

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІКИ ТА БІЗНЕС-АДМІНІСТРУВАННЯ
КАФЕДРА МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІКИ

ДОПУСТИТИ ДО ЗАХИСТУ

Т.в.о. завідувача випускової кафедри

Коваленко Н.В.

« ____ » _____ 2021 р.

ВИПУСКНА РОБОТА

(ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА)

ВИПУСКНИКА ОСВІТНЬОГО СТУПЕНЯ БАКАЛАВР
СПЕЦІАЛЬНОСТІ 051 «ЕКОНОМІКА»
ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА «МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»

Тема: «Світовий досвід злиття та поглинання підприємств»

Виконавець: Козлова Софія Олексіївна

Керівник: к.е.н., доцент, професор Коваленко Наталія Василівна

Нормоконтролер: к.е.н., доцент, професор Коваленко Наталія Василівна

КИЇВ 2021

НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет економіки та бізнес-адміністрування

Кафедра міжнародної економіки

Спеціальність: 051 «Економіка»

Освітньо-професійна програма: «Міжнародна економіка»

ЗАТВЕРДЖУЮ

Т.в.о. завідувача випускової кафедри

Коваленко Н.В.

« ____ » _____ 2021 р.

ЗАВДАННЯ

на виконання випускної роботи

Козлової Софії Олексіївни

1. Тема роботи «Світовий досвід злиття та поглинання підприємств» затверджена наказом ректора від «30» березня 2021 р. №515/ст.
2. Термін виконання роботи: з 17.05.2021 р. по 20.06.2021 р.
3. Вихідні дані роботи: статистичні дані, нормативно-правова база, електронні інформаційні джерела, матеріали періодичних видань
4. Зміст пояснювальної записки: поняття, сутність та класифікація М&А. Етапи та фази операцій зі злиття та поглинання. Переваги та недоліки злиття та поглинання підприємств. Стан та тенденції розвитку світового ринку М&А. Аналіз тенденцій українського ринку М&А. Проблеми та перспективи розвитку угод зі злиття та поглинання в Україні.
5. Перелік обов'язкового ілюстративного матеріалу: класифікація процесу злиття та поглинання підприємств, етапи та фази процесу злиття та поглинання підприємств, динаміка світового ринку М&А 2010-2020 р.р., динаміка ринку М&А в США та індексу S&P500.

6. Календарний план-графік

№ пор.	Завдання	Термін виконання	Підпис керівника
1	Видача завдання	17.05.2021	
2	Збір та обробка статистичної інформації	17.05.2021- 20.05.2021	
3	Вивчення стану проблем, опрацювання джерел	21.05.2021- 24.05.2021	
4	Написання теоретичної частини	25.05.2021- 29.05.2021	
5	Написання аналітичної частини	30.05.2021- 31.05.2021	
6	Написання вступу та висновків	31.05.2021- 01.06.2021	
7	Оформлення пояснювальної записки, графічного матеріалу, підготовка доповіді, передзахист	02.06.2021- 04.06.2021	
8	Проходження нормоконтролю, перевірка на плагіат, оформлення документів до захисту, рецензування роботи, подання роботи на кафедрі	04.06.2021- 20.06.2021	

7. Дата видачі завдання: «17» травня 2021 р.

Керівник випускної роботи _____
(підпис керівника)

Коваленко Н.В.
(П.І.Б.)

Завдання прийняв до виконання _____
(підпис випускника)

Козлова С.О.
(П.І.Б.)

РЕФЕРАТ

Пояснювальна записка до випускної роботи «Світовий досвід злиття та поглинання підприємств» 58 с., 6 рис., 6 табл., 30 літературних джерел.

ЗЛИТТЯ, ПОГЛИНАННЯ, СИНЕРГІЯ, ГОРИЗОНТАЛЬНА УГОДА, ВЕРТИКАЛЬНА УГОДА, КОНГЛОМЕРАТ, ІНДЕКС S&P 500, ІНВЕСТИЦІЇ

Об'єктом дослідження є процес інтеграції злиття та поглинання, а предметом - економічні відносини, що сприяють зміцненню позицій підприємства на ринку, підвищенню конкурентоспроможності, ефективному та прибутковому шляху зміни стратегії розвитку компанії у процесі злиття та поглинання.

Метою випускної роботи є аналіз ефективності злиття і поглинання підприємств у світовому розрізі, зокрема в Україні, та визначення оптимальних шляхів удосконалення вітчизняного ринку M&A.

Методи дослідження: аналіз праць вітчизняних та зарубіжних авторів, відомих фахівців в області злиття і поглинання підприємств, матеріалів періодичних видань, даних статистичних збірників, матеріалів міжнародних організацій, законодавчих актів і ресурсів мережі Інтернет, звернення до результатів досліджень злиття і поглинання відомих аналітичних компаній Dealogic, KPMG, Thomson Reuters.

Значущість виконаної роботи та висновки: системне відстеження тенденцій, що створюють угоди зі злиття та поглинання в світовій економіці дозволяє міжнародним компаніям вчасно реагувати на зміни середовища та планувати подальший розвиток відповідно до ринкових вимог в умовах глобальної конкуренції.

Рекомендації щодо використаних результатів: викладені висновки з проведеного дослідження можуть бути застосовані при викладенні матеріалів про стан розвитку угод зі злиття та поглинання підприємств в міжнародному розрізі та удосконалення механізмів регулювання ринку в Україні.

ЗМІСТ

РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПРОЦЕСУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ	8
1.1 Поняття, сутність та класифікація М&А	8
1.2 Етапи та фази операцій зі злиття та поглинання	15
1.3. Переваги та недоліки злиття та поглинання підприємств	20
Висновки до розділу 1	29
РОЗДІЛ 2 РОЗВИТОК РИНКУ М&А У СВІТОВОМУ РОЗРІЗІ	30
2.1. Стан та тенденції розвитку світового ринку М&А	30
2.2 Аналіз тенденцій українського ринку М&А	39
2.3 Проблеми та перспективи розвитку угод зі злиття та поглинання в Україні	46
Висновки до розділу 2	53
ВИСНОВКИ	55
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	58

ВСТУП

В сучасних умовах господарюючі суб'єкти стикаються з необхідністю реорганізації бізнесу у відповідь на зміни зовнішнього середовища функціонування. Зовнішня експансія в даний час стає основним шляхом розвитку компаній.

Актуальність теми дослідження обумовлена тим, що для вітчизняних фірм і компаній, що здійснюють свою виробничу діяльність в рамках конкуренції, необхідно ефективно пристосуватися до стрімко мінливих ринкових умов. Тому слід враховувати, що в останні десятиліття злиття і поглинання стали однією з найважливіших форм корпоративних стратегій інвестування в політиці сучасних компаній у всьому світі. Саме злиття і поглинання стають тією стратегією зростання, яка дозволяє підприємству зберегти свої позиції на ринку. Більшість зарубіжних джерел свідчать про те, що зростання через поглинання стало найважливішою складовою успіху багатьох компаній нової економіки.

Моделі угод злиття і поглинань, а також їх ефективність значно відрізняються один від одного при переході від одного історичного етапу до іншого, при цьому залишаються загальні елементи, притаманні кожній з цих хвиль. Угоди M&A мають тенденцію до зростання як в кількісному, так і в об'ємному виразах в періоди високих темпів економічного зростання, низьких процентних ставок, підйому ринку акцій, технологічних змін і змін в нормативно-правовому регулюванні. При цьому в усьому світі кількість угод збільшується. Дана стратегія широко поширена на заході, в Україні обсяг угод по злиттю і поглинанню на невисокому рівні, хоча також має тенденцію до зростання.

Постановка завдання. Метою роботи є вивчення теоретичних основ застосування злиття і поглинання, порядок укладання та наслідків угод, аналіз стану світового ринку M&A та виявлення тенденцій розвитку угод зі злиття та поглинання в Україні.

Для досягнення поставленої мети визначені наступні завдання дослідження:

- визначити економічну сутність і специфіку угод М&А;
- ознайомитись с етапами розвитку і становлення угод;
- вивчити класифікації цих угод за різними критеріями;
- розглянути порядок укладання угод зі злиття та поглинання;
- ознайомитись с етапами розвитку і становлення угод М&А;
- проаналізувати мотиви, які спонукають компанії вступати в угоди М&А;
- дослідити переваги та недоліки угод зі злиття та поглинання;
- проаналізувати стан світового ринку М&А;
- визначити рівень розвитку укладання угод в Україні;
- дослідити проблеми українського ринку злиття та поглинання;
- виявити шляхи удосконалення процесу укладання угод М&А.

Об'єктом дослідження є процес злиття і поглинання підприємств.

Предметом дослідження виступають основи застосування злиття і поглинання з огляду на ефективний та прибутковий шлях зміни стратегії розвитку підприємства

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Звіт написано на основі праць вітчизняних та зарубіжних авторів, відомих фахівців в області злиття і поглинання. Також використані матеріали періодичних видань, дані статистичних збірників, матеріали міжнародних організацій, законодавчі акти і ресурси мережі Інтернет.

Цікаві і досить комплексні дослідження злиття і поглинання проведені відомими аналітичними компаніями Dealogic, Ernst & Young, KPMG, PricewaterhouseCoopers, McKinsey & Company, Thomson Reuters.

Матеріали та методи. У роботі використано такі методи дослідження: загальнонаукові (аналіз, синтез, аналогія, порівняння) і спеціальні (угруповання, аналітичні таблиці, методи факторного аналізу, регресійний аналіз та ін.).

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПРОЦЕСУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ

1.1 Поняття, сутність та класифікація M&A

Починаючи з другої половини ХХ ст. основним фактором розвитку світового господарства стало прискорення науково-технічного прогресу, що визначає економічні та соціальні передумови становлення і трансформації виробничих і фінансових ринків національних економік. Головним наслідком їх розвитку є становлення світового господарства як глобальної системи, елементи якої знаходяться в тісному взаємозв'язку.

Злиття і поглинання (Mergers & Acquisitions) - це загальна назва для всіх угод, які об'єднує передача корпоративного контролю в усіх формах, включаючи покупку і обмін активами. Це сучасна тенденція об'єднання активів і концентрації бізнесу та один з класів економічних процесів укрупнення бізнесу, в результаті яких на ринку з'являються більш великі компанії замість декількох менш значних. На сьогоднішній день, злиття і поглинання є одним з найпоширеніших прийомів розвитку, до якого вдаються навіть дуже успішні компанії. Один з найяскравіших прикладів поглинання в Україні - УМС МТС, більш велика російська компанія МТС викупила більшу частину іншої компанії (УМС), і провела ребрендинг [1].

Науковці виокремлюють декілька факторами, що сприяють злиттю і поглинанням на сучасному етапі. По-перше, всесвітня глобалізація економічних відносин знайшла віддзеркалення і в міжнародному праві, і в національних законодавствах країн. До найбільш суттєвих змін в умовах регулювання відносять лібералізацію режимів торгівлі та прямих іноземних інвестицій, економічну інтеграцію на рівні регіонів і держав, а також утворення

і діяльність COT, процеси приватизації в розвинених, перехідних і країнах, що розвиваються.

По-друге, лібералізація транскордонного руху капіталу відкрила можливість придбання цінних паперів іноземцями, що сприяло фінансуванню міжнародних M&A переважно на основі обміну акціями. Відбулися зміни на ринку капіталу, активізувалися ринкові посередники. З'явилися нові фінансові інструменти. Виникли принципово інші можливості для транскордонних позик і кредитів, депозитів в іноземній валюті і портфельних інвестицій. Розвиток фондових і підвищені заходи ліквідності капітальних ринків дозволяють компаніям мобілізувати величезні фінансові ресурси за допомогою банків і шляхом емісії облігацій.

По-третє, зростає значимість високовартісної науково-дослідницької діяльності, підвищення ризиків у сфері дослідження і розробок, якісних технологічних змін. Знижуються витрати транспортування і комунікацій, що призвело до розширення ринків дій компаній, в тому числі і головним чином за національні межі, тобто вихід на міжнародні ринки.

Нові інформаційні технології дозволили компаніям керувати інтернаціональною виробничою компанією на відстані. Підґрунтям для буму M&A на сучасному етапі стало поєднання всіх перерахованих факторів. На активність цих процесів дуже часто впливає наявність кризових ситуацій. В умовах кризи багато компаній, що прагнуть уникнути погіршення фінансового становища і навіть банкрутства, приєднуються до більш успішного конкурента.

В даний час, злиття і поглинання стали однією з основних стратегією зростання компаній в умовах світової глобалізації економіки. Вони є тією стратегією зростання, яка дозволяє компанії не тільки зберегти свої позиції на ринку, але і зайняти лідируючі позиції, шляхом об'єднання двох і більше підприємств або взяття під контроль іншу компанію. З кожним днем все більше компаній і підприємств прагнуть до збільшення масштабу, економії витрат, отримання ефекту синергії, вибираючи саме стратегію злиття і поглинання.

Злиття і поглинання відбуваються з різних причин. Деякі компанії набувають інші фірми для розширення асортименту виробництва, інші прагнуть до збільшення обсягів виробництва. Інші вважають, що зможуть краще керувати поглиненою компанією, чи купують акції маркетингових і транспортних компаній для зменшення власних витрат і так далі. Наприклад, в 1995 році компанія Walt Disney купила компанію CapitalCities / ABC (телевізійний канал), так як хотіла демонструвати свої фільми та інші програми за своєю власною мережі [2].

Головна мета злиття і поглинання - синергія, тобто перевага від спільної діяльності, тобто компанії, які беруть участь в процесі, сподіваються заощадити витрати і збільшити ККД. Найчастіше продуктивність нової оновленої компанії збільшується саме за рахунок зменшення витрат.

Слід зазначити, що в економічній реальності досить важко визначити, чим є та чи інша форма об'єднання компаній - злиттям або поглинанням. Терміни «злиття» і «поглинання» часто плутають, або вживають як синоніми. У більшості угод, пов'язаних зі злиттям або поглинанням компаній, так чи інакше, в результаті відбувається придбання бізнесу.

