

банку  $\hat{E}_{IAA}$  (відношення чутливих да зміни відсоткової ставки активів до пасивів). Встановлено правило імунізації балансу банку:  $K_D = (K_{PBB})^{-1}$ . Для управління дюрацією, коли вибрана стратегія максимізації прибутку, визначені значення лімітів на відносний показник РЗПС у вигляді коефіцієнту еластичності поточної вартості банківського портфеля.

#### СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Примостка Л. О. Управління банківськими ризиками [Текст]: навчальний посібник/Л.О. Примостка; За ред. проф. Примостки Л. О. – К.: КНЕУ, 2007. – 616 с.
2. Смагина Е. Е. Система управления процентным риском в коммерческом банке [Текст]: Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук/ Е.Е. Смагина М.: Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации, 2003.
3. Виниченко И. Анализ и контроль процентного риска [Текст] // Банковские технологии / И.Виниченко; 1998. - №6. – С. 27 – 32.
4. Прасолова С. Проблеми оцінки та управління процентним ризиком комерційних

банків: актуальні аспекти [Текст] / С. Прасолова // Вісник НБУ. – 2007. – №9. – С.36-39.

5. Примостка Л. О. Аналіз банківської діяльності: сучасні концепції, методи моделі. [Електронна бібліотека], підручник, <http://studentam/kiev.ua/content/view/778/72/>
6. Синки Дж. Управление финансами в коммерческих банках [Текст] / Дж. Синки - М.: Catallax.1994. – 820с.
7. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / Под ред. А.А. Лобанова, А.В. Чугунова.- М.: «Альпина Паблицер», 2003. -736с.
8. Рещецкий В.И. Экономический анализ и расчет инвестиционных проектов [Текст]: Учеб. пособие./В.И.Рещецкий; Калининград: ФГУИПП «Янтарный сказ», 2001.- 477с.
9. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / Под ред. А.А. Лобанова, А.В. Чугунова.- М.: «Альпина Паблицер», 2003. -736с.
10. Китаев А.А. Методы оценки и способы анализа процентного риска [Текст:] Сборник трудов / А.А. Китаев; Сер. «Экономика» // Северо – Кавказский государственный технический университет. Ставрополь, 2002. - № 8. – С.79 – 87.

*Рецензент д.е.н., професор УкрДАЗТ Євсєєва О.О.  
Експерт редакційної колегії д.е.н., доцент УкрДАЗТ Якименко Н.В.*

УДК 658.168

### АНАЛІЗ ОСНОВНИХ МОТИВІВ ПРИ ЗДІЙСНЕННІ УГОД ПО ЗЛИТТЯХ ЧИ ПОГЛИНАННЯХ

*Прудіус Ю. С., здобувач (УкрДАЗТ)*

*В даній статті розглянуто існуючі теорії визначення мотивів M&A, виділено найзмістовніші підходи до класифікації мотиваційних чинників. На основі проаналізованого матеріалу, сформовано групи мотивів для обох сторін угоди, що найбільше сприяють реалізації головної мети будь якого підприємця – отримання прибутку. Визначено суть кожного із відібраних мотивів, а також виявлено місце пріоритетності цих мотивів у здійсненні угоди M&A.*

*Ключові слова: злиття та поглинання, мотиви об'єднання, підходи до визначення мотивів, суть мотиву, пріоритетність.*

## АНАЛИЗ ОСНОВНЫХ МОТИВОВ ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ СДЕЛОК ПО СЛИЯНИЯМ И ПОГЛОЩЕНИЯМ

*Прудиус Ю. С., соискатель (УкрГАЗТ)*

*В данной статье рассмотрены существующие теории определения мотивов M&A, выделено самые содержательные подходы к классификации мотивационных факторов. На основе проанализированного материала, сформированы группы мотивов для обеих сторон сделки, что наиболее способствуют реализации главной цели любого предпринимателя - получение прибыли. Определена суть каждого из отобранных мотивов, а также обнаружено место приоритетности этих мотивов в осуществлении сделки M&A.*

