

Результативність злиттів і поглинань в аграрному секторі економіки України

Постановка проблеми. Результатами процесів злиття та поглинання є зростання частки підприємства на ринку за рахунок концентрації виробництва й консолідації активів. У процесі еволюції економіки різні види економічної діяльності мали неоднакові темпи концентрації виробництва, що визначалося сукупністю факторів, які формували мотиви процесів злиттів та поглинань. Кожний із видів діяльності має як свої специфічні мотиви, так і мотиви, реалізація яких притаманна власникам будь-якого підприємства. До останніх належать: зростання частки ринку збільшенням ступеня спеціалізації виробництва, здатність впливати на формування кон'юнктури відповідних ринків, формування замкнутих операційних циклів через побудову вертикально інтегрованих виробництв; зниження ризику діяльності взаємодоповненням або диверсифікацією виробництва; набуття власності на інноваційні технології, спекулятивні мотиви власників.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Попри наявність широкого переліку мотивів, які мають місце в економічній науковій літературі [4,5,8-10], зокрема мотиву досягнення синергетичного ефекту [20], зростання прибутковості діяльності [4] тощо, слід зауважити, що їх досягнення можливе лише в довгостроковій перспективі, або ймовірність їх реалізації взагалі невисока.

Нині основними є мотиви зростання частки підприємства на ринку, що дає змогу досягти результативності й ефективності його діяльності.

Аграрний сектор економіки України протягом своєї еволюції демонстрував як розвиток, так і адекватність мотивів злиттів та поглинань в аграрній політиці держави. Серед останніх на активність процесів зовнішнього зростання сільськогосподарських підприємств шляхом злиттів і поглинань значно впливали податкове, земельне законодавство, законодавство про державне стимулювання розвитку тваринництва тощо.

Сукупність вищевказаних мотивів визначила стан розвитку сільськогосподарського виробництва в цілому й процесів злиттів і поглинань як інструментів такого розвитку зокрема.

Мета статті – аналіз тенденцій результативності процесів злиттів та поглинань в аграрному секторі економіки України.

Виклад основних результатів дослідження. Упродовж останніх років основним способом зростання аграрних компаній стало злиття і поглинання. Із загальної кількості угод злиттів та поглинань останні в секторі виробництва й у переробці сільськогосподарської продукції становили від 10 до 40% їх загальної кількості (табл. 1).

1. Кількість угод злиттів та поглинань, шт.

Показник	Рік								
	2000-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Усього злиттів і поглинань	446	85	110	87	36	34	41	17	150
У т.ч. агросектор, харчова промисловість та перероблення сільськогосподарських продуктів	129	8	17	10	13	8	3	8	6

Джерело: Складено за даними РБК-Україна.

* Науковий керівник – А.В. Шегда, доктор економічних наук, професор.

Особлива активність злиттів та поглинань була пов'язана з очікуванням відміни мораторію на продаж землі.

Привабливість сільськогосподарського виробництва зумовлена як географічними чинниками зони його ведення, так і станом продовольчої ситуації у світі. Щодо зовнішніх чинників активізації злиттів та поглинань в аграрному секторі економіки, то основним їх мотивом є розширення можливостей експорту сільськогосподарської продукції, оцінене прогнозами світових організацій. За розрахунками Організації економічного співробітництва та розвитку продукти харчування протягом десяти найближчих років подорожують на 20-50%. Крім того, зростання економік Китаю й Індії супроводжується постійним збільшенням імпорту зерна, що спонукає країн його експортерів до нарощування обсягів виробництва зерна [9].

Така ситуація привела до підвищення інтересу іноземного та національного інвестора до розвитку сільськогосподарського виробництва. Оскільки основним активом, який забезпечує дохідність аграрного виробництва, є земля, ринок злиттів і поглинань в аграрному секторі формується за рахунок процесів перерозподілу власності у компаніях із наявними площами землі сільськогосподарського призначення, що й зумовило зростання темпів консолідації землі в Україні. Так, якщо в 2010 році площа сільськогосподарських угідь 10 найбільших аграрних компаній України становила 2440 тис. га, то в 2012 році – 2979 тис. га, або 9,3% загальної сільськогосподарської площі країни.

