

УДК 339.1

**ЛИТВИНЕНКО Н.П.,**

к.е.н., доцент,

доцент кафедри міжнародної інформації

Інституту міжнародних відносин

Київського національного університету імені Тараса Шевченка

**РУДЬКОВСКИЙ С.М.,**

аспірант кафедри міжнародного менеджменту

ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

### ЕКОНОМІЧНІ ЕФЕКТИ ПРИ ЗЛИТТЯХ ТА ПОГЛИНАННЯХ НА СВІТОВОМУ ЕНЕРГЕТИЧНОМУ РИНКУ

*Анотація.* У статті досліджено такі економічні ефекти злиттів та поглинань: економія за рахунок вертикальної інтеграції, економія на податкових платежах, продуктова диверсифікація, взаємодоповнення у сфері НДДКР, ресурсів та конкурентних переваг, зростання та синергія. Синергія у широкому розумінні є одним з найбільш важливих економічних ефектів, який об'єднує всі інші економічні ефекти.

**Ключові слова:** глобалізація, злиття і поглинання, економічний ефект, енергетика, синергія.

**Литвиненко Н.П.,** к.э.н., доцент, доцент кафедры международной информации Института международных отношений Киевского национального университета имени Тараса Шевченко

**Рудьковский С.М.,** аспирант кафедры международного менеджмента ГВУЗ «Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана»

### ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ЭФФЕКТЫ ПРИ СЛИЯНИЯХ И ПОГЛОЩЕНИЯХ НА МИРОВОМ ЭНЕРГЕТИЧЕСКОМ РЫНКЕ

*Аннотация.* В статье исследованы такие экономические эффекты слияний и поглощений: экономия за счет вертикальной интеграции, экономия на налоговых платежах, продуктовая диверсификация, взаимодополнения в сфере НИОКР, ресурсов и конкурентных преимуществ, рост и синергия, которая объединяет все остальные вышеупомянутые экономические эффекты. Рассмотрены управления процессом интеграции предприятий энергетической отрасли для обеспечения синергетического эффекта на трех этапах интеграции компаний: подготовительном, этапе реализации соглашения и этапе интеграции.

**Ключевые слова:** глобализация, слияния и поглощения, экономический эффект, энергетика, синергия.

**Lytvynenko N.P.,** Phd, Associate Professor, Associate Professor of the Department of International Information of the Institute of International Relations of the Kyiv National Taras Shevchenko University

**Rudkovsky S.M.,** postgraduate student of the Department of International Management of the SHEI «Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman»

### ECONOMIC EFFECTS IN LOSSES AND DEVELOPMENTS IN THE WORLD ENERGY MARKET

*Abstract.* The paper examines the following economic effects of mergers and acquisitions: savings through vertical integration, savings on tax payments, product diversification, complementarities in the field of R & D, resources and competitive advantages, growth and synergy, which combines all other above-mentioned economic effects. The management of the integration process of power industry enterprises is considered in order to ensure synergy effect on the three stages of integration of companies: preparatory phase, implementation stage of the transaction and integration stage.

**Key words:** globalization, mergers and acquisitions, economic effect, energy, synergy.

**Актуальність проблеми.** Особливості здійснення міжнародних злиттів та поглинань (ЗіП) в енергетичній галузі полягають в необхідності враховувати тенденції світового енергетичного ринку та обмеження, які накладають національні уряди у зв'язку зі стратегічним значенням енергетичної безпеки для будь-якої держави. Економічні ефекти ЗіП відрізняються залежно від галузі світового енергетичного ринку, масштабів та мотивації компаній, які здійснюють угоду. В енергетичній сфері найбільші злиття були здійснені у нафтогазовій сфері, наприклад, між компаніями: Exxon Corp та Mobil Corp у 1998 році; Dutch Petroleum Co і Shell Transport & Trading Co у 2004 році, а також Royal Dutch Shell PLC та BG Group PLC у 2015 році на загальну суму у 223 млрд дол. США [1]. «До недружніх угод можна віднести продаж російською компанією «ЛУКОЙЛ» мережі з 240 автозаправних станцій і шести нафтобаз, які перебували на балансі дочірньої компанії «ЛУКОЙЛ-Україна». Сума цієї угоди, становить 300 млн дол. США, що зробило її найбільшою угодою 2014 року для ЗіП з українською участю» [2]. Розвиток теоретико-методологічних засад дослідження економічних ефектів при міжнародних ЗіП з урахуванням специфіки енергетичних компаній та тенденцій світового енергетичного ринку дає змогу є актуальним науковим завданням.

