва. З розвитком техніки відбувалось витіснення малих підприємств, адже новітні технології мали змогу використовувати лише великі компанії. Технічні переваги давали можливість ефективніше організувати виробничий процес, заощаджувати загальні витрати, досягати високої продуктивності праці і це поступово збільшувало роль великих підприємств у промисловому виробництві. Розвиток вільної конкуренції й централізації капіталу та виробництва на її основі спричинив якісні перетворення в господарській системі. Щоб утримати конкурентні переваги, великі підприємства зливалися, утворюючи монополістичні об'єднання, встановлювали високі ціни на товари й отримували надприбутки.

Саме якісні зміни в структурі економіки країн, економічний прогрес, концентрація та централізація капіталів спричинила виникнення нових форм організації виробництва, що об'єктивно зумовили першу американську хвилю корпоративної консолідації через процеси злиття і поглинання компаній датованою (1897—1904 рр.). До проблеми ролі монополій зверталось багато економістів, серед них і англійський економіст Ф. Еджуорт. У своїй праці «Чиста теорія монополії» (1897) він характеризує монополістичний ринок, дає математичний опис, оцінює негативний вплив монополії на конкуренцію та ціноутворення, розглядає у своїх дослідженнях монополію як антипод конкуренції. Учений робить висновок, що монополія у довготерміновому періоді призводить до знищення механізмів саморегулювання.

Власну теорію граничної продуктивності розробив американський економіст Дж. Кларк. Він у своїй праці «Розподіл багатства» (1899) концепцію спадної корисності переносить на виробничі чинники, замінюючи теорію поведінки споживача теорією споживчого попиту, теорією вибору виробничих факторів. Кожен підприємець прагне відшукати таку комбінацію останніх, яка забезпечує мінімум витрат та максимум доходів. А до факторів виробництва Дж. Кларк відносив капітал, капітальні блага, діяльність підприємця та працю робітника. Прибуток відповідно до його теорії утворюється тоді, коли підприємець виступає як новатор. Монополію Дж. Кларк характеризує як тимчасове явище та гальмування процесу розвитку.

Проте подальший розвиток світової економіки на початку ХХ ст. майже кардинально змінив погляди вчених на конкуренцію. Друга хвиля процесів злиття та поглинання, яку економісти назвали олігополістичною, припала на період 1916—1929 рр. У зв'язку з введенням антимонопольного законодавства в США, Німеччині, Англії та інших країнах заходу злиття компаній у різних галузях призводять вже не до господарювання монополії, а до олігополії, тобто до домінування невеликої кількості великих фірм. Злиття частіше за все мали горизонтальний характер, що збільшувало консолідацію ринків. Так, Джордж Стиглер, економіст, лауреат Нобелівської премії, протиставляє першу та другу хвилю злиття як переважно злиття в монополії та злиття в олігополії. Зазвичай на даному етапі розвитку поширення та розвиток консолідації пояснювалось перш за все перевагами великого бізнесу.

Неможливість пояснити з допомогою цінової конкуренції сутність конкурентної діяльності змусила економістів шукати інші теоретичні підходи. Так, Дж. Робінсон у своїй роботі «Економічна теорія недосконалої конкуренції» (1933 р.), узагальнила дискусії про характер ціноутворення за умов монополії та виникнення нових форм конкуренції. Вона підкреслює, що передумовою виникнення олігополії і недосконалої конкуренції є концентрація виробництва, що скрізь можна спостерігати тенденцію до монополізації, яка проявляється у програмах обмеження, системах квотування, раціоналізації, зростанні гігантських компаній. Дж. Робінсон виходить із того, що в економіці не існує незалежних виробників, об'єктивними є процеси концентрації, корпоратизації, зумовлені перевагами великого виробництва. На її думку, фірми об'єднуються і перешкоджають вступу інших фірм на ринок. Це уможливорює контроль за ціноутворенням, збереження напівмонополічного становища й отримання надприбутку. Дж. Робінсон

вказує на те, що цінова конкуренція в олігополії не припиняється, а здійснюється за рахунок модифікації товару, запровадження нових форм торгівлі, вдосконалення реклами та інше. Вона стверджує, що конкуренція переходить в іншу площину та набуває нової форми суперництва між фірмами-монополіями. Вони ділять ринок, куди вхід інших фірм ускладнено, адже необхідні великі інвестиції, існують бар'єри патентного захисту, щоб подолати перешкоди. На думку Дж. Робінсон, така ситуація склалась і на світовому ринку. Типовою для нього стала «симетрична» чи «асиметрична» олігополія, коли домінують усього дві-три компанії. Конкуренція між ними забезпечує врівноважування ринку, але породжує замкнені ринки, не сприяючи вільному переливанню капіталів, науково-технічному прогресу, формуванню раціональної структури суспільного виробництва.