Злиття компаній (merger) - це припинення діяльності кількох юридичних осіб та створення нового суб'єкта господарської діяльності в результаті їх об'єднання. Іншими словами, це об'єднання двох або більше рівноправних компаній, в результаті якого утворюється нова компанія. Як правило, компанії в злитті приблизно рівні за кількістю активів. За кордоном злиттям називають взагалі будь-яке об'єднання компаній, яке призводить до появи нової структури. При цьому одна з об'єднаних фірм може продовжити свою діяльність, тобто при об'єднанні фірм А і Б може з'явитися одна фірма А. Відповідно до українського законодавства, поняття «злиття» міститься у ньому у розумінні однієї з форм реорганізації юридичних осіб разом з іншою формою – «приєднанням», яке нерідко плутають із «поглинанням». Проте очевидною є невідповідність між законодавчо оформленими видами реорганізації та економічними процесами, закладеними в категоріях «злиття» і «поглинання».

Так, ч. 1. ст. 104 Цивільного кодексу України (ЦКУ) встановлює, що юридична особа припиняє діяльність в результаті передання всього свого майна, прав та обов'язків іншим юридичним особам – правонаступникам (злиття, приєднання, поділу, перетворення), або в результаті ліквідації. Проте ЦКУ не визначає окремо кожен із зазначених способів, лише концентрується на регулюванні загальних принципів злиття, приєднання, поділу та перетворення юридичної особи [6].

Злиття і поглинання поділяється на види за певними ознаками. Західні експерти поділяють дані процеси в основному на три типи: горизонтальне злиття, вертикальне злиття та суміжне (конгломератне). Однак, існує більш розгорнута класифікація, яка відображена на табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Класифікація процесу злиття та поглинання підприємств

Ознаки		
За характером інтеграції: <ul style="list-style-type: none"> • Горизонтальні • Вертикальні • Конгломератні: <ul style="list-style-type: none"> - З розширенням продуктової лінії - З розширенням ринку - Чисті конгломератні злиття 	За національної приналежністю: <ul style="list-style-type: none"> • Національні • Транснаціональні 	За відношенням до поглинання: <ul style="list-style-type: none"> • Агресивні • Дружні
Ознаки		
За способом об'єднання потенціалу: <ul style="list-style-type: none"> • Корпорації: • Виробничі • Фінансові • Корпоративні альянси 	За умовою злиття та поглинання: <ul style="list-style-type: none"> • На паритетних умовах • Не на паритетних умовах • З утворенням нової юридичної особи поглинання: <ul style="list-style-type: none"> - Повне - Часткове 	За механізмом процесу: Злиття (поглинання) з приєднанням активів та зобов'язань Придбання деяких активів компанії, яку поглинають. Придбання акції: Придбання акцій за грошову форму Придбання акцій з оплатою цінними паперами

Об'єднання двох фірм, що належать до одного бізнесу (однієї галузі) з метою збільшення частки на ринку і зниження собівартості, прийнято називати горизонтальним злиттям. Іншими словами це об'єднання двох конкуруючих компаній, які знаходяться в одній ніші. Наприклад, банківські злиття, зокрема, об'єднання Chemical Bank з Chase Bank або злиття таких нафтових гігантів, як Exxon з Mobil або British Petroleum (BP) з Amoco [3].

У вертикальному злитті беруть участь компанії, що відносяться до різних стадій виробничого процесу. Це з'єднання деякої кількості компаній, одна з яких є постачальником сировини для іншої. Приклад злиття компанії Walt Disney з CapitalCities/ABC демонструє вертикальне злиття. Disney був виробником розважального змісту, а CapitalCities /ABC виступала в ролі розповсюджувача цього змісту. Disney планувала використовувати ABC для показу широкій аудиторії мультфільму «Король Лев» та інших останніх творінь [3].

Конгломератним злиттям називають об'єднання компаній з несуміжних галузей, тобто злиття фірми однієї галузі з фірмою іншої галузі. Фірма не є ні постачальником, ні споживачем, ні конкурентом. Велика частина злиттів в 1960-1970-х роках припала саме на цей тип. Наразі створення нових об'єднань незмінно супроводжувалося розпадом конгломератів, утворених 10-20 років тому. Конгломератні злиття можуть мати три різновиди:

- злиття з розширенням продуктової лінії, тобто з'єднуються: неконкуруючі продукти, канали збуту і різні процеси виробництва;
- злиття з розширенням ринку, тобто придбання додаткових каналів реалізації продукції;
- чисті конгломератні злиття, що не припускають ніякої виробничої спільності.

Поглинання компанії можна визначити, як взяття однією компанією іншої під свій контроль, управління нею з придбанням абсолютного або часткового права власності на неї. Поглинання компанії часто здійснюється шляхом придбання всіх або більшу частину акцій підприємства на біржі, що

означає придбання цього підприємства. Образ проковтування менших компаній породив термін «акула бізнесу». Після того, як менш велику компанію «з'їли», вона, природно, перестає існувати в юридичному сенсі. Всі активи поглиненої компанії переходять у володіння компанії-поглинача. В результаті поглинання, більш велика компанія стає ще більшою. Термін поглинання найчастіше використовується при описі одного з найбільш яскравих і поширених видів корпоративного конфлікту.

Поглинання бувають агресивними і дружніми:

- агресивне поглинання відбувається, коли менш велика компанія не бажає бути «з'їденою», але компанія-поглинач просто викупує величезну кількість акцій, і не залишає вибору.
- дружнє поглинання відбувається, коли обидві сторони згодні і нормально налаштовані на поглинання.

Національна приналежність учасників угод передбачає поділ на дві групи:

- між національними компаніями в рамках однієї країни (національні);
- між компаніями, що представляють різні країни (транснаціональні).

За способом об'єднання потенціалу можна виділити наступні типи процесу:

- корпоративні альянси, що передбачає об'єднання декількох учасників тільки в рамках конкретного напрямку, в той час як інша діяльність ведеться повністю незалежно від партнерів;
- корпорації, що передбачає повне об'єднання учасників для подальшої спільної діяльності.

Залежно від потенціалу, злиття поділяються на:

- виробничі злиття, що передбачають з'єднання виробничого потенціалу з метою отримання синергетичного ефекту;

- чисто фінансові злиття, що передбачають централізацію фінансової політики, без виробничого з'єднання, з метою посилення позицій на ринку цінних паперів, у фінансуванні інвестиційних проектів.

Залежно від умов злиття або поглинання виділяють наступні злиття:

- на паритетних умовах («п'ятдесят на п'ятдесят»), вважається найбільш складним варіантом інтеграції, так як таке злиття в результаті може завершитися поглинанням;

- нема на паритетних умовах, тобто не за принципом «п'ятдесят на п'ятдесят»;

- злиття з утворенням нової юридичної особи;

- з повним поглинанням, і отриманням контролю над усіма підрозділами і видами діяльності компанії;

- з частковим поглинанням, тобто отримання часткового контролю діяльності компанії-мети.

Залежно від використовуваних механізмів злиття або поглинання можна розділити на:

- злиття (поглинання) з приєднанням всіх активів і зобов'язань компанії, що поглинається, з втратою останньої статусу юридичної особи;

- покупка, яка передбачає придбання деяких або всіх активів компанії-мети, яка в подальшому продовжує існувати зі збереженням своєї організаційно-правової форми;

- придбання акцій - найбільш поширений варіант поглинання[4].

При здійсненні покупки компаній розрахунки можуть здійснюватися в грошовій формі або шляхом оплати цінними паперами. Для власників компанії, що поглинається варіант з грошовими коштами виглядає кращим за рахунок високої ліквідності і незмінності вартості. У той же час, за таким способом оплати потрібно відразу сплатити податок на приріст капіталу. При використанні для розрахунків цінних паперів по сплаті податку може бути передбачена відстрочка. Незважаючи на певні податкові пільги, продавцю

більш вигідний варіант з грошовими коштами, так як він виключає будь-які невизначеності.

1.2 Етапи та фази операцій зі злиття та поглинання

Процес злиття/приєднання або поглинання підприємства є комплексом складних дій і займає чимало часу. Даний процес може розглядатися як сукупність дій, об'єднаних однією метою, тобто етапів процесу злиття і поглинання (M&A) підприємства. Залежно від приналежності організації до тієї чи іншої галузі народного господарства, напрямку економічної діяльності компанії-мети або організації-покупця, організаційно-правової форми юридичної особи, розміру організації, джерел фінансування, термінів, форми інтеграції структура процесу інтеграції буде значно відрізнятися. Для зменшення складності процес слід поділити на окремі стадії (етапи). При реорганізації юридичної особи модель інтеграції може бути скоригована і пристосована до конкретної ситуації.

У науковій літературі існують три підходи до формування механізму реструктуризації підприємства: традиційний, проектний і позитивний.

Прихильники традиційного підходу припускають наявність концепції і програми реструктуризації, обов'язкове проведення діагностики організації, а також розподіл заходів, що поділяються на першочергові і стратегічні.

Представники проектного підходу реструктуризацією називають групу проектів, якими керують скоординованим чином, щоб забезпечити додаткові вигоди, яких можна набути при незалежному управлінні кожним проектом.

Прихильники позитивного підходу вважають, що розвиток бізнесу - це не стільки вирішення проблем, скільки використання можливостей.

У науковій літературі вказується безліч етапів процесу інтеграції організацій. Дослідники в основному виділяють три основних етапи процесу злиття і поглинання організацій: підготовчий (попередній,

передінтеграційний) етап, етап угоди, етап інтеграції (рис. 1.1), в залежності від мети дослідження, розглядаються різні фази на кожному етапі.

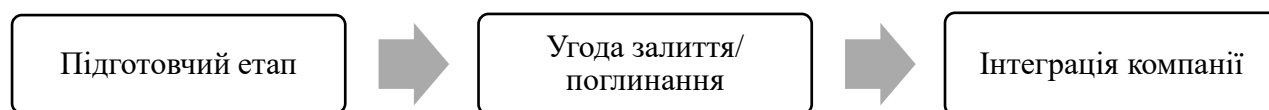


Рис. 1.1. Послідовність етапів процесу злиття та поглинання підприємств

Мета підготовчого етапу полягає у пошуку та обробці інформації, необхідної для прийняття рішення про інтеграцію, визначення мети і стратегії інтеграції. Наступний етап об'єднує фази з укладання угоди злиття/поглинання. Останнім етапом є вчинення дій, що ведуть до інтеграції організацій або взяття під фактичний контроль діяльності поглинається організації.

Розглядаючи процес злиття і поглинання організацій, виділяють стратегічний, тактичний і операційний рівні його реалізації. Стратегічний рівень передбачає вибір об'єкта для злиття або поглинання, якому передують скрупульозний аналіз можливих варіантів реалізації стратегії розвитку організації і структурування угоди. Організацією-покупцем проводиться оцінка своїх стратегічних намірів, визначається варіант оптимального зв'язку з бізнесом організації-мети, після чого вибирається стратегія злиття /приєднання або поглинання [5].

Тактичний рівень має на увазі проведення аналізу поточної ситуації та вироблення на його основі концептуального і деталізованого плану заходів щодо реалізації злиття або поглинання.

На операційному рівні визначаються моделі інтеграції, їх координоване запровадження (проміжна оцінка реалізації проекту, внесення коригувань, оцінка результатів).

Проаналізувати етапи процесу злиття та поглинання, що розглядаються в літературі, використовуючи комплексний підхід, можна через запропоновану

модель, яка включає деталізоване виокремлення певних фаз на кожній стадії (табл. 1.2.).

Таблиця 1.2

Етапи та фази процесу злиття та поглинання підприємства

Етапи процесу	Фази (послідовність дій)
Підготовча стадія	Визначення стратегії розвитку організації
	Економічне обґрунтування необхідності здійснення злиття або поглинання
	Визначення кваліфікованої команди, що буде здійснювати підготовку угоди
	Визначення критеріїв, яким повинна відповідати компанія-мета
	Пошук компанії-мети
	Попередній аналіз кандидатів і вибір компанії-мети
	Попередня перевірка і оцінка господарської діяльності компанії-мети (due diligence)
	Оцінка ризиків

Продовження табл. 1.2

	Моделювання інтеграційних процесів, попереднього управління і структури угоди
	Попереднє планування фінансування угоди
	Попередній розрахунок ефективності угоди
	Початковий контакт. Перевірка згоди суб'єктів на інтеграцію переговорів
	Планування організації проведення злиття або поглинання
	Підписання попереднього договору
Стадія угоди	Перевірка благонадійності фінансового стану компанії (due diligence)
	Докладний розрахунок і розробка схеми фінансування угоди
	Внутрішнє (конфіденційне) рішення
	Переговори і підписання договору купівлі акцій, договору про злиття / приєднання
	Правове оформлення угоди
	Заключна правова перевірка договору
	Оформлення переходу права власності
Стадія інтеграції	Вироблення схеми управління отриманими активами
	Формування організаційної структури інтегрованої організації
	Зміни системи управління
	Зміни кадрового складу
	Виробнича інтеграція
	Аналіз угоди
	Оцінка ефективності злиття / приєднання або поглинання

Всі дії на підготовчій стадії процесу інтеграції організацій спрямовані на визначення стратегії розвитку організації, визначення організацій, які будуть

піддані інтеграції, підготовку угоди злиття/приєднання або поглинання. Не кожна організація має чітко сформульовану стратегію розвитку. На даній стадії процесу інтеграції визначаються основні цілі організації, включаючи найбільш узагальнене уявлення про бажане місце організації в довгостроковій перспективі і подальші шляхи їх досягнення (внутрішнє або зовнішнє зростання), визначається місце M&A в планах довгострокового розвитку організації.

Залежно від розміру організації і кваліфікації персоналу необхідно визначити команду, яка буде здійснювати підготовку угоди злиття/приєднання або поглинання. Великі організації можуть сформувати команду з працівників компанії, дрібні або середні організації укладають договір з обслуговування з фінансовими і правовими консультантами.

Необхідно сформулювати критерії, яким повинна відповідати компанія-мета, провести позов об'єктів для інтеграції відповідно до сформульованих критеріїв, провести попередній аналіз організацій-кандидатів на інтеграцію і здійснити вибір компанії-мети.

