

## СИНЕРГЕТИЧНИЙ ЕФЕКТ ВІД УКЛАДАННЯ УГОД ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ НА ГАЛУЗЕВИХ РИНКАХ

**Кирильчук Ольга Валеріївна**

*кандидат економічних наук,*

*доцент кафедри економічної теорії, макро- і мікроекономіки,  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка*

Ринкова трансформація економічної системи спонукає до реорганізації на всіх рівнях економіки. Тоді домінуючим фактором розвитку національних економік стає інтеграція, в процесі якої важливу роль відіграють процеси злиття і поглинання.

Основною ціллю угод злиття і поглинання є прагнення до зростання, адже об'єднуючись компанії прагнуть разом зайняти більшу частку ринку, охопити ширшу клієнтську базу тощо. Результатом пошуку оптимальної форми взаємодії між існуючими та новими структурами на галузевих ринках стає формування інтеграційних механізмів для отримання синергетичного ефекту.

Терміни “синергія” та “злиття та поглинання” в основі своєї сутності можна розглядати як взаємодоповнюючі поняття. З іншого боку, зв'язок між інтеграцією та синергією теж має прояв на сутнісному рівні. Так, прояв інтеграції під час об'єднання суб'єктів господарювання супроводжується додатковими перевагами, які можливо охарактеризувати синергією. Таким чином, синергія – це ефект від такого об'єднання [1, с. 78].

Синергія є джерелом поліпшення доходів або грошових потоків, що виникає, коли два підприємства об'єднуються в процесі злиття. Вона передбачає отримання результату, який буде набагато перевищувати суму результатів даних компаній. Формалізуючи, можна це виразити таким чином:  $A+B < C$ , де  $C$  – новостворена компанія. Обчислюючи поточну вартість щорічних прибутків і враховуючи очікуваний термін і витрати на їх досягнення, компанії можуть оцінити потенціал створення нової вартості, яка буде вищою просту суму частин, які інтегруються, тобто для досягнення ефекту  $1+1 > 2$ .

Ефект синергії від злиття (поглинання) компаній – це додана вартість від об'єднання та узгодженої дії бізнесів, що виникає внаслідок ефективнішого використання факторів виробництва, що дає змогу підсилити або отримати конкурентні переваги об'єднаної системи, досягнення яких було б неможливим за розрізненого функціонування бізнес-одиниць, а також є сумою всіх вигід (синергій) від створення єдиної інтегрованої системи [2, с. 97].

Серед факторів, які спричиняють синергетичний ефект, розрізняють: економію від масштабу; комбінування і ефективне використання взаємодоповнюючих ресурсів; фінансову економію за рахунок зниження витрат; укріплення ринкових позицій через зниження конкуренції (мотив монополії); співпрацю в області науково-технічних робіт; централізацію маркетингу.

Економія від масштабу насамперед характерна для горизонтальних злиттів. Інколи досягнення синергії можливі і при утворенні конгломератів. У цьому випадку зазначена економія досягається за рахунок централізації ряду адміністративних і менеджерських послуг, таких як бухгалтерський облік, фінансовий контроль, діловодство, підвищення кваліфікації персоналу та загальне стратегічне управління компанією. Таким чином усувається дублювання функцій працівників, зайнятих у зазначених відділах.

Варто зауважити, що існує низка специфічних для кожної окремої країни факторів, які впливають, а іноді і визначають можливість укладання угод М&А. Такими факторами є корпоративне право; трудове право; громадянські права; регуляторні повноваження; звичаєві практики; протекціонізм.

Дуже часто результатами процесів М&А на світовому ринку є величезні втрати для інвесторів через неправильну оцінку таргету. Покупці переоцінюють потенціал цільової компанії і переплачують за неї. Але в Україні навпаки спостерігається зневага до адекватної оцінки, наслідком цього є продаж компаній за безцінь [3].

Варто зазначити, що економіка теж може зазнати негативних наслідків внаслідок даних процесів через:

– можливість виникнення монополії у випадку горизонтальної інтеграції, що передбачає потенційне підвищення ціни на ринку, або скорочення обсягу випущеної продукції. Також відбувається усунення конкуренції між компаніями, що поєднуються;

– за умов вертикальної інтеграції фірми можуть почати співпрацювати лише між собою, що безсумнівно буде більш ефективним, ніж відкриті ринкові угоди. Таким чином, доступ конкурентів до каналів постачання сировини може стати обмеженим. Також вертикальна інтеграція може сильно перешкоджати входженню нових компаній на ринок, при чому часто процеси такої інтеграції відбуваються саме з метою уповільнення входження нових конкурентних фірм на ринок.