В цей же часовий період розпочав свої наукові дослідження відомий американський економіст, лауреат Нобелівської премії в галузі економіки Р. Коуз. Він відродив теорію інституціоналізму на нових засадах. Його концепція полягає в тому, що ринок і компанії розглядались як альтернативні взаємозамінні методи регулювання виробництва. Одна з найважливіших заслуг Р. Коуза полягає у визначенні поняття та запровадженні в науковий обіг теорії трансакційних витрат, під якими, в свою чергу, вчений розумів витрати на комерційні операції в ринкових умовах (пошук поставальників, споживачів, ведення переговорів, формування каналів збуту та ін.). Такі операції пов'язані безпосередньо не з виробництвом, а з реалізацією продукції, проте вони можуть призвести до значних збільшень статей витрат компанії. У класичній економічній теорії ці витрати не враховувались, адже згідно з цією концепцією пропозиція та попит, прямо взаємодіючи, регулюють ціну, яка негайно стає відомою всім зацікавленим суб'єктам. На думку Р. Коуза, за умов ринкової системи інформацію щодо наявності товарів, цін на них, смаків споживачів розпорошено. Саме тому, дані необхідні компаніям, можуть передаватися лише через механізм коливання цін, а пошук їх потребує великих та вагомих витрат. У результаті у комерційних підприємств може виникнути бажання об'єднати свої зусилля і тим самим знизити трансакційні витрати [2]. Надалі ця теорія була розвинута багатьма відомими економістами ХХ ст., які намагались обґрунтувати ефективність процесів злиття та поглинання, а також кооперацію між компаніями.

Початок 60-х років започаткував третю хвилю злиття компаній (1965—1969 рр.), яку фахівці вважали однією із найпотужні-

ших. Ця хвиля розпочалась після двадцятирічного спаду на ринку корпоративного контролю. Швидке економічне зростання дало поштовх новим формам злиття компаній, зокрема конгломеративного типу, і відповідно теоретичним доробкам, концепціям та рекомендаціям у цій сфері.

Нарикінці 50-х років ХХ століття у США виникає нова революційна економічна школа «трансформації капіталізму», яскравими представниками якої були такі економісти-дослідники, як А. Берлі, М. Надлер, С. Чейз, П. Дракер, Т. Ніколс, Г. Мінз та ін. Т. Ніколс досліджував протиріччя між менеджментом корпорацій та акціонерами. Зменшення кількості угод із злиття та поглинання було зумовлене, на його думку, саме конфліктом між власниками та менеджерами компаній. Економісти Г. Мінз та А. Берлі у своїх дослідженнях роблять висновки, що метою корпорації вже не є максимізація прибутку, адже вона стала таким особливим явищем як «соціальний інститут».

У свою чергу, Ф. Вестен у своїй роботі «Роль процесів злиття в зростанні великих компаній», що була опублікована у 1953 році, провів дослідження щодо злиття великих корпорацій у США за період з 1918 по 1945 роки [3]. Він доводить, що хвилі розглядуваних процесів тісно пов'язані із зростанням капіталізації фондового ринку — останнє одразу ж зумовлювало перше. Проте він зазначив низьку кореляцію хвиль злиття зі зростанням рівня промислового виробництва в країні. Інший відомий учений Р. Нельсон у своєму дослідженні «Злиття в промисловості США в 1895—1956 роки» (1959) виявив позитивну кореляцію між зростанням рівня цін на цінні папери американських корпорацій і активністю ринку корпоративного контролю. Він намагався визначити мотивацію ринку корпоративного контролю, а саме — бажання компаній збільшити частку чи стати монополістами на своєму сегменті ринку, а також ступінь розвитку фондового ринку країни.

Пояснити мотивацію названих процесів, а також взаємозалежність ринкових структур, впливу, який вона здійснює на результати діяльності компанії, намагався Дж. Бейн у кінці 50-х років. У 60-х роках ефективність процесів злиття та поглинання досліджував О. Уїлліамсон. Він довів, що чистий ефект злиття складається з співвідношення негативного фактора — зростання цін унаслідок зменшення випуску продукції в галузі та позитивного ефекту зниження цін отриманого в результаті зростання ефективності.

Італійський учений П. Сраффа у своїх роботах, зокрема «виробництво товарів за допомогою товарів» (1960), наголошує, що на великих підприємствах гранична величина витрат виробницт-

ва завжди є меншою, а розмір доходу — більшим. це посилює монополістичні тенденції, що призводить до захоплення ринку.

