

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ЧОРНОМОРСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ПЕТРА МОГИЛИ**

УДК 334.758

Троцька Тетяна Олександрівна

**УПРАВЛІННЯ СТРАТЕГІЄЮ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ  
ПІДПРИЄМСТВ АГРАРНО-ПРОМИСЛОВОГО КОМПЛЕКСУ**

Спеціальність 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність»

**АВТОРЕФЕРАТ**

магістерської роботи

на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня

«Магістр»

Миколаїв - 2019

Магістерська робота є рукопис.

Роботу виконано на кафедрі економіки підприємства Чорноморського національного університету імені Петра Могили Міністерства освіти і науки України.

**Керівник роботи:**

Кандидат економічних наук, доцент

**Міцкевич Неоніла Василівна**

Чорноморський національний університет імені  
Петра Могили

**Рецензент:**

Кандидат економічних наук, в.о.доцента б.в.з.

**Саваріна Ірина Петрівна**

Чорноморський національний університет імені  
Петра Могили

Захист відбудеться 20 лютого 2019 р. о 10<sup>00</sup> годині на засіданні екзаменаційної комісії у Чорноморському національному університеті імені Петра Могили за адресою: 54003, м. Миколаїв, вул. 68 Десантників, 10, аудиторія 10-314.

З магістерською роботою можна ознайомитися у бібліотеці Чорноморського національного університету імені Петра Могили (54003, м. Миколаїв, вул. 68 Десантників, 10).

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

*Актуальність теми.* На сучасному етапі українські компанії все частіше стають учасниками на ринку злиттів та поглинань в якості придбаних. Участь іноземних інвесторів у національних процесах злиття та поглинання досить активна і навіть перевищує середньосвітовий показник, який протягом останнього десятиліття утримувався на рівні 25-30%.

Одним із напрямів вирішення цієї проблеми є управління стратегією злиття та поглинання, що дозволить перемагати у конкурентній боротьбі та значно впливати на розвиток окремих виробництв та галузей. Внутрішньогалузева конкуренція та зовнішні умови часто змушують підприємства поглинати конкурентів або об'єднуватися з ними заради росту, зниження витрат, регіональної експансії та інших конкурентних переваг.

Дослідженням теоретико-методологічних і практичних основ процесів злиття та поглинання займалися такі вітчизняні та зарубіжні вчені як П.А.Гохан, Д. Депамфіліс, Д. Кір'яков, О. Рід, С. Сіденко, О.І. Стародубцева, С. Фостер, І.Г. Яненко та ін. Однак, багато аспектів зазначеної проблеми не вивчені повною мірою через постійну мінливість ринкової економіки та потребують подальшого вивчення, що доводить актуальність обраної теми магістерської роботи.

Необхідність та науково-практична значимість управління стратегією злиття та поглинання підприємств аграрно-промислового сектору обумовили вибір теми, її мету та основні завдання дослідження.

*Об'єктом дослідження* роботи є процеси злиття та поглинання підприємств аграрно-промислового комплексу.

*Предметом дослідження* роботи виступають теоретико-методологічні та практичні засади стратегії злиття та поглинання підприємств.

*Мета і завдання дослідження.* Метою роботи є узагальнення теоретико-методологічних засад та розробка практичних рекомендацій щодо удосконалення стратегії злиття та поглинання підприємств аграрно-промислового комплексу.

Відповідно до поставленої мети сформовано наступні завдання:

- узагальнити теоретико-методологічні засади стратегії злиття та поглинання підприємств;
- визначити нормативно-правове забезпечення процесів злиття та поглинання вітчизняного законодавства;
- проаналізувати процеси злиття та поглинання підприємств аграрно-промислового сектору;
- оцінити ефективність процесів злиття та поглинання підприємств аграрно-промислового сектору;
- розробити рекомендації щодо вдосконалення стратегії злиття та поглинання підприємств аграрно-промислового сектору.