**Аналіз досліджень і публікацій.** Дослідження злиттів та поглинань у міжнародному бізнесі отримало розвиток в публікаціях таких вітчизняних науковців, як Т.М. Гамма, О. Давидович, Д.І. Кір'яков, А.В. Ліпенцев, М.Е. Прохорова, В.В. Сабадаш, С.В. Сіденко, І.Б. Чичкало-Кондрацька та ін. Меншою мірою вивчена проблематика міжнародних ЗіП в енергетичній сфері, зокрема відмітимо науковий нарбок Л.П. Гальперіної, Ю.В. Клен, Т.А. Коцко. Ефективності угод зі ЗіП присвячено праці таких науковців, як О. В. Ваганова, Ю. П. Дейнека, О. А. Кириченко, Т.А. Коцко, В.В. Македон, А.В. Максименко, В.М. Марченко, О.І. Рогач. Серед зарубіжних вчених відмітимо нарбок таких авторів, як А. Аєрбах, Д. деПамфіліс, К. Лакс та Р. Мекл, Д. Райшус та інші.

**Метою статті** є розвиток теоретико-методологічних засад дослідження економічних ефектів здійснення міжнародних ЗіП з урахуванням специфіки діяльності енергетичних компаній та тенденцій світового енергетичного ринку.

**Виклад основного матеріалу.** При злиттях та поглинаннях очікуваний економічний ефект можна визначити за мотивами ЗіП, а вже реальний економічний ефект можна проаналізувати після певного ЗіП. Так за мотивами ЗіП, описаними у працях [3-8], можна очікувати такі економічні ефекти:

- економію за рахунок вертикальної інтеграції;
- економію на податкових платежах (у разі наявності суттєвих податкових пільг у однієї з компаній угоди, навіть якщо інша компанія є платником податків на загальних підставах, об'єднана компанія мінімізує податкові зобов'язання);
- продуктову диверсифікацію (розширення номенклатури товарів (робіт, послуг) за умови сприятливої кон'юнктури та рентабельності витрат призведе до підвищення прибутків та зміцнення конкурентоспроможності компанії);
- взаємодоповнення у сфері НДДКР, ресурсів та конкурентних переваг (впровадження кращих і нових технологій, завдяки компліментарності з компаніями-членами угоди внаслідок злиття дає змогу прискорити випуск та зекономити на витратах порівняно з здійсненням власних НДДКР та самостійного виробництва);
- зростання (збільшення доходів та зростання шляхом придбання необхідних ресурсів ззовні, так збільшення резервів та обсягу виробництва за рахунок придбання більш дрібних конкурентів);
- синергія (вся об'єднана компанія буде коштувати більше, ніж вартість компаній, що є членами угоди, внаслідок угоди злиття можна мінімізувати або максимізувати прибутки).

При укладенні угод злиття та поглинання необхідно враховувати численну кількість різноманітних чинників, вплив яких на реалізацію угод злиття та поглинання у більшості випадків важко передбачити. Тому загальний ефективний механізм укладення угод злиття і поглинання в рамках досягнення синергетичного ефекту можна представити як послідовність відповідних етапів (див. табл.1).