*Ключевые слова: слияния и поглощения, мотивы объединения, подходы к определению мотивов, суть мотива, приоритетность.*

## ANALYSIS OF THE BASIC MOTIVES IN MERGERS AND ACQUISITIONS

*Prudius Y. S., the applicant (USART)*

*This article describes the determination of the existing theories of motives M&A: the synergistic theory, agency of Free Cash Flow and Hubris hypothesis. Allocated the most original approaches to the classification of motivational factors. For example, W. Buffett considers motifs starting from the purposes of transactions M&A, E. Bishop examines the motives for the two parties to the transaction, Y. Ignatishin defines motives based on the direction of flow of activity and S. Savchuk examines motives 's cash flow. On the basis of the material analyzed, as well as on the basis of the method of expert estimations formed groups of motives for both parties to the transaction that most contribute to the realization of the main goal of any entrepreneur - making a profit. Defined the essence of each of the selected motives, but also found a place in the priority of these motifs transaction M & A.*

*Keywords: mergers and acquisitions, merger motives, approaches to determining motives nature motif priority.*

**Постановка проблеми та її зв'язок з важливими науковими і практичними завданнями.**

У час, коли найбільш вдалим способом форсування зростання й розвитку компанії є здійснення реорганізації у формі злиття чи поглинання питання щодо мотивуючих факторів є досить актуальним. Оскільки, при здійсненні інтеграції мотив виступає як причина постановки тих чи інших цілей об'єднання, тобто саме від мотивів, якими керуються власники підприємств, залежить успішність новоствореної компанії.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Теоретичні засади та практичні напрацювання щодо здійснення угод по злиттю та поглинанню досліджуються як у світовій, так і у вітчизняній науковій літературі. Окремі аспекти зазначеної проблеми представлені в роботах багатьох зарубіжних вчених, серед яких: М. Брейлі [1], Р. Ролл [2], М. Дженсен [3], П.А. Гохан [4], У. Баффет [5], Е. Бішоп [6] та інші.

Серед вітчизняних науковців дослідженням мотиваційних чинників займаються Ю.В. Ігнатішин [7], С. В. Савчук [8], Т. В. Однороженко [9], О. І. Стародубцева [10] та інші.

**Невирішена частина загальної проблеми.**

Треба зазначити, що більшість науковців у своїх працях ототожнюють поняття ціль та мотив. Хоч інколи ці категорії збігаються, мотив – це лише умова, яка викликає активність людини та визначає її спрямованість, а ціль – являє собою бажаний стан об'єкту в майбутньому.

**Мета статті.** Метою даної статті є розкриття та систематизація мотивів M&A, а також

надання їм кількісної оцінки з метою виявлення значущості при плануванні та здійсненні угоди по злиттю чи поглинанню.

**Виклад основного матеріалу.**

Серед основоположних напрямів аналізу процесів злиття та поглинання є мотивація, тобто причини які спонукають власників компаній до інтеграційних перетворень.

