

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН
КАФЕДРА МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН І БІЗНЕСУ

ДОПУСТИТИ ДО ЗАХИСТУ
Завідувач випускової кафедри
_____ О. П. Степанов
« _ » _____ 2020 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

(ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА)

ВИПУСКНИКА ОСВІТНЬОГО СТУПЕНЯ МАГІСТРА
ЗА НАПРЯМОМ 292 «МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»

Тема: «Сучасні тенденції розвитку процесів злиття та поглинання в глобальному бізнес-середовищі»

Виконавець: Свистун Анастасія Валеріївна, група МЕВ-203М

(підпис виконавця)

Керівник: к.е.н., доцент, доцент кафедри міжнародних економічних відносин і бізнесу ФМВ НАУ
Набок Інна Іванівна

(підпис керівника)

Нормоконтролер: Ричка Марина Анатоліївна

(підпис нормоконтролера)

Київ - 2020

НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет міжнародних відносин

Кафедра міжнародних економічних відносин і бізнесу

спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

освітньо-професійна програма «Міжнародні економічні відносини»

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

_____ Степанов О.П.

«__» _____ 2020 р.

ЗАВДАННЯ

на виконання кваліфікаційної роботи

Свистун Анастасії Валеріївни

1. Тема роботи «Сучасні тенденції розвитку процесів злиття та поглинання в глобальному бізнес-середовищі» затверджена наказом ректора від «19» жовтня 2020 р. № 2040/ст.
2. Термін виконання роботи: з 26 жовтня 2020 року по 27 грудня 2020 року.
3. Вихідні дані до роботи: законодавчі та підзаконні нормативно-правові акти щодо підприємств в Україні, статистичні матеріали Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, матеріали й аналітичні звіти міжнародних компаній: PwC, Ernst&Young, KPMG, World Investment Report, Deloitte, JP Morgan, BCG, Bain&Co, міжнародне агентство Statista, щорічні звіти міжнародних організацій: ІМАА.
4. Зміст пояснювальної записки: економічна природа злиттів та поглинань як сучасної форми інтеграційних процесів у міжнародних відносинах, аналіз міжнародних тенденцій, особливостей і закономірностей розвитку процесів злиття та поглинання, проблеми та перспективи розвитку процесів злиття та поглинання в Україні.
5. Перелік обов'язкового ілюстративного матеріалу: у роботі розміщено 5 таблиць, 14 рисунків та 1 додатку.

6. Презентація основних результатів кваліфікаційної роботи в електронному вигляді. Розроблена презентація в Microsoft Office Power Point, складає 25 слайдів.

7. Календарний план-графік

№ пор.	Завдання	Термін виконання	Відмітка про виконання
1.	Вивчити літературні джерела з предмету дослідження та написати заяву про затвердження теми кваліфікаційної роботи	26.10.2020	Виконано
2.	Затвердити план дослідження та отримати завдання до виконання кваліфікаційної роботи	02.10.2020	Виконано
3.	Розкрити економічну природу злиттів та поглинань як сучасної форми інтеграційних процесів у міжнародних відносинах	02.10.2020-01.11.2020	Виконано
4.	Проаналізувати міжнародні тенденції, особливості і закономірності розвитку процесів злиття та поглинання	02.11.2020-15.11.2020	Виконано
5.	Визначити та обґрунтувати проблеми та перспективи розвитку процесів злиття та поглинання в Україні	16.11.2020-29.11.2020	Виконано
6.	Написати реферат, вступ, висновки та оформити список використаних джерел і додатки	30.11.2020-03.12.2020	Виконано
7.	Оформити кваліфікаційну роботу	04.12.2020-07.12.2020	Виконано
8.	Попередній захист кваліфікаційної роботи	12.12.2020	Виконано
9.	Передати кваліфікаційну роботу рецензенту для рецензування (за 10 днів до захисту)	08.12.2020	Виконано
10.	Передати кваліфікаційну роботу науковому керівникові для написання відгуку (за 7 днів до захисту)	15.12.2020	Виконано

8. Дата видачі завдання: «26» жовтня 2020 р.

Керівник кваліфікаційної роботи _____

(підпис керівника)

Набок І.І.

(П.І.Б)

Завдання прийняв до виконання _____

(підпис випускника)

Свистун А.В

(П.І.Б)

РЕФЕРАТ

Пояснювальна записка до кваліфікаційної роботи «Сучасні тенденції розвитку процесів злиття та поглинання в глобальному бізнес-середовищі»: 99 сторінок, 5 таблиць, 14 рисунків, 82 літературних джерела, 1 додатку.

Перелік ключових слів (словосполучень): ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ (M&A), ТРАНСКОРДОННІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ, ТРАНЗАКЦІЇ, УГОДИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ, ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК КРАЇНИ.

Об'єктом дослідження є злиття і поглинання у міжнародному бізнесі

Предметом дослідження виступають сучасні тенденції міжнародного ринку злиттів та поглинань.

Метою дослідження є визначення сучасних тенденції злиттів та поглинань у міжнародному бізнес-середовищі.

Методи дослідження: загальні методи (аналіз, синтез, індукція, дедукція, класифікація), теоретичні методи (системний аналіз), економіко-статистичні, графічні та інші.

Отримані результати та їх новизна: полягає у розкритті деяких питань та теоретичного обґрунтування ролі ринку злиття та поглинання країн світу та України в умовах глобалізації, який підвищує конкурентоспроможність країн.

Значущість виконаної роботи та висновки: подальше забезпечення розвитку транскордонних угод злиття та поглинання, інтеграцію України у світовий ринок M&A за рахунок покращення інвестиційного клімату, вдосконалення нормативно-правової бази держави.

Рекомендації щодо використання результатів: матеріали кваліфікаційної роботи рекомендується використовувати для застосування при написанні звітів щодо сучасних тенденцій злиття та поглинання у міжнародному бізнес-середовищі.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1	
ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ ЯК СУЧАСНОЇ ФОРМИ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИНАХ.....	9
1.1. Історичні аспекти процесів злиття та поглинання у світовій економіці	9
1.2. Класифікація злиттів та поглинань в міжнародному бізнесі.....	17
1.3. Характеристика наукових підходів до мотивів злиття і поглинання	28
РОЗДІЛ 2	
АНАЛІЗ МІЖНАРОДНИХ ТЕНДЕНЦІЙ, ОСОБЛИВОСТЕЙ І ЗАКОНОМІРНОСТЕЙ РОЗВИТКУ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ	39
2.1. Галузевий аналіз світових процесів злиття та поглинання.....	39
2.2. Глобалізаційні тенденції процесів злиття та поглинання у світовій економіці ..	46
2.3. Аналіз сучасних тенденцій і закономірностей на світовому ринку М&А	54
РОЗДІЛ 3	
ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В УКРАЇНІ	60
3.1. Оцінка консолідаційних процесів в Україні.....	60
3.2. Сучасний ринок М&А в Україні як основний індикатор інвестиційних можливостей	66
3.3. Проблеми та перспективи процесів злиття та поглинання на вітчизняному ринку	75
ВИСНОВКИ.....	85
СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	88
ДОДАТКИ.....	96

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Зміни в сучасному глобалізованому бізнес-середовищі передбачає все більш стрімкий розвиток міжнародної співпраці. Компанії намагаються підвищити ефективність господарської діяльності за рахунок різноманітних корпоративних стратегій розвитку. Явище злиття та поглинання (далі ЗіП) або M&A (з англ. mergers and acquisitions) є одною з найбільш популярних, та оперативних серед цих стратегій.

За рахунок злиття чи поглинання, компанія за короткий термін, порівняно з традиційним розвитком, може отримати цілий ряд вигод від об'єднання з іншою компанією. Серед них: економія на операційних витратах, доступ до нових ринків, збільшення асортиментного портфелю продукції, диверсифікація доходів чи організація вертикально-інтегрованого підприємства з виробництва товарів чи послуг.

Процеси злиття та поглинання стали звичайними явищами не тільки для розвинутих країн світу, а й у всьому світі та, зокрема, в Україні. Придбання компаніями українських підприємств радикально змінює управлінську діяльність, що суттєво впливає на відносини підприємств із органами державної влади, роботу їх працівників тощо. Таким чином, угоди злиття та поглинання мають відношення майже до усіх верств населення України, які працюють на поглинутих підприємствах. В цей же час, процеси злиття та поглинання є найшвидшим шляхом для забезпечення зростання компаній та створення нових організаційних форм.

На сьогодні, проблема формування стратегій розширення бізнесу за допомогою процесів злиття та поглинання є ключовою, тому що не дуже багато національних компаній можуть вести гідну конкурентну боротьбу зі світовими лідерами. Саме тому, в сучасних умовах, постає питання про виживання національних підприємств. В останні роки спостерігається зростання динаміки процесів злиттів та поглинань як в світі, так і в Україні, їх суттєвий вплив на економіку країн-учасниць, залучення до цих процесів все більшої кількості країн

світу, відбувається приплив іноземних інвестицій. Саме тому процеси злиття та поглинання зумовлюють актуальність теми та необхідність більш детального та глибокого розгляду цього явища.

Значний вклад в дослідження теми на думку автора під час виконання дипломної роботи, були теоретичні доробки таких вітчизняних і зарубіжних вчених та експертів ринку, як: А. Гальчинський, І. Бураковська, В. Гейця, П. Чурило, О. Івашук, О. Гаврилюк, Джонатан Клоновські, Мін Хо, Прасад Десмукх, Мате Тацман, Ай Ай Вонг, Елеонор Гілієнд, Майкл ДеФранко. Великий внесок в дослідження ринку ЗіП зробили міжнародні аудиторські компанії: KPMG, PriceWaterhouse&Coopers, Deloitte&Touche, Ernst&Young, а також міжнародні інвестиційні консалтингові групи: A. T Kearney, J.P. Morgan. Частина аналітичних досліджень автора ґрунтувалась на даних зі звітів міжнародних статистичних порталів, таких як M&A journal, Statista, ІМАО.

Метою дослідження є визначити сучасні тенденції злиттів та поглинань у міжнародному бізнес-середовищі.

Відповідно до поставленої мети, можна виділити основні завдання:

- визначити поняття «злиття та поглинання»;
- розглянути класифікацію злиттів та поглинань;
- дослідити теоретичні підходи до визначення мотивів злиттів та поглинань;
- проаналізувати етапи здійснення процедури злиттів та поглинань;
- розглянути стан міжнародного ринку злиттів та поглинань;
- визначити сучасні тенденції злиттів та поглинань у міжнародному бізнесі;
- проаналізувати стан українського ринку злиттів та поглинань;
- розглянути доцільність та наслідки процесів злиття та поглинання;
- визначити проблеми та перспективи ринку злиттів та поглинань.

Об'єктом дослідження є злиття і поглинання у міжнародному бізнесі.

Предметом дослідження виступають сучасні тенденції міжнародного ринку злиттів та поглинань.