Особливістю процесів консолідації земель у результаті злиттів та поглинань є їхня швидкість й обсяги. За 2011-2012 роки ТОВ «Кернел» розширило земельні угіддя більше, ніж у 2 рази. Укрлендфармінг є найбільшим у країні та восьмим у світі за роз-

міром площі земельних угідь – 653 тис. га, які орендуються в аграріїв.

Збільшення земельних угідь, що обробляються агрохолдингами України, відбувалося різними способами:

1) поступовим поглинанням спеціалізованих підприємств, які володіли договорами довгострокової оренди землі (Агрохолдинг «Мрія», Агротон, Корпорація «Сварог Вест Груп»);

2) об'єднанням промислових корпорацій зі своїми конкурентами, що мали значні розміри земельних активів (HarvEast, Приват-АгроХолдинг). Такі агрохолдинги з'явилися в результаті структуризації операційної діяльності складних організаційних структур фінансово-промислової групи (ФПГ). Так, аграрний холдинг HarvEast є результатом злиття Metinvest Холдингу з ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча», на балансі якого знаходилося підсобне агрогосподарство з 200 тис. га земельних угідь;

3) необхідністю диверсифікації діяльності з метою формування замкнутих технологічних процесів, зменшення ризиків постачання сировини, оптимізації оподаткування, збільшення доходів шляхом експортоорієнтації виробництва.

Доцільність реалізації політики консолідації земельних угідь сільськогосподарських підприємств можна оцінити на основі низки положень, зокрема результативності сільськогосподарського виробництва; ефективності діяльності учасників консолідації.

Результативність сільськогосподарського виробництва підтверджується сукупністю абсолютних показників, таких як збільшення чистого доходу за 2009-2012 роки в 2,2 рази; експорту сільськогосподарської та продовольчої продукції в 2 рази; чистого прибутку в 3,5 рази (табл. 2).

2. Динаміка експорту сільськогосподарської та продовольчої продукції по Україні

Показник	Рік			
	2009	2010	2011	2012
Чистий дохід від реалізації сільськогосподарської продукції, млн грн	58805,9	78596,9	100681,2	128452,6
Чистий прибуток, млн грн	7474,4	17253,4	25904,3	26728,4
Експорт сільськогосподарської та продовольчої продукції, тис. дол.	9514866	9935979	12804109	17880597

Джерело: Складено за даними [7].

Процес консолідації земельних активів в Україні зумовив формування потужних виробників сільськогосподарської продукції. Про зростання розмірів аграрних підприємств доводить факт включення їх у рейтинг

Forbes 200 найбільших компаній України [1]. За даними рейтингу найбільшим в Україні холдингом в аграрному секторі економіки є ПАТ «Kernel» (табл. 3).

3. Найбільші виробники сільськогосподарської продукції в Україні в 2012 році

Місце в рейтингу	Компанія	Дохід, млн грн		Темп зростання доходу, %	Рентабельність реалізації, %
		2011 р.	2012 р.		
8	Kernel	15816,8	21240,6	134,2	6,6
15	UkrLandfarming	10740	15200	141,5	28,5
23	Миронівський хлібопродукт	9820,2	11250,3	114,6	22,1
25	Нібулон	4585	10740	234,2	0,0
29	Bunge Україна	5056,4	9620	190,2	0,5
35	Roshen	7681,6	8120	105,7	16,8
36	Cargill Україна	6416,2	8114,9	126,5	5,9
52	Серна	4706,3	6135,1	130,4	-0,9
58	Креатив	3100	5460	176,1	11,0
118	Оліяр	1543,8	2598,5	168,3	0,2
149	Комплекс «Агромарс»	1668,6	1895,7	113,6	9,8
178	Дельта Вілмар СНГ	1866	1478,4	79,2	-2,0
189	Українські аграрні інвестиції	1165,6	1320	113,2	20,4

Джерело: Складено за даними [1].