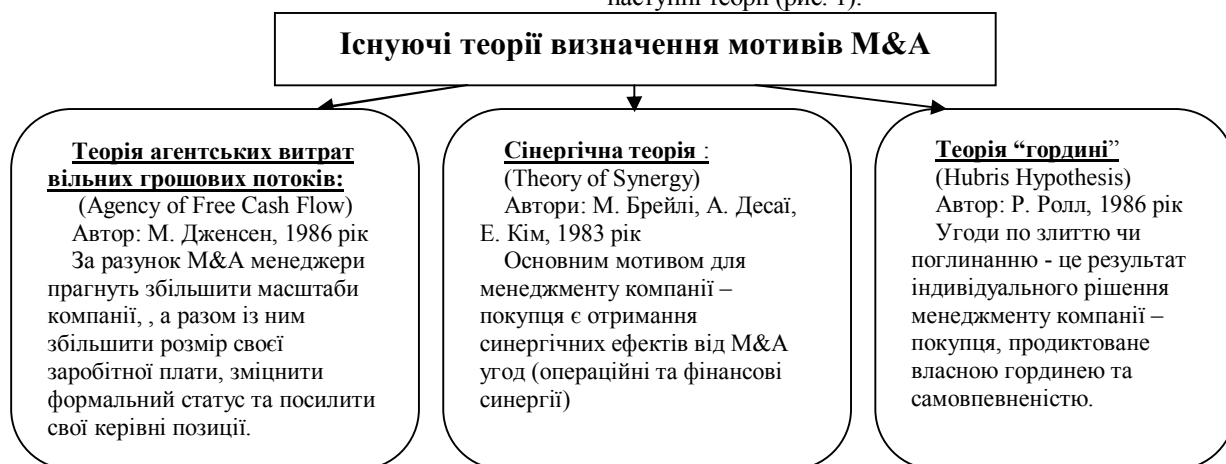
Для обґрунтування причин об'єднання підприємств шляхом їх злиття та поглинання в інтегровані підприємницькі структури надамо визначення поняття «мотивація», під яким розуміють спонукування до дії; динамічний процес фізіологічного та психологічного плану, який керуючий поведінкою людини, визначає її організованість, активність і стійкість; здатність людини діяльно задовольняти свої потреби [11].

Одним із перших кроків у вивченні мотивації процесів злиття та поглинання стало дослідження консалтингової фірми «Arthur D. Little», яка ще у 1978 році сформулувала основні мотиви та причини реалізації угоди M&A [12]:

- збільшення масштабу діяльності для отримання синергічного ефекту;
- диверсифікація бізнесу через запуск нових продуктів і вихід на нові ринки;
- збільшення ринкової частки;
- стратегічне перегрупування під впливом змін у технологіях і законодавстві;
- купівля недооцінених активів;
- податкові вигоди;

- прагнення менеджерів компанії самоствердитися через вчинення великих і успішних угод;  
 - стратегія виходу з бізнесу.

На сьогоднішній день в міжнародній теорії та практиці сформувалось декілька підходів до визначення мотиваційної бази М&А угод. Найбільшого поширення у даному питанні набули наступні теорії (рис. 1):