Отже, негативними наслідками конгломератного злиття є зменшення кількості середніх і малих компаній, зростання політичного впливу тих фірм, які стають членами конгломерату. З іншого боку, позитивними наслідками є можливість виходу на нові ринки, впровадження інноваційних технологій, розширення клієнтської бази.

Основними видами очікуваної синергії після закриття угод злиття і поглинання є синергія доходів, синергія витрат і балансова синергія [4].

Синергія доходу – збільшення доходів нової компанії, порівняно з сумою доходів автономних компаній, які інтегрувалися. Така синергія зазвичай розглядається як доповнення до синергії витрат. Методами досягнення такої синергії є зміни системи ціноутворення, перехресні продажі, додаткове розповсюдження товарів, інновації, впізнаваність бренду та інші. При цьому можливість контролю над даними процесами є досить низькою з довгим терміном втілення даної синергії в життя.

Синергія витрат – зменшення витрат за рахунок об'єднання корпоративних функцій. Після укладання угоди злиття і поглинання можливо досягти скорочення таких витрат (загальні та адміністративні витрати; ціна закупівель та вартість реалізованої продукції; витрати на продаж та маркетинг; витрати на НДДКР; інші операційні витрати). Процес досягнення синергії витрат є досить контрольованим з короткими термінами досягнення.

Балансова синергія – перш за все скорочення капітальних витрат і оборотного капіталу. До даної категорії також належать податкові пільги. Зазвичай, дана синергія має лише проміжну роль, якщо не брати до уваги фінансовий сектор. Даного ефекту можна досягти шляхом скорочення запасів, покращення умов фінансування і розміщення капіталу, усунення подвійних капітальних витрат, оптимізації податків. Але в свою чергу для цього теж необхідно здійснити витрати пере узгодження умов фінансування, а також оптимізації оподаткування, що може викликати потребу в додаткових консалтингових послугах [5].

Зазвичай, для отримання синергії витрат і балансу, покупці можуть вжити конкретних кроків. В той час як досягнення синергії доходів є більш складним процесом, а отже і менш ймовірним, оскільки вже нова компанія повинна переконати клієнтів продовжувати співпрацю [6].

Терміни досягнення синергії залежить від багатьох факторів. Досягнення синергетичного ефекту від доходу вимагає більше часу, а синергія витрат, зазвичай, може бути реалізована відносно швидко. Для глобальних угод складність здійснення операцій з інтеграції в декількох регіонах збільшує час, необхідний для досягнення синергії. Затримки у прийнятті рішень, від яких залежать інші ініціативи, такі як стратегічні рішення щодо розташування штаб-квартири або ребрендингу, можуть подовжити терміни. Прогрес також може бути ускладнений, якщо компанії мають попередні зобов'язання перед радами працівників щодо збереження робочих місць. 70% компаній-покупців оцінили час досягнення синергії в 2–3 роки. У 2018 році у середньому цей показник становив 2,8 року.

Таким чином, синергетичний ефект від укладання угод злиття та поглинання на галузевих ринках є проявом додаткових переваг,

отриманих під час об'єднання суб'єктів господарювання. Проте частина угод злиття або поглинання, які укладали компанії, не принесли бажаного результату. Мова йде про конкретний вид синергії, досягнення якого прагне компанія при укладанні угоди, а саме синергії доходів, синергії витрат або балансової синергії. Одними з основних перешкод досягнення вищезазначених видів синергії є глобальна економічна ситуація, швидкі зміни законодавчих норм у окремих країнах і регіонах, провали інтеграції тощо, що потребує подальших досліджень даної наукової проблеми.

### **Список використаних джерел:**

1. Євстаф'єв С.М. Інтегральна оцінка синергетичного ефекту злиття та поглинання компаній. *Причорноморські економічні студії*. 2020. Вип. 52-1. С. 77–81.
2. Рудь О.О. Підходи та інструментарій обґрунтування угод злиття та поглинання. *Науковий вісник УжНУ. Серія "Міжнародні економічні відносини та світове господарство"*. 2019. Вип. 25 (2). С. 96–100.
3. Ігнатюк А.І. Галузеві ринки: теорія, практика, напрями регулювання: монографія. Київ : ННЦ ІАЕ, 2010. 465 с.
4. Alert C. M&A in 2023 and Trends for 2024. 04 Jan 2024. Morrison Foerster. URL: <https://www.mofo.com/resources/insights/240104-m-a-in-2023-and-trends-for-2024>
5. Arjona L., Herfurth J., Nielsen J., Barrett C., Cornet G., Degen D. Capitalizing on ESG Synergies in M&A. September 27, 2023. BCG. URL: <https://www.bcg.com/publications/2023/capitalizing-on-esg-synergies-in-mergers-and-acquisitions>