При середньому за 2008-2013 роки темпі росту чистого доходу в сільському господарстві України на 278%, найбільші компанії досягли підвищення цього показника від

180 до 420%, що зумовило збільшення їхньої частки на ринку й ефективності діяльності (табл. 4).

4. Чистий дохід сільськогосподарського виробництва й аграрних компаній України

Показник	Рік						Темп росту, %
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Чистий дохід від реалізації сільськогосподарської продукції, млн грн	46166,5	58805,9	78596,9	100681,2	128452,6	128684,8	278,7
Чистий дохід ПАТ «Kernel», млн USD	663,1	1047,1	1020,5	1899,1	2071,8	2796,8	421,8
Чистий дохід ПАТ «Миронівський хлібопродукт», млн USD	803	711	944	1229	1408	1496	186,3

Джерело: Складено за даними [1, 6].

На ефективність діяльності аграрних холдингів впливає низка чинників, основними з яких є природно-кліматичні умови зони розташування земельних угідь, види діяльності корпорацій.

Сучасні агрохолдинги в Україні з'явилися як результат реалізації стратегії вертикальних і горизонтальних типів зовнішнього зростання з метою забезпечення розвитку політики спеціалізації та диверсифікації виробництва.

Формування системи економічних відносин в об'єднаних структурах зумовило становлення трьох типів інтеграційних струк-

тур: вертикально; горизонтально; конгломератно інтегрованих.

Вертикальна диверсифікованість аграрних корпорацій проявляється в їхньому проникненні у галузі переробки аграрної продукції. Так, виробники цукрових буряків використовують різні форми інтеграції з їх переробниками (цукровими заводами), виробники молока – з молокозаводами, виробники птиці – з птахокомбінатами, виробники м'яса – з м'ясокомбінатами тощо. Переваги такої форми інтеграції полягають у зниженні ризиків операційної діяльності, формуванні додаткової вартості, недоліки – у високій вартості переробки. Так, якщо ціна 1 т на-

сіння соняшнику в 2013 році становила 3087,5 грн, цукрових буряків – 397,8, молока – 3364,0, свиней – 15836,7 грн, то ціна виробництва 1 т олії рафінованої – 11624,11 грн, цукру – 4347,74, свинини – 30353,91, молока рідкого обробленого – 5646,46 грн. Різниця між ціною реалізації продукції харчової промисловості та продукції сільського господарства є доданою вартістю на 1 т продукції сільського господарства, або додатковими витратами вертикально інтегрованих агрохолдингів.

Вертикально інтегрованими є такі агропромислові компанії України: Ukrlandfarming, KERNEL, Миронівський хлібопродукт, Астарта-Київ, Sintal Agriculture, Агропродінвест, Індустріальна молочна компанія тощо.

Серед поширених форм інтеграції найчастіше використовується організаційна (майнова), яка пов'язана з набуттям майнових прав власності на аграрні й переробні активи.

Порівняльний аналіз витрат і рентабельності виробництва та переробки сільськогосподарської продукції в 2013 році дає змогу констатувати вищу ефективність сільськогосподарського виробництва на фоні переробки його продукції. Так, рентабельність сільськогосподарського виробництва становила 11,8%, виробництва харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів – 6,1%. Таке порівняння є обґрунтуванням доцільності спеціалізації виробництва в рамках горизонтально інтегрованих аграрних компаній України, які сформовані поглинанням спеціалізованих аграрних компаній та подальшою операційною структурізацією виробництва. Горизонтально інтегрованими аграрними компаніями є Мрія Агрохолдинг, HarvEast Holding, Agroton Public Limited, Нібулон, Агрохолдинг «Донецьксталь», Агротрейд, AgroGeneration.

