

України. – Харків: Харківський національний університет ім. В.Н. Карамзіна, 2006 – 284 с. 3. Суходоля О.М. Методичні основи формування програми розвитку політики енергоефективності // Збірник наукових праць НАДУ. – 2005. – №1. – С.219–229. 4. Карп І.М. Нафтогазовий комплекс України // Вісник НАН України. – 2006. – №2. – С. 32–41. 5. Енергетична стратегія України на період до 2030 року//<http://search.ligazakon.ua/>. 6. Адаменко С.В. Стратегія розвитку топливно-енергетического комплексу України в умовах глобалізації // Бизнес Информ. – 2007. – №8. – С. 46–50. 7. Єрмілов С. Проблеми та шляхи удосконалення державної політики України в галузі енергозбереження // Економіка України. – 2006. – №9. – С. 4–8. 8. Власюк О.С. Теорія і практика економічної безпеки в системі науки про економіку: Наукова доповідь. – К., 2008. – 52 с.

УДК 338.124.4:334.758

А.Г. Герасименко

Київський національний торговельно-економічний університет

## АНАЛІЗ ВПЛИВУ ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ НА РОЗВИТОК РИНКУ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЮ В УКРАЇНІ

© Герасименко А.Г., 2009

**Досліджено сучасні прояви циклічності розвитку концентраційних процесів в економіці України. З цією метою проведено кількісний та якісний аналіз змін, що відбулися на вітчизняному ринку корпоративного контролю, виявлено причини уповільнення концентраційної активності у 2008 році, окреслено шляхи подальшого розвитку ринку. На основі порівняння сучасних тенденцій розвитку процесів концентрації в Україні із хвилею концентрацій, що відбувалась у США у 1980-х рр., здійснено оцінку їх ролі в оздоровленні економіки України.**

**The article is devoted the investigation of modern stage of M&A cyclical development in Ukrainian economy. The quantitative and qualitative analysis of native market for corporate control changes has been made. The reasons for slowdown of M&A activity in the year 2008 have been determined. The ways of future development the market for corporate control have been defined. On the base of comparison of modern Ukrainian tendencies of M&A development with American M&A wave of 1980s the estimation of modern M&As' influence the revitalizing of Ukrainian economy has been made.**

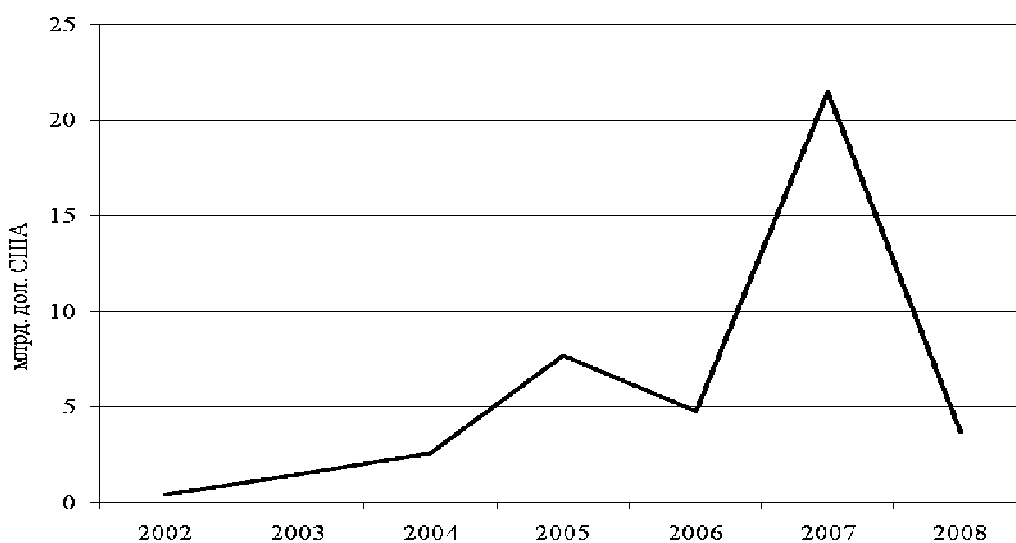
**Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими та практичними завданнями.** Аналіз еволюції концентраційних процесів у світі свідчить про циклічний характер їх розвитку, досліджуваний як класиками економічної думки – В. Баумолем, Д. Россом, Дж. Стіглером, Ф. Шерером, так і сучасниками – С. Авдашевою, І. Владиміровою, А. Ігнатюк, Дж. Клейнертом, Х. Клодтом, О. Радигінім Н. Розановою, Н. Рудик, К. Семенковою та ін. Результатом цих досліджень став розподіл концентраційної активності на шість хвиль, враховуючи коливання в сукупній вартості концентраційних процесів протягом періоду кінця ХІХ – початку ХХІ ст.