Далі слідує попередня перевірка і оцінка господарської діяльності компанії-мети (due diligence) і оцінка ризиків злиття/поглинання компаній. У рамках моделювання проводиться попереднє планування концепції управління і структури угоди, аналіз декількох варіантів розвитку організації: автономного розвитку і розвиток нової інтегрованої організації. Даний аналіз здійснюється в умовах нестачі інформації. Однак проведення такого аналізу є раціональним, так як він робить можливим цілеспрямовану фінансову і юридичну перевірку компанії-мети. Це безпосередньо пов'язано з першою попередньою оцінкою компанії-мети. Попередня оцінка повинна включати:

- аналіз синергії від об'єднання;
- оцінку вартості бізнесу;
- оцінку потенційних переваг від злиття;
- оцінку ризиків угоди.

Вигода від злиття може виникнути в першу чергу завдяки тим факторам, які значно збільшили б ринкову вартість організації, тобто за рахунок взаємодоповнюючих ресурсів.

На етапі початкового контакту і перевірки згоди суб'єктів на інтеграцію відбувається перше знайомство з компанією, обмін інформацією, визнання взаємних інтересів, готовності до проведення подальших переговорів. Власники компанії заздалегідь мають бути готові до того, що на даному етапі не буде досягнуто принципової угоди про інтеграцію компаній. У цьому випадку буде необхідно повернутися до етапу підбору компанії-кандидатури для інтеграції або продовжити переговори, йдучи на взаємні поступки з питань ціни угоди, визначення повноважень кожного боку в здійсненні угоди і подальшому управленні компанією (у разі злиття або приєднання). Планування організації проведення угоди M&A включає розробку плану-графіка заходів, виділення термінів і відповідальних осіб. Підготовчий етап процесу інтеграції організацій закінчується підписанням попереднього договору [7].

Етап угоди починається з процедури due diligence, здійснюється повна фінансова, правова оцінка і перевірка компанії. Для отримання загальної картини про компанію-мету і оцінки ризиків необхідна правова експертиза права власності, господарської діяльності компанії-мети. Результати даного комплексу дій є базою для прийняття внутрішнього рішення про здійснення угоди. В кінцевому рахунку визначається кінцева ціна покупки і розробляється схема фінансування угоди. Кінцева ціна угоди може суттєво відрізнятись від ціни, визначеної в попередньому договорі в разі, якщо перевірка виявила невідповідність даних про компанію-мети.

Особливості процедури укладення угоди злиття/приєднання або поглинання організацій і переходом та права власності обумовлені організаційно правовою формою юридичних осіб.

Етап інтеграції організації починається з розроблення схеми управління отриманими активами (у випадку поглинання компанії) і формуванням структури інтегрованої компанії. У разі поглинання компанії компанія-

поглинач розробляє стратегію управління отриманими активами, ініціює збори учасників товариства з обмеженою відповідальністю або загальні збори акціонерів відкритого акціонерного товариства, включаючи до порядку денного вимірювання складу органів управління товариством. У випадку злиття/приєднання організації формується організаційна структура інтегрованої компанії, змінюється система управління, документообігу та обліку. У разі необхідності вносяться зміни до кадрового складу. Після завершення інтеграції повинен бути проведений аналіз результатів угоди і оцінка ефективності злиття/приєднання або поглинання [7].

1.3. Переваги та недоліки злиття та поглинання підприємств

Під час свого існування підприємства використовують різні стратегії розвитку: від органічного росту до операцій зі злиття та поглинання. Протягом останнього десятиріччя інтернаціональне виробництво збільшувалось в основному за рахунок транснаціональних злиттів і поглинань, а не шляхом інвестицій в нові філіали.

Органічний ріст є поширеним способом корпоративного розвитку, і компанії застосовують його на тому чи іншому етапі свого розвитку. Суть його полягає в тому, що кошти інвестуються в існуючий бізнес з метою його розширення. Органічний ріст компаній порівняно зі злиттям і поглинанням має свої позитивні сторони:

- менший ризик у випадку розширення бізнесу;
- основою органічного росту є знання, досвід і ресурси, накопичені вже всередині компанії;
- дешевший спосіб розвитку порівняно зі злиттям і поглинанням.

Глобалізація, диверсифікація, технологічний прогрес, лібералізація ринків - кожен з цих факторів постійно впливає на оцінку активів компанії і прогнози її функціонування. Всі шість відомих в світі хвиль злиттів і поглинань починаючи з 1890-х рр. пов'язані, так чи інакше, з зазначеними сторонами (табл. 1.3.).

Таблиця 1.3

Хвилі розвитку укладання угод зі злиття та поглинання

№	Проміжок часу	Характеристика періоду
1 хвиля	1890-1904	Період горизонтальних угод. Горизонтальні угоди М&А являють собою бізнес-консолідацію фірм, які оперують всередині однієї індустрії і часто є конкурентами. Основні фактори, що сприяють здійсненню угод М&А в даний період: боротьба за ефективність, технологічні зміни, відсутність чіткого правового регулювання в

Продовження табл. 1.3

		області антимонопольного законодавства і ряд інших. В результаті це призвело до концентрації капіталу в таких галузях, як вугільна, металообробна, нафтова промисловість, транспорт і ін.
2 хвиля	1918- 1929	Активність укладання угод була обумовлена перш за все завершенням Першої світової війни, почався економічне зростання (в першу чергу в США). Спостерігається подальша консолідація всередині індустрій, яка була характерна для першої хвилі, але при цьому значно зросла кількість вертикальних угод М&А.
3 хвиля	1955- 1969	Ера конгломератів. Даний період характеризується високими значеннями мультиплікатора Price-to-Earnings багатьох компаній і показника «дохід на акцію» (EPS -від англ. Earnings per share).
4 хвиля	1974- 1989	Цей період характеризується розпадом більшості конгломератів, зростанням корпоративного рейдерства, поширенням недружніх поглинань і зростання числа LBO як переважаючою стратегії рейдерського придбання.

5 хвиля	1992- 2000	Період можна назвати часом мегаугод. Під час п'ятої хвилі багато компаній досягли безпрецедентного розміру і глобального розмаху. Основними каталізаторами подібної активності можна віднести такі: небувала економічна експансія, зростання числа і обсягів доларових угод, підйом ринку акцій США, зняття торгових бар'єрів.
6 хвиля	2003- 2007	Серед важливих чинників, які послужили початком зростання кількості та обсягів угод М&А в цей період, можна відзначити наступне: процес глобалізації, заохочення державами таких країн, як Франція, Італія, Росія, створення великих компаній-чемпіонів, зростання цін на сировинні товари, доступність низькопроцентного фінансування, величезне зростання фондів приватних інвестицій, основною метою яких є інвестування в акції компаній, що не котуються на фондовій біржі.

Піки угод злиття і поглинання припадають на періоди структурних змін, промислових криз і підйомів, інфляції, технологічних революцій, коли відбувається істотна організаційна перебудова економіки і переоцінка її активів. Вдаючись до злиттів і поглинань в подібних умовах, компанії можуть переслідувати певні мотиви (табл. 1.3).

Оскільки злиття спроможні зменшити конкуренцію, вони вивчаються та регулюються урядовими органами. Злиття може забезпечити краще керівництво компанією, в результаті чого можливе збільшення прибутку. У результаті злиття може виникнути додана вартість, а угода буде успішною, якщо: правильно вибрано об'єкт операції і визначено її умови; процес інтеграції відповідає завданням і потребам конкретної ситуації; кожний етап операції ретельно сплановано й проведено.

На основі існуючих досліджень беззаперечними можна назвати наступні переваги розвитку бізнесу за допомогою злиття або поглинання:

1. Залучення до команди кваліфікованого персоналу або додаткових навичок, знань про галузь. Наприклад, бізнес з якісним управлінням та технологічними системами буде корисним для покупця, який хоче

вдосконалити власний. Вибраний бізнес повинен мати системи, які доповнюють бізнес власника і які адаптуються до ведення більшого бізнесу.

2. Доступ до фондів або цінних активів для розвитку.

3. Бізнес власника-поглинача втрачає потужності та стає менш ефективним та прибутковим. Наприклад, якщо компанія потерпає від регіонального чи національного зростання конкурентів, цілком можливо, що придбання існуючого бізнесу буде дешевшим, ніж внутрішнє розширення.

4. Доступ до ширшої клієнтської бази та збільшення частки ринку. Цільовий бізнес може мати канали розподілу та системи, які вдало інтегруються для власних пропозицій.

5. Диверсифікація продуктів, послуг та довгострокові перспективи бізнесу. Цільовий бізнес може запропонувати товари чи послуги, які можуть бути реалізовані за каналами розподілу компанії-поглинача.

6. Зменшення витрат за рахунок спільного маркетингового бюджету, збільшення купівельної спроможності.

7. Зниження конкуренції. Купувати нову інтелектуальну власність, товари чи послуги може бути дешевше, ніж розробляти їх самостійно.

8. Потрібно пришвидшити органічне зростання, тобто існуючий бізнес-план зростання. Підприємства в одному секторі чи місцезнаходженні можуть поєднувати ресурси для зменшення витрат, видаляючи при цьому дубльовані об'єкти або відділи.

9. Коли малий бізнес приєднується до більшого бізнесу, він може отримати доступ до таких спеціалістів, як фінансові, юридичні або кадрові фахівці.

10. Після придбання покращується доступ до капіталу як більшої компанії. Власники малого бізнесу, як правило, змушені інвестувати власні гроші у зростання бізнесу через неможливість отримати доступ до великих позикових коштів. [10].

Незважаючи на загальну привабливість ідеї злиття та поглинання до органічного росту бізнесу, цей процес має низку недоліків, а саме:

1. Культурні зіткнення. У компанії зазвичай є своя самобутня культура, яка розвивається з моменту її заснування. Придбання компанії, яка має культуру, яка суперечить поглиначу, може бути проблематичною. Співробітники та менеджери обох компаній, а також їх діяльність не можуть інтегруватися настільки, наскільки це передбачалося.

2. Дублювання. Придбання може призвести до того, що працівники дублюють обов'язки один одного. Коли два подібних підприємства об'єднуються, можуть бути випадки, коли два відділи або люди займаються однаковою діяльністю. Це може спричинити надмірні витрати на заробітну плату. Тому операції злиття та поглинання часто призводять до реорганізації та скорочення робочих місць, щоб максимізувати ефективність. Однак скорочення робочих місць може знизити моральний дух працівників і призвести до низької продуктивності праці.

3. Суперечливі цілі. Дві компанії, які беруть участь у придбанні, можуть мати різні цілі, оскільки раніше вони працювали окремо. Наприклад, оригінальна компанія може захотіти вийти на нові ринки, але придбана компанія може прагнути скоротити витрати. Це може спричинити опір у рамках придбання, що може підірвати зусилля, що докладаються.

4. Погано підібрана компанія-мета. Бізнес, який не шукає поради фахівців, намагаючись визначити найбільш підходящу компанію для придбання, може в кінцевому підсумку орієнтуватися на компанію, яка приносить більше рівнянь, ніж вигід. Це може позбавити продуктивної компанії шансів на зростання.

5. Тиск на постачальників. Після придбання потужності постачальників компанії може бути недостатньо для надання додаткових послуг, матеріалів або матеріалів, які будуть потрібні. Це може створити виробничі проблеми.

6. Пошкодження бренду. Злиття та поглинання можуть нашкодити іміджу нової компанії або пошкодити існуючий бренд. Перед укладанням угоди необхідно провести оцінку того, чи слід обидва бренди просувати окремо [11].

Традиційний метод з'ясування реального стану поглинутої компанії - діагностика об'єкта придбання. І покупець, і цільова компанія повинні провести свій власний аналіз для визначення вартості компанії-мети [12]. У деяких випадках, коли єдиною реальною альтернативою для компанії є її банкрутство і закриття, злиття і поглинання можуть зіграти важливу роль і сприяти збереженню робочих місць.

В процесі інтеграції важко забезпечити стабільну роботу компанії на перехідний період вкластись у короткотерміновий бюджет і прийняти правильні рішення щодо стимулювання бізнесу і інвестицій, які б дозволили підприємству ефективно розвиватись у довгостроковому періоді. (табл. 1.4)

Таблиця 1.4.

Мотиви укладання угод зі злиття та поглинання

Ознака	Характеристика
Захисна	<ul style="list-style-type: none"> - придбання доповнюють активів; - посилення позиції на ринку; - позбавлення від конкурентів шляхом покупки їх активів і захоплення відповідної частки ринку.
Інвестиційна	<ul style="list-style-type: none"> - розміщення вільних коштів; - участь у прибутковому бізнесі; - придбання недооцінених активів; - використання управлінських навичок; - інвестування надлишків готівки; - придбання антициклічних або балансують активів для портфеля.
Інформаційна	<ul style="list-style-type: none"> - отримання інформації про технології та витрати постачальників; - отримання інформації про споживачів продукції, що виготовляється.

Протекціоністська	<ul style="list-style-type: none"> - встановлення бар'єрів для входу на ринок потенційних конкурентів; - диверсифікації діяльності, яка дає більший контроль ризиків; - скорочення часу виходу на даний ринок; - збереження стабільності і ємності ринку; - виходи на ринки інших країн.
Інші	<ul style="list-style-type: none"> - створення партнерства або залучення стратегічного інвестора в компанію; - виділення частини бізнесу в окрему бізнес-одиницю або компанію; - продаж частини акцій; - прагнення отримати податкові пільги; - підвищення якості управління, зниження і/або усунення неефективності.

Основною причиною реструктуризації підприємств у вигляді злиття і поглинання є бажання досягнути максимального синергетичного ефекту, тобто взаємодоповнюючу дію активів двох чи декількох господарських суб'єктів, сукупний результат яких перевищує суму результатів окремих дій цих компаній. Часто внаслідок об'єднання підприємств можна досягнути економії виробничих витрат. Небагато підприємств одержують від злиття і поглинання те, що очікують, оскільки переоцінюють величину синергетичних ефектів. Синергетичні ефекти можуть виникнути завдяки:

- економії, обумовленої масштабами діяльності;
- комбінуванню взаємодоповнюючих ресурсів;
- фінансовій економії за рахунок зниження трансакційних витрат, обміну цінним досвідом і знаннями;
- збільшенню ринкового потенціалу за рахунок зниження конкуренції;
- втілення в об'єднаній компанії новітніх методів роботи.