Дослідження еволюції злиттів і поглинань уможливило виявити різні мотиви та їхніх ініціаторів на кожному з етапів еволюційного розвитку. На етапі становлення великого інтегрованого бізнесу в Україні економічний інтерес до аграрних компаній виявляли великі корпоративні структури (СКМ, Смарт-холдинг, Індустріальний союз Донбасу, ПриватБанк, Укрпромінвест, Гру-

па "ТАС"). Це зумовило становлення конгломератного типу інтеграції. Періодом такої інтеграції вважається кінець 90-х років, який у розвиненій європейській економіці завершився в 70-х роках. В економіці України процес реструктуризації фінансово-промислових груп шляхом формування в їх складі спеціалізованих агрохолдингів тривав до 2011 року [4].

На нинішній час процеси злиття та поглинання є найпоширенішою формою прямих іноземних інвестицій. Особливістю іноземного інвестування в аграрний сектор економіки України є їхні незначні обсяги. Так, якщо в 2010 році приріст прямих іноземних інвестицій в економіку України становив близько 4 млрд дол., то в сільське господарство – лише 46 млн дол., що становить 1,15% від загальної суми приросту; інвестиції в оптову та роздрібну торгівлю – 11%, у фінансову й страхову діяльність – 30% [7]. При цьому кількість угод злиття і поглинання в період 2009-2012 років була найбільшою саме в аграрному секторі.

За даними Держслужби статистики України [7], прямі іноземні інвестиції в сільське, лісове та рибне господарство становили в 2010 році 50,3, в 2011-му – 5,6, у 2012 році – 120,9 млн дол.

Найпоширенішими формами припливу іноземних інвестицій в аграрний сектор економіки України є:

придбання готового бізнесу з вибудованою організаційною структурою й прозорою системою управління;

придбання частки власності успішно працюючого підприємства;

спільне підприємство;

розміщення через IPO (Initial Public Offering – первинна публічна пропозиція) частки акцій на провідних зарубіжних фондових ринках.

До 2009 року значний потік іноземних інвестицій спрямовувався в аграрний сектор шляхом IPO. Майже половина всіх іноземних інвестицій залучена українськими компаніями через IPO.

Про активність аграрних компаній показує той факт, що в 2010 році серед восьми національних компаній, які пройшли IPO (первинне розміщення акцій), SPO (вторин-

не розміщення) і РРО (приватне розміщення), сім працюють у сфері аграрного бізнесу.

Із 2009 року активність залучення коштів через IPO знижується з одночасним спадом кон'юнктури на фондовому ринку. Останнє вплинуло також на зменшення ринкової ціни акцій українських агрохолдингів. Крім падіння активності на біржах, основними факторами, які впливають на ринкову ціну акцій агрохолдингів, є фінансові результати

діяльності, що залежать від ціни реалізації продукції, стратегія їх розвитку й ризик країни. Так, суверенний ризик України впливає на недооцінювання акцій українських агрохолдингів на світових фондових біржах.

Наприклад, у 2013 році ціна акції ПАТ «Кернел» порівняно з 2011 роком знизилася в 3 рази, а лише за 2013 рік на 43%, що вплинуло на зміну капіталізації агрохолдингу (табл. 5).