Методологія дослідження. В першому розділі при розкритті сутності та концептуальних понять процесів злиттів та поглинань використовувалися методи від абстрактного до конкретного, поєднання аналізу та синтезу та метод причинно-наслідкових зв'язків. В другому розділі роботи, в аналітичній частині, де досліджувалися та аналізувались показники та динаміка сучасного стану ринку процесів злиття та поглинання використовувалися методи логічного й історичного, кількісно-якісного аналізу, статистичні методи, методи порівняльного аналізу. У завершальному третьому розділі основним науковим методом був метод причинно-наслідкових, логічних та функціональних зв'язків і залежностей.

Структура кваліфікаційної роботи. Кваліфікаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. В роботі розміщено 5 таблиць, 14 рисунків та 1 додатку. Список бібліографічних посилань використаних джерел включає 82 найменування на 9 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ ЯК СУЧАСНОЇ ФОРМИ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИНАХ

1.1. Історичні аспекти процесів злиття та поглинання у світовій економіці

Злиття та поглинання (M&A) – загальний термін, який використовується для опису того аспекту управління, який стосується купівлі, продажу та об'єднання компаній та суб'єктів господарювання. Він в основному бере участь у консолідації бізнесу, завдяки якій застосовуються дві форми об'єднання бізнесу – злиття (M) та поглинання (A). Ці два терміни помилково використовувались як взаємозамінні, об'єднуючи їх в одне «злиття». Вони дійсно є формами об'єднання бізнесу, але помітно відрізняються [8].

Злиття – це тип об'єднання бізнесу, коли дві компанії об'єднуються разом, щоб створити нову компанію. Це відбувається, коли одна компанія (компанія, що вижила) бере на себе іншу компанію (компанія, що злилася). Цілями злиття є будь-яке або все з наступного: збільшення загальної конкурентної переваги, зростання доходів, зростання бізнесу, вихід на нові ринки та зменшення витрат.

При цьому типі об'єднання бізнесу дві компанії можуть мати різний розмір, хоча також може статися, що вони приблизно однакові за розміром, звідси впливає фраза «злиття рівних». Класичним прикладом може бути компанія DaimlerChrysler, яка була сформована, коли дві спочатку окремі компанії – Daimler-Benz та Chrysler – погодились рухатися вперед як єдине, об'єднане підприємство, замість того, щоб залишатися як окремі організації як в управлінні, так і в операціях. Це часто робиться шляхом придбання та здачі акцій [20, с. 113].

Поглинання. При типі об'єднання бізнесу одна компанія купується іншою компанією. На відміну від злиття, нової компанії не створено, оскільки компанія-поглинач (власник) залишається і просто поглинає іншу компанію, яку вона придбала. Придбана компанія також зберігає свою особистість як суб'єкт

господарювання, але тепер вона буде знаходитися під контролем компанії-поглинача.

Існує три основних типи об'єднання бізнесу: консолідація, злиття та поглинання. Під час консолідації, встановленої законом, дві або більше компаній вирішують створити нову компанію, що призведе до розпуску попередніх компаній.

Злиття або поглинання передбачає об'єднання двох фірм в єдине ціле:

$$\text{Компанія А} + \text{Компанія В} \Rightarrow \text{Компанія АВ}$$

Рішення однієї фірми придбати іншу є інвестиційним рішенням, як і будь-яке інше, прийняте в умовах невизначеності, і застосовуються ті самі правила. Початковий показник, що використовують для розуміння вигідності угоди М&А, як і будь якого інвестиційного проекту – NPV (табл. 1.1.) [81]:

Таблиця 1.1

Умови доцільності інвестиційного проекту за показником чистої приведеної вартості

Умова 1	Умова 2
Якщо $PV(AB) > PV(A) + PV(B)$	Якщо $PV(AB) < PV(A) + PV(B)$
$NPV > 0$	$NPV < 0$
Акціонери отримують вигоду: «better off»	Акціонери отримують збиток: «worse off»

Примітка. Складено автором за матеріалами звіту Boston Consulting Group [46]

NPV (англ. net present value) – Чиста поточна/Чиста приведена вартість – сума приведених вартостей (PV) вхідних і вихідних платежів (витрат та доходів) пов'язаних з інвестицією чи проектом протягом усього часу переговорів. Чиста поточна вартість залежить не тільки від величини витрат та доходів, але й від часу в який ці платежі відбуваються та процентної ставки за допомогою якої платежі дисконтуються.

Явище злиттів і поглинань в рамках національного та міжнародного бізнесу не нове. Перші об'єднання компаній відбулися в кінці 19 століття. З тих пір

виступають як часто використовувана корпоративна стратегія розвитку компанії [9, с. 105-108].

З часів своєї появи операції M&A трансформувались та еволюціонували. Будучи ускладненими новими мотивами, етапами, механізмами об'єднання, впродовж своєї історії набували багатьох спільних рис, які вчені називають «корпоративними паттернами». Завдяки цим паттернам вдалося ви будувати хронологію еволюції процесу злиттів та поглинань у, так звані, хвилі. Їх на даний момент існує сім.

Перша хвиля злиття та поглинання (1893-1904 рр.) стала відомою як «великий рух злиттів» на американській бізнес-сцені, особливо у виробничому секторі. Ця хвиля характеризувалася горизонтальними злиттями, коли фірми, що працюють в рамках однієї галузі – часто як конкуренти – об'єднуються разом. До цього часто приходять великі корпорації, які прагнуть до більш ефективної економії від масштабу, оскільки об'єднані компанії надають однакові товари чи послуги. Таким чином, формування трастів стало нормою. Це було особливо привабливо для компаній, які бажали встановити монополії та ринкове домінування.

У період між 1893 і 1904 рр., і безпосередньо перед початком Першої світової війни, у Сполучених Штатах стався підйом виробничих та транспортних гігантів, особливо у галузях сталі, нафти, гірничодобувної промисловості та залізниць. Телекомунікаційна галузь також виграла від горизонтальних злиттів.

Основними прикладами горизонтальної інтеграції під час першої хвилі були: «Стандартна нафтова компанія Нью-Джерсі» (1899). Ця американська нафтогазова компанія була заснована в 1870 році, але офіційно стала трастом як «Холдингова компанія Нью-Джерсі» в 1899 році.

Об'єднана Сталева Корпорація (1901). Ця металургійна компанія була заснована в 1901 році шляхом злиття/викупу Сталевої компанії Карнегі, Федеральної сталевої компанії, Національної сталевої компанії та компанії Дж.П. Моргана. Це зробило її найбільшим виробником сталі, а також найбільшою корпорацією у цілому світі на той час.

Друга хвиля (1919-1929 рр.). Монополії, створені шляхом горизонтальної інтеграції під час Першої хвилі, призвели до того, що уряд втрутився та прийняв закони, які забороняють те, що вони називали «антиконкурентною поведінкою». Приклад: в 1911 році Верховний суд США визнав Standard Oil Company незаконною монополією. Це призвело до переходу компанії на вертикальну інтеграцію, яка була визначальною стороною Другої хвилі злиттів та поглинань

Вертикальні злиття більш орієнтовані на ефективність; замість збільшення доходу, метою є зменшення витрат та підвищення загальної ефективності компанії. Цей тип злиття включає дві компанії, які не є конкурентами, а є співучасниками, в тому сенсі, що вони раніше купували одна в одної. Таким чином, звичайним явищем є те, що учасник торгів або покупець розширює діяльність компанії до ресурсів (вище) або до кінцевого споживача (нижче).

Прикладом може бути компанія, яка продає сировину, яка використовується іншою компанією у її виробничих процесах. Витрати на пошук постачальників та дистриб'юторів, а також витрати, пов'язані з переговорами з третіми сторонами, будуть виключені, оскільки компанії вже приєдналися. Основна вигода від цього типу злиття може відчуватися в підрозділах постачання та логістики.

Одним із наслідків цієї хвилі злиття та поглинання були олігополії, які замінили монополії. Компаніям, які не змогли отримати частину акції під час Першої хвилі, було залишено зливатися з іншими бізнесами або купувати інші компанії, щоб залишатися конкурентоспроможними з більшими гравцями, створеними під час першої хвилі. Ця хвиля закінчилася під час Великої депресії та краху в 1929 році.

Основними гравцями були автомобільні виробники, Форд та Фіат очолювали цю групу. Нафтогазова галузь також адаптувалася під час другої хвилі, про що свідчить Standard Oil Company, що перейшла від горизонтальної до вертикальної інтеграції, розширюючи свою діяльність до переробки нафти, роздрібною торгівлі та збуту.

Третя хвиля (1955-1970 рр.). Розширення та диверсифікація стали головними рушіями рішень, прийнятих компаніями, коли прийшла Третя хвиля. Коли ні

горизонтальна, ні вертикальна інтеграція не дали рішень, які шукали ці великі компанії, вони звернули свою увагу на злиття та поглинання конгломератів.

У злиттях та поглинаннях конгломератів беруть участь компанії або корпорації, що належать до різних сфер бізнесу, часто не пов'язаних між собою. Вони не повинні належати до однієї галузі, а їх продукція чи послуги можуть сильно відрізнятися, або не мати нічого спільного між собою.

Ця хвиля була стимульована бажанням американських корпорацій вийти на нові ринки та диверсифікувати свої потоки доходів. Тому холдингові компанії та конгломерати виникали масово і у всіх сферах господарювання.

Однак це тривало недовго. Обвал цін на акції, посилений нафтовою кризою в першій половині 1970-х, привів до закінчення Третьої хвилі.

Однією з найгучніших кейсів під час Третьої хвилі, було розширення компанії General Electric. Спочатку вона відзначилась в Другій хвилі, коли поглинув Національну асоціацію електричних ламп (NELA) і зробив її основною складовою свого підрозділу освітлення.

Четверта хвиля (1974-1989 рр.). Четверта хвиля характеризується появою корпоративних рейдерів, а ворожі поглинання та спільні злиття стали звичним явищем.

Прізвисько «корпоративний рейдер» було надано будь-якому інвестору чи фінансисту, який прагне взяти під контроль бізнес чи компанію, придбавши великі пакети акцій або контрольний пакет акцій, часто неетичним чином. Отже, термін «вороже поглинання», який є видом поглинання або злиття, здійсненого без бажання або навіть згоди власників, акціонерів або керівництва компанії, що набувається.

З іншого боку, спільні злиття відбуваються між двома компаніями чи підприємствами, які належать до однієї галузі – або до різних, але пов'язаних галузей, що дозволяють їм мати синергію – але не беруть участі у виробництві однакових продуктів або наданні однакових послуг.

В обох випадках компанії, що об'єднуються чи поглинаються, беруть участь у бізнесі в подібних або суміжних галузях, але не мають однакових пропозицій на ринку.

Під час цієї хвилі інвестиційні банки відігравали більш активну роль, були готові виділити великі суми готівки, щоб допомогти своїм клієнтам – корпоративним рейдерам – у їхніх ворожих заявках на поглинання. Під час цієї хвилі відбувся розвиток нових ринків, причому одним із них був «сміттєвий» ринок облігацій. Тут продаються облігації компаній із поганою або низькою кредитною якістю.