*Методи дослідження.* У процесі роботи використано теоретичні та емпіричні методи дослідження, а саме: описання та систематизації (для розкриття методологічних засад процесів злиття та поглинання, виявлення загальної характеристики процесів злиття та поглинання підприємств аграрної галузі, виділенні та оцінці способів захисту від поглинань); порівняння, аналогії та узагальнення (для аналізу нормативного-правового забезпечення вітчизняного законодавства та дослідження світового досвіду використання стратегії злиття та поглинання); аналізу та синтезу (для аналізу та оцінки ефективності процесів злиття та поглинання підприємства); логічного аналізу (для проведення аналізу конкурентоспроможності підприємства); індукції та дедукції (для визначення напрямів вдосконалення стратегії злиття та поглинання підприємств).

Достатньо комплексні дослідження даних процесів проведені відомими аналітичними компаніями Dealogic, IMMA, KPMG, ReDealGroup, інформаційно-аналітичною групою M&A online та ін.

*Наукова новизна отриманих результатів.* Наукова новизна отриманих результатів полягає у визначенні напрямів удосконалення стратегії злиття та поглинання вітчизняних підприємств, що дозволить укріпити свої позиції та

конкурувати із світовими лідерами. Основні наукові результати полягають в наступному:

Удосконалено:

- визначення понять «злиття» та «поглинання» шляхом узагальнення та виділення їх відмінних ознак, що дозволяє ідентифікувати вид угоди;
- концептуальні положення щодо удосконалення стратегії злиття та поглинання підприємств аграрної галузі.

Дістали подальшого розвитку:

- методологія напрямівзахисту від поглинання;
- обґрунтування моделі взаємозв'язку між стратегією злиття та поглинання та рівнем конкурентоспроможності підприємства.

*Практичне значення отриманих результатів.* Практичне значення полягає у розробці рекомендацій щодо удосконалення стратегії злиття та поглинання підприємств аграрної галузі, що можуть бути використані керівниками підприємств для практичного застосування стратегії злиття та поглинання на підприємстві. Сформульовані та обґрунтовані в роботі наукові положення, підходи, методи, висновки, практичні рекомендації та напрями вдосконалення отримані автором самостійно на підставі результатів проведеного дослідження теорії та практики використання стратегії злиття та поглинання підприємств (довідка ТОВ «ОМЕГА АІР» №12 від 21.11.2018 р.).

*Особистий внесок здобувача.* Наукова робота як внесок у розвитку стратегії злиття та поглинання підприємств аграрної галузі є результатом власного дослідження автора. Результати досліджень містять рекомендації, розроблені автором самостійно, відображають його внесок у розвиток управління стратегією злиття та поглинання підприємств аграрно-промислового сектору і представлені в списку публікацій. Наукові праці опубліковані у співавторстві, в роботі використанні положення, що є результатом власної розробки автора.

*Апробація результатів магістерської роботи.* Результати дослідження доповідались у Чорноморському національному університеті ім. Петра Могили на

Всеукраїнській щорічній науково-методичній конференції «Могилянські читання – 2017: Досвід та тенденції розвитку суспільства в Україні: глобальний, національний та регіональний аспект» та Всеукраїнській щорічній науково-методичній конференції «Могилянські читання – 2018: Досвід та тенденції розвитку суспільства в Україні: глобальний, національний та регіональний аспект».

*Публікації.* За результатами дослідження автором опубліковано 2 наукові праці у фахових виданнях. Загальний обсяг публікацій становить 0,3 д.а.

*Структура та обсяг роботи.* Магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів (містить 11 таблиць та 14 рисунків), висновків, списку використаних джерел, додатків, викладених на 89 сторінках. Список використаних джерел складає 61 найменування. Загальний обсяг магістерської роботи викладено на 83 сторінках.

## **ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ**

У першому розділі «Теоретико-методологічні засади стратегії злиття та поглинання підприємств» викладено теоретичні положення тлумачення процесів злиття та поглинання, класифікацію та мотиви процесів злиття та поглинання.

В результаті аналізу виявлено суттєві розбіжності у трактуванні понять, що обумовлюється багатогранністю їх природи, а також наявністю різних аспектів та підходів. Головним мотивом злиття та поглинання є подорожчання компанії, тобто капіталізована вартість поглинутої компанії є основною метою проведення даної процедури. Проте на рішення до проведення угоди також спонукає ефект синергії, диверсифікація, коригування стратегії, самовпевненість управлінців, невдале управління, «менеджеризм», податкові мотиви, ринкова перевага та купівля недооцінених активів.