Сьогодні такий поділ являє собою для нас особливий інтерес з точки зору тісної кореляції, що спостерігається між циклами ділової активності та хвилями концентрації капіталу. Так, перша хвиля концентрації почалася з пожвавленням економіки після Світової депресії 1883 р. та закінчилася депресією 1904 р. Друга – була ініційована біржовим бумом 1922 р. і протривала аж до початку Великої депресії 1929–1933 рр. Третя хвиля (1965–1969 рр.), як і попередні, була зупинена падінням цін на акції – помірним для більшості компаній, але істотним для фірм, що проводили агресивну політику конгломератизації. Початок наступної, четвертої хвилі збігся з біржовим бумом 1983–1984 рр., а її низхідний тренд припав на період 1987–1989 рр., будучи ініційованим

безпрецедентним крахом курсу акцій 19 жовтня 1987 р. [1, с. 149–154]. П'ята концентраційна хвиля, зумовивши активізацію концентраційних процесів на висхідній частині економічного циклу кінця 90-х рр. минулого століття, пішла на спад, починаючи з 2001 р., коли кількість фактичних актів концентрації у різних країнах скоротилася порівняно із попереднім роком на 50 %, що, як зазначають аналітики, стало наслідком поглиблення світового економічного спаду [2, с. 38]. Відновлення концентраційної активності відбулося вже у 2003 році з послабленням кризових явищ у світовій економіці і завершилося, як свідчить міжнародна статистика, уже в першій половині 2008 року. Світовий ринок корпоративного контролю цього року скоротився на третину порівняно з рекордними показниками 2007 року. За даними Dealogic, у 2008 році на цьому ринку було заявлено понад 27 тис. концентраційних угод на загальну суму 2,5 трлн. дол. США порівняно з більш ніж 33 тис. угод загальною вартістю 4,06 трлн. дол. США у попередньому році. Сукупна вартість концентраційних угод за період з січня по вересень 2009 становила 1,4 трлн. дол. США [3].

З огляду на зазначені тенденції, цікавим видається аналіз вітчизняного ринку корпоративного контролю в умовах сучасної економічної кризи, визначення тенденцій його розвитку у подальшому та впливу на макроекономічні процеси, що і являє собою мету цієї роботи.

Протягом останніх років концентраційні процеси в Україні, як і у світі, постійно зростали, збільшивши вартість вітчизняного ринку корпоративного контролю за період з 2002 до 2007 рр. майже у 50 разів. При цьому темпи його зростання протягом усього зазначеного періоду були вищими за світові в середньому у півтора рази<sup>1</sup>. Вітчизняні активи у нафтопереробці, металургії, фінансовому секторі та інших галузях економіки приваблювали до себе закордонних інвесторів високою нормою віддачі на капітал та порівняно низькою вартістю. Утім зростаючий тренд концентрації капіталу був перерваний світовою фінансово-економічною кризою уже в середині 2008 року (рис. 1). Порівняно з рекордними показниками 2007 року, коли обсяг вітчизняного ринку корпоративного контролю досягнув 21,49 млрд. дол. США, у 2008 році ємність ринку скоротилася майже вшестеро та становила 3,7 млрд. дол. США [6].



*Динаміка процесів концентрації на ринку корпоративного контролю України*

Таке падіння, враховуючи описану вище тенденцію спільності змін ділової та концентраційної активності, було прогнозованим. Утім його темпи перевищили аналогічний показник для світової економіки в п'ятеро.

<sup>1</sup> Розрахунки здійснено автором на основі даних щорічних оглядів ринків корпоративного контролю країн СНД “Mergers and Acquisitions in the CIS” [4] компанії Ernst & Young, а також щоквартальних даних оглядів світового ринку корпоративного контролю “Mergers & Acquisitions review” [5] компанії Thompson Reuters.