Неминучий кінець четвертої хвилі припав на 1989 рік, коли банки в кінцевому підсумку кредитували занадто багато, занадто часто (і не допомогло те, що високі темпи інфляції також означали, що витрати на позики були занадто високими), що вони не змогли підтримати їх структури капіталу. Це ще більше погіршилося обвалом фондового ринку в 1987 році, коли багато компаній були змушені оголосити банкрутство.

П'ята хвиля (1993-2000 рр.). 90-ті ознаменували епоху «мегаугод», коли підприємства проявляли жадібність до більшої економії на масштабі. Результатом стало створення транснаціональних компаній та конгломератів, які стали гігантськими. Врешті-решт, вони вірили, що чим більші вони, тим більш домінуючими вони будуть на ринку.

Таким чином, іноземні інвестори почали виходити на ринок США (і навпаки). Тип поглинання або злиття, який передбачає отримання іноземними інвесторами контрольного пакету акцій у придбаній або об'єднаній компанії, став відомим як «транскордонне злиття». Вони беруть участь у двох країнах, у яких норми чи закони країни походження (де є компанія, що поглинає) переважають над придбанням та контролем над придбаною або об'єднаною компанією у приймаючій країні. Багато підприємств вважали це прекрасною можливістю вийти на ринки інших країн і встановити домінування в міжнародному і навіть глобальному масштабі.

Якщо поглянути на найбільші угоди про злиття та поглинання в історії, багато з них відбувалися під час П'ятої хвилі. Одним із прикладів транскордонного злиття є придбання британською компанією Vodafone AirTouch німецького гіганта телефонів та Інтернету Mannesman у 1999 році.

Газова та нафтова промисловість також активно працювали в цей період, як видно із злиття Exxon та Mobil, в результаті чого ExxonMobil, яка на сьогодні є найбільшою нафтопереробною компанією у світі. GlaxoSmithKline, з іншого боку, став результатом злиття Glaxo Wellcome та SmithKline Beecham, двох найбільших фармацевтичних компаній у Європі того часу. Їх злиття легко зробило його однією з найкращих фармацевтичних компаній у світі.

Під час П'ятої хвилі відбулося історичне злиття Daimler та Chrysler, а також придбання Ford Volvo.

Ця хвиля також тривала недовго. Вона розпочалась з величезним вибухом, але вийшов зі скандалами, які передбачали банкрутство величезних компаній-мастодонів на рику, таких як Worldcom та Enron.

Шоста хвиля (2003-2008 рр.). Глобалізація, ріст приватного капіталу та активність акціонерів були ключовими рисами, що характеризують те, що відбувалося під час Шостої хвилі. Ця хвиля діяла на підставі періоду відновлення дотком-бульбашки.

Акціонери стали більш залученими, що призвело до їх активізації. Вони брали активну участь в безпосередньому управлінні компаніями. В рамках цієї хвилі чітко прослідковується агентська теорія мотиву до злиттів.

Звичайно, ця активна позиція акціонерів спонукала їх до розподілу власності між керівництвом та інвесторами компанії. Це призвело до напливу приватного капіталу [27, с. 56].

Викуп заборгованості (LBO) також став поширеним явищем. Це злиття або поглинання, коли компанія-поглинач позичає гроші для покриття витрат на придбання цільової компанії, дозволяючи їм здійснювати поглинання або злиття без необхідності залучення великої суми капіталу. Цей акт запозичення або отримання позик для покриття витрат на придбання залишки ознак Четвертої хвилі. На цей раз, процентні ставки трималися на низькому рівні і приватні інвестиційні фірми активніше полегшували навантаження.

Глобалізація стала ключовим моментом у поглинаннях та злиттях, і все більше і більше компаній – навіть вже створені корпорації – більше прагнуть розширити

свій обсяг на багатонаціональні та глобальні ринки. Наслідки тенденції транскордонного злиття під час П'ятої хвилі все ще сильні та помітні під час Шостої хвилі, але мають суттєво більші переваги. Державна підтримка є більш доступною, і зростання фондів прямих інвестицій також дуже допоміг в розвитку та полегшенню процесу.

Однак у грудні 2007 року іпотечна криза в США, яка збіглася з рецесією американської економіки, означала завершення Шостої хвилі.

Найпопулярнішим прикладом злиття, яке відбулося під час Шостої хвилі, було те, що American Online (AOL) придбала Time Warner за 164 мільярди доларів.

Сьома хвиля (від 2011 року). Для наступних кількох років, що відбулися відразу після закінчення Шостої хвилі, справи не виглядали надто добре для злиттів та поглинань. Це не допомогло, коли AOL Time Warner повідомила про втрат на майже 100 мільярдів доларів США лише через один рік історичного злиття. Злиття стало відомим як «найбільша помилка в історії корпоративних злиттів» [31, с. 7].

Активність операцій злиття та поглинання, здавалося, почала відновлюватись в 2011 році, розпалюючи полум'я надії, що Сьома хвиля ось-ось почнеться. У цій хвилі БРІКС виходить на перший план діяльності злиття та поглинання. БРІКС – міжнародна організація, до складу якої увійшли Бразилія, Росія, Індія, Китай та Південна Африка, п'ять країн, з економікою, що розвивається. Ця інтеграція сколихнула світ. Адже серед їх членів були країни з великим індустріальним потенціалом, найбільш розвиненою військовою підтримкою та найбільшою кількістю населення. Насправді, на всі п'ять країн припадає понад 40%, якщо рахувати глобальне населення станом на 2015 рік. Це співробітництво між цими країнами приділяє велику увагу комерційній та корпоративній діяльності, і це, безумовно, не буде несподіванкою, коли діяльність зі злиттів та поглинань у найближчі роки будуть сильно сконцентровані в цих країнах або на континентах, яким вони належать.

Однак одне можна сказати точно: ми все одно побачимо тенденції та закономірності, які спочатку виникли під час попередніх хвиль. Транскордонне

злиття та промислова консолідація все ще процвітає. Також залишаються поширеними ворожі поглинання, викупи кредитних позик та концентричні злиття.

Таким чином, поглинання, злиття та придбання часто вживаються як синоніми, хоча очевидно, що існує різниця в економічних наслідках поглинання та злиття. Інтерпретація цих відмінностей визначає поглинання та придбання як діяльність, за допомогою якої фірми-поглиначі можуть контролювати понад 50% власного капіталу цільових фірм, тоді як при злитті принаймні дві фірми поєднуються між собою, утворюючи «нову» юридичну особу. результати розмежування між ними може бути корисним.

Злиття та поглинання (M&A) відіграють важливу роль у зовнішній корпоративній експансії, виступаючи стратегією корпоративної реструктуризації та контролю. Ця діяльність відмінна від рішень щодо внутрішнього розширення, таких як ті, що визначаються методами оцінки інвестицій. Злиття та поглинання можуть сприяти швидкому зростанню фірм, а також є механізмом дисципліни на ринку капіталу, що підвищує ефективність управління та максимізує прибуток та суспільний добробут.

Світова корпоративна спільнота проходить зараз крізь сьому хвилю в етапах еволюції явища M&A. Оглядаючись на попередні життєві цикли хвиль, чи не кожна з них закінчувалась разом (як наслідок) світових чи регіональних кризових явищ у світовій економіці. Вчені дискутують чи принесе криза після світової пандемії такий же результат для сьомої хвилі.

1.2. Класифікація злиттів та поглинань в міжнародному бізнесі

Злиття відбувається між різними типами компаній, але їх можна широко класифікувати (див. Рис. 1.1):

1. Горизонтальні злиття.
2. Вертикальні злиття.
3. Злиття конгломератів.
4. Злиття для розширення ринку.

5. Злиття для розширення продукту.
6. Концентричне (Природне) злиття.
7. Транскордонні злиття.

Горизонтальне та вертикальне злиття – це дві стратегії, які компанія може використовувати для досягнення конкретних цілей, таких як зростання бізнесу, вихід на нові ринки, збільшення доходу або зменшення витрат. Злиття поєднує дві компанії з метою надання обом сильніших конкурентних переваг. Горизонтальне та вертикальне злиття є альтернативою здійсненню внутрішніх інвестицій і може допомогти досягти поставлених цілей за коротший час та з меншими витратами.

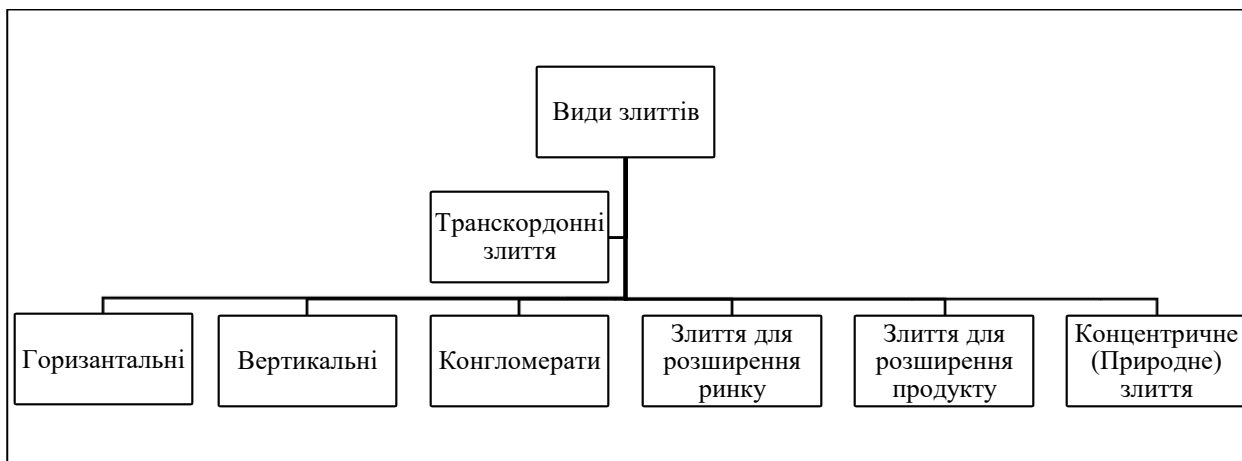


Рис.1.1. Класифікація операцій злиття

Примітка. Побудовано автором на основі даних CFI [82]

1. Горизонтальне злиття відбувається, коли дві компанії, що пропонують подібні або сумісні товари чи послуги на одному ринку, об'єднуються під єдиною власністю. Якщо інша компанія продає товари, схожі на вашу, ваші спільні продажі дають вам більшу частку ринку. Якщо інша компанія виробляє товари, що доповнюють ваш асортимент, тепер ви можете запропонувати своїм клієнтам ширший асортимент товарів. Злиття з компанією, яка пропонує різні товари для іншого сектора ринку, дозволяє диверсифікувати свою діяльність та вийти на нові ринки.