5. Зміна ціни акції агрохолдингів України

Компанія	Ціна при розміщенні	Ціна на початок 2013 року	Ціна на початок 2014 року	Зміна за рік, %
Astarta, пол. зл.	19	55,9	66,9	19,68
Kernel, пол. зл.	24	67,9	38,07	-43,93
Agroton, пол. зл.	28,84	10,41	2,17	-79,15
Milkiland, пол. зл.	36,01	14,8	12,5	-15,54
KSG Agro, пол. зл.	22,12	12	10,85	-9,58
Індустріальна молочна група, пол. зл.	11,05	16	12,62	-21,13
Ovostar, пол. зл.	62,2	90	100	11,11
Мрія Агро, євро	2,8	5	5,4	8,00
Авангард, пол. зл.	14,95	11,45	11,69	2,10
Миронівський хлібопродукт, дол. США	17,08	15,8	17,05	7,91
MCB Agrikole, євро	10,2	0,43	0,43	0,00
Sintal Agriculture, євро	5,45	0,21	0,21	0,00
Укрпродукт	87,5	12	12,1	0,8

Джерело: Складено за даними [3].

Вихід на міжнародні ринки IPO та продаж акцій на відкритому фондовому ринку сприяв більшій прозорості й відкритості національних корпорацій, що в свою чергу сприяло зростанню участі міжнародних за позичень у реалізації стратегій зовнішнього розширення аграрних компаній за рахунок поглинання конкурентів.

Низка успішних IPO забезпечила національним аграрним компаніям доступ до кредитних коштів (табл. 6) та їх використання для подальших поглинань аграрних компаній України. Так, Astarta Холдинг у результаті залучення кредитних коштів провела модернізацію цукрових заводів і придбала дві аграрні компанії, збільшивши земельний банк.

6. Кредити Astarta Холдингу

Рік	Кредитор	Сума кредиту, млн грн
2008	ЄБРР	20
2009	ЄБРР	20
2010	ЄБРР	10
2011	Landesbank Baden-Wurtemberg	8,6 млн євро
2011	ЄБРР	80
2011	Hellenic Bank Company Ltd	100
2012	Сітібанк	25

Джерело: Складено за даними РБК-Україна.

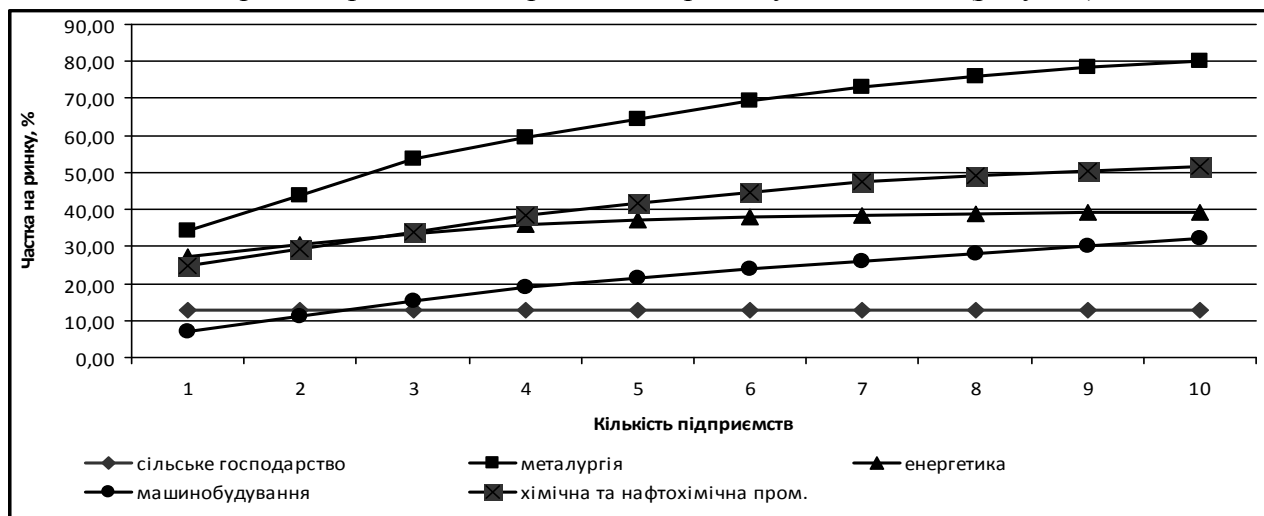
Висновки. Активність процесів злиттів і поглинань в аграрному секторі економіки України привела до зростання стану концентрації виробництва та консолідації активів. Так, порівняльний аналіз частки ринку, яка належить 10 найбільшим підприємствам різних видів економічної діяльності, дав змогу виявити значну міру концентрації виробни-

цтва в аграрному секторі економіки України. Серед розглянутих видів економічної діяльності концентрація в сільськогосподарському виробництві поступається лише рівню концентрації в металургії.