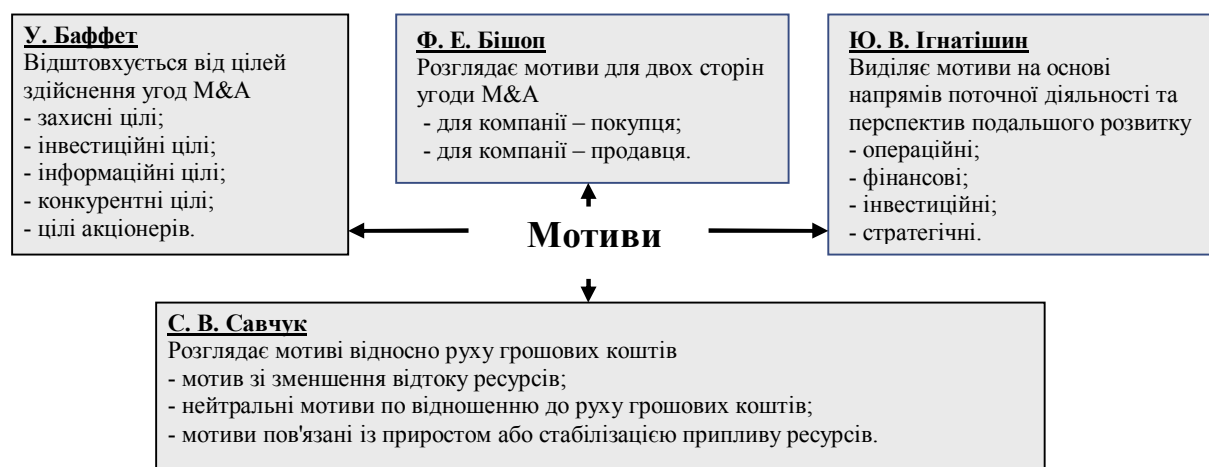


*Рис 1. Існуючі теорії визначення мотивів М&А*

Окрім існуючих теорій, науковцями сформовано безліч підходів до визначення мотивації процесів М&А. Наприклад, більш спрощено, не враховуючи особливостей виду діяльності компанії, мотиви розглядаються у роботі Патрика А. Гохана «Злиття/поглинання та реструктуризація компаній». На його думку, найбільш фундаментальним мотивом при об'єднанні компаній є зростання бізнесу. «Компанії, що прагнуть до розширення, стоять перед вибором між внутрішнім зростанням і зростанням через злиття та поглинання» [4]. Тіхоміров Д. В. крім традиційних мотивів в угодах М&А виділяє деякі специфічні мотиви, які спонукають компанії до реорганізації у формі злиття чи поглинання [13]. До цих мотивів автор відносить мотив придбання компанії, якщо вона недооцінена на фінансовому ринку та придбання компанії з неефективним менеджментом, при чому, на думку автора, ці мотиви схожі,

відмінність лише в тому, що в першому випадку суб'єктивним фактором, який призводить до збільшення потенційної вартості компанії над її реальною, служить кон'юктура фондового ринку та інші суб'єктивні чинники, а в другому - неефективне управління. Автор розглядає ще один мотив, який одночасно може вважатися кінцевою ціллю угоди по злиттю та поглинанню – демонстрація оптимістичних фінансових показників. Цей мотив пов'язаний зі специфікою егоїстичної поведінки менеджерів, тому процедура злиття та поглинання здійснюється з метою створити ілюзію процвітання підприємства в очах акціонерів.

Найбільш змістовні підходи до вивчення мотивів, що спонукають власників здійснювати інтеграцію (рис. 2) запропонували У. Баффет [5], Ф. Е. Бішоп [6], Ю. В. Ігнатішин [7], С. В. Савчук [8].



*Рис. 2. Найзмістовніші підходи до визначення мотивів М&А*

Таким чином, після детального огляду існуючих підходів до визначення мотивів М&А, вважаємо за необхідне виділити лише ті мотиви, які, на нашу думку, найбільше сприяють реалізації головної мети будь якого підприємця – отримання прибутку, визначити суть кожного із відібраних мотивів та присвоїти їм оцінку значущості у здійсненні угоди М&А, що дозволить оцінити їх вплив на розвиток фінансово-господарської діяльності інтегрованої структури в цілому.

Визначення пріоритетності відібраних мотивів здійснювалось за допомогою експертних оцінок. Для проведення наукового дослідження була створена робоча група із двадцяти компетентних фахівців – експертів, яким було запропоновано на основі власного наукового, професійного та практичного досвіду надати кількісну оцінку досліджуваним мотивам для компанії - покупця та компанії - продавця.

Оцінювання відбувалось наступним чином: кожний із експертів розмістив мотиви у порядку пріоритету та присвоїв ранг. При кількості  $n$  мотивів одиницею позначено найбільш важливий мотив, цифрою два – наступний за ним по важливості, а найменш значущий – числом  $n$ .

Для того щоб визначити узгодженість у ранжировках двадцяти експертів робочої групи розраховано коефіцієнт конкордації  $W$ .

За результатами проведених розрахунків в обох випадках коефіцієнт конкордації дорівнює 0,89. Оскільки показник  $W \geq 0,7$ , то узгодженість вважається хорошою. Більш того, це свідчить про те, що узгодженість думок експертів робочої групи не випадкова.

Результат проведених досліджень відображено у таблицях 1 та 2.