Переваги горизонтальних злиттів. Головною метою горизонтального злиття є збільшення доходу, пропонуючи додатковий асортимент товарів вашим існуючим клієнтам. Зникає необхідність вкладати час чи ресурси у розробку власних нових продуктів. Можливо, компанія зможе реалізувати продукцію на нових географічних територіях, якщо інша компанія має розподільні установи (дистрибуційний канал), або клієнтів у регіонах, які вона в даний час не охоплює. Горизонтальні злиття також можуть допомогти вам зменшити загрозу конкуренції на вашому ринку. Нова об'єднана компанія може мати більші ресурси та частку ринку, ніж ваші інші конкуренти, що дозволить вам досягти економії від масштабу та здійснювати більший контроль над ціноутворенням.

2. Вертикальне злиття компаній. Головною метою вертикального злиття є не збільшення доходу, а підвищення ефективності або зменшення витрат. Вертикальне злиття має місце, коли дві компанії, які раніше продавали або купували одна в одній, об'єднуються в одній власності. Компанії, як правило, перебувають на різних стадіях виробництва. Виробник може прийняти рішення про злиття з постачальником важливих компонентів або сировини, наприклад, або з дистриб'ютором або роздрібним продавцем, який продає свою продукцію [20, с. 126].

Переваги вертикального злиття. Вертикальні злиття можуть допомогти вам забезпечити доступ до важливих матеріалів. Вони також допомагають зменшити ваші загальні витрати, усуваючи витрати на пошук постачальників, переговори про угоди та оплату повних ринкових цін. Вертикальні злиття можуть покращити вашу ефективність, синхронізуючи виробництво та постачання між двома компаніями та забезпечивши доступність запасів, коли вони вам потрібні. Наприклад, комп'ютерна компанія може об'єднатися з постачальником важливих електронних компонентів. Після об'єднання компаній постачальник постачає деталі комп'ютерної компанії без націнки. Цей тип злиття також може допомогти вам мати справу з конкурентами. Ускладнюючи конкурентам отримання важливих запасів, ви можете послабити існуючих конкурентів і збільшити бар'єри для вступу нових конкурентів [32, с. 45].

3. Конгломерат. Це злиття двох або більше компаній, які займаються не пов'язаною між собою комерційною діяльністю. Фірми можуть працювати в різних

галузях промисловості або в різних географічних регіонах. Наприклад, швейною компанією, яка купує ІТ-компанію. Іншими словами, два абсолютно різних бізнесу. Ці типи злиттів далі визначаються.

Чистий конгломерат: У цьому випадку дві компанії не мають нічого спільного. Прекрасним прикладом злиття чистих конгломератів стало створення WR Grace спеціальної хімічної та промислової компанії, яка придбала понад 150 різних підприємств, включаючи роздрібні сітки (Herman's Sporting Goods, Channel, Handy Dan, Angels, Diana, Sheplers); мережі закладів громадського харчування (Del Taco, Coco's, Moonraker, Plankhouse, Old Place Houlihan's Old Place); компанії з видобутку, зберігання, переробки та трейдингу вугілля, нафти та природного газу (Booker Drilling, TRG, Homco & A-1 Bit & Tool, Davison); виробника будівельних матеріалів (Zonolite); компанія, що надає послуги графічного дизайну (Letterflex printing systems); компанії-виробники хімікатів (Dartak emulsion polymers, Evans sulfur compounds); сільсько-господарську компанію (добрива на основі фосфатів та азоту); фармацевтичну (дезінфікуючі засоби Вестал).

Змішаний конгломерат: змішані конгломератні злиття – це ті випадки, коли дві компанії, що об'єднуються між собою, мають на меті отримати доступ до більш широкого ринку та клієнтської бази або розширити асортимент товарів та послуг, що надаються відповідними компаніями. Можливим прикладом цього може бути злиття Bank of America та Starbucks, що розширить базу споживачів як компаній, так і асортименти.

Компанії без факторів, що перекриваються, зливаються лише в тому випадку, якщо це має сенс з точки зору багатства акціонерів, тобто якщо компанії зможуть створити синергію, що включає підвищення вартості, ефективності та економії коштів. Злиття конгломератів було утворено, коли компанія Уолта Діснея об'єдналася з Американською телерадіокомпанією (ABC) у 1995 році.

Крім стандартної класифікації за видами, вчені розрізняють злиття за об'єктом розширення:

4. Злиття з розширенням ринку. Злиття між компаніями на різних ринках, які продають подібні товари чи послуги. Мотив цього типу злиття полягає в тому, щоб

переконатись, що компанії, що зливаються, зможуть працювати на більшому ринку і тим самим отримати велику кількість нових клієнтів.

5. Злиття з розширенням продукту. Злиття між компаніями на одному ринку, які продають різні, але супутні товари чи послуги. При такому злитті товари та послуги обох компаній, як правило, не однакові, але пов'язані. Ключовим є те, що вони використовують подібні канали розподілу та загальні, або пов'язані з ними, виробничі процеси або ланцюги поставок.

Прикладом злиття з розширенням продукту може бути злиття між Mobilink Telecom Inc. та Broadcom. Обидві компанії працюють в електронній промисловості, і в результаті злиття компаніям вдалося поєднати технології та розширити свій ринок [37].

6. Концентричне (природне) злиття та поглинання відбувається, коли дві компанії працюють в одній галузі та мають подібну базу клієнтів, але пропонують різні типи товарів та послуг. Продукт може бути компліментом, але ні в якому разі не буде однаковим або взаємозамінним. Для прикладу можна взяти випадок, коли компанія, що виробляє ноутбуки, зливається з компанією, що виробляє сумки для ноутбуків. Сумка для ноутбука є важливою вимогою кожного ноутбука, але ми бачимо, що продукт відрізняється. Таким чином, коли такий вид злиття або поглинання має місце, це називається концентричним злиттям.

Цей тип злиття та поглинання, як правило, відбувається з метою стимулювання споживача до покупки товару як пакетної пропозиції. Крім того, це допомагає компанії диверсифікувати свої пропозиції і тим самим приносити вищу віддачу. Тут продажі одного продукту сприятимуть продажам інших, оскільки ми бачимо, що люди, які зазвичай купують ноутбуки, також потребуватимуть сумку. Таким чином, це призводить до отримання більше прибутку для компанії. Компанія виявляється єдиним пунктом призначення для споживачів, де компанія пропонує товари, пов'язані тим чи іншим чином. Зазвичай спостерігається, що ці компанії мають подібні виробничі процеси та бізнес-ринки. Цей тип злиття також повинен запропонувати розширену лінійку продуктів. Нарешті, подібне злиття допомагає компанії зменшити ризик ведення бізнесу шляхом диверсифікації товарної лінійки.

7. Існують транскордонні/транснаціональні злиття, які можуть набувати будь-якого з вищенаведених видів, з єдиною різницею – це об'єднання компаній, зареєстрованих, та тих, що функціонують в різних країнах. В розрізі Міжнародного бізнесу доречно розглядати всі вищезазначені види злиттів. Але в наднаціональних/транснаціональних масштабах.

Значення Транснаціональних злиттів та поглинань. Транскордонним є злиття двох компаній, які розташовані в різних країнах, в результаті чого виходить третя компанія. Компанію в одній країні може придбати юридична особа (інша компанія) з інших країн. Місцева компанія може бути приватною, державною або колективною. Транскордонне злиття призведе до передачі контролю та повноважень в управлінні об'єднаною або придбаною компанією. Активи та зобов'язання двох компаній з двох різних країн об'єднуються в нову юридичну особу.

Для транскордонних злиттів і поглинань є спільний поділ на:

1. Вхідні злиття та поглинання (Inbound M&A). У цьому процесі іноземна компанія зливається з «домашня» компанією, або набуває її.

2. Вихідні злиття та поглинання (Outbound M&A). У цьому процесі «домашня» компанія об'єднується з іноземною компанією або купує її [54].

Поглинання теж мають свою класифікацію, основних видів є 4 (див. Рис. 1.2).

1. Дружнє поглинання. Під час дружнього поглинання компанія отримує належне повідомлення, перш ніж компанія, що подає заявки, подасть пропозицію. Керівництво компанії має достатньо часу для оцінки умов поглинання. Якщо це буде виявлено в інтересах усіх зацікавлених сторін, і це передбачає максимізацію багатства акціонерів, керівництво підтримає пропонування ціни акціонерам. Зазвичай поглинання приватної компанії є доброзичливими, оскільки між радою директорів та акціонерами майже не існує різниці. Проста причина полягає в тому, що керівництво компанії має майже повний контроль над власним капіталом компанії, і тому учасник не може піти та торгувати без згоди керівництва.

2. Вороже поглинання. При ворожих поглинаннях, як правило, не проводяться консультації з керівництвом, а акціонерам надається пряма пропозиція без відома

керівництва. Або може бути так, що керівництво відхилило пропозицію компанії-ініціатора, а він веде переговори з акціонерами (в обхід менеджменту компанії).

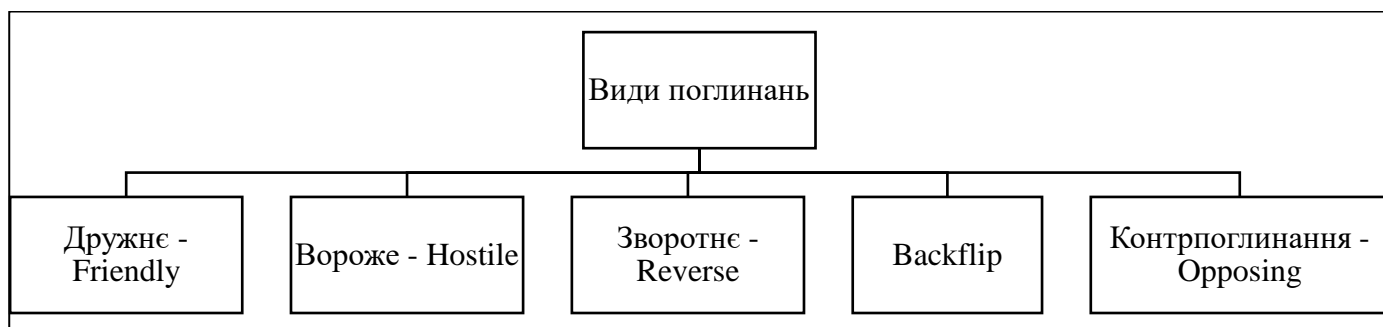


Рис.1.2. Класифікація видів поглинань.

Побудовано автором за [20, с. 126].

Вороже поглинання відбувається шляхом безпосереднього звернення до акціонерів компанії або боротьби, щоб замінити керівництво та отримати схвалення придбання. Вороже поглинання є, як правило, поза інтересами топ-менеджменту. Покупець бере під контроль цільову компанію і змушує їх давати згоду на продаж. Тому вороже поглинання відбувається лише в компаніях, що публічно торгуються. Так як вороже поглинання – процес, що взаємо виключає вигоду двох сторін одразу, існують дві стратегії, якими керуються сторони для досягнення мети: стратегія нападу для компанії-поглинача, та механізми захисту для менеджменту цільової компанії.