Має місце тенденція до поступового підвищення консолідації земельних активів найбільших аграрних компаній України.

Основними чинниками активізації концентрації й консолідації є прогнози зростання зовнішнього попиту та перспектив експорту, податкові пільги тощо, а інструментами збільшення концентрації виробництва є розви-

ток аграрних компаній за рахунок розширення земельних площ через поглинання конкурентів із наявними договорами довгострокової оренди землі, або безпосередньої оренди у її власників (рисунок).



Концентрація виробництва різних видів економічної діяльності

Джерело: Побудовано за даними [1, 7].

Сукупність чинників підвищення зовнішнього попиту є основним мотивом збільшення кількості угод злиттів і поглинань в аграрному секторі економіки. Нарощування потужності сільськогосподарського виробництва аграрними компаніями України від-

крило доступ до припливу іноземних інвестицій в аграрний сектор, зростання як результативності сільськогосподарського виробництва в Україні, так і ефективності діяльності аграрних компаній.

Список використаних джерел

- 200 крупнейших компаний [Електронний ресурс]. – Режим доступу // <http://forbes.ua/ratings/2>
- Гончарова О.М. Ринок злиттів та поглинань в сучасних умовах / О.М. Гончарова // Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2012. – Вип. 27, Т.1. – С. 279-286.
- Капитализация украинских аграрных компаний на 10.07.14 г. [Електронний ресурс]. – Режим доступу // <http://agroconf.org/category/rubrika/analitika>.
- Коломійцева О. В. Мотиви та причини процесів злиттів і поглинань підприємств [Електронний ресурс] / О. В. Коломійцева // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 6. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/ape_2012_6_19.pdf.
- Назаренко Т.В. Практика злиття та поглинання: галузевий аспект / Т.В. Назаренко // Економічний простір. – 2011. – № 52/2. – С. 89-94.
- Річний звіт ПАТ «Кернел» за 2013 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу // <http://www.kernel.ua/ru/>.
- Сільське господарство України. Стат. зб. – Державна служба статистики України, 2013. – 402 с.
- Сулевський В.В. Злиття та поглинання як фактор підвищення вартості підприємств [Електронний ресурс] / В.В. Сулевський. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/ekhp/2011_4/st12.pdf.
- Чому олігархи інвестують в аграрний сектор [Електронний ресурс]. – Режим доступу // <http://sugarua.com/ua/67/lists/641>.
- Ясінська Т.В. Мотиви та економічні наслідки угод злиття та поглинання підприємств / Т.В. Ясінська, І.С. Процик // Науковий вісн. НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.12. – С. 298-301.
- Jensen M. The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence / M. Jensen, R. S. Ruback // Journal of Financial Economics. – 1983. – Vol. 11. – No. 1 (April). – P. 5–50.
- Gaughan P. Mergers, acquisitions, and corporate restructuring / P. Gaughan. – New Yourk : NY, Wiley, 2006. – 578 p.
- Reed S. The Art of M & A. Buyout Guide / S. Reed, A. Lajoux, P. Nesvold. – Fourth Edition. – McGraw-Hill, 2007. – 1082 p.
- Romanek B. Mergers and Acquisitions / B. Romanek, C. Krus. – Oxford : Capstone Publishing, 2002. – 116 p.
- Vachon D. Mergers & Acquisitions / D. Vachon – Riverhead Hardcover, 2007. – 304 p.

Стаття надійшла до редакції 20.07.2014 р.

* * *