Вітчизняне нормативно-правове забезпечення немає чітко визначеної термінології, що безумовно перешкоджає розвитку М&А-угод на базі вітчизняних

компаній. В роботі виконано порівняння термінології та процедури проведення процесів зі злиття та поглинання. Згідно з українським законодавством злиття в Україні здійснюються двома способами: консолідація – вид злиття, при якому дві або більше компаній припиняють існування, створивши нову, якій передано всі активи, права та зобов'язання; приєднання – вид злиття, при якому одна компаній приєднується до іншої, припиняючи своє існування, і всі активи, права та зобов'язання передаються вже існуючій. В магістерській роботі розглянуто роз'яснення з питань урегулювання процесів державними органами України. В Україні не мають належного законодавчого регулювання процесів здійснення недружніх поглинань, в той час, як в США нормативно закріплена процедура здійснення тендерних пропозицій, а також відповідальність за порушення цих правил, що захищає права акціонерів від небажаного захоплення компаній.

Огляд світового досвіду процесів злиття та поглинання показав, що міжнародні процеси М&А являють собою одну з провідних особливостей глобалізації транснаціональних компаній. Північну Америку в цілому і США зокрема, вважають найбільш активним М&А-регіоном світу.

Встановлено, що основними учасниками на світовому ринку є США, Китай, Великобританія, Канада, Франція, Польща. За 2017 рік 22% від загальної кількості та 31% від загальної вартості складають американські угоди, 14% та 15% відповідно займають китайські. Узагальнення проведення світового аналізу дало можливість виявити галузеву структуру ринку М&А-угод (рис. 1). Найбільш привабливими для світового ринку М&А угод в 2017 році стали фінансова галузь та телекомунікації, що складають 47% від усіх угод.



Рис. 1. Галузева структура світового ринку М&А-угод в 2017 р.

Іноземні компанії використовують угоди зі злиття та поглинання не лише для посилення конкурентних переваг, але і як інструмент перерозподілу власності за допомогою рейдерства як специфічної форми ворожих поглинань, обумовлених нестабільністю приватної власності та нерозвиненістю корпоративного права.

У другому розділі – «Аналіз управління стратегією злиття та поглинання підприємств аграрно-промислового комплексу» – досліджено причини активізації, динаміку, еволюцію злиттів та поглинань підприємств аграрно-промислового комплексу; здійснено аналіз та проведено комплексну оцінку ефективності стратегії злиття та поглинання окремого аграрного підприємства.



Досліджено, що існує середній прямий зв'язок між вартістю М&А-угод та прямими іноземними інвестиціями. Вплив прямих іноземних інвестицій на динаміку угод складає 37,87%; частка інших факторів – 62,13% (рис.2).



Рис. 2 Залежність вартості М&А-угод від прямих іноземних інвестицій в Україні.

Однією з провідних галузей української економіки є аграрна. Це підтверджує той факт, що половина з найбільших угод 2017 року стосується аграрного сектору.

Активізація ринку злиття та поглинання підприємств аграрно-промислового комплексу (далі – АПК) внаслідок утворення агрохолінгів спричинено зростанням темпів консолідації землі, оскільки це є основним активом, який забезпечує дохідність аграрного виробництва.

Обґрунтовано, що тенденціями активізації стратегії злиття та поглинання в аграрному бізнесі є збільшення та накопичення площ земельних ресурсів, вихід на міжнародний ринок капіталу, залучення іноземних інвестицій та реорганізація компаній (рис. 3).