Вороже поглинання передбачає наявність «двох сторін барикад», що мають обрати правильну стратегію задля досягнення мети. У випадку поглинача, ціль – придбати цільову компанію; для цільової компанії – запобігти поглинанню власних активів чи акцій. Звідси виходять дві стратегії: наступальна і оборонна [26, с. 57].

Наступальна стратегія. Є два основних методи в рамках цієї стратегії, які покупці можуть використовувати для підходу до ворожих поглинань: тендерна пропозиція або боротьба за довіреність.

Тендерна пропозиція. Відбувається, коли покупець пропонує придбати акції за преміум-вартістю. Наприклад, якщо поточна ринкова ціна акцій компанії становить

10 доларів, покупець може запропонувати придбати їх за 15 доларів, що становить 50 відсотків премії. Якщо достатня кількість акціонерів погодиться продати свої акції, покупець може придбати мажоритарний пакет акцій цільової компанії.

Компанії, які обирають підхід до тендерних пропозицій, повинні дотримуватися правил, встановлених Законом Вільямса. Прийнятий в 1968 році, закон вимагає від компанії-поглинача розкрити умови та мету пропозиції, джерело коштів та запропоновані плани, якщо поглинання буде успішним. Це також надає як потенційному покупцеві, так і цільовій компанії достатньо часу для викладу своїх справ, а також встановлює терміни, до яких акціонери повинні приймати рішення.

Плюси: інвесторам не потрібно офіційно купувати акції, доки не буде виставлена певна сума, що усуває великі авансові витрати на гроші та запобігає ліквідації опціонів на акції у випадку провалу.

Мінуси: у разі успіху тендерні пропозиції можуть бути дорогими та трудомісткими для інвесторів.

Бій за довіреністю (Proxy fight). Також відома як голосування за довіреною особою або конкурс довірених осіб, ця стратегія передбачає переконання акціонерів підтримати продаж. Роблячи це, потенційний покупець може потім переконати тих осіб проголосувати за заміну членів правління та виконавчого директора, які, швидше за все, схваллять придбання.

Плюси: витіснення протилежних членів ради або виконавчої команди робить поглинання більш імовірним і дозволяє набувачу встановлювати нових членів, які підтримують зміну власника.

Мінуси: може бути важко зібрати інтерес та підтримку акціонерів. Адвокати довіреної особи можуть оскаржувати голосування, що подовжує терміни [42].

Цільова компанія повинна визначити, як запобігти ворожому поглинанню, використовуючи підходи, які або готуються до ризику придбання, або реагують на зусилля потенційного покупця щодо поглинання. Існує кілька ворожих стратегій оборонного поглинання, які цільові компанії можуть використовувати для запобігання небажаним придбанням.

Диференціальне право голосу. Ця превентивна оборонна стратегія передбачає створення акцій з різними правами голосу, тобто акціонери мають менше прав голосу, ніж керівництво. Якщо акціонери повинні володіти більшою кількістю акцій для голосування, поглинання стає більш дорогим заходом.

Плюси: цей підхід надає виконавчим працівникам найсильніший вплив на результати голосування.

Мінуси: зменшення права голосу може засмутити акціонерів.

Програма власності акцій працівників. Ще однією превентивною оборонною стратегією є створення податкового плану, який надає працівникам більший інтерес до компанії. Ідея полягає в тому, що працівники частіше голосують за керівництво, а не підтримують вороже налаштованого покупця.

Плюси: ця стратегія може підвищити лояльність та задоволення працівників.

Мінуси: ворожі покупці все ще можуть переконати акціонерів у боротьбі за довіреність.

Отруйні таблетки (Poison pill). Ймовірно, найвідоміший захист від ворожих поглинань, стратегія отруйних таблеток спрямована на те, щоб зробити поглинання достатньо дорогими, щоб стримати покупців. Він офіційно відомий як план прав акціонерів і дозволяє поточним зацікавленим сторонам придбати нові акції за зниженою ціною. План виключає ворожого учасника зі зниженої ціни, ускладнюючи для покупця отримання контрольної частки без великих витрат.

Плюси: стратегія боротьби з отруйними таблетками може знеохотити поточних ворожих покупців та майбутні поглинання або, принаймні, надати цільовій компанії вигідніші умови для придбання.

Мінуси: навряд чи такий підхід стримує наполегливих або обізнаних набувачів, і може нанести значну шкоду компанії, якщо її застосувати неправильно.

Захист Рас-Ман. Цільові компанії можуть вирішити уникнути ворожого поглинання, купуючи акції у компанії потенційного покупця, намагаючись таким чином придбати власні. Як протидію стратегії, оборона Рас-Ман найкраще працює, коли компанії мають однаковий розмір.

Плюси: обертання столів ставить оригінального покупця у не вигідну ситуацію.

Мінуси: ця стратегія вимагає значних ресурсів і є надзвичайно дорогою для організації та її акціонерів.

Золотий парашут. У разі злиття або поглинання, золотий парашутний контракт гарантує суттєві переваги для керівників цільової компанії, яких відпустили в результаті угоди. Ці контракти іноді можуть стримувати ворожих учасників торгів, але принаймні забезпечують безпеку управління.

Плюси: компанії можуть поєднувати цей підхід з іншими стратегіями, щоб ще більше відбити ворожих покупців.

Мінуси: це суперечлива стратегія, яка може завдати шкоди репутації компанії.

Коронна коштовність. Застосування коронного коштовного каміння означає продаж найвигідніших активів компанії, зменшення її привабливості для небажаних покупців. Це ризикована стратегія, оскільки вона знищує вартість компанії. Таким чином, багато компаній будуть шукати дружні сторонні компанії, яких часто називають білими лицарями, щоб викупити їх активи. Як тільки ворожий покупець відмовиться від пропозиції, цільова компанія може викупити свої активи у стратегічно обраної третьої сторони.

Плюси: цільова компанія стає менш привабливим придбанням.

Мінуси: це захист із високим ризиком. Без білого лицаря компанія втратить свої найцінніші активи.

3. Зворотне поглинання. Коли приватна компанія, що котирує акції на фондовому ринку, купує публічну компанію, що котирується на ринку, це називається зворотним поглинанням. Загальним наміром приватної компанії, яка стоїть за цим, є досягнення статусу лістингу. Це злиття може бути дружнім або ворожим. Причиною вибору цього режиму, щоб стати компанією, що котирується на біржі, є економія на витратах на лістинг, що є досить значним для менших компаній.

4. «Backflip» поглинання. У деяких рідкісних випадках поглинання можуть запропонувати додатковий бонус: зміна іміджу. Поглинання Backflip – здійснюється

компаніями, що мають значну фінансову забезпеченість, націленими на поглинання не лише як засіб для розширення, але й для отримання більш здорової та популярної торгової марки.

Під час придбання набувачем є вижила організація, а придбана цільова компанія стає її дочірньою компанією. При Backflip придбана компанія перетворюється в основну структуру після завершення. Компанія-поглинач стає дочірньою придбаної компанії, хоча контроль над об'єднаною компанією знаходиться в руках набувача.

Переваги поглинання Backflip. Загальним мотивом такої структури є набагато сильніше визнання торгової марки цільовою компанією, ніж покупець на їх основних ринках.

Часто набувач може боротися із власними проблемами. Наприклад, це може бути значна і успішна компанія, яка забруднила свій імідж одним або кількома невдачами, такими як відкриття великого товару, добре розрекламовані недоліки товару, шахрайство в бухгалтерському обліку тощо.

Ці проблеми можуть суттєво перешкодити його подальшим діловим перспективам, змушуючи розглянути інші варіанти свого довгострокового виживання та успіху. Одним із цих варіантів є придбання конкуруючої компанії, яка має взаємодоповнюючий бізнес та надійні перспективи, але якій для розширення потрібно значно більше фінансових та операційних ресурсів, ніж вона могла б залучити самостійно.

5. Контрпоглинання. Не всі цільові компанії бажають бути купленими чи об'єднуватись. Це може призвести до ворожого поглинання(з боку цільової компанії), у відповідь на тендерну пропозицію до дружнього придбання. Основними причинами небажання цільової компанії бути купленою виступають:

Бажання залишитися незалежною і мати повний контроль над своєю діяльністю.

Бажання керівництва захистити свої робочі місця(див. Агентську теорію мотивів M&A, пункт 1.3). Вони розуміють, що їх замінять незабаром після завершення викупу.

Акціонери та рада директорів можуть побоюватися зменшення вартості компанії як наслідків викупу. Це також поставить компанію під загрозу банкрутства. Ці причини призводять до прийняття рішення – перекупити компанію, що виявила бажання до поглинання в першу чергу. Такий вид поглинань може виступати як механізм захисту [42].

Отже, визначення виду чи типу операції зі злиття та поглинання виходить з мотиву компанії-ініціатора до об'єднання, а також методів якими вона користується впродовж процесу. У кожного виду є свої особливості, а також переваги та недоліки. Найголовніше, що потрібно пам'ятати інвесторам та продавцям, разом з іншими учасниками угоди, – це те, що жоден з цих видів не зустрічається в «чистому» вигляді на практиці, тому потрібно враховувати всі нюанси операції до її здійснення, під час і після.

1.3. Характеристика наукових підходів до мотивів злиття і поглинання

Обґрунтування діяльності щодо поглинання обговорювалося протягом багатьох років. На жаль, жодної єдиної гіпотези недостатньо, щоб охопити всі поглинання, і тому, що мотиви поглинань дуже складні, доцільно вивести основні види. З них з'явилося сім основних причин поглинання:

- теорія ефективності;
- агентська теорія;
- гіпотеза ринкової влади;
- гіпотеза диверсифікації;
- теорія недооцінки;
- інформаційна гіпотеза;
- теорія бухгалтерського та податкового впливу.

Теорії ефективності включають теорію диференціальної ефективності та теорію управління неефективністю. Теорія диференціальної ефективності свідчить про те, що, забезпечуючи фірму А більш ефективною, ніж фірма В, і обидві працюють в одній галузі, А може підняти ефективність В щонайменше до рівня А

шляхом поглинання. Теорія управління неефективністю вказує на те, що інформація про неефективність фірми В є загальнодоступною, і не лише фірма А, а й контрольна група в будь-якій іншій галузі може вивести ефективність фірми В на власний рівень покупця шляхом поглинання. Ці дві теорії схожі при розгляді поглинання як пристрої для покращення проблеми ефективності цільової фірми. Однак одна відмінність полягає в тому, що фірма В не настільки неефективна, що очевидна для фірм різних галузей у першій, але в другій. Таким чином, Коупленд та Уестон (1988) дійшли висновку, що теорія диференціальної ефективності забезпечує теоретичну основу для горизонтальних поглинань, тоді як теорія управління неефективністю підтримує поглинання конгломератів.