Причини такого стрімкого падіння ринку корпоративного контролю в Україні можемо назвати кілька. По-перше, в умовах кризи попит на активи, що характеризуються високою нормою ризику, як правило, скорочується до мінімуму. Інвестори віддають перевагу низькоризиковим активам, інвестуючи, наприклад, у казначейські облигації США чи боргові зобов'язання провідних європейських банків. Інвестиції ж в Україну в умовах політичної й економічної нестабільності, залежності енергозатратної української економіки від російських енергоресурсів, вартість яких в сучасних умовах є функцією політичної лояльності уряду до Кремля, а також нерозвиненості ринкової інфраструктури не мають такі переваги. Як наслідок, обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну у 2008 р. порівняно з 2007 р. скоротився на 22,1 %, а у січні – червні 2009 р. становив лише 34,1 % до аналогічного періоду попереднього року [7]. Якщо при цьому врахувати той факт, що близько 70 % від усіх концентрацій в Україні відбувалися за участю іноземних інвесторів, то п'ятикратне падіння концентраційної активності є закономірним.

Іншим чинником, що зумовив падіння ринку корпоративного контролю, стала нестача кредитних ресурсів. Саме боргове фінансування переважало в концентраційних угодах останніх років і характеризувалося експертами як «пальне для двигуна концентрації». Наразі можливості кредитування в Україні є обмеженими через скорочення ресурсної бази вітчизняних фінансових установ. За перший квартал 2009 року їх зобов'язання зменшилися на 53,2 млрд. грн. і станом на 1 квітня становили 753,6 млрд. грн. При цьому відтік коштів клієнтів перевищив 46 млрд. грн. [8, с. 40]. За таких обставин вітчизняні компанії з переважно низькими кредитними рейтингами виявилися неспроможними залучати кредитні ресурси, що істотно подорожчали. За результатами опитування, проведеного компанією Ernst & Young в Україні, 42 % вітчизняних компаній були змушені переглянути свої плани щодо концентрації під впливом економічної кризи та її наслідків в українській економіці [9, с. 4].

Отже, і вітчизняний, і іноземний капітали виявились неспроможними підтримати, задані попереднім періодом економічного росту темпи зростання українського ринку корпоративного контролю. Утім це не означає стагнації ринку як такого. Більше того, фінансово-економічна криза зумовила його якісну зміну. Наприклад, зміни намітилися в галузевому розподілі концентраційних угод. Якщо у попередні роки найбільшою концентраційною активністю характеризувалися ресурсні галузі, такі як нафтопереробка, металургія тощо, то серед галузей-лідерів за кількістю та вартістю концентрацій у 2009 році експертами прогноуються харчова промисловість, роздрібна торгівля, телекомунікаційний та фінансовий сектори. Саме ці галузі посідають вищі шаблі в рейтингах концентраційної активності розвинених країн. Рівень їх потенційної конкурентоспроможності у сучасних умовах є набагато вищим, ніж у традиційних галузях – лідерах української економіки. Так, темпи росту в харчовій промисловості протягом останніх років стабільно перевищують аналогічний показник для усієї промисловості, а у першому півріччі 2009 року індекс промислової продукції у цій галузі був другим найбільшим по усій вітчизняній промисловості [7].

Також істотних змін зазнає характер концентраційних угод. Якщо в попередні періоди на зростаючій фазі економічного циклу вітчизняний капітал шукав можливості для зростання, а самі концентраційні угоди являли собою механізм реалізації довготривалої стратегії розширення бізнесу, то в сучасних умовах ймовірнішими видаються так звані «кризові (або реорганізаційні) угоди», спрямовані на позбавлення від непрофільного активу з метою залучення додаткового капіталу та підтримання ліквідності основного бізнесу. Невеликі непрофільні активи, що активно скуповувалися вітчизняними фінансово-промисловими групами за рахунок вільного грошового потоку з метою диверсифікації бізнес-портфеля, в умовах обмеженості ресурсів стали для них тягарем.

Наприклад, структура власності групи «Ілліч-Сталь» охоплює підприємства у металургії, медіа, страхуванні, рибному господарстві, авіаперевезеннях, легкій промисловості, фармацевтиці, нерухомості, сільському господарстві. Більшість цих активів існує лише завдяки перехресному субсидуванню, в той час, як основний донор коштів – ММК ім. Ілліча наразі не може акумулювати суми, потрібної для модернізації виробництва.