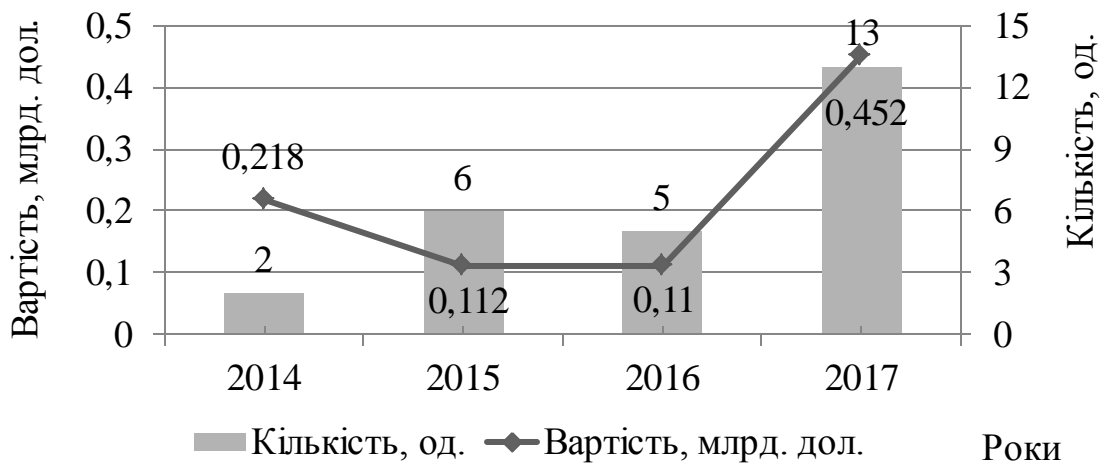


Рис. 3 Динаміка М&А-угод аграрної галузі в Україні за 2014-2017 рр.

Визначено, що на ринку зернової продукції індекс Харфіндаля-Хіршмана за 2013/14 МР дорівнює 2051,4 одиниць; а за 2017/2018 – 2177,5 одиниць. Це свідчить про наявність високої концентрації ринку, низького рівня конкуренції та високого рівня ризиків.

В роботі проведено аналіз стратегії злиття та поглинання одного з найбільших вітчизняних виробників та експортера соняшникової олії – ТОВ «КЕРНЕЛ» (KERNEL, KernelHoldingS.A.). Компанія KernelHoldingS.A. виступила покупцем в більше ніж 13 угодах поглинання загальною вартістю в 1190,2 млн. дол. Це свідчить про ведення агресивної політики експансії, метою якої є збільшення земельних площ, розширення виробничих потужностей та розширення мережі збуту соняшникової олії.

Запропоновано інтегральний показник оцінки ефективності стратегії злиття та поглинання на основі динаміки прибутку на акцію, ринкової ціни акції, гудвілу та EBITDA.

У третьому розділі – «Напрями удосконалення управління стратегією злиття та поглинання підприємств аграрно-промислового комплексу» – досліджено основні способи захисту від поглинань, шляхи підвищення конкурентоспроможності підприємств аграрно-промислового комплексу.

Виявлено основні способи захисту від дружніх поглинань: «медвежі обійми», битви за голоси акціонерів та тендерна пропозиція; «отруєні пігулки», «репеленти від акул» та «золоті парашути» застосовуються до пропозиції, а «зелений шантаж», «захист Пакмана», тактика «просто «скажи ні» та ін. – після пропозиції.

З метою недопущення рейдерський захоплень аграрних підприємств запропоновано способи захисту від ворожих поглинань:

- створення індивідуального статуту підприємства;
- впровадження корпоративної структури компанії;
- введення обов'язкового підтвердження платежів;
- контроль за дебіторською та кредиторською заборгованістю підприємства;
- моніторинг єдиного реєстру судових рішень та єдиного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців на предмет наявності змін;
- перевірка контрагентів, зокрема елеваторів для зберігання зерна;
- забезпечення належного зберігання документів;
- наявність компетентного юридичного супроводу.

Досліджено, що основними чинниками зниження конкурентоспроможності сільськогосподарських підприємств є прогалини нормативно-правого забезпечення в аграрній сфері, диспаритетна цінова політика аграрної продукції, зниження якості трудових ресурсів підприємств АПК, відсутність міжнародних сертифікатів якості вітчизняних товаровиробників; дефіцит інвестицій в аграрну галузь.

Відповідно до методики теорії ефективної конкуренції М. Портера, розраховано інтегральне рейтингове число на основі чотирьох групових показників – критеріїв конкурентоспроможності ТОВ «Кернел» за 2017 рік (ефективність виробничої діяльності підприємства, фінансовий стан підприємства, ефективність організації збуту та просування товарів, конкурентоспроможність товару). Коефіцієнт конкурентоспроможності (94,74) свідчить про зайняття лідируючих позицій на ринку зерна України.