Вчений економіст Дж. Стіглер у своїй статті «Теорія олігополій» (1964 р.) запропонував свою теорію, за допомогою якої, на його думку, можна пояснити таке явища як корпоративна консолідація. Згідно Дж. Стіглеру, консолідація являє собою можливість зробити більш дешевим проведення моніторингу компаній-конкурентів у результаті зменшення числа фірм у галузі після злиття чи поглинання. Чим меншою є кількість фірм у галузі, тим «прозорішими» стають дії кожної з них, і тим легше запобігти спробам порушення картельної домовленості.

В той же час деякі економісти намагались пояснити феномен злиття і поглинання за допомогою теорії циклу міжнародного виробництва товару, що була розроблена Р. Верноном у 1966 р. для пояснення первісного рішення компанії про створення філії за кордоном. Відповідно до даної теорії, коли товар досягає фази стандартизації, його виробництво в країні базування компанії і експорт за кордон стає неефективним. На цьому етапі фірма змушена шукати шляхи розміщення виробництва в інших країнах, де воно буде більш дешевим. Очевидно, що компанії, яка володіє технологією виготовлення певного товару, навряд чи знадобиться купувати існуюче підприємство за кордоном, оскільки відповідно до даної теорії в інших країнах не існує знань і виробничих потужностей для виготовлення цього продукту і компанія створює їх на основі власного досвіду. Тому безпосередньо теорія циклу життя продукту не придатна для пояснення горизонтальних міжнародних угод про злиття і поглинання.

Проте 70—80-ті рр. ХХ століття, через вагомий вплив трансформаційних умов соціально-економічного розвитку ринкового господарства, внесли глибокі та значні зміни в економічну теорію. Світова економічна криза (1974—1975 рр.) супроводжувалась зростаючою високою інфляцією та безробіттям, а також падінням виробництва. Однак, з 1976 року ситуація в економіці високорозвинених країн світу, зокрема США, стала змінюватись, і ринок корпоративного контролю розширявся. Нова хвиля злиття в США припала на 1981—1989 роки. Тому саме в цей період виникають нові погляди економістів на причини та мотивацію процесів корпоративної консолідації, зокрема, через злиття та поглинання компаній та взагалі спроби пояснити природу цього явища. Так, Р. Мелічер та Дж. Ледолтер і Л. Антонія дослідили злиття компаній за тридцять років (1947—1977 років) і сформулювали взаємозв'язок рівня активності ринку корпоративного контролю та зрос-

тання капіталізації фондового ринку [4]. Крім того вони не виявили кореляції розширення ринку корпоративного контролю зі змінами рівня промислового виробництва в країні. У роботі «Випадковий характер активності злиття і поглинання» (1984) економісти В. Шугарт і Р. Толлісон заперечують циклічність активності ринку корпоративного контролю, провівши аналіз даних щодо процесів злиття за період 1895—1920 років та 1947—1979 років. Вони доводять, що активність ринку корпоративного контролю найкраще можна описати стійкою системою регресії першого порядку, тобто вона носить абсолютно випадковий характер [5].

Інші дослідники, К. Чанг та Ф. Вестон у своїй праці «Диверсифікація і злиття в стратегічному плануванні» вказують, що активність ринку корпоративного контролю позитивно корелює з різницею між ставками доходності за облігаціями корпорацій та інвестиційним рейтингом і темпами зростання валового національного продукту.

На засадах інформаційної асиметричності виникає інформаційна гіпотеза процесів злиття та поглинання, яку сформували Р. Додд, Р. Рубек і М. Дженсен. Вони зробили припущення, що недосконалість фондових ринків спричиняє несиметричний розподіл інформації про економічну раціональність проведення злиття поміж інвесторами. Відсутність цих даних у короткостроковому періоді часу змушує інвесторів довіряти й компанії-покупцю. Саме це і спричиняє зростання цін акцій цих компаній. Ще одним аспектом теорії є те, що менеджери компаній, які беруть участь у процесі злиття, мають різну інформацію щодо корпоративної стратегії. Так, С. Майєрс і Н. Майл у роботі «Корпоративне фінансування і інвестування» (1984), виходячи від зворотного припущення про досконалість ринків, довели, що управлінці, володіючи інсайдерською інформацією про вартість активів їхньої корпорації, не використовують для фінансування емісію акцій. Як підтвердила практика ринків корпоративного контролю, після додаткової емісії відбувається спад вартості акцій компанії. Якщо інформація про якість активів компанії-покупця і компанії-цілі стає відомою, після публічного повідомлення, то менеджери намагатимуться ефективніше використовувати метод оплати злиття (акціями чи грошовими засобами).