Кінцеву реалізацію синергетичних переваг можна розділити на дві частини: збільшення доходів і зменшення витрат. У разі злиття більша частина створеної акціонерної вартості, як правило, дістається не покупцю, а продавцю. Покупець віддає продавцю всю додаткову вартість, яка виникає в результаті злиття і поглинання, у вигляді премії - вона становить від 10 % до 35 % ринкової вартості придбаної компанії до оголошення угоди. Потенційне збільшення доходів виправдовує виплату покупцем значної премії. Прогнозоване зменшення витрат дає змогу покупцю виплатити вищу премію, оскільки компанія-мета буде прибутковішою для покупця, ніж вона є сама для себе [13]. Приблизно у 65 % випадків проведенням злиття і поглинання вдається досягти запланованого рівня зниження витрат, але в кожному четвертому випадку можливість зниження витрат переоцінюється на 25%. Такий прорахунок під час оцінки компанії, яка поглинається, може призвести до помилки ціною в 5-10 % від загальної вартості. В період інтеграції продуктивність праці часто спадає на 5-10 % [14].

Короткострокові синергетичні ефекти - перше й найбільш очевидне джерело створення вартості у більшості випадків злиття та поглинання. Зменшити витрати можна не лише шляхом усунення дублюючих функцій. Досить часто нові можливості відкриваються завдяки посиленню позицій у відношеннях з постачальниками, збільшенню розміру компанії чи зменшенню вартості фінансування.

Створенню єдиної злагоджено працюючої організації може зашкодити небажання персоналу миритися з такими глобальними змінами. Опір персоналу в інтеграційному процесу під час злиття - реакція працівників на будь-які організаційні зміни. Часто персонал, не маючи достатньої інформації щодо подальшого розвитку підприємства та перспектив і умов праці після об'єднання компаній, відчуває невпевненість та незахищеність. Працівники компаній, що зливаються, знаходяться в невизначеному стані - ніхто не знає, звільнять його чи ні, а якщо ні, то в якій структурі нової компанії він працюватиме і скільки отримуватиме за свою працю. Загострюються конфлікти всередині організації,

виникають випадки порушення трудової дисципліни і перекладання відповідальності на інших осіб. Однак при злитті ситуація ускладнюється ще й тим, що до конфліктного процесу залучаються щонайменше дві великі й згуртовані групи людей [15]. Основні принципи подолання опору персоналу організаційним змінам - максимально відкрите і чесне спілкування керівництва з підлеглими всіх рівнів, якомога більше інформації про те, що відбувається, додаткове навчання працівників і залучення їх до процесу прийняття рішень. Часто злиття виявляються невдалими через недооцінки людського фактору, і потрібно зробити все, щоб якнайбільше цінних працівників залишилось в компанії до кінця реорганізації. Коли об'єднані компанії продовжують працювати незалежно один від одного, особливих проблем з персоналом, як правило, не виникає. Майже всі працівники залишаються на своїх місцях.

На початкових етапах інтеграції компанії, що об'єднуються, часто втрачають від 5 до 10 % своїх клієнтів, проте пізніше частині підприємств вдається збільшити кількість споживачів [16]. Для менеджерів обох компаній інтеграція не створює особливих проблем, якщо від самого початку визначено напрями роботи, за якими вона проводиться, і ступінь взаємопроникнення, вироблено критерії оцінки й цільові показники. У разі злиття на паритетній основі на кожну керівну посаду можуть претендувати працівники обох компаній. Для успішного проведення злиття і поглинання потрібно затвердити детальний план інтеграції і призначити відповідальних за її реалізацію, сформувати комітет з інтеграції - він координуватиме та напрямлятиме процес злиття двох компаній. Структура та механізми здійснення злиття і поглинання залежать від довгострокових цілей майбутнього підприємства, джерел створення вартості та культури нової організації. Досягти високого результату можна тоді, коли підхід до процесу інтеграції буде систематичним та структурованим.

Можна зробити висновок, що основною ціллю процесів злиття і поглинання є посилення ринкових позицій підприємства, а відповідно, й підвищення вартості самого підприємства. Спільне використання ресурсів

обіцяє зниження затрат, що пояснюється використанням синергетичного потенціалу та перевагами крупного економічного об'єкта.

Перевагами процесів злиття і поглинання є комбінування й економія взаємодоповнюючих ресурсів об'єднаних підприємств, що призводить до зменшення витрат виробництва; економія на фундаментальних наукових дослідженнях за рахунок злиття дослідницьких баз; одержання додаткових каналів збуту; підвищення ринкової вартості бізнесу; диверсифікація і зниження ризику; підвищення інвестиційної привабливості. До недоліків описаної стратегії відносяться високий ризик у випадку неправильної оцінки ситуації на ринку; складність інтеграції через проблеми з персоналом; значні фінансові затрати, пов'язані зі злиттям.

При поглинанні в поглинаючу компанію часто не передаються передові технології. Злиття підприємств може призвести до монополізації, проти чого певною мірою виступає законодавство. Внаслідок злиття та поглинання переважно відбувається не збільшення робочих місць, а їх зменшення. В рамках реструктуризації організаційної структури ряд виробництв і дослідна база можуть бути виведені за межі країни. Деколи збільшення компанії може бути самоціллю, не виправданою з економічної точки зору. Крім того, бувають випадки, коли в національного підприємства немає вибору між банкрутством і поглинанням [17].

З часом негативні явища, з точки зору приймаючої сторони, згладжуються, і злиття може позитивно вплинути на подальший розвиток національної економіки. Підприємства, що успішно проходять процедуру злиття, завдяки їй досягають швидкого росту і виходять на якісно новий рівень.

Висновки до розділу 1

З огляду на викладене можна сказати, що особливість злиття і поглинань компаній у порівнянні з органічним зростанням (за допомогою накопичення капіталу) полягає у швидкості її здійснення. Злиття і поглинання є засобом

якнайшвидшого досягнення цілей зростання при експансії як всередині країни, так і за її межами. З точки зору критерію часу, придбання вже існуючої компанії з налагодженою маркетинговою та розподільчою системами краще альтернативи, пов'язаної з розгортанням нової подібної системи. Для початківців на даному ринку або для тих, хто ще не працював в області технологій, саме злиття і поглинання дозволяють швидко наздогнати конкурентів.

Розробка плану злиття/поглинання є одним з основних елементів власне стратегії процесу. Дослідження діяльності та стану компанії-мети є ключовим фактором оцінки економічної доцільності злиття або поглинання. Детальне планування різних фаз злиття/поглинання дозволяє виявити та проаналізувати чинники, що вплинуть на успіх чи невдачу виконаної угоди, і зробити висновки для подальшого здійснення фінансової стратегії.

Під час реструктуризації підприємств потрібно враховувати негативні та позитивні сторони злиття, аналізуючи не лише економічні показники, а й задачі неекономічного характеру. Процес злиття загалом постає позитивним шляхом розвитку підприємства, поглинання, у свою чергу, також може стати вдалим рішенням для підвищення конкурентоспроможності компанії-поглиначка та посилення економічної потужності для компанії-мети.

РОЗДІЛ 2

РОЗВИТОК РИНКУ M&A У СВІТОВОМУ РОЗРІЗІ

2.1. Стан та тенденції розвитку світового ринку M&A

Ринок угод зі злиття і поглинань реагує вкрай динамічно на світові економічні процеси. Це пов'язано з тим, що згаданий процес є одним із способів розширення бізнесу, а можливість і бажання компаній розширити бізнес сильно залежить від темпів зростання економіки. У період з 2010 по 2020 роки ринок M&A мав стрімку динаміку. Значно вплинула на укладання угод криза 2008

року, але в даний час ринок злиття і поглинання повністю відновився і навіть вдвічі перевершив рекордний докризовий 2007 рік. За даними Dealogic в 2019 році глобальний ринок M&A досяг рекордного, піднявшись на 102%, від рівня 2010 року і сягнув вартості 6,05 трлн дол. США. Протягом року було зафіксовано 69 угод вартістю понад 10 млрд доларів, з них 10 угод сумою понад 50 млрд доларів кожна. [20]

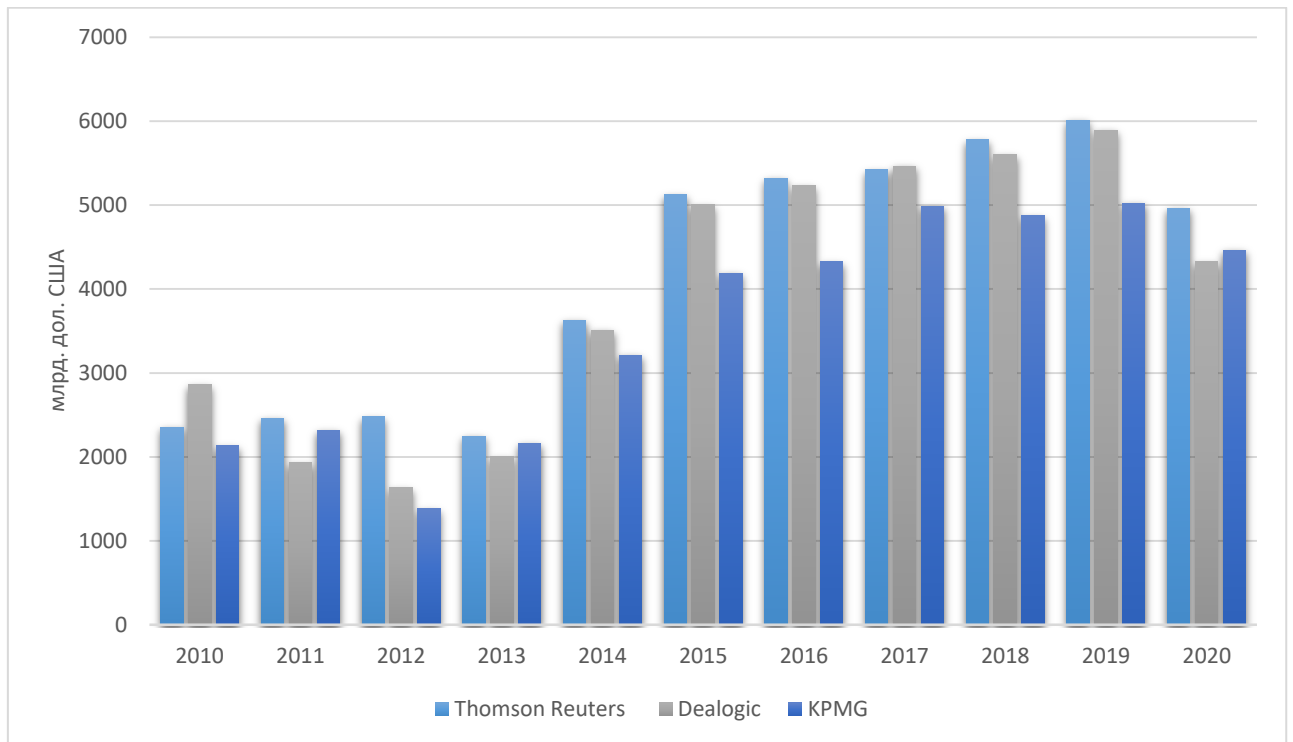


Рис. 2.1. Динаміка світового ринку M&A 2010-2020 р.р.

На рис. 2.1 наведено дані, що демонструють обсяги світового ринку злиттів і поглинань за останні 10 років. Аналіз складено за даними Dealogic, Thomson Reuters і KPMG, однак оцінки цих компаній обсягу світового ринку злиттів і поглинань значно відхиляються один від одного. Різниця в оцінках обсягу ринку злиття і поглинань у середньому складає 15%. Причинами таких відхилень можуть бути різні методи оцінки вартості угод на ринку, а також повна конфіденційність інформації про деякі угоди. [18]

В період перед кризою, що була викликана пандемією, ринок злиття і поглинань досяг піку. У період перед світовою фінансовою кризою аналогічно спостерігалось пожвавлення як ринку M&A, так і світового економічного зростання у цілому. Після початку кризи світовий ринок M&A скоротився

більш ніж на 50% в 2008-2009 рр. З 2010 року ринок почав відновлюватися в обсягах, відображаючи відновлення темпів зростання світової економіки. Якщо провести аналіз активності угод зі злиття та поглинання за роками і порівняти його з темпами зростання світової економіки, то можна помітити безсумнівний зв'язок між економічним зростанням і активністю угод M&A. Тому економісти прогнозують відповідний процес відновлення ринку після кризи від COVID-19.

Починаючи з 2000 року, у всьому світі було зафіксовано понад 790 тисяч транзакцій на відому вартість понад 57 трлн. дол. США.

Через наслідки пандемії COVID-19 обсяг глобальних транзакцій в третьому кварталі 2020 року знизився на 53,2% в порівнянні з аналогічним періодом минулого року, в той час як кількість M&A угод знизилася на 29,1%, що вказує на те, що інвестори не наважуються укладати більші угоди. Через наслідки пандемії COVID-19 обсяг глобальних транзакцій в третьому кварталі 2020 року знизився на 53,2% в порівнянні з аналогічним періодом минулого року, в той час як кількість M&A угод знизилася на 29,1%, що вказує на те, що інвестори не наважуються укладати більші угоди.