Таблиця 1

**Послідовність етапів злиття і поглинання в контексті досягнення синергетичного ефекту**

<b>Послідовність етапів злиття і поглинання підприємств</b>	<b>Мінімально необхідні умови для досягнення синергетичного ефекту</b>
1. Підготовчий етап	Достовірність інформації, адекватна оцінка
2. Аналіз функціонування підприємств, що підпадуть під злиття чи поглинання з точки зору правового, економічного, фінансового, кадрового, соціального та екологічного аспектів	Достовірність даних щодо функціонування підприємства - цілі, ефективні методи оцінювання отриманих даних, розуміння потреб підприємства-ініціатора, оцінка потенційних ризиків та загроз
3. Проведення переговорів / узгодження стратегії недружного поглинання всередині підприємства, що ініціює поглинання	Бажання партнерів йти на компроміс, контроль та узгодження інтересів власників та управлінців / швидкість здійснення процедури недружного поглинання
4. Безпосереднє здійснення процесу інтеграції	Координація дій, продуманість процедур, швидке подолання бюрократичних перешкод
5. Оцінювання ефективності здійсненої угоди	Адекватні методики оцінки та їх об'єктивність
6. Узгодження функціонування виробничих, економічних, фінансових та кадрових напрямів діяльності	Продуманість процедур, чіткість виконання, продуманий розподіл повноважень між виконавцями
7. Узгодження єдиної політики апарату управління	Контроль інтересів власників та управлінців, врахування виключно інтересів новоствореної структури
8. Вибір довгострокової стратегії та перевірка її на адекватність	Розуміння стратегічних альтернатив інтегрованої структури, оцінка потенційних можливостей та ризиків

Джерело: складено на основі [3].

Синергетичний ефект у широкому розумінні є визначають як здатність об'єднаної компанії створювати вищу вартість, ніж сумарна вартість окремих компаній до угоди з ЗіП завдяки об'єднанню ресурсів, капіталу та створення нових конкурентних переваг, що сприяє зростанню прибутків, обсягів виробництва та ринкової

частки об'єднаної компанії, за рахунок економії на масштабі та здійсненні НДДКР, зниженню трансакційних витрат.

В якості основних джерел синергетичного ефекту переважно розглядаються:

1) комбінування: використання наявних в компанії ресурсів, які не могли бути ні ефективно залученими до господарської діяльності, ні реалізованими на ринку;

2) компліментарність: повніше завантаження виробничих і торгових потужностей, оптимізація транспортних маршрутів, усунення слабких ознак однієї компанії за рахунок використання сильних ознак іншої;

3) економія від одномоментно збільшеного обсягу діяльності: розподіл постійних витрат на більший обсяг продукції;

4) усунення дублюючих підрозділів – НДДКР, маркетингу і реклами, зв'язків з громадськістю [4].

З метою проведення фінансового аналізу угоди ЗіП ефекти синергії можна розділити на два види: операційні та фінансові. Операційна синергія охоплює економію на масштабах випуску продукції, економію на гнучкості та можливості зростання. Вона опирається не стільки на матеріальні ресурси компаній, які об'єднуються, скільки на управлінські здібності команди, корінні компетенції учасників об'єднання, які дозволяють їм досягати успіхів у конкуренції [4].

Основні форми операційної синергії можна згрупувати залежно від економії на масштабі, на гнучкості та можливості зростання (див. табл. 2).

Таблиця 2

### Форми операційної синергії залежно від економічного ефекту

Економія на масштабі	Економія на гнучкості	Можливості зростання
–Зростання продуктивності за рахунок спеціалізації	–Гнучкість мереж товаропросування	–Швидкість розширення ринку
–Зниження постійних витрат на одиницю продукції за рахунок їх розподілу	–Щільність охоплення споживачів	–Створення ринку та/або зміцнення конкурентних позицій на ринку
–Повніше використання потужностей	–Гнучкість досліджень ринку	–Швидкість освоєння/створення технології
–Зростання коефіцієнту створення нових продуктів –«виторг/потенційний виторг»	–Гнучкість управлінської команди	–Швидкість створення нових продуктів –Зміцнення/створення ринкової влади

Джерело: складено на основі [4].

При проведенні фінансового аналізу угод ЗіП фінансова синергія описує вплив покупки контролю на інвестиційні ризики об'єднаної компанії (табл. 3). Дві найістотніші складові інвестиційних ризиків – це діловий (комерційний) ризик та фінансовий ризик (ймовірність неплатежу).