Економісти Блік та Ернст (1993 рік) стверджують, що стратегія корпоративної консолідації — це купівля досвіду, капіталів та доступу до споживача. Вона є достатньо ефективною, так як ринки є різними за своєю структурою та географічними ознаками (культура, перваги споживачів, історія економічного розвитку,

політика уряду). Вони, в свою чергу, виділяють три основних фактори, що впливають на структуру ринку — макро-, мікроекономічний та людський.

Також слід зазначити, що останнім часом поширення процесу консолідації, крім іншого, пояснюється і теорією інтерналізації, автором якої у 1999 році виступив П. Фішер. У центрі уваги зазначеної концепції перебуває можливість інтерналізації (об'єднання і передачі в межах компанії) усіх технологій і ноу-хау, на противагу обміну ними між незалежними організаціями. Даний феномен найважливіший у галузях, для яких характерні високі витрати на науково-дослідні розробки, капіталомістке виробництво, а також значна частка проміжних товарів у вигляді компонентів і напівфабрикатів. Таким чином, внутрішня структура ТНК розглядається як альтернативний ринок, використання якого дозволяє знизити трансакційні витрати. Використання переваг інтерналізації при здійсненні міжнародного злиття і поглинання зустрічається досить часто. Наприклад, при покупці великими компаніями невеликих іноземних фірм, що займаються науково-дослідними розробками, з метою придбання специфічних переваг, пов'язаних з використанням нових технологій. У даному випадку компанії віддають перевагу покупці самої фірми перед придбанням патенту чи ліцензії, оскільки надалі вони зможуть заощаджувати на витратах, пов'язаних з передачею технологій між незалежними організаціями. Та й у будь-якій угоді, що підписується між компаніями наукомістких галузей, існує можливість одержати вигоду від інтерналізації.

У створенні конкурентних переваг визначальну роль відіграють фірми, а їхня поведінка є невід'ємною частиною теорії злиття та поглинання. Так, Г. Хамел і К. К. Прахалад досліджують питання, присвячені підвищенню конкурентоспроможності фірм на глобальних ринках та їхнього інтелектуального лідерства через «ключові компетенції». Під останніми розуміють потенційні можливості розвитку і використання продукту в інший спосіб, а також знання, навички, кваліфікація персоналу, які допоможуть у разі втрати попиту на продукцію вийти на ринок із іншими нововведеннями. На думку вчених, ХХІ століття є етапом революційних рішень та інновацій у бізнесі. Г. Хамел і К. К. Прахалад дослідили, що для отримання максимального прибутку від інновацій, компанія повинна випереджати конкурентів у глобальному масштабі. Вони запропонували нову категорію «глобальне або інтелектуальне випередження». Саме через корпоративну консолідацію високотехнологічним компаніям вдається підвищити свої інноваційні конкурентні переваги [6].

Економіст М. Морріс, у результаті проведених ним у 2006 році емпіричних досліджень, метою яких було пояснення мотиваційних чинників процесів корпоративної консолідації, виділяє наступні фактори, що впливають на придбання однією компанією інших підприємств: необхідність прискороного зростання; прагнення до вертикальної інтеграції, придбання необоротних активів та персоналу; інвестиції в продуктовий портфель; прагнення змінити сферу діяльності; акції компанії-цілі достатньо ліквідні.

Таким чином, проведений аналіз теорій та концепцій, що пояснюють та обґрунтовують консолідацію корпоративних структур надає можливість виокремити основоположні теорії та головні етапи розвитку процесів злиття та поглинання.

### **Література**

1. *Гохан П.* Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. — 740 с.
2. *Коуз Р.* Фирма, рынок и право. — М., 1993. — 380 с.
3. *Weston F. J.* The Role of Mergers in the Growth of Large Firms — Berkeley.: University of California Press, 1953. — 421 p.
4. *Melicher R. W., Johannes L., Louis J. D.* A Time — Series Analysis of Aggregate merger Activity // Review of Economics and Statistics — 1983. — Vol. 65, — p. 423 — 430.
5. *Shugart W. F., Robert D. T.* The Random Character of Merger Activity. // Rand Journal of Economics — 1984. — Vol. 15, — p. 500 — 519.
6. *Хамел Г., Прахалад К.* Конкурируя за будущее. — М.: Олимп-Бизнес, 2006.

Статтю подано в редакцію 04.02.09 р.

УДК 368.01

*О. О. Гаманкова*, канд. екон. наук, професор,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

## **ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВИЗНАЧЕННЯ СТРАХУВАННЯ ЯК ЕКОНОМІЧНОЇ КАТЕГОРІЇ**

В статті розкрито витоки та ґенезу теорії страхування. Досліджено страхування як фінансову категорію, яка виражає відносини розподілу та обміну, пов'язані з формуванням та використанням грошових фондів, призначених для страхового захисту.