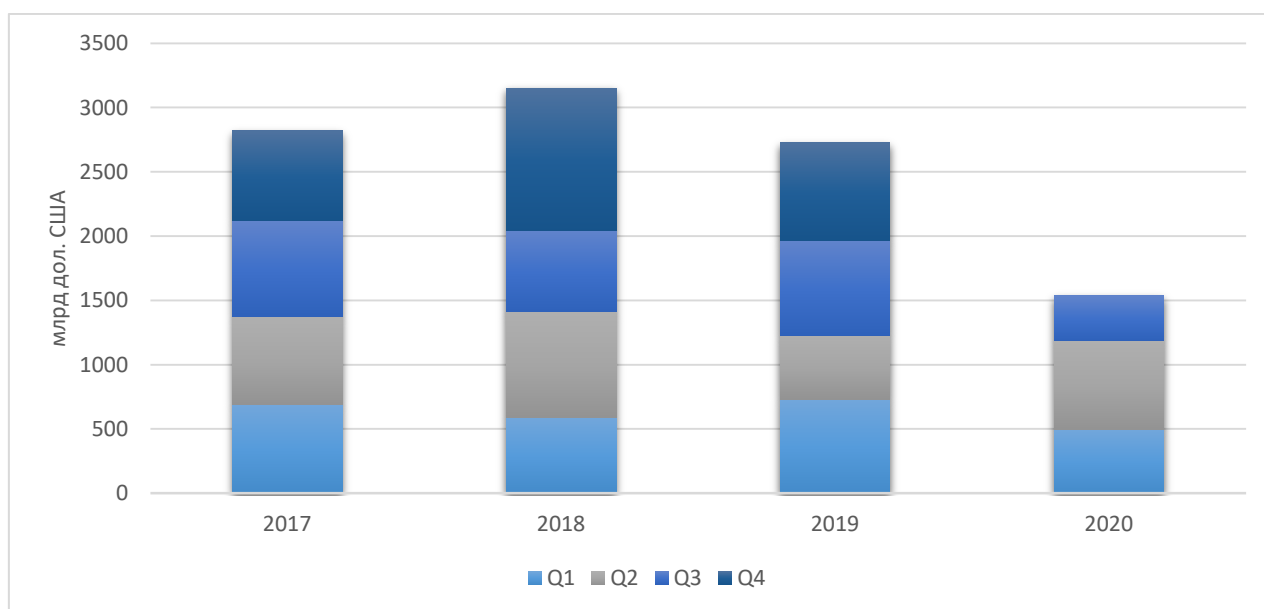


Рис. 2.2. Вартість угод у 2017-202 р.р. (поквартально)

Зниження обсягів угод зі злиття та поглинання спостерігалось в усіх регіонах світу, в Африці і на Близькому Сході падіння складо приголомшливі

94,7% у 3 кварталі 2020 р. у порівнянні з 2 кварталом. У Азіатсько-Тихоокеанській регіоні бачимо найменший спад діяльності, проте досить значну кількість угод.

Таблиця 2.1.

Вартість угод за регіонами світу у 2 та 3 кварталах 2020 р.

Регіон світу	Обсяг угод М&А Q3 2020	Обсяг угод М&А Q2 2020	Динаміка, кв / кв 2020
Африка та Близький Схід	5.2	97.2	-94.7%
Азіатсько-Тихоокеанський регіон	71.4	80.9	-11.7%
Європа	117.3	178.8	-34.4%
Латинська Америка і Карибський басейн	8.8	13.3	-33.7%
США і Канада	142.8	322.2	-55.7%

Вартість транзакцій в третьому кварталі знизилася майже на 31% в порівнянні з 2 кварталом 2020 року, оскільки економічна і соціальна невизначеність через COVID-19 продовжувала руйнувати світову економіку. З початку року до теперішнього моменту загальна вартість закритих транзакцій знизилася на 22% у всьому світі, і всі ознаки вказують на проблеми, що зберігаються в останньому кварталі 2020 року. Єдині позитивні результати в 3 кв. 2020 року було в промисловому і фінансовому секторах, де обсяг угод збільшився на 39,6% і 24,6% відповідно.

Таблиця 2.2

Найбільш вартісні угоди на світовому ринку М&А у 3 кварталі 2020 р.

Об'єкт поглинання	Країна об'єкта поглинання	Покупець	Країна покупця	Сектор	Розмір угоди, млрд \$
Thyssenkrupp Elevator	Німеччина	Advent International, Cinven Limited, Others	Транснаціональний	Промисловий сектор	18,9
Caesars Holdings	США	Caesars Entertainment	США	Споживчий сектор	18,8

Ellie Mae	США	Intercontinental Exchange	США	Інформаційні технології	11
58.com	Китай	Ocean Link, Warburg Pincus Asian, Others	Транснаціональний	Телекомунікації	9,7
Hitachi ABB Power Grids	Швейцарія	Hitachi	Японія	Промисловий сектор	9,4
Bayer Animal Health	Німеччина	Elanco Animal Health	США	Охорона здоров'я	7,3
Guangxi Construction Engineering Group	Китай	Greenland Holdings	Китай	Промисловий сектор	7,3
SINOPEC	Китай	China Oil & Gas Pipeline Network	США	Енергетика	6,7
Tianjin Zhonghuan Electronic and Information	Китай	TCL Technology Group	Японія	Інформаційні технології	6,7
Momenta Pharmaceuticals	США	Johnson & Johnson	США	Охорона здоров'я	6,4

За поданою вище таблицею робимо висновок, що у 3 кварталі 2020 року глобальні угоди з найвищою вартістю були у промисловому, споживчому та інформаційному секторах. Проте, за кількістю переважають угоди саме у промисловому секторі, що каже про привабливість та надійність цього сектору для інвестицій. Сполучені Штати, у свою чергу, займають провідну позицію на ринку як за вартістю, так і за кількістю, уклавши 5 угод з топ-10.

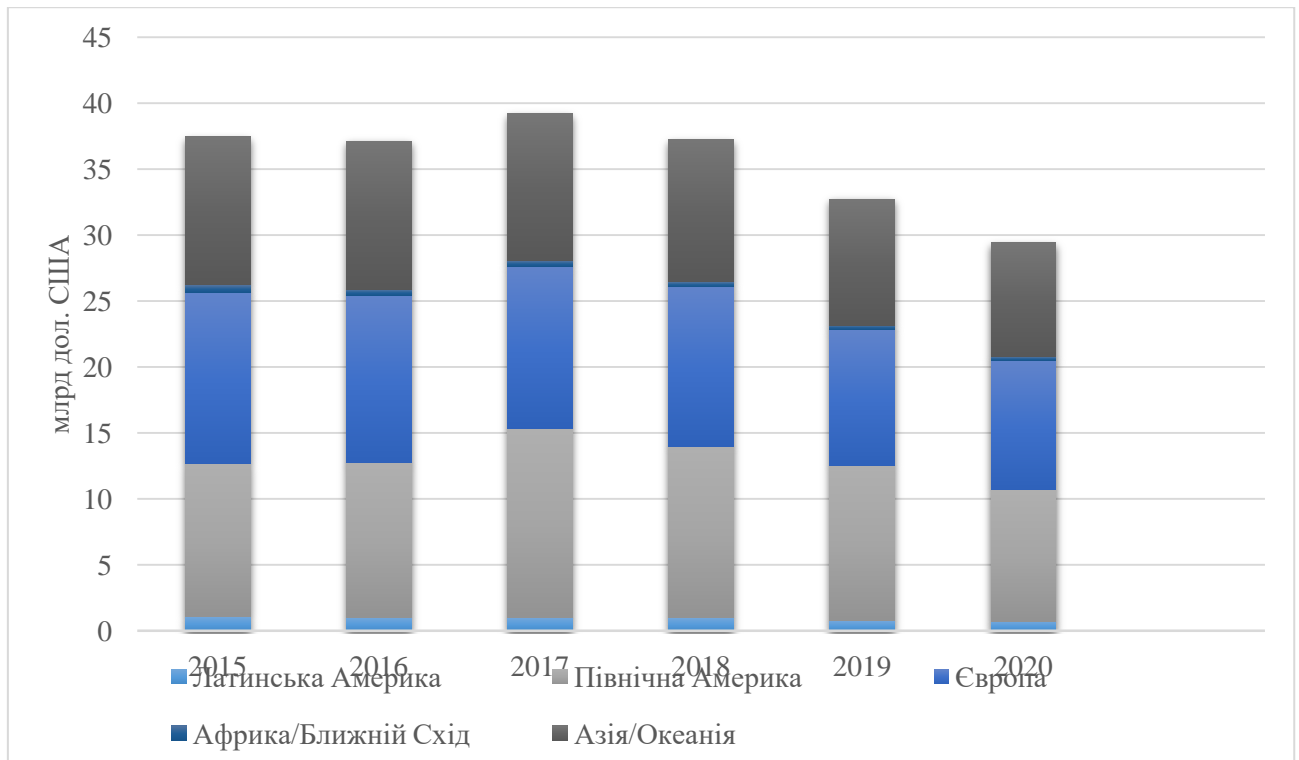


Рис. 2.3. Динаміка вартості угод за регіонами світу (2015-2020)

Аналітики також виокремлюють низку угод з найбільшою вартістю в історії, більшість серед яких зосереджено у секторі телекомунікацій та енергетики (табл. 2.3). Цікавим постає той факт, що 10 років тому вартість операцій зі злиття та поглинання сягала максимальних сум, хоча кількість операцій щорічно була значно меншою, ніж в останні роки. Наприклад, у 1999 р. найбільша угода мала вартість 202,7 млрд дол. США із загальною кількістю річних угод у 33 132 од., проте 2019 р. відзначився максимальною угодою у 79,4 дол. США з 49 327 транзакцій у році. [30]

Таблиця 2.3

Топ-10 найбільших операцій на світовому ринку злиття та поглинання
1980-2019 р.р.

Рейтинг	Рік	Компанія-поглинач	Компанія-мета	Вартість транзакції (млрд. дол. США)
1	1999	Vodafone AirTouch PLC	Mannesmann AG	202,7

2	2000	America Online Inc	Time Warner	164,7
3	2013	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	130,2
4	2007	Shareholders (Spin out)	Philip Morris Intl Inc	107,6
5	2015	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	SABMiller PLC	101,5
6	2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98,2
7	1999	Pfizer Inc	Warner-Lambert Co	89,6
8	2007	Walt Disney Co	21st Century Fox Inc	84,2
9	2016	AT&T Inc	Time Warner Inc	79,4
10	2019	Bristol-Myers Squibb Co	Celgene Corp	79,4

За аналізом вартості операцій M&A, можна зробити висновок, що угоди у галузі телекомунікацій постають більш витратними та значними. Зокрема, поглинання конгломерату Mannesmann британським Vodafone AirTouch PLC стало найбільшою угодою зі злиття та поглинання в історії.

Goldman Sachs (телекомунікаційним гігантом) був фінансовим радником Vodafone при придбанні, яке створило найбільшого провайдера мобільного зв'язку у світі. Іншим відмінним аспектом угоди був той факт, що угода являла собою небажане придбання німецької компанії, щось безпрецедентне на той час.

Знакова операція відображала вибухове зростання у європейському секторі M&A, який зростав майже втричі швидше, ніж світовий ринок M&A. У 2013 році Vodafone придбала Kabel Deutschland Holding AG на суму 10,7 млрд євро (14,1 млрд доларів США). Відбулося розширення присутності Vodafone в Німеччині та створення інтегрованого оператора зв'язку, поєднавши бренд Vodafone та широку дистрибуцію з високошвидкісною широкопasmовою кабельною мережею Kabel та наявною базою клієнтів. Того ж року Vodafone поглинула американську групу на 130 мільярдів доларів США, основним

активом якої став 45-відсотковий пакет акцій Verizon Wireless - компанії Verizon Communications.

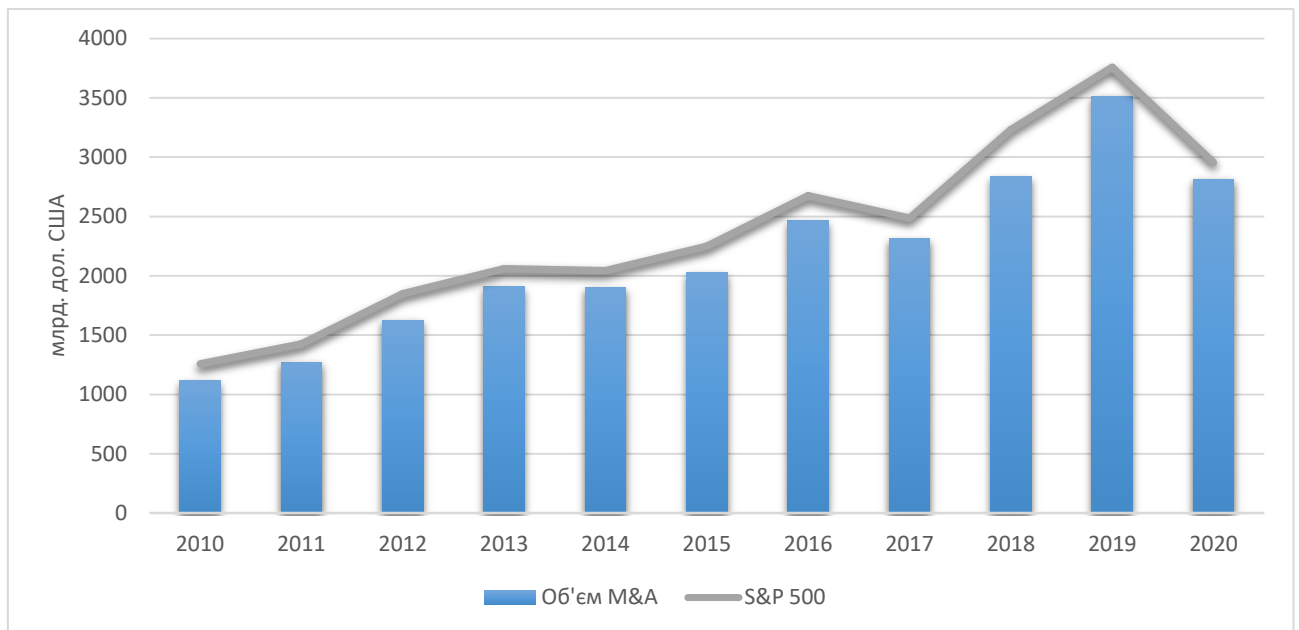


Рис. 2.4. Динаміка ринку M&A в США та індексу S&P 500

Економічне зростання і, як наслідок, активність на ринку M&A відображають індикатори фінансового фондового ринку. Для того, щоб довести цей зв'язок, проведемо кореляційний аналіз між індикатором фінансового фондового ринку і обсягом ринку злиття і поглинання. Так як ринок США займає майже 50% світового ринку злиття і поглинань, як індикатор фінансового ринку, для проведення кореляційного аналізу можна взяти індекс S&P 500, що охоплює 500 найбільших по капіталізації американських компаній. Цей аналіз дозволить з'ясувати, наскільки ринок злиття і поглинання схильний до впливу економічної ситуації і настроям інвесторів.