В економічній літературі ефективність передбачає оптимальний розподіл ресурсів. Фірма ефективно працює, якщо в іншому місці немає іншого способу розподілу ресурсів без шкідливого впливу. Однак на організаційному рівні фірма не може бути ефективною, якщо не ефективні всі аспекти її діяльності. Отже визначення ефективності полягає в тому, що «контракт, процедура, процес, організація чи система є ефективними в цьому сенсі, якщо немає альтернативи, яка постійно дає одностайно бажані результати».

Згідно з цим визначенням, щоб визнати фірму неефективною, потрібно, щоб інша працювала краще за подібних обставин, тим самим уникаючи проблеми оцінки нематеріальних частин фірми як частини оцінки ефективності [11, с. 35].

Ідея ефективності в поглинальній літературі впливає з концепції синергії, яка може бути інтерпретована як результат поєднання та координації хороших частин задіяних компаній, а також утилізації надлишкових. Синергія виникає там, де ринкова вартість двох об'єднаних фірм перевищує суму їх окремих цінностей. Це твердження протирічить переконанням ранніх письменників, таких як Майерс та Шаал, що ґрунтували свої теорії на моделі Модільяні-Міллера(ММ), яка стверджувала, що ринкова вартість двох об'єднаних компаній разом повинна дорівнювати сумі їхніх індивідуальних цінностей. Але цей принцип аддитивності вартості є проблематичним, коли застосовується до оцінки ефектів поглинання. Основне припущення дуже схоже на те, що вимагається в моделях ММ, включаючи

існування ідеального ринку капіталу та відсутність корпоративних податків. Ці припущення дуже нереальні та обмежують корисність принципу адитивності вартості на практиці. Крім того, соціальні прибутки та збитки в цих дослідженнях зазвичай ігноруються.

На противагу принципу адитивності існує теорія синергії, яка в сучасних умовах, краще обґрунтовує мотив до підвищення ефективності.

Теорія синергії:

$$PV (AB) > PV (A) + PV (B) \quad (1.1)$$

Теорія синергії стверджує, що фірми зливаються, тому що вартість об'єднаної фірми перевищує суму значень окремих фірм. Синергія в результаті поглинання може бути досягнута кількома способами. Зазвичай це походить від кращого розподілу ресурсів об'єднаної фірми, таких як заміна неефективного управління на більш ефективне та утилізація зайвих та/або збиткових підрозділів. Така реструктуризація, як правило, позитивно впливає на ринкову вартість [10, с 68-72].

Синергія поділяється на операційну та фінансову (рис. 1.3.):

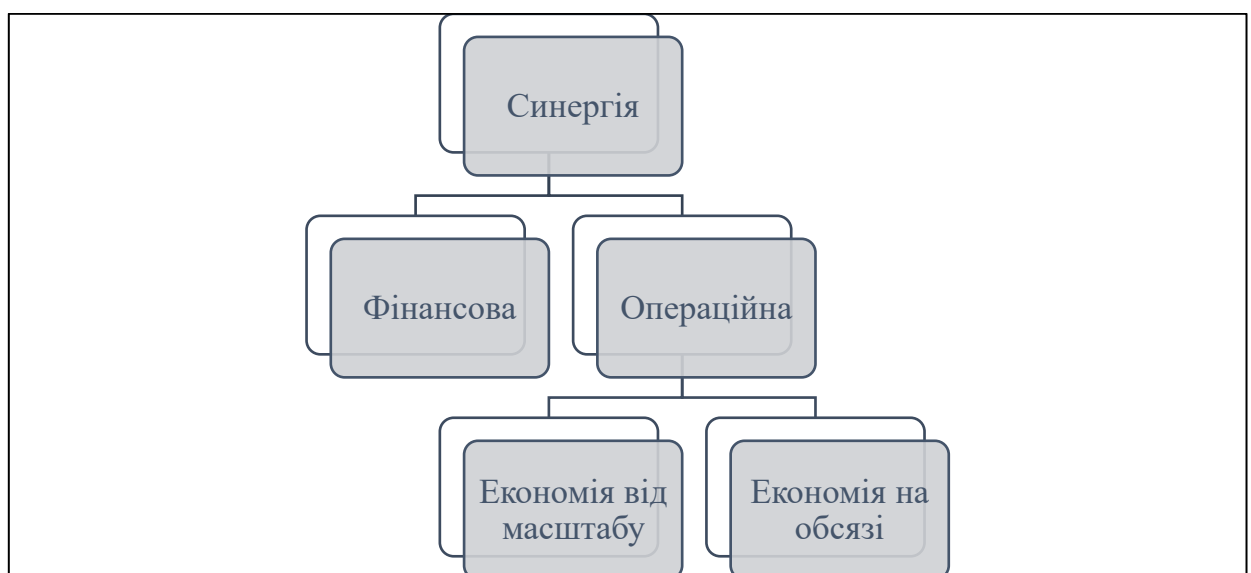


Рис.1.3. Складові ефекту синергії від злиттів та поглинань.

Примітка. Побудовано автором на основі теоретичних даних [36, с. 1194]

Операційна синергія виникає, коли злиття між двома фірмами знижує середні витрати на виробництво. Виділяють економію масштабу та економію обсягу.

Економія від масштабу: збільшення масштабу виробництва, як правило, збільшує витрати менше, ніж збільшує доходи: новостворена компанія потребує лише один відділ маркетингу або один відділ досліджень та розробок. За рахунок ліквідації дублювання функцій зменшуються операційні витрати

Економія обсягу: операційна синергія виникає внаслідок підвищення ефективності. Управління компанії-поглинача може працювати ефективніше, ніж менеджмент цільової компанії. Після поглинання, керівництво першої підвищує ефективність об'єднаної фірми. Економія обсягу пов'язана з ефективністю фірми.

Ефективність фірми (коефіцієнт q) = ринкова вартість активів фірми / вартість їх заміщення

Компанія-поглинач може придбати фірму з низьким коефіцієнтом q для розширення, оскільки це буде дешевше, ніж розширюватись органічно (greenfield, brownfield- інвестиції).

Фінансова синергія відбувається, коли злиття двох компаній зменшує середні витрати на фінансування діяльності фірм. Вони можуть виникнути в результаті:

1. Вигоди від оподаткування: якщо компанія-поглинач приносить прибуток, але цільова фірма є збитковою, то загальна сума податкових нарахувань двох фірм можна зменшити шляхом об'єднання в нову юридичну особу.

2. Можливості внутрішнього фінансування: одна фірма може генерувати багато коштів, які потрібно повернути інвесторам (компанія, що перейшла пік свого стрімкого розвитку і не може знайти вигідних проектів NPV), тоді як іншій фірмі може знадобитися багато грошей для інвестицій (ймовірно, це фірма у фазі зростання)

3. Внутрішній ринок капіталу: розподіл готівки акціонерам та залучення готівки від акціонерів – затратна діяльність. Об'єднавшись, дві фірми можуть зменшити ці витрати

4. Збільшення боргової спроможності: боргова спроможність об'єднаної фірми може бути більшою за суму боргової спроможності окремих фірм, що призведе до більших податкових пільг [126 с. 149].

Нарешті, ефективність може бути покращена введенням нової корпоративної культури компанії шляхом поглинання. Культуру можна визначити як сукупність таємних і невидимих правил та принципів, що визначає моделі поведінки певної групи людей, включаючи їхній спосіб мислення, відчуття та сприйняття повсякденних подій. Тому раціонально припускати, що успішне поглинання вимагає позитивної та гармонійної інтеграції обох культур компаній. Крім того, стимулювання культури нових компаній могло б само по собі стати метою поглинання.

Зіткнення кардинально різних корпоративних культур може дати невтішні результати. Це довготривалий процес і членам обох організацій необхідно дати деякий час, щоб пристосуватися. На жаль, зміна ділового середовища не дає фірмі багато часу для регулювання цього аспекту, і це зіткнення культур часто призводить до корпоративного провалу. Статистично відомо, що «приблизно одна третина всіх придбань розпродається протягом п'яти років ... найпоширенішою причиною невдачі є зіткнення конфліктних корпоративних культур».

Агентська теорія стосується конфлікту інтересів між власниками та менеджерами компаній. Основне припущення теорії агентства полягає в тому, що принципали та агенти – це всі раціональні особи, що прагнуть багатства, які намагаються максимізувати власні функції корисності. В контексті корпоративного управління, принципалом є акціонер, а агентом – директори / вищий менеджмент.

Ця теорія стверджує, що фірми зливаються для вирішення існуючих конфліктів інтересів між акціонерами та менеджерами. Коли менеджери фірми не мають значної частки власності у фірмі, вони можуть діяти всупереч інтересам акціонерів – максимізувати прибуток. Наприклад, обмежувати обсяги/змінювати методи виробництва на більш затратні задля зменшення обсягу викидів CO₂, інших шкідливих для екології суб-продуктів процесу виробництва; забезпечувати кращих умов праці за рахунок акціонерів фірми; збільшувати витрати на утримання офісу

(розкішні офіси та службові машини) і т.п. Це явище відоме як «моральний ризик» [11, с. 72].

Наслідками цих дій є зменшення вартості акціонерів. Однак ринкова вартість фірми відобразатиме наслідки дій менеджерів. Це збільшує ймовірність придбання фірми іншою фірмою. Більше того, менеджери фірми знають, що якщо фірма придбана іншою фірмою, їхні робочі місця можуть бути незахищеними, що, попередньо, спонукає їх діяти в інтересах своїх акціонерів і тим самим мінімізувати ймовірність поглинання.

Теорія збільшення частки ринку/Теорія ринкової влади. Теорія стверджує, що фірми зливаються з метою збільшення ринкової влади. Ринкову владу можна трактувати як здатність фірми контролювати якість, ціну та пропозицію своєї продукції як прямий результат масштабу їхньої діяльності. Оскільки поглинання обіцяє для фірми швидке зростання, це можна розглядати як стратегію розширення контролю над ширшим географічним районом та розширення торгового середовища. Тому гіпотеза ринкової влади може слугувати поясненням горизонтальних та вертикальних поглинань.

У більшості країн існують законодавчі обмеження щодо збільшення монопольної влади. Влада зазвичай допускає злиття лише в тому випадку, якщо це не призведе до значного збільшення монопольної влади. В Україні таку функцію виконує Анти-монопольний комітет України (АМКУ). Слід зазначити, що горизонтальні поглинання не є єдиною метою антимонопольних органів, і вертикальні та конгломератні поглинання також викликають занепокоєння. Це пов'язано з тим, що «влада великої фірми над цінами на окремому ринку може залежати вже не від її відносного розміру на цьому ринку, а від загального розміру та фінансової могутності [1][34, с. 31-35].

Теорія диверсифікації стверджує, що фірми об'єднуються для зменшення ділового ризику шляхом диверсифікації діяльності фірм. Це особливо стосується злиття конгломератів (див. Рис. 1.4). Якщо фірма-поглинач та цільова фірма знаходяться в різних галузях, чий цикл бізнесу не мають високої кореляції, то,

об'єднавшись, фірми зменшать мінливість своїх доходів. Це зменшить ризик для акціонерів і, отже, збільшить акціонерну вартість.