Для структуризації моделі вдосконалення управління стратегією злиття та поглинання підприємств проаналізовано досвід укладання угод шляхом дескриптивного аналізу. Для цього здійснено первісну вибірку з 121 угоди зі злиття та поглинання на українському ринку. Для об'єктивного проведення дослідження та значимості отриманих результатів відносно вибірки застосовано ряд критеріїв. У якості результативного показника укладених угод М&А використано маржу прибутковості у частковому вираженні через відмінність грошових одиниць, а в якості факторного показника – бінарну змінну ефективності угоди (приймаючи значення «1» у випадку підтвердження та «0» у випадку спростування). Розрахунок маржі прибутковості проведено для кожної обраної компанії через рік після поглинання та за один рік до нього (табл. 1).

Таблиця 1

Маржа прибутковості досліджуваних угод

№	Назва компанії	Маржа прибутковості, частка
1	Kernel	1,374509
2	DragonCapital	-0,69355
3	TAS Group	3,471636
4	BTA Bank	-0,98281
5	«Darnitsa»	0,296434
6	AgroHolding «Astarta»	-0,76584
7	Metinvest	1,117647
8	Prominvestbank	0,714088
9	Azovmash	-2,31167

За результатами дослідження коефіцієнт кореляції ( $r$ ) дорівнює 0,81, що свідчить про наявність прямого сильного зв'язку між факторним і результативним показником. Коефіцієнт детермінації ( $R^2$ ) дозволяє оцінити прогностичну силу регресійної моделі та показує, що 65% варіації у пояснюється варіацією  $x$ , на долю інших факторів припадає 35%.

За допомогою методу найменших квадратів оцінено параметри лінійного рівняння регресії  $y = -1,19 + 2,58x$ . Параметр  $b$  свідчить, що при наявності угоди зі злиття та поглинання рівень чистого прибутку збільшиться у 2,58 разі. Параметр  $a$  вказує на те, якщо угода не відбувається, то значення результативного показника (рівень чистого прибутку) знизиться у 1,19 рази.

Отже, управління стратегією злиття та поглинання підприємств аграрно-промислового комплексу, яка забезпечує конкурентоспроможність вітчизняних підприємств на світовому ринку набуває особливого значення в умовах ринкової економіки України.

## **ВИСНОВКИ**

У дипломній магістерській роботі розроблено науково-методичні засади управління стратегією злиття та поглинання підприємств аграрно-промислового комплексу. Основні висновки та результати, одержані в ході дослідження, зводяться до такого:

1. У вітчизняному законодавстві при великій кількості законів, що регулюють процеси злиття та поглинання підприємств, відсутня чітка термінологія та немає єдиного нормативно-правового акту, який охоплював би сферу діяльності і механізм регулювання даних процесів.

2. На світовому ринку динаміка кількості та вартості угод зі злиття та поглинання є циклічною. Найбільш активним М&А-регіоном є Північна Америка, зокрема США. Найбільш привабливим середовищем для угод є фінансова галузь та телекомунікації, що складають 47% від усіх угод.

3. На українському ринку М&А спостерігається тенденція до зростання кількості та вартості укладених угод. Вплив прямих іноземних інвестицій на динаміку угод складає 37,87%; частка інших факторів – 62,13%. Більша частина з найбільших угод 2017 року та першої половини 2018 року припадає на аграрний сектор.

4. Динаміка угод аграрної галузі має тенденцію до стрімкого зростання. Сучасні вітчизняні агрохолдинги з'явилися в результаті поєднання стратегії горизонтальних та вертикальних типів М&А. За 2017 рік загальна вартість угод агросектору зросла на 312% до 2016 року та складає 452,5 млн дол.

5. Під час агресивної політики експансії компанія Kernel Holding S. A. виступила покупцем в більше ніж 13 угодах з поглинання загальною вартістю в 1190,2 млн дол. За умови інтенсивної розбудови інфраструктури, компанія проводить моніторинг та оптимізацію структури виробництва. Відповідно до методики Сайфуліна та Кадикова рейтингове число менше одиниці в 2014, 2015, 2018 МР свідчить про нестабільний фінансовий стан та можливість банкрутства, а в 2016 та 2017 МР – про стабільність та фінансову стійкість Kernel Holding S.A. Під час дослідження запропоновано інтегральний показник оцінки ефективності управління стратегією злиття та поглинання на основі динаміки прибутку на акцію, ринкової ціни акції, гудвілу та EBITDA.