*Таблиця 1*

*Пріоритетність мотивів інтеграційного процесу для компанії – продавця*

Пріоритетність	Мотив	Суть мотиву	Спосіб реалізації мотиву
1	2	3	4
1	Фінансові та комерційні	<ul style="list-style-type: none"> <li>- прагнення до підвищення капіталізації при продажу, тобто прагнення отримання прибутку від продажу компанії;</li> <li>- прагнення позбутися непрофільного або збиткового активу (підрозділу) в структурі корпорації;</li> <li>- забезпечення достатніми обсягами фінансових ресурсів для реалізації фінансових інтересів компанії, її місії та завдань;</li> <li>- досягнення балансу та високої якості фінансових інструментів, технологій і послуг, що використовуються підприємством;</li> <li>- забезпечення стійкості підприємства до внутрішніх і зовнішніх загроз</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- об'єднання підприємств з надлишковою готівкою або пасивними грошима (і обмеженими грошовими коштами), що може забезпечити вищу вартість об'єднаного підприємства;</li> <li>- побудова оптимальної структури капіталу для забезпечення фінансової стійкості, платоспроможності та фінансової незалежності підприємства</li> </ul>
2	Конкурентні	<ul style="list-style-type: none"> <li>- відновлення втраченої репутації;</li> <li>- прагнення до позитивного сприйняття споживачами;</li> <li>- перехід компанії на етап зрілості, у зв'язку із уповільненими темпами зростання сектору;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- зміна іміджу компанії;</li> <li>- об'єднання з прогресивною компанією, яка динамічно розвивається та має відоме ім'я;</li> </ul>
3	Техніко-технологічні	<ul style="list-style-type: none"> <li>- посилення конкурентоспроможності технологічного потенціалу компанії;</li> <li>- відповідність технологій стандартам якості встановлених в країні або поза її межами</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- впровадження у виробництво нових технологічних процесів;</li> <li>- здійснення контролю за технологічною дисципліною</li> </ul>
4	Інтелектуальні та кадрові	<ul style="list-style-type: none"> <li>- збереження й розвиток інтелектуального потенціалу компанії;</li> <li>- збереження сукупності прав на інтелектуальну власність або на її використання (зокрема патентів, ліцензій);</li> <li>- поповнення знань і професійного досвіду працівників компанії</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- підвищення освітнього рівня працівників підприємства;</li> <li>- відповідність кваліфікації працівників вимогам до них з боку підприємства;</li> <li>- належна організація системи управління персоналом;</li> <li>- ефективна система мотивації та ін.</li> </ul>

## Загальноекономічні питання

*Продовження табл. 1*

1	2	3	4
5	Політико-правові	- поліпшення правової захищеності усіх аспектів діяльності підприємства	- чітке дотримання співробітниками усіх правових норм чинного законодавства
6	Інформаційні	- захист інформативного середовища підприємства, його комерційної таємниці; - досягнення високого рівня інформаційного забезпечення роботи усіх служб підприємства	- систематичне відстеження інформації щодо зміни політичної, соціальної, економічної ситуації у державі; - адекватно та своєчасно реагувати на будь-які зміни зовнішнього середовища; - ефективно планувати та коригувати свою господарську діяльність; - організація захисту інформації від несанкціонованого доступу; - забезпечення режиму секретності документів і матеріалів підприємства
7	Екологічні	- мінімізація витрат на заходи для дотримання екологічних норм; - вихід продукції підприємства на ринки інших держав з більш жорсткими нормами екологічної чистоти товарів	- належне дотримання національних норм мінімально допустимого вмісту шкідливих речовин, що потрапляють у навколишнє середовище, та екологічних параметрів продукції, що виготовляється підприємством
8	Силові	- забезпечення фізичної безпеки працівників фірми (насамперед керівників) від загроз їх життю, здоров'ю та матеріальному благополуччю; - потреба у захисті майна підприємства від кримінальних посягань.	- обов'язкова наявність служби охорони на підприємстві; - організація пропускового режиму; - охорона будинків, приміщень, лінії зв'язку та обладнання підприємства