Індекс S&P за останні 25 років падав двічі - у 2000 році через кризу доткомів і в 2007 році через світову фінансову кризу, наразі очікується третій спад через пандемію. Як видно з рис. 2.1.2. існує безсумнівний зв'язок між індексом S&P і світовим ринком злиття і поглинання. Ринок M&A досить сегментований за територіальною ознакою. Найбільша активність спостерігається в північноамериканському регіоні та Європі. Для США 2019 рік

став рекордним для злиття і поглинань. Обсяг угод склав 3,4 трлн доларів, дозволивши США зайняти майже 50% світового ринку угод. Таку ситуацію створила стабілізація фінансових ринків і активне відновлення американської економіки після кризи 2008-2009 років, досягнувши удвічі більшої кількості укладених угод на ринку M&A у 2019 році. [19]

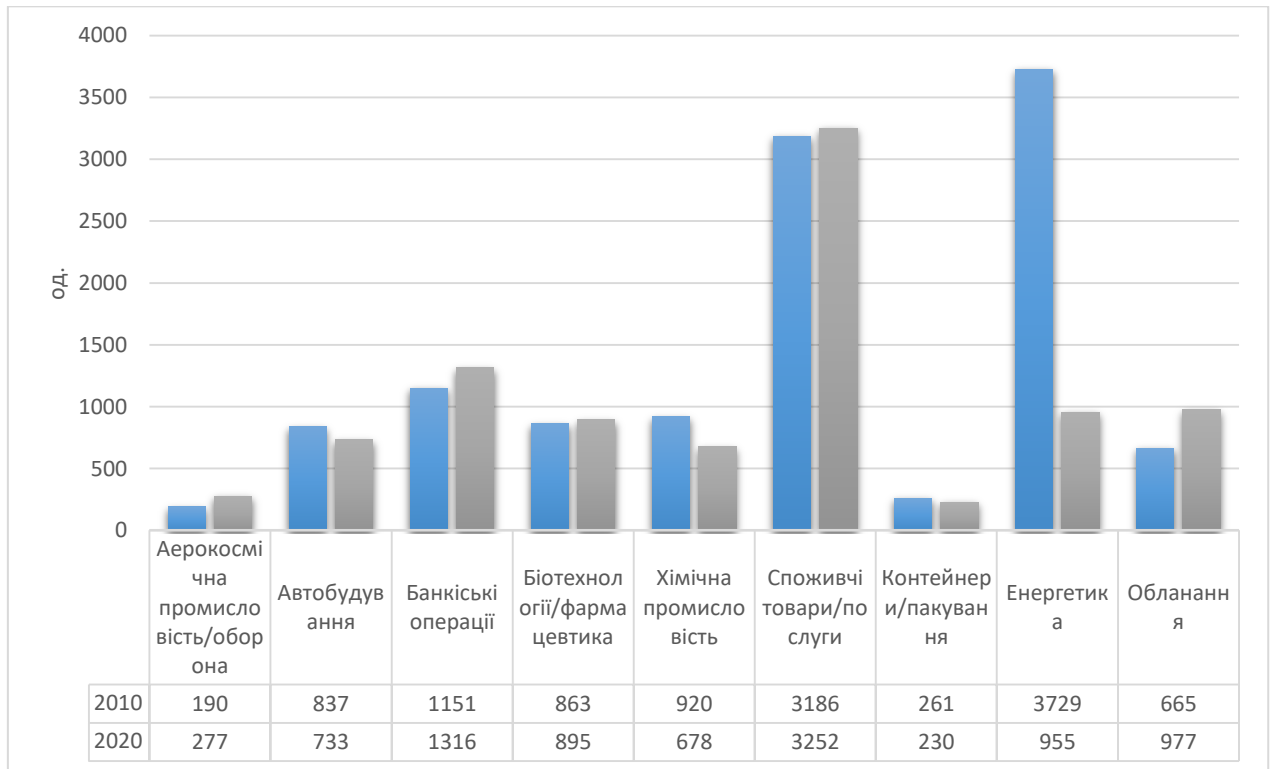


Рис 2.5. Галузева структура світового ринку M&A (2010 р., 2020 р.)

Виходячи з динаміки ринку злиття і поглинання, США залишилися безумовним лідером в цій сфері, але лідером зростання ринку M&A в динаміці став Азіатсько-Тихоокеанський регіон, який в 2018 році додав 55% від рівня 2017 року, склавши 843.2 мільярда доларів США. Це був максимальний рівень з моменту початку спостереження за цим регіоном в 1980 році. У 2019 році обсяг ринку M&A в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні вперше перевищив 1,3 трлн дол.

Однак, якщо проаналізувати часткові співвідношення між країнами, то можна з'ясувати, що США і Європа разом мають частку понад 60% світового ринку. У 2020 році на світовому ринку M&A переважали угоди в сфері споживчих товарів та послуг, які становили 35% від усього обсягу ринку. Друге місце

поділили угоди в сфері банківських операцій та обладнання, по 14% та 11% відповідно. Як видно з рис. 2.1.3 та рис. 2.1.4 частка угод на ринку в сфері енергетики значно впала за 10 роки - з 31% в 2010 році до 10% в 2020 році. У 2010 році угоди в сфері обладнання та біотехнології становили 6 і 7% відповідно, в 2020 році вони склали 11 і 10%. [20]

Отже, за період з 2010 по 2020 роки обсяг ринку M&A збільшився на 150,9% за даними Dealogic. В галузях укладання угод також відбулися значні зміни, таким чином структура ринку характеризується високою динамікою.

2.2 Аналіз тенденцій українського ринку M&A

Процес укладання угод зі злиття і поглинання швидким темпом поширюється в Україні. Ємність українського ринку в 2019 році склала 1,9 трлн. дол. США, а в 2020 році перевищила 900 млрд. дол. США. Необхідно відзначити, що українські компанії беруть участь на ринку M&A частіше в якості придбаних компаній. Однак в останні роки зросло придбання вітчизняними корпораціями зарубіжних підприємств. [20]

В Україні за останні роки спостерігається тенденція до коливання як кількості угод по злиттю-поглинанню, так і обсягу угод. Слід так само відзначити, що співвідношення показника обсягу ринку M&A до ВВП України в 2011 році склав більше 1,2%, за кількістю – 323 угоди. У 2019 році цей показник склав дещо меншу цифру – 1,12%, у кількісному розрізі різниця майже вдвічі – 132 угоди. Найбільшого значення обсяги угод M&A сягнули у 2013 році, склавши 6,53 млрд. дол США., хоча за кількістю укладених угод випереджає 2012 рік з 342 угодами (рис.2.6.).

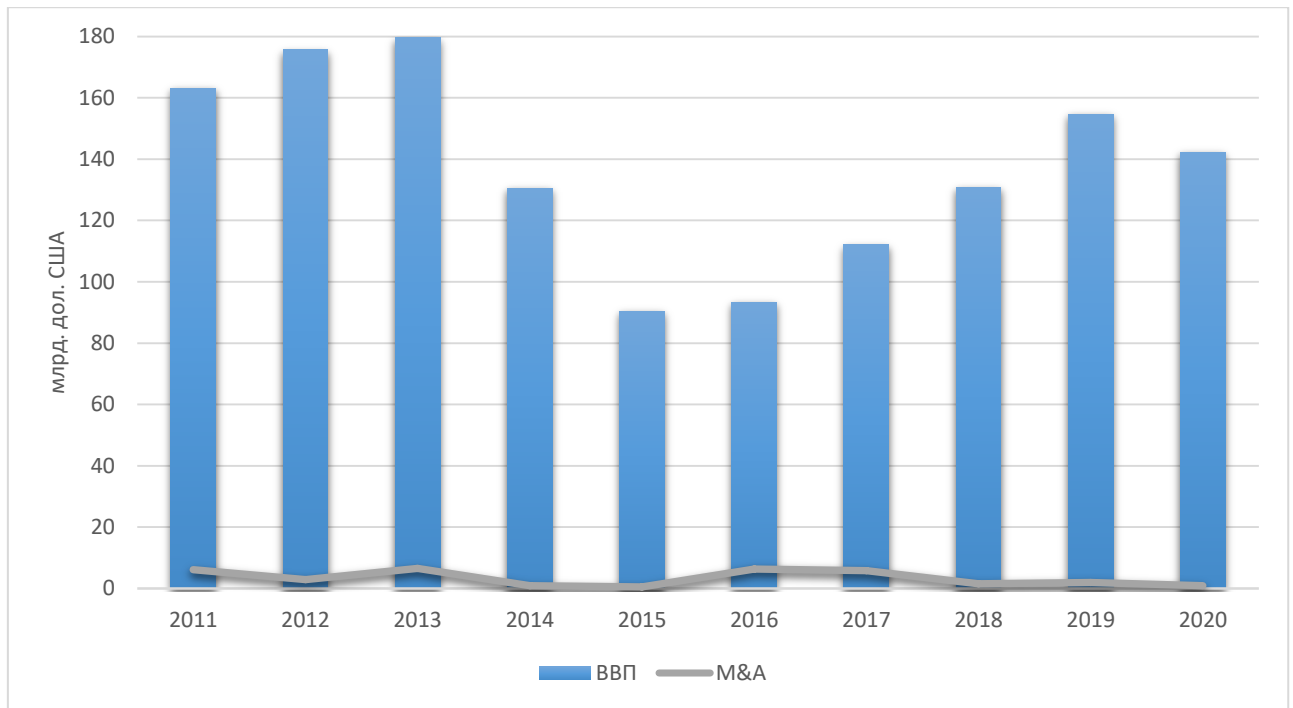


Рис. 2.6. Динаміка зміни ВВП та обсягів угод М&А (2011-2020)

Трансформації, що відбуваються з українськими компаніями, мають специфіку триваючого перерозподілу власності і ринків між появою в ході першої хвилі холдингової приватизації, що представляють собою конгломерати різнопрофільних активів, придбання яких призвело до появи численних галузевих ризиків. А збільшення операцій по злиттю-поглинанню в Україні сьогодні є спробою побудувати ефективно працюючий бізнес.[21]

Таблиця 2.4.

Топ-10 найбільших угод М&А в Україні у 2020 р.

Об'єкт поглинання / угоди М&А	Покупець	Штаб-квартира (покупець)	Сума угоди (\$, млн)	Предмет угоди, %	Сектор
TIS Container Terminal Ukraine	DP World	ОАЕ	130	51%	Транспорт і складське господарство
101 Tower (Сур Rose Holding Limited / ТОВ "Еврожітлогруп")	Dragon Capital	Україна	110	100%	Будівництво і нерухомість
ТОВ "Хмельницьк-Агро"	Епіцентр К (Епіцентр Агро)	Україна	90	97%	Сільське господарство

ПШ "Білла-Україна"	Consul Trade House UAB / Novus (ТОВ "Новус Україна")	Україна	70	100%	Роздрібна торгівля
Каскад-Агро	Agartha Fund LP	ОАЕ	70	100%	Сільське господарство
Тамань	ТОВ "Деметра-Холдинг" (ВТБ)	Росія	66,5	50%	Транспорт і складське господарство
Готель "Дніпро"	ТОВ "Смартленд" (Олександр Кохановський)	Україна	39	100%	Готелі та громадське харчування
JKX Oil & Gas	Bridgewater Holdings Corp (Олександр Шнир)	Сейшельські о-ва	20	20%	Добуваюча промисловість
АЗС "Паралель"	Нафтаінвест 2020 (Олександр Дубінін)	Україна	20	100%	Роздрібна торгівля
Мережа ТРЦ "Амстор"	ТОВ Мадера Девелопмент	Україна	16,3	100%	Будівництво і нерухомість

Продовження табл. 2.4

Відповідно до законодавства України акціонерне товариство в Україні може бути створено і припинено шляхом заснування або злиття, приєднання, поділу, виділення або перетворення підприємницького (підприємницьких) товариства, державного (державних), комунального (комунальних) та інших підприємств в акціонерне товариство. [23]

Варто зауважити, що даний ринок в Україні знаходиться на початковій стадії свого розвитку. Підтвердженням цього служить, на відміну від розвинених країн, відсутність відповідних законодавчо закріплених процедур реалізації можливих трансформацій, а поняття «поглинання підприємств» в українському законодавстві відсутня і, відповідно, ніяк не регулюється. У

зв'язку з цим виникає ще більш серйозна проблема - недостатній рівень захисту прав акціонерів від несподіваного і недружнього захоплення компанії.

Здебільшого угоди M&A в Україні не є ні злиттям, ні поглинанням, в загальноприйнятому у всьому світі розумінні даних угод. Причиною цього є ряд економічних, політичних і соціальних факторів, в першу чергу нерозвиненість українського фондового ринку, як наслідок складність визначення ринкової ціни акцій. Значно ускладнюють процес розвитку ринку злиття і поглинання в Україні ряд правових аспектів, відсутність відповідної нормативної бази, недостатня прозорість структури власності компаній і неготовність власників компаній до повної прозорості своїх намірів і діяльності, політична нестабільність і ряд інших чинників.

В Україні злиття та поглинання відбуваються в основному за участю та з ініціативи обмежено кола великих компаній і носять характер поглинання (недружнього захоплення) аніж злиття, які не передбачають таких складних видів трансформацій як рекомбінація, перетворення або викупи борговим фінансування. Крім того, реалізація таких процедур не вигідна, тому що покупка корпоративних прав, як спосіб приведення в життя цілей компанії щодо її розвитку, більш проста з точки зору правових питань і вигідна з економічної сторони. [22]

Не додає впевненості і бажання інвестувати в українські активи нестабільність політичної ситуації в країні. З огляду на той факт, що більшість трансакцій в Україні відбуваються за рахунок придбання іноземними компаніями українських підприємств, інвестор, який має намір зайти на відповідний український ринок, неодмінно звертає увагу на політичну ситуацію в країні, оскільки саме політична стабільність в державі є запорукою прогнозованої реалізації намічених цілей. В умовах коли політичні групи в Україні змінюють один одного, дуже важко передбачити, чи буде прихід того чи іншого іноземного інвестора відповідати інтересам правлячої політичної команди. Можливі також випадки, коли компанія-мета, маючи істотну підтримку в політичних колах, намагається впливати на іноземного інвестора за

рахунок неформальних факторів, таких як тиск на органи влади, від яких залежить видача відповідних дозволів для завершення транзакції.