6. До основних способів захисту від дружніх поглинань відносяться «медвежі обійми», битви за голоси акціонерів та тендерна пропозиція; «отруєні пігулки» та «золоті парашути» застосовуються до пропозиції, а «зелений шантаж», «захист Пакмана», тактика «просто «скажи ні» та ін. – після пропозиції.

7. SWOT-аналіз ТОВ СП «НІБУЛОН» висвітлив слабкі та сильні сторони, можливості та загрози компанії. На його основі розроблено рекомендації для підвищення конкурентоспроможності підприємства через оптимізацію всіх чинників аналізу.

8. Розроблено модель, що пояснює вплив проведення угоди на величину зміни чистого прибутку (маржу прибутковості) компанії. Для структуризації моделі вдосконалення управління стратегією злиття та поглинання проаналізовано досвід укладання угод шляхом дескриптивного аналізу.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ АВТОРОМ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ РОБОТИ

1. Міцкевич Н. В., Троцька Т.О. Світовий досвід застосування стратегії злиття та поглинання // Наукові праці студентів. Науковий журнал ЧНУ ім. Петра Могили. Серія «Економіка». – Миколаїв: 2018. - С. 53-67.

2. Міцкевич Н.В., Троцька Т.О. Теоретичні аспекти стратегії злиття та поглинання // Наукові праці. Науковий журнал ЧНУ ім. Петра Могили. Серія «Економіка». Випуск 300. Том 312. – Миколаїв: 2018. - С. 87-91.

3. Участь у ХХ Всеукраїнській науково-практичній конференції «Могилянські читання – 2017: Досвід та тенденції розвитку суспільства в Україні: глобальний, національний та регіональний аспекти». Миколаїв, листопад 2017 р. з друком тез: Троцька Т.О. Аналіз ефективності системи екологічного оподаткування // ХХІ Всеукраїнська науково-методична конференція «Могилянські читання – 2017: Досвід та тенденції розвитку суспільства в Україні: глобальний, національний та регіональний аспекти». – Вид-во ЧНУ ім. Петра Могили. Миколаїв: 2017 р. – Тези. - С. 22-25.

4. Участь у ХХІ Всеукраїнській науково-практичній конференції «Могилянські читання – 2018: Досвід та тенденції розвитку суспільства в Україні: глобальний, національний та регіональний аспекти». Миколаїв: 12-17 листопада 2018 р. з друком тез: Міцкевич Н.В., Троцька Т.О. Аспекти стратегії злиття та поглинання: зарубіжний досвід // ХХІ Всеукраїнська науково-методична конференція «Могилянські читання – 2018: Досвід та тенденції розвитку суспільства в Україні: глобальний, національний та регіональний аспекти». – Вид-во ЧНУ ім. Петра Могили. Миколаїв: 2018 р. – Тези. - С. 41-43.

## АНОТАЦІЯ

Троцька Т. Управління стратегією злиття та поглинання підприємств аграрно-промислового комплексу. – Рукопис.

Дослідження на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня магістра за спеціальністю 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність» – , 2019.

Досліджено особливості процесів злиття та поглинання підприємств аграрно-промислового комплексу України. Розраховано індекс Харфіндаля-Хіршмана для ринку зерна в Україні. Визначено залежність вартості угод від прямих іноземних інвестицій. Розроблено модель вдосконалення управління стратегією злиття та поглинання підприємств.

Ключові поняття: злиття, поглинання, індекс Харфіндаля-Хіршмана, моделювання, конкурентоспроможність.

## SUMMARY

Trotska T. Management of the strategy of mergers and acquisitions of enterprises of the agrarian-industrial complex. - Manuscript.

Research on achievement of Master Degree on speciality 076 «Entrepreneurship, trade and stock-taking activities» - 2017.

Features of mergers and acquisitions of enterprises of agro-industrial sector are worked out. Calculated Herfindahl-Hirschman Index for grain market in Ukraine. Dependence of the value of transactions on direct foreign investments is determined. The model of improvement of management strategy of mergers and acquisitions of enterprises is developed.

Key words: mergers, acquisitions, Herfindahl-Hirschman Index, modeling, competitiveness.