Таблиця 3

### Форми операційної синергії при управлінні інвестиційними ризиками

Зниження ділового ризику	Зниження фінансового ризику
–Зниження коливань витрат, потоків грошових ресурсів	–Покращення покриття зобов'язань
–Продуктова і територіальна диверсифікація	–Зростання кредитоспроможності та полегшення доступу до капіталу
–Диверсифікація клієнтських сегментів	–Створення чи розширення внутрішнього ринку капіталу

Джерело: складено на основі [4].

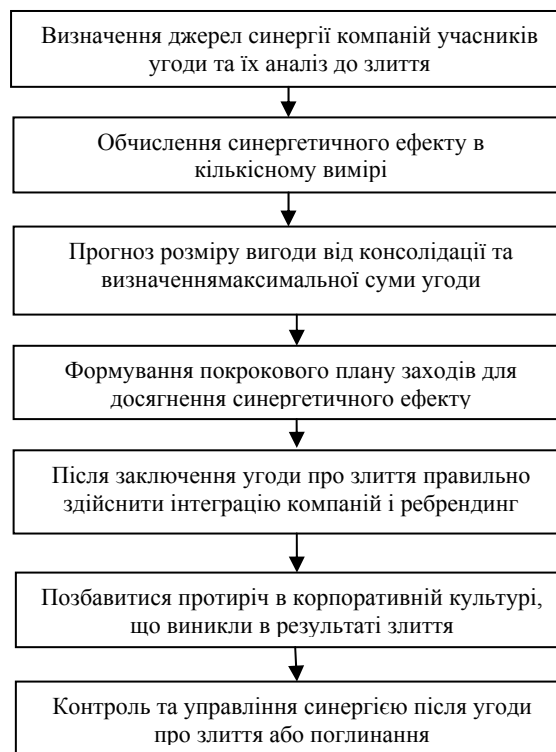
Пом'якшення впливу чинників ділового ризику повинно виражатися у зниженні розмаху коливань надходження від продажу товарів і послуг клієнтам, стабілізації потоків грошових ресурсів від операцій компанії, а також в більш плавному рухові потоків грошових ресурсів у майбутньому. Друга складова інвестиційних ризиків – невизначеність виконання зобов'язань по займаному капіталу перед кредиторами. Об'єднання компаній може зробити внесок у закріплення платоспроможності, істотно покращити покриття виплат по залучених ресурсах за рахунок додаткових потоків грошових коштів. Зрештою фінансова синергія повинна призвести до зниження витрат на капітал компанії, здешевити його залучення як по лінії кредитних ресурсів, так і по лінії власних.

Загально визнана концепція оцінки економічної ефективності угод ЗіП заснована на прирості вартості поглинаючої компанії відносно її базової вартості витрат на поглинання та інтеграцію. Критерієм результативності такої угоди для поглинаючої компанії є зростання вартості бізнесу порівняно з альтернативним використанням відповідного капіталу, що називається чистою вартістю поглинання (NAV) [4].

Оцінка ефективності злиття і поглинання непублічних міжнародних компаній (чи поглинання публічної компанії-мети непублічною компанією при непублічній формі об'єднаної компанії) потребує ідентифікації і прогнозування грошових потоків і ризиків, що визначають вартість бізнесу об'єднаної і поглинаючої компанії. Управління ефективністю полягає в управлінні факторами зміни грошових потоків і ризиків [6].

Марченко В.М. [7] висуває теорію про те, що при ЗіП виникає не лише синергетичний ефект, а й компліментарний ефект. Компліментарний ефект (ефект раціонального використання, взаємодоповнення, економія) виступає як передбачуваний результат реалізації планомірного (організованого) процесу, який в переважній більшості випадків знаходить своє практичне втілення, може бути попередньо розрахований і на який і сподіваються власники, приймаючи управлінське рішення, в тому числі і про злиття. Компліментарний ефект в економічній науці трактується як певна набута перевага в результаті зміни обсягів, структури виробництва, схеми управління тощо. Економія виступає як запланований результат комбінування та взаємодоповнення ресурсів корпорації в результаті їх об'єднання. Зокрема, говорячи про компліментарний ефект злиття, можна виділити декілька рівнів його виникнення: ефект за рахунок об'єднання ресурсів, ефект за рахунок об'єднання потужностей, ефект об'єднання фінансових потоків, ефект маркетингу, ефект заміщення (інвестиції), ефект централізації тощо.