У сучасних конкурентних умовах випадки, коли здійснення транзакції створюються перешкоди з боку держави, є неприйнятними. Вони створюють негативний імідж країни як потенційного об'єкта капіталовкладень, а також стримують розвиток ринку угод M&A, оскільки, навіть за умови належного виконання відповідних вимог, передбачених українським законодавством, позитивне завершення таких угод не є гарантованим. [23]

Якщо говорити про те, які угоди переважають на українському ринку зовнішні або внутрішні, то з упевненістю можна сказати, що однозначно внутрішні, причому основними покупцями є великі вітчизняні холдинги. Крім внутрішніх причин, пов'язаних з відсутністю боргового фінансування і падінням платоспроможного попиту в Україні, ця тенденція визначається низкою глобальних чинників:

1) вкрай низький інтерес інвесторів до ризику. Інвестиції в Україну розглядаються інвесторами як одні з найбільш ризикованих і, відповідно, зводяться до мінімуму.

2) світова економіка знаходиться в активній стадії зменшення боргового навантаження на акціонерний капітал, що відповідно зменшує розміри вільного інвестиційного капіталу, особливо в ринки, що розвиваються, такі як Україна.

3) інвестори, які розглядають інвестиційні можливості в Україні, віддають пріоритет компаніям в таких секторах, як виробництво продуктів харчування і роздрібна торгівля.

В цілому в 2019 році держава була змушена заміщувати приватний капітал в сегменті M&A, в венчурних і санаційних угодах. Нікуди не поділися продажу «проблемних активів» за ціною нижче ринкової. Проявився тренд скупки активів, що не запланованих бізнес-стратегіями компаній.

В 2019 році обсяг угод із злиття та поглинання збільшився на 24,5% до 1,98 млрд дол. США, при цьому вартість інвестицій іноземних компаній перевищила аналогічний показник внутрішніх угод.

Інвестиції були висококонцентрованими: в 2019 на 10 найбільших угод припадає майже три чверті загальної вартості угод, інформацію про які була розкрита, і трохи більше половини від загального обсягу інвестицій було зосереджено у галузі зв'язку і засобів масової інформації, а також в нерухомості та будівельній галузі. (табл. 2.5)

Таблиця 2.5

Галузь	Сума операцій зі злиття та поглинання, млн. дол США	Кількість операцій злиття та поглинання, од
Будівництво та нерухомість	278	17
Транспортно-складські приміщення	267	13
Сільське господарство	188	11
Роздрібна торгівля	98	3
ІТ та телекомунікації	59	7
Гірничодобувна промисловість	59	5
Інші	68	8
Усього	1017	64

Галузева структура угод зі злиття та поглинання у 2020 р.

Хоча інвестиційна активність охопила більш широкий спектр галузей, на нерухомість, будівництво, а також сільське господарство прийшлося майже 40% із 132 угод, про які стало відомо у 2019 році.

Найбільшою за вартістю угодою за 2019 рік стало придбання азербайджанською компанією Bakcell компанії Vodafone Україна за 734 млн. дол. США. Ця угода посіла 25 місце серед найбільших угод в країнах Центральної, Східної та Південно-Східної Європи.

Інші значні угоди за участю іноземних інвесторів були укладені у таких ключових галузях України:

- інновації та технології - придбання AlFactory компанією SnapInc. за 166 млн дол. США
- фармацевтичний сектор - придбання ТОВ «Біофарма» компанією STADA Arzneimittel AG за 70 млн дол. США
- сільське господарство та пов'язана з ним інфраструктура - придбання компанією SALIC решти 66% капіталу United Farmers Group за 56 млн. дол. США та придбання у Orehim Group 75% капіталу зернового терміналу Миколаївського морського порту та ТОВ «Южнастевідорна компанія» за 39 млн. дол. США корпорацією POSCO Daewoo Corporation, а Syngenta придбали Cropio Group, агротехнічний бізнес Ag-Tech, за 33 млн дол. США. [26]

Володіння енергетичними ресурсами найближчим часом і в перспективі буде визначати розподіл сил в світі і дозволить диктувати свої правила. В Україні також розуміють світові тенденції і до участі у володінні і розподілі енергетичних ресурсів долучаються компанії, які намагаються перехопити контроль над вітчизняними розподільними мережами. У свою чергу уряд бачить приватизацію енергетичної галузі, як один з вигідних шляхів поповнення бюджету необхідними засобами.

Осяг внутрішніх угод M&A склав 945 млн дол. США, що на 17% нижче у порівнянні з 2018 в основному за рахунок 40% падіння середньої вартості угоди до 29 млн дол. США, а не через скорочення внутрішньої активності. [23]

Найзначніші внутрішні угоди були сконцентровані у наступних галузях, важливих для національної економіки:

- енергетика – ДТЕК придбав Київобленерго і Одесаобленерго за 250 млн дол. США у VS Energy

- нерухомість і будівництво - UFuture придбали Ocean Plaza за 117 млн дол. США.
- транспорт та інфраструктура - агрохолдинг Kernel придбав компанію «РТК-Україна», за 65 млн дол. США
- банківський сектор - купівля IdeaBank компанією DragonCapital за 59 млн. дол. США.

Не відстає за обсягами угод злиття і поглинання гірничо-металургійний комплекс України. Процеси реорганізації, що відбуваються в цих олігархічних угрупованнях, укладаються в стратегію побудови вертикально інтегрованих холдингів, що мають замкнуту технологічний ланцюжок. Показовою в цьому сенсі є компанія System Capital Management (SCM), яка створила холдинг "Метінвест", до складу якого увійшли як гірничодобувні підприємства, так і підприємства, що обслуговують цей процес - ВАТ ППП «Кривбасвибхпром», машинобудівні та ремонтні підприємства - ВАТ "КЗГО ", ВАТ "КЦРЗ". Одночасно до складу компанії SCM входять металургійні підприємства "Азовсталь" і "Єнакіївський металургійний завод. [26]

2.3 Проблеми та перспективи розвитку угод зі злиття та поглинання в Україні

Поточний рік має тенденцію до спаду економіки України, в той же час зменшується і кількість угод зі злиття та поглинання. За прогнозами експертів кількість угод буде збільшуватися в майбутньому після подолання наслідків кризи через пандемію. Варто зазначити, що для розкриття кількісного потенціалу угод M&A необхідно усунути ряд перешкод, пов'язаних у тому числі з проведенням необхідних реформ.

Перелік питань, що хвилюють інвесторів, досить широкий - це і земельні питання, і питання з оподаткування, судової системи, захисту права власності, валютне законодавство, а також політична нестабільність та інші проблеми, які є стримуючим фактором для іноземних інвесторів. Незважаючи на наявність

перерахованих факторів, ринок M&A почав поживалення в 2016-2017 роках, наразі спостерігається значне зменшення кількості угод а, отже, необхідно посилити інтерес інвесторів до України. [27]

Серед ключових проблем можна відзначити відсутність публічності компаній, маніпулювання фінансовими показниками в звітності, проблеми з корпоративним управлінням, порушення антимонопольного законодавства, недотримання норм трудового законодавства, а також порушення вимог законодавства в сфері інтелектуальної власності, дефектне укладення договорів, оформлення прав власності та їх переходів. Фактично, можна говорити, що об'єкти угод містять досить великий комплекс проблем, які необхідно виявляти на етапах проведення юридичного аудиту, проте існують проблеми, які склалися історично і їх досить складно усунути.

З огляду на те, що українське законодавство належним чином не регулює угоди M&A і не передбачає необхідних механізмів, які могли б нівелювати зазначені проблеми, для покупця деякі з них можуть бути критичними.

Дуже суттєвою сьогодні є проблема прозорості бізнесу. В це поняття вкладається не тільки відкритість, а й прозорість, що включає повноту, достовірність, а також впорядкованість інформації про компанії та саму компанію в цілому.

На практиці часто можна зустріти компанії, в яких власник призначає на керівні посади найближче оточення без відповідної компетенції. В результаті досить велика частина бізнесу працює на задоволення первинних потреб менеджменту або власника. Часто такі компанії складаються з безлічі підрозділів і активів, які працюють виключно для задоволення потреб менеджменту. Західні інвестори не розуміють такої "сімейної схеми" організації корпоративного управління компанією. Як правило, в таких випадках після угоди покупцеві необхідно проводити значну оптимізацію, що негативно позначається на іміджі компанії, так як необхідно закривати всі непрофільні активи і скорочувати штат.

Побічним ефектом такої структури стають великі проблеми, а часто дуже серйозні порушення в сфері корпоративного права, так як рішення приймаються без належного дотримання процедур, передбачених законодавством. Також в структурі компанії, як правило, є компанії, які не інтегровані в корпоративну структуру та існують своїм життям. Як наслідок, в них не працює корпоративне управління, не організовані належним чином документообіг, зберігання документів і звітності.

Окремою проблемою є маніпуляція зі звітністю і "оптимізація" оподаткування. Покупцеві складно з першого погляду оцінити фінансові показники бізнесу, оскільки з метою оптимізації оподаткування відбувається завищення витрат і виплата зарплат "в конвертах". Це істотно знижує навіть потенційну можливість придбання компанії, оскільки реальне фінансове становище невідомо навіть власникам компанії. [27]

В результаті такі компанії можуть створювати непогану враження, але після закриття угоди покупцеві знадобиться досить багато часу і ресурсів для оптимізації її діяльності.

Нерідко на практиці зустрічаються об'єкти угод М&А на українському ринку, за результатами аудиту яких виявляється величезна кількість порушень абсолютно різних сфер законодавства, найпопулярніші з яких корпоративне та антимонопольне.

Основні порушення в сфері корпоративного права стосуються питань формування, збільшення та зменшення статутного капіталу. Так, часто учасники компаній забувають, що статутний капітал потрібно не тільки задекларувати, але і фактично сформувати протягом визначеного законом часу. Потім такі частки можуть продаватися третім особам, після чого капітал може бути збільшений і знову проданий, а до того ж після 10 років життя компанії було не дотримано першочергове право інших учасників на придбання частки в капіталі. В результаті після аудиту потенційний покупець бізнесу виявляється перед вибором: придбати дефектну частку або відмовитися від угоди.

Окремою проблемою можна виділити питання прийняття корпоративних рішень, схвалення угод, призначення і звільнення керівників. Часто можна зустріти, що рішення приймалися особами, які не мають таких повноважень, або, наприклад, не схвалено операцію з придбання ключового активу, як того вимагає статут.

Те саме можна сказати і до порушень антимонопольного законодавства. Часто менеджмент і власники навіть не знають про те, що необхідно отримати дозвіл на те чи інше придбання. Такі проблеми теж є історичними, і для їх пояснення існують цілком зрозумілі обставини. Однак при укладанні М&А-угод такі проблеми повинні бути уважно проаналізовані та вивчені їх ризики, так як недосконалість законодавства не дозволяє нівелювати всі ризики.

Складність при укладанні угод М&А складають і досить велика кількість "понятійних" договорів, і будь-яких усних домовленостей між власниками і топ-менеджерами. Такі договори досить часто регулюють відносини між власниками і / або менеджментом і можуть створювати великі складності при придбанні компанії, так як покупці не будуть дотримуватися угод, які були укладені попередніми власниками. [27]

Відповідно до нового звіту Aequo та Mergermarket, активність ринку злиттів і поглинань (М&А) в Україні зросте у другій половині 2021 року. Звіт «Catching the rebound: M&A in Ukraine» висвітлює ключові тенденції М&А в Україні в умовах COVID-19, а також перспективи розвитку українського ринку злиттів і поглинань у 2021 році та пізніше.

Зазначається, що загальна вартість публічних М&А угод в Україні знизилася до 171 млн євро у 2020 році, що є найнижчим річним показником із 2015 року. Тим часом з точки зору кількості угод ринок продемонстрував більшу стійкість, оскільки інвестори продовжували фінансувати менші за вартістю угоди. В 2020 році в Україні була укладена 91 угода, що перевищило річні показники, зафіксовані в період з 2014 по 2017 роки, хоча й менше, ніж 132 угод, укладених у 2019 році

M&A активність в Україні відповідає світовим трендам та йде по кривій пандемії, як і в інших країнах. Під час локдауну на початку весни спостерігалось, як клієнти ставали надзвичайно обережними. У зменшенні угод в Україні важливу роль відіграло скорочення іноземних інвестицій. Якщо у 2019 році майже дев'ять з кожних десяти M&A доларів, інвестованих в Україні, надходили від іноземних компаній, то в 2020 році інвестиції від них становили лише 52% розкритої вартості угод.

Найбільшою українською угодою у 2020 році, вартість якої була публічно оголошена, стало придбання готелю «Дніпро» компанією Smartland у держави за 36 млн євро. Цей продаж свідчив про значну тенденцію, яка зараз спостерігається в Україні: запланована приватизація великої кількості державних активів.

Оскільки в 2020 році компанії по всьому світу, в тому числі і Україна, були зайняті переформатуванням своєї діяльності і адаптацією до умов пандемії, а також переоцінкою своїх планів щодо інвестування, ймовірно до відкладених планам експансії міжнародні інвестора повернуться в 2021 році, відповідно можна очікувати відновлення активності на ринку M & A уже в найближчій перспективі.

Що стосується України, в 2021 році активність інвесторів на внутрішньому ринку M & A залишиться порівняно невисокою, оскільки покупці і продавці все ще будуть сконцентровані на збереженні свого бізнесу і мінімізації наслідків пандемії. Актуальним залишиться покупка стресових активів великими промислово-фінансовими групами.

Серед галузевих пріоритетів до кінця 2021 року збережеться попит на активи в сферах сільського господарства, фармацевтики, харчової промисловості, логістики, портової та припортової інфраструктури, а також IT сектора.

Можливі також великі угоди і на ринку комерційної нерухомості, при цьому продажі швидше за все будуть проходити по стресових цінах.

Що стосується агросектору, продовжиться консолідація і укрупнення окремих гравців ринку в сегменті рослинництва за рахунок поглинання дрібних підприємств. Аграріям впевненості для нових покупок додасть успішний 2020 рік через сприятливої ринкової кон'юнктури, зростання цін на зернові та олійні. Однак, очікується, що деякі аграрії південних і центральних регіонів України в зв'язку з обмеженими опадами навпаки будуть змушені продавати бізнес.

На 2021 рік вже відомі кілька buy-side мандатів від українських та іноземних інвесторів щодо інвестування в рослинницькі агрокомпанії з земельним банком, комерційну нерухомість в межах Києва, логістичні комплекси та зернові елеватори, ряд напрямків у харчовій галузі (олійноекстракційні заводи, виробництво води, молокозаводи, консервні заводи, виробництво снєків і ін.).