Аналогічні проблеми існують і в інших групах, що визначає подальші тенденції розвитку ринку корпоративного контролю – хвилю концентрацій, спрямованих на реорганізацію бізнесу та

фокусування відповідних фінансово-промислових груп на основному стратегічному напрямі. Окремі прояви цієї хвилі концентрації ми можемо спостерігати вже зараз. Своєчасно позбулися від непрофільних активів власники груп EastOne (В. Пінчук), Систем Кепітал Менеджмент (Р. Ахметов), Приват (І. Коломойський), ТАС (С. Тігіпко). Наприклад, в ході реструктуризації групи Систем Кепітал Менеджмент було продано усі належні групі хлібопереробні підприємства, компанію з виробництва пива «Сармат», а також частку в «Українській промислово-транспортній компанії». Про наміри позбутися непрофільних активів вже заявили власники груп Midland, Сمارт-Холдинг, а також Суднобудівного заводу ім. 61 комунара. [10, с. 24–27].

Такі дивестиції, окрім досягнення своєї основної мети – підтримання ліквідності основного бізнесу, володіють ще й іншою перевагою. Вони акумулюють у власників вільні ресурси для придбання активів у відповідній сфері інтересів за низькою ціною.

Тривалий етап стрімкого зростання вартості вітчизняних активів, несподівано припинений кризою минулого року, досі визначав неготовність вітчизняного бізнесу продавати активи за новими кризовими цінами. Невідповідність же цін попиту та пропозиції на вітчизняний бізнес обумовила, своєю чергою, мінімізацію кількості та вартості концентраційних угод на вітчизняному ринку корпоративного контролю у другій половині 2008 року. Переважна більшість угод із 12 концентрацій (сукупною вартістю в 1,3 млрд. дол. США), що існували на ринку у цей період, були ініційованими ще в першій половині року за більш сприятливої економічної кон'юнктури [11].

Стабільний низхідний тренд розвитку національної економіки протягом року та глибина падіння економіки сформували передумови для перетворення ринку корпоративного контролю в «ринку продавця» на «ринку покупця». Сьогодні саме покупці визначають тенденції його розвитку, знижуючи рівноважну ціну та створюючи тим самим сприятливі умови для реструктуризації бізнесу в Україні. За свідченнями експертів, ринок корпоративного контролю у 2009 р. зросте, як мінімум, втричі за кількісними показниками, зберігши вартісні показники попереднього року [12].

В одній із своїх попередніх праць, аналізуючи особливості четвертої хвилі концентрації капіталу в США, ми визначали пов'язану диверсифікацію як одну із основних характеристик відповідної хвилі [13, с. 27–33]. За свідченням М.В. Степанова, основною метою будь-якої концентрації цієї хвилі виступало досягнення стратегічної стабільності, збалансованості та інтегрованості виробничої структури новоствореної компанії [14, с. 33] на противагу масштабній диверсифікації попередньої хвилі. Іншою характерною ознакою висхідного тренду цієї хвилі концентрацій були закупівлі знецінених активів так званими дистрес-фондами – фондами, що спеціалізуються на придбанні підприємств (компаній), які мають фінансові труднощі. З точки зору макроекономіки такі купівлі виконують стабілізуючу функцію, по-перше, запобігаючи виникненню функціональних провалів в економічній системі внаслідок надмірного обмеження пропозиції тих чи інших товарів і послуг, по-друге, оздоровлюючи проблемні підприємства приходом на них кваліфікованішого менеджменту.

Наслідком реалізації четвертої хвилі концентрації, що закумулювала ресурси в окремих ключових та найперспективніших напрямках розвитку американської економіки, стало формування глобальних конкурентних переваг багатьох американських компаній.

Сучасна хвиля дивестицій непрофільних видів бізнесу одними компаніями та поглинання їх іншими в Україні має характер санації ринку та, як її американський аналог понад 20 років тому, являє собою механізм оздоровлення національної економіки, формування передумов для зростання національної конкурентоспроможності.