*Таблиця 2*

*Пріоритетність мотивів інтеграційного процесу для компанії – покупця*

Пріоритетність	Мотив	Суть мотиву	Спосіб реалізації мотиву
1	2	3	4
1	Досягнення економічної могутності	- бажання створити панівну позицію на ринках збуту; - прагнення позбавитись конкуренції шляхом встановлення єдиних цін, єдиних умов угоди або певних квот збуту; - прагнення встановити монопольне становище;	- встановлення єдиних цін, єдиних умов угоди або певних квот збуту; - придбання фірми конкурента з метою її ліквідації;
2	Підвищення рентабельності	- прагнення до прискореного зниження витрат; - збільшення темпів зростання виручки від реалізації готової продукції	- зростання цін на існуючий асортимент товарів; - зміна асортименту продаж; - зміна норм витрат.

## Загальноекономічні питання

Продовження табл. 2

1	2	3	4
3	Комбінування взаємодоповнюючих ресурсів	<ul style="list-style-type: none"> <li>- прагнення відкрити нові можливості та перспективи розвитку компанії;</li> <li>- суттєво скоротити час доставки необхідних для виробництва ресурсів;</li> <li>- зменшити витрати на доставку ресурсів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- об'єднання з компанією здатною забезпечити відсутніми ресурсами для успішного функціонування.</li> </ul>
4	Економія на масштабах	<ul style="list-style-type: none"> <li>- бажання досягти економії за рахунок централізації маркетингу та ряду послуг, таких як бухгалтерський облік, фінансовий контроль, діловодство, підвищення кваліфікації персоналу та загальне стратегічне управління компанією;</li> <li>- прагнення знизити середню величину витрат на одиницю продукції при збільшенні обсягу.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- об'єднання виробництв та усунення дублювання функцій працівників в різних підрозділах підприємства.</li> </ul>
5	Різниця у ринковій ціні компанії та вартості її заміщення	<ul style="list-style-type: none"> <li>- можливість заощадити на будівництві нового підприємства та придбанні устаткування.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- придбання діючого підприємства за умовою, що ринкова оцінка майнового комплексу компанії-продавця значно менше вартості заміни її активів.</li> </ul>
6	Зниження собівартості одиниці продукції	<ul style="list-style-type: none"> <li>- зниження витрат сировини, матеріалів, палива та енергії в розрахунку на одиницю продукції;</li> <li>- зменшення розміру амортизаційних відрахувань, що припадають на одиницю продукції;</li> <li>- зниження витрати заробітної плати, що припадає на одиницю продукції;</li> <li>- скорочення адміністративно-управлінських витрат.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- підвищення продуктивності праці за рахунок впровадження нової техніки, комплексної механізації та автоматизації виробничих процесів, вдосконалення технології, впровадження прогресивних видів матеріалів;</li> <li>- ліквідація непродуктивних витрат і витрат.</li> </ul>
7	Продаж «вроздріб» майна підприємства	<ul style="list-style-type: none"> <li>- одержання доходу від продажу повністю або по частинам майна поглиненого підприємства.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- придбання компанії активи якої можуть бути використані більш ефективно при їх продажі по частинам іншим компаніям.</li> </ul>
8	Диверсифікація бізнесу	<ul style="list-style-type: none"> <li>- отримання фінансових вигод від роботи в нових галузях;</li> <li>- стабілізація потоку доходів;</li> <li>- вихід зі стагнуючих ринків.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- розширення асортименту товарів та послуг;</li> <li>- розподіл інвестицій і ризику на всі сфери виробництва.</li> </ul>
9	Захист від поглинання	<ul style="list-style-type: none"> <li>- прагнення запобігти поглинанню або змусити покупця заплатити високу ціну за поглинання компанії</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- об'єднання із «дружною компанією» або як ще називають «білим рицарем»;</li> <li>- придбання активу, який може створити певні проблеми для загарбників;</li> <li>- використання відповідних прийомів захисту від поглинання.</li> </ul>