Розгляд особливостей злиття корпорацій, сутності синергійного та компліментарного ефекту дає можливість деталізувати ефект об'єднання як суми компліментарного ефекту внутрішньої взаємодії елементів в процесі злиття, ефекту внутрішньої самоорганізації, компліментарного ефекту зовнішньої взаємодії, ефекту інституційної самоорганізації (між зацікавленими особами) та ефекту часових спекуляцій. Так для досягнення синергетичного ефекту від злиття та поглинання мають виконуватись певні управлінські дії, що враховують особливості компаній та ведуть до створення додаткової вартості.



**Рис. 1. Процес досягнення синергетичного ефекту від злиття та поглинання компаній**

*Джерело: складено на основі [5].*

Диференціація економічних ефектів, які досягаються при здійсненні міжнародних ЗіП в енергетичному секторі пов'язана з регіональними та галузевими тенденціями на світовому енергетичному ринку. Застосування міжнародних ЗіП як стратегії підвищення конкурентоспроможності міжнародної компанії в енергетиці зростає за кількістю та вартістю угод. Основними регіонами злиттів та поглинань в енергетичній галузі є Північна Америка, Європа та Азійсько-Тихоокеанський регіон [9]. Панівною тенденцією для країн з різним рівнем розвитку є зростання за обсягом і вартістю привабливості угод у сфері відновлювальних джерел енергії «невелике збільшення кількості та вартості злиттів та поглинань у нафтогазовій сфері; зменшення обсягу та вартості злиттів та поглинань у вугільній промисловості. В Україні можна очікувати зростання угод у сфері відновлювальних джерел та електроенергії, що пояснюється пільговими тарифами для відновлюваної енергетики та сприятливою для інвесторів політикою спрощення приватизації у енергетичному секторі. Крім цього, характерні транскордонні угоди з боку європейських та китайських інвесторів» [9].

Відповідно для досягнення таких економічних ефектів має бути загальне ефективне управління процесом інтеграції. Коцко Т.А. пропонує застосовувати процесний підхід з метою дослідження доцільності консолідації компаній паливно-енергетичного комплексу ще на етапі планування цієї інтеграції. Так процес управління поділяється на три етапи: підготовчий етап, етап реалізації угоди та етап інтеграції.

Таблиця 6

## Етапи управління процесом інтеграції підприємств енергетичної галузі

Підготовчий етап	Етап реалізації угоди	Етап інтеграції
<ul style="list-style-type: none"> <li>-Аналіз стратегічного розвитку компанії та визначення ролі консолідаційних управлінських рішень у її стратегії</li> <li>-Розробка стратегії консолідаційного розвитку компанії</li> <li>-Визначення критеріїв прийняття управлінських рішень щодо інтеграції</li> <li>-Аналіз ринку, обрання потенційних компаній-цілей (об'єктів об'єднання, поглинання) та визначення механізмів інтеграції</li> <li>-Оцінка економічного потенціалу потенційних компаній-цілей, діагностика бізнес-процесів та оцінка вартості операції консолідації</li> <li>-Вибір компаній-цілей та оцінка ефектів в результаті злиття</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Проведення переговорів щодо можливостей консолідації компаній (взаємне інформування потенційних учасників інтеграції щодо майбутньої інтеграції)</li> <li>-Ідентифікація умов інтеграції, комплексна оцінка вартості компанії-цілі та ефекту від реалізації угоди злиття або поглинання, аналіз її стратегії, фінансовий та юридичний аналізи (процедура «Due diligence»)</li> <li>-Визначення і економічне та правове обґрунтування механізму інтеграції</li> <li>-Розробка структури угоди, схеми фінансування операції консолідації, здійснення юридичної оцінки</li> <li>-Виконання самої угоди злиття або поглинання</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Розробка плану злиття або поглинання – узгодження виробничих, фінансових, маркетингових та інших аспектів розвитку об'єднаної компанії</li> <li>-Впровадження змін в організаційно-управлінську структуру та систему управління компанією на базі моделювання системи бізнес-процесів компанії</li> <li>-Реалізація плану консолідації компаній</li> <li>-Контроль та оцінка ефективності інтеграції – ЗіП компанії</li> </ul>

Джерело: складено на основі [7].