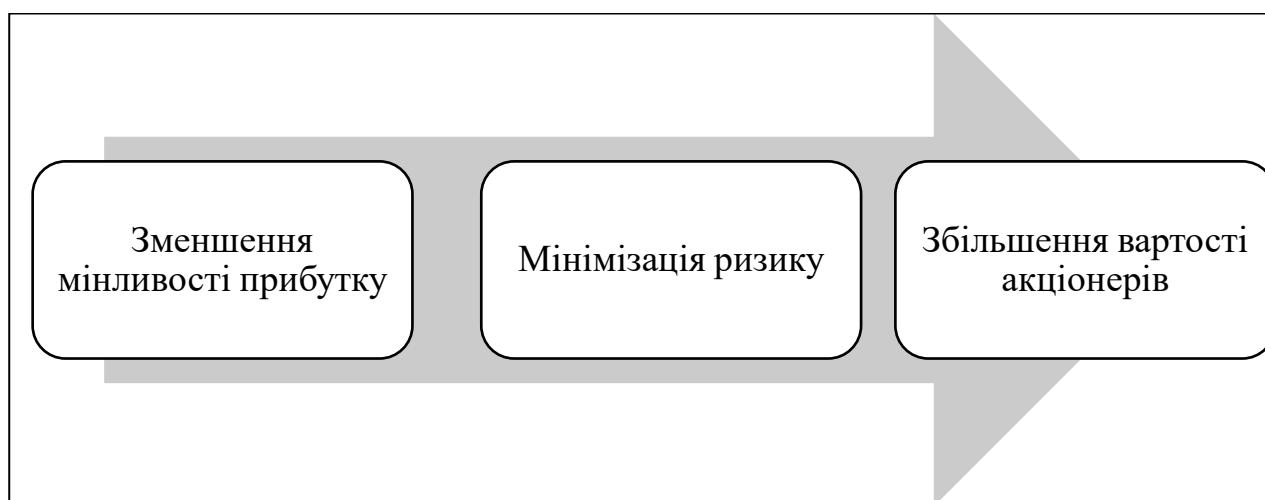


Рис.1.4. Складові процесу диверсифікації діяльності фірми.

Примітка. Побудовано автором на основі теоретичних даних [15, с. 11-14]

Однак, акціонери можуть диверсифікувати ризик набагато дешевше, ніж фірми, і тому мало ймовірно, що фірми об'єднуються виключно для диверсифікації ризику для акціонерів => Дешевше для акціонерів, щоб диверсифікувати ризик.

Інші зацікавлені сторони фірми (менеджери та службовці) можуть не мати змоги диверсифікувати ризик так легко, як акціонери, і тому злиття може бути оптимальним для них => Злиття може бути оптимальним для інших зацікавлених сторін.

Власники облігацій, які мають контрактну вимогу до частки грошових потоків фірми, також отримають вигоду від диверсифікації, оскільки це зменшить ймовірність банкрутства => Власники облігацій також отримають користь від диверсифікації.

Теорія недооцінки спирається на припущення, що ринок є неефективним: ринкова ціна цільової компанії не відображає теперішню вартість її очікуваних майбутніх грошових потоків. Цільову компанію можуть придбати, щоб розблокувати її приховану вартість. Компанія-поглинач може вважати, що, зробивши певні вдосконалення в управлінській та організаційній структурі та

додавши більше ресурсів, вона може зробити компанію кращою. Звичайно, покупець заплатить нижчу ціну, ніж ринкова.

Як тільки компанія-поглинач придбає цільову, вона може або залишити її в структурі, отримавши надмірну віддачу від своїх інвестицій, або ж перепродати її.

Іноді таку недооцінену компанію розділяють на її складові підрозділи і продають окремо. Цей процес відомий як позбавлення активів (англ. asset stripping) [82].

Інформаційна гіпотеза передбачає маніпулювання ринком задля збільшення вартості раніше недооцінених акцій. Обидві сторони оприлюднюють деяку інформацію в ході переговорів про поглинання, яка все ще не є загальнодоступною для ринку, і передбачають переоцінку ринкової вартості фірми.

Ця гіпотеза була підтверджена численними дослідженнями подій, що демонструють суттєві зміни багатства учасників та цільових показників. Щоправда, вона справедлива лише там, де існує сильна ринкова ефективність. Сигнальна гіпотеза Росса вказує на те, що керівництво не подасть помилковий сигнал, якщо його граничний виграш від помилкового сигналу менший, ніж його гранична втрата. Інформаційна гіпотеза лише припускає, що поглинання може діяти як засіб надсилання однозначних сигналів громадськості про поточні та майбутні результати діяльності фірми, але не враховує етики управління.

Бухгалтерський та податковий ефект. Поглинання може бути мотивоване з боку власника. Наприклад, компанія, яка сплачує податок за найвищою ставкою, може придбати неспішну\збиткову компанію, намагаючись знизити загальний платіж податку. Це має великий макроекономічний ефект, оскільки фірма, зареєстрована в регіоні з низьким рівнем оподаткування підприємств, матиме зменшені податкові зобов'язання з переданих активів, пов'язаних з поглинанням. Глобалізація бізнесу збільшує можливість транскордонних поглинань, а отже сприяє зменшенню податкових навантажень на БНК, що впливає у недоотримання коштів до національних бюджетів.

Крім зазначених теоретичних підходів до мотивів поглинань існує ще ряд мотивів, які в класичній теорії не мають достатнього потенціалу для того, щоб бути

єдиною причиною до об'єднання/купівлі компаній, але в умовах сучасних тенденцій все більше виступають пріоритетними причинами до поглинання:

Доступ до унікальних можливостей. Не кожна компанія може мати усі ресурси або сили, необхідні для успішного зростання. Прийде час, коли компанія захоче придбати ті компетенції та ресурси, яких їй не вистачає.

Переслідування міжнародних цілей. Міжнародні злиття та поглинання стали більш поширеними та важливими у сучасному світі бізнесу. Як і злиття у власній країні, ці міжнародні угоди також мотивовані вищезазначеними причинами. В свою чергу, для міжнародних злиттів існує декілька своїх причин:

- унікальну продукцію можна продавати на нових ринках;
- перехід технології на нові ринки;
- використання ринкової неефективності;
- подолання несприятливого урядового регулювання;
- безперервна підтримка міжнародних клієнтів [14, с. 9-15].

Таким чином, корпоративні злиття та поглинання в розвинених і тих, що розвиваються економіках є частими явищами. І тоді, коли мотив будь якого процесу в веденні бізнесу (в будь-яких масштабах та галузях), як і власне мотив підприємництва в цілому є збільшення прибутку від діяльності, мотив до Злиттів та Поглинань компаній не є виключенням. Щоправда, шляхи до збагачення компанії залежать від багатьох факторів, таких як: фінансове становище, частка ринку, географічне охоплення, можливості виробничих потужностей, ефективність менеджерського складу і т.п. Виходячи з того фактору, чи їх сукупності, що стримує компанію від подальшого розвитку; або ж від відсутності фактору, необхідного для цього розвитку – компанія визначає мотив до злиття чи поглинання. Зазвичай, мотив не буває «чистим», є ціла низка причин, що спонукають до об'єднання чи покупки компаній. Сукупність таких мотивів визначатимуть обрану стратегію процесу M&A

Висновки до розділу 1

Розглядаючи економічну природу злиттів та поглинань як сучасної форми інтеграційних процесів у міжнародних відносинах, можна дійти до наступних висновків:

Злиття та поглинання відіграють важливу роль у зовнішній корпоративній експансії, виступаючи стратегією корпоративної реструктуризації та контролю. Ця діяльність відмінна від рішень щодо внутрішнього розширення, таких як ті, що визначаються методами оцінки інвестицій. Злиття та поглинання можуть сприяти швидкому зростанню фірм, а також є механізмом дисципліни на ринку капіталу, що підвищує ефективність управління та максимізує прибуток та суспільний добробут.

Світова корпоративна спільнота проходить зараз крізь сьому хвилю в етапах еволюції явища M&A. Оглядаючись на попередні життєві цикли хвиль, чи не кожна з них закінчувалась разом (як наслідок) світових чи регіональних кризових явищ у світовій економіці. Вчені дискутують чи принесе криза після світової пандемії такий же результат для сьомої хвилі.

При аналізі світового ринку M&A необхідно розглянути класифікацію видів угод. Визначення виду чи типу операції зі злиття та поглинання виходить з мотиву компанії-ініціатора до об'єднання, а також методів якими вона користується впродовж процесу. У кожного виду є свої особливості, а також переваги та недоліки. Найголовніше, що потрібно пам'ятати інвесторам та продавцям, разом з іншими учасниками угоди, – це те, що жоден з цих видів не зустрічається в «чистому» вигляді на практиці, тому потрібно враховувати всі нюанси операції до її здійснення, під час і після.

Корпоративні злиття та поглинання в розвинених і тих, що розвиваються економіках є частими явищами. І тоді, коли мотив будь якого процесу в веденні бізнесу(в будь-яких масштабах та галузях), як і власне мотив підприємництва в цілому є збільшення прибутку від діяльності, мотив до злиттів та поглинань компаній не є виключенням. Щоправда, шляхи до збагачення компанії залежать від багатьох факторів, таких як: фінансове становище, частка ринку, географічне

охоплення, можливості виробничих потужностей, ефективність менеджерського складу і т.п. Виходячи з того фактору, чи їх сукупності, що стримує компанію від подальшого розвитку; або ж від відсутності фактору, необхідного для цього розвитку – компанія визначає мотив до злиття чи поглинання. Зазвичай, мотив не буває «чистим», є ціла низка причин, що спонукають до об'єднання чи покупки компаній. Сукупність таких мотивів визначатимуть обрану стратегію процесу M&A.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ МІЖНАРОДНИХ ТЕНДЕНЦІЙ, ОСОБЛИВОСТЕЙ І ЗАКОНОМІРНОСТЕЙ РОЗВИТКУ ПОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ

2.1. Галузевий аналіз світових процесів злиття та поглинання

У світовій економічній практиці відомі три основні варіанти розвитку компаній: шляхом самостійного внутрішнього розвитку матеріальних і нематеріальних активів; шляхом одержання конкурентних переваг, передаючи певні завдання або процеси іншій компанії на контрактній основі, тобто аутсорсингу; шляхом процесу злиття і поглинання.

Незважаючи на те, що багато компаній досить успішно будують свою стратегію внутрішнього зростання, в останні десятиріччя злиття та поглинання все частіше є основною конкурентною стратегією, яка є найбільш швидким способом придбання активів і одержання нових видів ринків збуту тощо. За даними експертів, сьогодні майже 80% всіх міжнародних інвестицій спрямовуються не на заснування нових компаній за кордоном, а на придбання активів уже наявних.

Історично такі угоди відігравали важливу роль у формуванні різних секторів світової економіки – як традиційних видобувних і обробних галузей (металургія, паливно-енергетичний комплекс), так і найбільших секторів «нової економіки» (насамперед фармацевтики, біотехнології та телекомунікацій) [27, с. 56].