**Висновки даного дослідження і перспективи подальших робіт у цьому напрямку.** Здійснення угоди по злиттю чи поглинанню являє собою багатостадійний економічний процес, на успіх якого впливає безліч факторів. Одним із таких факторів є мотиви власників, що обрали стратегію M&A. Оскільки визначення мотивів є основоположним елементом

у дослідженні сучасного ринку корпоративної трансформації, у подальшому це дозволить визначити доцільність угоди зі злиття та поглинання та сприяти розробці фінансової стратегії підприємства.

### СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Bradley M. The Rationale Behind Interfirm Tender Offers: Information or Synergy / M Bradley, A. Desai, E. Kim // Journal of Finance Economics. – 1983. – №2. – р. 178
2. Roll R. The hubris hypothesis of corporate takeovers // Journal of Business – 1987. – №59. – р. 450
3. Jensen M.C. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers // American Economic Review. – 1986. – №2. – р. 143
4. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний [Текст] / Патрик А. Гохан; Пер. с англ. – 3-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 741с.
5. Warren E. Buffett. Berkshire Hathaway Annual Report - Chairman's Letter / Warren E. Buffett – NY: Berkshire Hathaway Annual Reports, 1981 – р.47.
6. Evans, F. Valuation for M&A/ F. Evans, D. Bishop-John - Wiley sonc, inc., 2004. – р.331.

7. Игнатишин Ю. В. Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы / Ю. В. Игнатишин. – СПб.: Питер, 2005. – 2008 с.

8. Савчук С. В. Анализ основных мотивов слияний и поглощений / С. В. Савчук // Менеджмент в России и за рубежом. – 2002. – №5. – С. 67.

9. Однороженко Т. В. Причины та мотиви процесу злиття та поглинання у банківському секторі / Т. В. Однороженко // Вісник Хмельницького національного університету. – Вип. №1. – Хмельницьк, 2011. – с. 103 - 105

10. Стародубцева О. І. Теоретичні основи мотивації угод злиття/поглинання / О. І. Стародубцева [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://ea.donntu.edu.ua:8080/jspui/bitstream/.pdf>

11. Свободная общедоступная многоязычная универсальная энциклопедия [Электронный ресурс]: <http://uk.wikipedia.org/wiki/Мотивация>

12. Sherrie Nachman. The Determinants of M&A Success. What Factors Contribute to Deal Success?/Sherrie Nachman.– NY.: KPMG Overview, 2007. – р. 12.

13. Тихомиров Д. В. Оценка стоимости компаний при слиянии и поглощении: учебное пособие / Д. В. Тихомиров. – СПб.: СПбГУЭФ, 2009. – 132 с.

*Рецензент д.е.н., професор УкрДАЗТ Зайцева І.Ю.  
Експерт редакційної колегії к.е.н., доцент УкрДАЗТ Токмакова І.В.*

УДК 330.341.1

## ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ЖИТЛОВОГО БУДІВНИЦТВА В УКРАЇНІ

*Перетяцько А.Ю., к.е.н., доцент (ХНУБА)*

*Стаття присвячена проблемі підвищення рівня інвестування житлового будівництва в сучасних умовах. В ній проведено дослідження основних тенденцій будівельної галузі та визначено напрямки розвитку житлового будівництва.*

*Ключові слова: будівельна галузь, житлове будівництво, інвестиції, механізми фінансування.*

## ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЖИЛИЩНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА В УКРАИНЕ

*Перетяцько А.Ю., к.э.н., доцент (ХНУСА)*

*Статья посвящена проблеме повышения уровня инвестирования жилищного строительства в современных условиях. В ней проведено исследование основных тенденций строительной отрасли и определены направления развития жилищного строительства.*

*Ключевые слова: строительная отрасль, жилищное строительство, инвестиции, механизмы финансирования.*