**Висновки.** Отже, за мотивами злиттів та поглинань можна очікувати такі економічні ефекти: економію за рахунок вертикальної інтеграції, економію на податкових платежах, продуктову диверсифікацію, взаємодоповнення у сфері НДДКР, ресурсів та конкурентних переваг, зростання та синергія. Синергія у широкому розумінні є одним з найбільш важливих економічних ефектів, який об'єднує всі інші вищезазначені економічні ефекти. Так синергетичний ефект визначають як здатність об'єднаної компанії створювати таку вартість, що більше ніж окремих компаній до злиття та що створюється в результаті об'єднання ресурсів і капіталу учасників процесу злиття чи поглинання, а також синергія сприяє зростанню об'єднаної компанії, економії за рахунок масштабу та об'єднанню НДДКР, ресурсів та конкурентних переваг компаній-попередників об'єднаної компанії. Відтак управління процесом інтеграції підприємств енергетичної галузі для забезпечення синергетичного ефекту відбувається на трьох етапах процесу інтеграції компаній: підготовчому, етапі реалізації угоди та етапі інтеграції.

## Література

- Galperina L.P. Risks in mergers and acquisitions of international companies in the energy sector the example of Royal Dutch Shell / L.P. Galperina, Y. Klen // Scientific letters of academic society of Michal Baludansky. – №5(1). – 2017. – С. 56–60.
- Гамма Т. М. Особливості та перспективи розвитку ринку М&А в Україні // Науковий вісник Мукачівського державного університету. Сер.: Економіка. – 2016. – №. 1. – С. 106-112.
- Максименко А. В. Тенденції та стратегічні мотиви злиття і поглинання міжнародних корпорацій / А. В. Максименко // Економічний часопис-XXI. – 2013. – № 9–10(1). – С. 11–14. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecchado\\_2013\\_9-10\(1\)\\_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecchado_2013_9-10(1)_4).
- Дейнека Ю.П. Особливості ефекту синергії від злиттів та поглинань компаній / Ю. П. Дейнека // Вісн. Нац. ун-ту "Львів. політехніка". – 2010. – № 683. – С. 238–243.
- Дейнека Ю.П. Шляхи досягнення синергетичного ефекту при злиттях і поглинаннях компаній / Ю.П. Дейнека // Економічний аналіз. - 2010. -№5. - С. 245 – 249.
- Рогач О.І. Результативність і ефективність угод злиттів та поглинань для транснаціональних корпорацій/ О.І. Рогач, В.В. Македон // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. – 2013. – № 1 (6). – 16 с.
- Марченко В.М. Методологічна сутність ефектів злиття корпорацій /В.М. Марченко // Актуальні проблеми економіки. –2011.–№4. – 2010. – 4(118). – С. 135-142.

8. Кириченко О.А. Деякі аспекти злиття та поглинання компаній у світлі побудови нової інтеграційної системи економіки. / О. А. Кириченко, О. В. Ваганова // Актуальні Проблеми Економіки. - 2009. - №2 (92). - С. 45-56.
9. Galperina L.P. (2017) Global Trends of International Mergers and Acquisitions in the Energy Sector / L.P. Galperina, Y. Klen // The International Economic Policy. Scientific Journal. – 2017. – Issue№1(26). – Pp. 46–71.
10. Коцко Т. А. Управління інтеграцією підприємств паливно-енергетичного комплексу на засадах процесного підходу / Т. А. Коцко // Економіка. Менеджмент. Бізнес. – 2016. – № 2. – С. 40–50.