1. Шерер Ф., Росс Д. Структура отраслевых рынков / Пер.с англ. – М.: Инфра-М, 1997. – 698 с. 2. Владимірова И.Г. Слияния и поглощения компаний: характеристика современной волны // Менеджмент в России и за рубежом. – 2001. – №1 – С. 26–41. 3. Official website of Dealogic Company [Available from: <http://www.dealogic.com>]. 4. Mergers and Acquisitions in the CIS. An Overview of 2004. – Moscow. Ernst & Young, March 2005. – 24 p. Mergers and Acquisitions in the CIS. Market Overview. – Moscow: Ernst & Young, March 2006. – 20 p. Mergers and Acquisitions in the CIS. Market Overview. – Moscow: Ernst & Young, March 2007. – 24 p. Mergers and Acquisitions in the CIS.

*Market Overview. – Moscow: Ernst & Young, March 2008. – 24 p. Mergers and Acquisitions in the CIS. Market Overview. – Moscow: Ernst & Young, March 2009. – 24 p. 5. Mergers & Acquisitions Review by Thompson Financial [Available from: <http://banker.thomsonib.com>]. 6. Синицина Е., Черновалов А. Рынок слился в кризис // Комерсантъ Украины. – № 44. – 16 марта 2009 г. [Доступен с електронного ресурса: <http://www.kommersant.ua/doc.html?DocID=1138837&IssueId=7000068>. 7. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Доступний з електронного ресурсу <http://www.ukrstat.gov.ua>]. 8. Мошинец Е., Мироненко В. Жесткая посадка // ИнвестГазета. – № 17–18. – 4 – 17 мая 2009 г. – С.40–43. 9. Impact of the Economic Crisis on Ukrainian Companies. Survey 3. – Kyiv: Ernst & Young, 4 June 2009/ – Н.20. 10. Гошовский И. Активы на выданье // ИнвестГазета/ – № 17–18. – 4 – 17 мая 2009 г. – С.24–27. 11. Ринок М&А в Україні стиснувся майже в 6 разів // FINANCE.UA [Доступний з електронного ресурсу <http://news.finance.ua/ua/~1/0/all/2009/03/18/154904>]. 12. Experts: Ukrainian M&A Market in 2009 to Grow by 3–4 times // KyivPost. – 17 July [Available from: <http://www.kyivpost.com/business/45434>]. 13. Герасименко А.Г. Хвиля концентрації капіталу 1980-х років: американські реалії та досвід для сучасної України // Конкуренція. Вісник Антимонопольного комітету України. – 2005. – №1. – С.27–33. 14. Степанов М.В. Стратегия хозяйственного поведения корпораций США (на материалах машиностроения) / Отв. ред. В.А.Назаревский: АН СССР; Ин-т мировой экономики и международных отношений. – М.: Наука, 1990. – 140 с.*

УДК 339.747

Т.М. Гладун, Г.С. Домарадзька\*, Н.С. Русина\*

Національний університет “Львівська політехніка”,

\*Інститут підприємництва та перспективних технологій

## ПРИЧИНИ ТА ФУТУРОЛОГІЯ СУЧАСНОЇ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

© Гладун Т.М., Домарадзька Г.С., Русина Н.С., 2009

**Проаналізовано та узагальнено причини та футурологію сучасної світової валютно-фінансової кризи та досліджено суть банківської кризи в Україні.**

**The causes and futurology of modern world monetary-financial crisis are analyzed and summarized. The essence of the banking crisis in Ukraine is explored.**

**Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими та практичними завданнями.** Починаючи з 90-х років ХХ століття, у світовому економічному середовищі відбулися значні зміни. Зміцнення зв'язків між світовими фінансовими центрами та динамічний розвиток фінансової інженерії призвели до інтеграції ринків та перетворення їх у єдиний глобалізований, проте нестійкий валютно-фінансовий простір. Проблема сучасної світової фінансової системи – валютні кризи, частота та масштаби яких збільшуються з кожним роком. Цей факт зумовлює необхідність дослідження причин та прогнозування наслідків кризових потрясінь, а також вироблення заходів своєчасного реагування на зміни міжнародної фінансової кон'юнктури з метою зменшення ризику виникнення нових криз.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій, в яких започатковано вирішення цієї проблеми.** Проблемі фінансових криз в сучасній науковій та періодичній літературі приділяється особлива увага, тим не менше деякі прикладні питання так і залишилися недостатньо вивченими,