В Україні на 2021 рік залишаються високі макроекономічні ризики і це буде стримувати інвестиційну активність. Дефолт по державних запозиченнях стане найбільшою загрозою для інвестиційного клімату. Все ще є ризик нездатності досягти домовленості з МВФ про виділення нового траншу для покриття дефіциту бюджету.

Повторний локдаун в січні 2021 року також мав негативний вплив на ділову активність. Хоча, багато інвесторів, які вже зайшли на ринок України швидше за все не змінять свої інвестиційні плани.

У той же час, ефективна боротьба з корупцією може надати найсприятливіший вплив на інвестиційний клімат в країні. Іншими важливими чинником може стати перезапуск судової системи і призначення на ключові позиції реформаторів з високим рівнем репутації.

Враховуючи все вищевикладене, варто виокремити пункти, на які варто звернути увагу підприємствам при укладанні угод., а також висвітлити основні шляхи розвитку ринку в Україні.

З боку компаній-учасників угоди, потрібно дослідити певні етапи оцінки угоди злиття і поглинання (due diligence) для того, щоб уникнути збиткових наслідків:

- 1) ступінь коректності ціни, встановленої зацікавленими особами, з урахуванням очікуваного ризику і синергетичного ефекту від очікуваної угоди;
- 2) регулювання і покриття ризиків угоди;
- 3) оцінка ймовірності припущень щодо реалізації синергетичних цілей і ефекту;
- 4) аналіз попередньої вартості об'єкта угоди.

Проблеми і труднощі виникають не тільки на етапі організації угоди злиття і поглинання, але і на початковому етапі злиття і поглинання організацій.

Щоб їх уникнути потрібно заздалегідь підготувати комплекс заходів, а саме:

- розробка інтеграційних заходів у сферах кадрової політики, управління, збуту, фінансових ресурсів;
- планування і моніторинг інтеграційних заходів зі згладжування конфліктів інтересів;
- оцінка сукупного впливу на стейкхолдерів і фактичної вартості досконалої угоди.

Для того, щоб ринок М&А в Україні розвивався активніше і виконував свої функції як інструмента підвищення ефективності і конкурентоспроможності вітчизняної економіки необхідно здійснити такі першочергові заходи:

- 1) виконання плану приватизації об'єктів державної власності при дотриманні умов прозорості її здійснення;
- 2) внесення змін до законодавства щодо врегулювання порядку злиття і поглинання публічних акціонерних товариств, які б забезпечували прозорість здійснюваних операцій і узгоджувалися б з діючою міжнародною практикою
- 3) подальший розвиток фондового ринку, підвищення його капіталізації та прозорості;
- 4) стимулювання розвитку інститутів спільного інвестування та венчурних фондів;

5) розробка і впровадження гнучкої податкової системи, в якій можуть бути присутніми пільги для іноземних інвесторів, зменшення розмірів митних зборів і т.д;

6) стабільна робота банківської системи;

7) поліпшення політичного становища всередині країни;

8) створення раціональної законодавчої бази;

9) проведення ефективної боротьби з корупцією.

Загалом, український ринок постає досить ризикованим середовищем для розміщення капіталу інвесторів, тому необхідно підвищувати довіру задля отримання новітніх технологій, які сприятимуть підвищенню конкурентоспроможності нашого виробництва на всіх світових ринках; поліпшенню якості продукції, що випускається в країні; зниженню рівня безробіття, і створення нових робочих місць.

Висновки до розділу 2

В Україні угоди М&А в класичному вигляді відсутні. Зате частіше можна спостерігати не складний процес укладання та реалізації угод М&А, а просту зміну власника, яка формально не вважається злиттям або поглинанням і називається субсидіарним злиттям. Такий вид злиття передбачає юридичне підпорядкування компанії-мети покупцеві.

Особливості ведення бізнесу в Україні, а також наявність типових проблем істотно впливають на ринок М&А. Доповнюють цю проблему недосконалість законодавства, неоднозначна судова практика і політична нестабільність. Всі ці проблеми безпосередньо впливають на економічну ситуацію в Україні, оскільки такий стан справ змушує потенційних інвесторів дуже уважно підходити до питання придбання активів в Україні. Однак, спостерігається і позитивна динаміка розвитку ринку за останні 10 років, тому за прогнозами експертів обсяги та кількість угод М&А будуть поступово відновлюватися після кризи через COVID-19 та перевищать значення

максимальних показників 2016 р., ставши для економіки країни одним з рушійних факторів до стабілізації за рахунок іноземних інвестицій.

ВИСНОВКИ

Основні принципи розвитку великих компаній в 80-і рр. ХХ ст. - економія, гнучкість, маневреність, компактність - у другій половині 90-х рр. ХХ ст. змінилися орієнтацією на експансію і зростання. Злиття і поглинання (M&A) - один з найпоширеніших прийомів розвитку, до якого вдаються навіть дуже успішні компанії.

Ряд економістів стверджують, що злиття і поглинання - очікуване явище ринкової економіки і що ротація власників необхідна для підтримки ефективності та запобігання застою. Інша частина управлінців вважають, що злиття і поглинання «вбивають» чесну конкуренцію і не ведуть до розвитку національної економіки, так як руйнують стабільність і впевненість у завтрашньому дні, відволікаючи ресурси на захист.

Незважаючи на безліч різних думок, щодо визначення понять злиття і поглинання, головне - це те, що в результаті утворюється з двох або більше компаній утворюється одна, якої переходять всі права і обов'язки зливаються юридичних осіб. Різниця полягає в тому, що при злитті утворюється абсолютно нова компанія. А при поглинанні одна з компаній залишається, в той час як інша ліквідується.

Злиття можна класифікувати за різними ознаками: за функціональним (горизонтальні, вертикальні, концентричні і конгломератні), відповідно до географічної (національні та міжнародні), по поведінковому (дружні і ворожі), за способом оплати (грошима або обмін акціями).

Мотиви M&A в світовій практиці - досягнення операційної економії за рахунок усунення дублювання функцій різних служб; синергетичний ефект, що характеризується перевищенням вартості нового підприємства над сумою вартості складових частин $2 + 2 = 5$; подолання обмежених можливостей внутрішнього накопичення; залучення припливу зовнішніх джерел зростання (більш 30% зростання продажів за рахунок зовнішніх впливів); кооперація в області НДДКР; усунення неефективного управління; посилення монопольного

становища (особливо в злиттях горизонтального типу); диверсифікація виробництва і т.д.

Розглядаючи злиття і поглинання, неможливо переоцінити роль фінансування при проведенні подібних угод. Доступність фінансових ресурсів має саме прямий вплив на обсяг проведених М&А-угод. За зростанням фондового ринку завжди слід зростання обсягу укладених злиття і поглинань, а падіння першого призводить до неодмінного зниження рівня активності на ринку.

Протягом 10 років у світі спостерігається динамічний розвиток ринку М&А. Зокрема, у 2020 р. вартість усіх угод сягнула близько 4 трлн дол .США. Порівнюючи з 2010 р. обсяг ринку збільшився на 130%. За галузевою структурою у світовому розрізі передбачають угоди у телекомунікаційному, промисловому та споживчому секторах.

Незважаючи на значне зростання угод М&А в усьому світі, США на сьогоднішній день все ще продовжує залишатися лідером за кількістю і вартості здійснюваних операцій, зайнявши 50% ринку. Далі йдуть країни англосаксонської моделі корпоративного управління: Великобританія, Канада, Австралія, за ними помітне місце в угодах М&А займають Китай, Франція, Німеччина.

В останні роки Україна також включилася в процеси злиття і поглинань. Причому, якщо раніше практично всі угоди були угодами поглинань зарубіжними і міжнародними компаніями фірм, то тепер вітчизняні компанії, реалізуючи стратегію виходу на світовий ринок, купують активи за кордоном і на рівних зливаються з міжнародними компаніями.

Український ринок М&А також має стійку динаміку до зростання, слідуючи світовим тенденціям. Винятком стали 2015 та 2016 роки через ситуацію на Сході країни, а також криза, викликана пандемією, вплинула на обсяг угод 96 млн. дол США у 2020 році, який зменшився вдвічі порівняно з попереднім роком.

Частка ринку злиття та поглинання у ВВП країни складає 1,2 %, тоді як у розвинутих країнах цей показник сягає близько 15%. Це каже про низький рівень розвитку ринку, хоча і спостерігається позитивна динаміка.

Враховуючи аналіз здійснених у 2020 році угод, на ринку переважають операції у галузях будівництва, нерухомості, транспортно-складських приміщень та сільському господарстві.

Незважаючи на прийдешній бум високих технологій, престиж і висока оплата праці будуть у фахівців в банківській і фінансовій сферах. Затребуваність професій, що відносяться до четвертинного сектору економіки (планування та організації бізнесу), збережеться. Будуть затребувані і фахівці по М&А (злиття і поглинання).

Актуальність дослідження М&А та необхідність подальшого вивчення питання обумовлені об'єктивною доцільністю проведення злиття і поглинань в умовах формування глобальної системи світового господарства, і вкрай низькою ефективністю даних процесів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Теоретична основа процесу злиття та поглинання: веб-сайт URL: <https://studbooks.net/2067519/ekonomika> (дата звернення: 24.04.2021)
2. Простаков Г. Сталеве злиття. Київ: Вид-во Експерт, 2018. 136 с.
3. Струк О. Контракти. *Економічні знання*. Львів. 2017. № 11. С. 56-58.
4. Македон В. Класифікація процесів корпоративних злиттів і поглинань. *Науково-виробничий журнал*. Київ. 2015. № 2. С. 124-128.
5. Табахарнюк М.О. Гра на мільйон: практика злиття та поглинання в Україні. *Київська книжково-журнальна практика*. Київ. 2017. №8 . С. 304.
6. Загальні положення про юридичну особу. Цивільний кодекс України. Закон № 2275-VIII від 06.02.2018. *Голос України*. 2003. №40-44. С. 356.
7. Процедурні особливості процесу злиття та поглинання підприємств. веб-сайт URL: <https://auditfin.com/fin.com> (дата звернення: 26.04.2021)
8. Аналіз розвитку процесу злиття та поглинання. веб-сайт URL: https://www.problecon.com/export_pdf/problems-of-economy.com (дата звернення: 26.04.2021)
9. Основні цілі та мотиви для вибору стратегії злиття та поглинання як розвитку бізнесу. веб-сайт URL: <http://www.elitarium.ru> (дата звернення: 26.04.2021)
10. Переваги укладання угоди зі злиття та поглинання. веб-сайт URL: <https://www.nibusinessinfo.co.uk/content/benefits-mergers-and-acquisitions> (дата звернення: 28.04.2021)
11. Наслідки процесів злиття та поглинання. веб-сайт URL: <https://www.nibusinessinfo.co.uk/content/what-can-go-wrong-merger-or-acquisition> (дата звернення: 01.05.2021)
12. Румянцев С. В. Оцінка ефективності і злиття та поглинань компаній. Київ. *Цінні папери України*. 2016. № 15. С. 35

13. Патрик А. Гохан. Злиття, поглинання, реструктуризація компанії. *Сучасний бізнес*. Москва. 2015. С. 96-100
14. Галасю К. В. Синергетически ефективная стоимость и прилияниях и поглощениях. *Менеджмент і менеджер*. Харків. 2017. № 5. С. 89-90.
15. Кристофферсон С. Прокляття переможця: помилки злиття. *The McKinsey Quarterly*. Сієтл. 2016. № 2. С. 65-68.
16. Кэй А., Шелтон М. Людський фактор в злиттях. *The McKinsey Quarterly*. Сієтл. 2016. № 4. С. 85-92.
17. Пшеничних А.В., Стороженко Л .О . Закордонний досвід процесів злиття і поглинання в контекст і антикризового управління. *Економіка та держава*. Харків. 2015. № 10. С. 56-61
18. Dealogic report. веб-сайт. URL: <http://www.dealogic.com/> (дата звернення: 23.05.2021).
19. Котирування індексу S&P. Статистика. веб-сайт. URL: <http://world.investfunds.ru/indicator/view/222/> (дата звернення: 23.05.2021).
20. Брусянін В.Е., Бичкова А.А., Сковронська Я.В., Цибульський А.В. Світовий ринок злиття і поглинання. *Молодий вчений*. Казань. 2018. № 1 (187). С. 58-60
21. Аналіз поточних та майбутніх тенденцій. веб-сайт URL: <http://www.mergermarket.com> (дата звернення 10.05.21)
22. Угоди M&A та їх вплив на економіку країни. веб-сайт URL: <http://www.phoenixcapital.ua> (дата звернення 10.05.21)
23. Аналітичний портал з макроекономічними тенденціями. веб-сайт URL: <http://www.dragon-capital.com>. (дата звернення 13.05.21)
24. Про акціонерні товариства. Закон України від 3.02.2011 р. N2994-VI. *Голос України*. 2017. 27 верес. (№ 178-179). С. 78- 82
25. Тижневий огляд новин приватизації, основних подій на ринку злиттів і поглинань, банкрутств. веб-сайт URL: <http://institute.gorshenin.ua>. (дата звернення 16.05.21)

26. Статистичні дані за угодами М&А. веб-сайт URL: <https://www.statista.com/statistics>. (дата звернення 17.05.21)

27. Звіт KPMG: Вартість угод М&А. веб-сайт URL: <https://home.kpmg/ua/uk/home/media/press-releases/2020/03/zvit-kpmg-vartist-uhod.html> (дата звернення 20.05.2021)

28. Підводні камені ринку М&А в Україні. веб-сайт URL: <http://eterna.law/content/corporate.pdf> (дата звернення 25.05.2021)

29. Відновлення ринку М&А у другій половині року. веб-сайт URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3250075-eksperti-ocikuut-vidnovlenna-rinku-ma-v-ukraini-u-drugij-polovini-roku.html> (дата звернення 25.05.2021)

30. База даних "Угоди М&А в Україні: основні угоди злиття і поглинання в Україні за 2008-2020 рр". веб-сайт URL: <https://www.statista.com/statistics/267368/number-of-mergers-and-acquisitions-worldwide-since-2005/> (дата звернення 01.06.2021)