Використовуючи дані з бази даних платформи S&P (Standard & Poor's) Capital IQ про кількість та вартість злиття та поглинання за 11 галузями фондового ринку, досліджувана вибірка базується на загальносвітовій динаміці операцій Злиття та Поглинання за період з 2009 по 2018 рік.

Це дослідження збило 12 фінансових показників з фінансових звітів та ринків, включаючи ринкову капіталізацію (MC), прибуток до сплати відсотків та оподаткування (ЕВІТ), прибуток до знецінення та амортизації податку на відсотки (ЕВІТДА), загальна вартість підприємства (TEV), поточний коефіцієнт (CR),

коефіцієнт боргу (DR), коефіцієнт боргу до власного капіталу (DER), коефіцієнт оборотності активів (ATR), рентабельність активів (ROA), рентабельність власного капіталу (ROE), прибуток на акцію (EPS) та коефіцієнт прибутку (PER) для кожної індустрії [55].

Важливою складовою дослідження галузевої структури світового ринку злиттів та поглинань є сукупна фактична кількість існуючих фірм в рамках кожної галузі протягом заданого періоду (див. Рис. 2.1.). Цей показник, зіставлений з числом укладених угод демонструє неоднорідну динаміку приросту операцій, та активності галузі у трансакціях M&A.

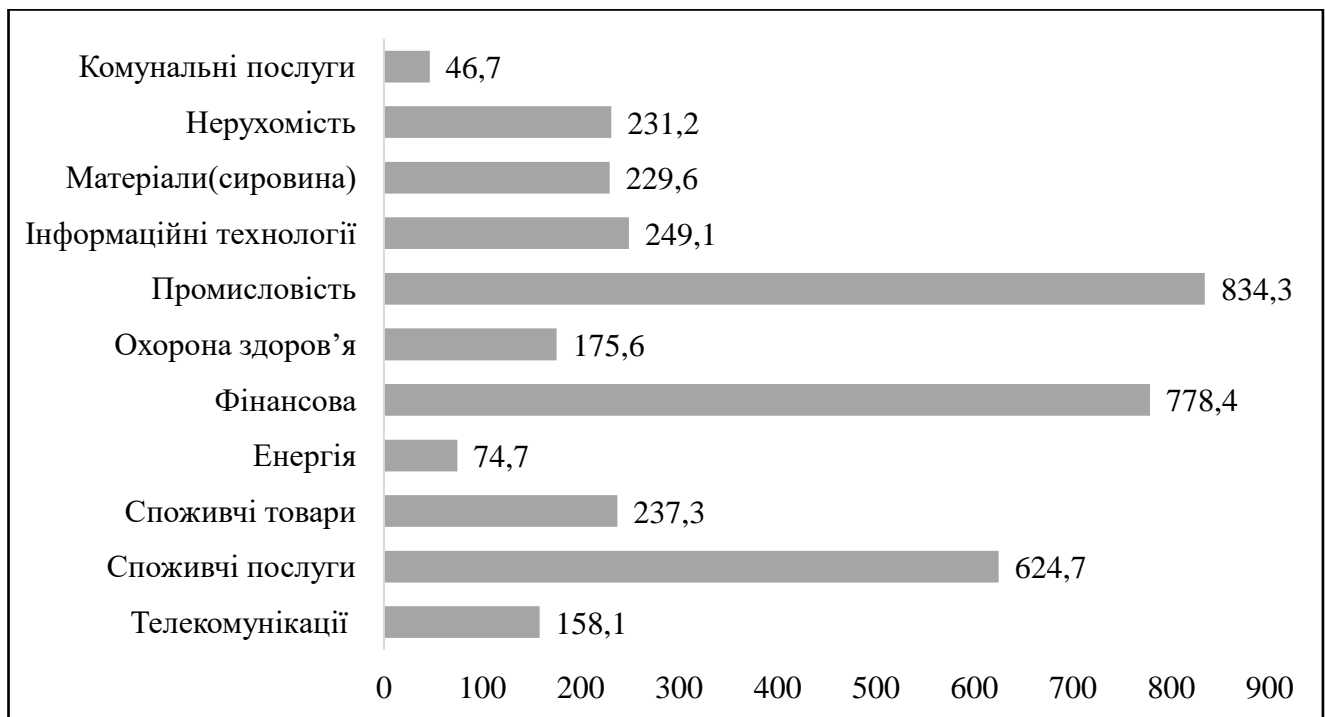


Рис.2.1. Загальна кількість фірм, включених у галузь за період 2009-2018 рр.

Примітка. Побудовано автором за даними звіту ІМАО, 2019 р. [66].

У таблицях 2.1, та 2.2 наведено зразок розподілу кількості та вартості трансакції Злиття та Поглинання за галузями та їх динаміка за останні 10 років.

Найбільша кількість фірм у промисловому секторі (834 386 фірм), тоді як найменша – у галузі комунальних послуг(46 761). Динаміка розподілу кількості

транзакцій M&A за сферами та року подано у таблиці 2.1. Загалом середня кількість злиттів та поглинань у 11 галузях коливається від 1159 до 9535 на рік. Це дослідження виявляє, що частка фірм, що беруть участь у злиттях та поглинаннях відрізняється по галузях. Приблизно 4,12% фірм, що займаються нерухомістю, беруть участь у злиттях та поглинаннях цей показник становить 0,43% для фінансових фірм.

Таблиця 2.1

Динаміка розподілу кількості транзакцій M&A за сферами, 2009-2018 рр.

Галузь	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Телекомунікації	2,72	3,30	3,54	3,49	3,09	3,57	3,81	3,45	3,38	3,15
Споживчі послуги	4,54	5,65	6,36	6,12	5,75	6,20	6,48	6,05	5,84	5,75
Споживчі товари	1,79	2,22	2,44	2,42	2,20	2,35	6,05	2,54	2,63	2,37
Енергія	1,68	2,14	2,15	2,06	1,71	1,83	5,84	1,37	1,45	1,39
Фінансові послуги	2,89	3,33	3,27	3,29	3,13	3,53	5,75	3,40	3,67	3,49
Охорона здоров'я	2,01	2,80	2,95	2,92	2,88	3,27	5,87	3,42	3,43	3,47
Промисловість	6,13	7,55	8,49	8,28	7,66	8,06	8,68	8,29	8,23	8,64
ІТ	3,43	4,19	4,54	4,41	4,30	5,05	5,50	5,46	5,49	5,61
Сировина	2,90	3,68	3,76	3,44	2,83	3,12	3,25	3,31	3,39	3,09
Нерухомість	4,42	7,17	8,91	9,84	11,25	12,69	13,60	125,47	7,26	7,26
Комунальні послуги	0,91	1,03	1,13	1,11	1,14	1,13	1,23	1,26	1,34	1,34

Примітка. Складено автором за даними звіту S&P, 2019р. [76].

Середні значення вартості операцій у 11 галузях коливаються від 30 176 мільйонів доларів США до 224 350 мільйонів доларів на рік. Енергетична галузь демонструє найбільший коефіцієнт (див.табл. 2.2.).

Середні значення операцій у 11 галузях коливаються від 30 176 мільйонів доларів США до 224 350 мільйонів доларів на рік. Енергетична галузь демонструє найбільший коефіцієнт – 0,61%.

Злиття, поглинання, які сформували сучасний нафтогазовий ландшафт протягом періоду:

- 1) ExxonMobil, ConocoPhillips та Shell пройшли злиття, щоб закріпити свою присутність як «надвеликих» галузей;
- 2) у 2010 році підрядник з буріння Noble придбав Frontier та його флот бурових кораблів у Мексиканській затоці;
- 3) намагаючись збільшити свою присутність на глибоководних ринках Західної Африки та Бразилії, Ensco придбав Pride Drilling у 2011 році;
- 4) Придбання Shell BG Group на початку 2014 року за 35 мільярдів фунтів стерлінгів є найбільшим у цьому секторі за останні 10 років і дає Shell доступ до лідируючої позиції в глибоководних активах та рідкому природному газі. Однак Shell довелося оголосити про ще 1 мільярд доларів (800 мільйонів фунтів стерлінгів) економії коштів, щоб зберегти дивіденди в період низьких цін на нафту [79].

Таблиця 2.2

Динаміка розподілу вартості трансакцій M&A за сферами, 2008 – 2018 рр.

Галузь	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Телекомунікації	29,4	39,9	47,0	47,5	55,0	63,6	52,6	52,1	39,8	54,1
Споживчі послуги	39,7	65,0	91,4	80,3	81,5	99,3	113,7	115,2	111,2	131,7
Споживчі товари	28,7	41,5	48,7	43,5	36,5	48,8	52,5	45,6	54,0	47,1
Енергія	34,5	58,4	55,7	71,3	51,0	82,8	48,8	78,6	53,2	64,4
Фінансові послуги	54,7	93,7	80,1	87,1	92,2	13,4	104,1	96,5	112,9	141,5
Охорона здоров'я	25,9	48,3	63,5	66,5	61,8	68,4	101,9	79,4	66,3	72,8
Промисловість	54,4	98,8	121,6	110,4	105,3	117,5	133,8	132,7	132,6	160,6
ІТ	28,0	48,4	59,6	58,9	49,8	73,1	85,8	76,8	90,3	95,2
Сировина	18,8	30,3	34,6	30,0	25,8	35,5	38,2	31,1	24,7	32,6
Нерухомість	85,4	162,8	197,3	197,3	228,4	265,0	284,5	271,4	273,3	277,9
Комунальні послуги	35,4	41,7	55,3	42,8	42,3	41,5	41,8	43,6	48,6	59,2

Примітка. Складено автором за даними звіту S&P, 2019р. [76].

В останні роки ціни на нафту не мають стійкості, але після колапсу ринку нафти в 2020 році, компанії починають реабілітуватись та дивитись в майбутнє. Численні керівники галузі відверто говорили про необхідність збільшення злиттів,

поглинань та спільних підприємств, намагаючись адаптуватися до тривалого спаду [3, с. 36].

Взаємозв'язок між операціями злиття та поглинання та фінансовими показниками на рівні галузі може відрізнитися через різний діапазон частоти злиття та поглинання та вартості транзакцій. Наприклад, вартість операцій злиття та поглинання до ринкової капіталізації у галузі енергетики сягає 0,61%, тоді як лише 0,09% припадає на фінансову галузь. При цьому, кількість існуючих компаній в рамках галузі найбільша протягом всього заданого періоду [75].

Слід відмітити, що в останні два роки кардинально змінюються сфери основної та потенційної концентрації капіталу. Таку ж тенденцію можна було простежити в рамках ринку злиттів та поглинань. Стрімкий стрибок в приросту операцій простежується в індустрії програмного забезпечення, роздрібною торгівлі та розваг (див. Рис. 2.2). Наприклад, легендарне об'єднання компаній Волт Дісней та 21 сторіччя Фокс [56].

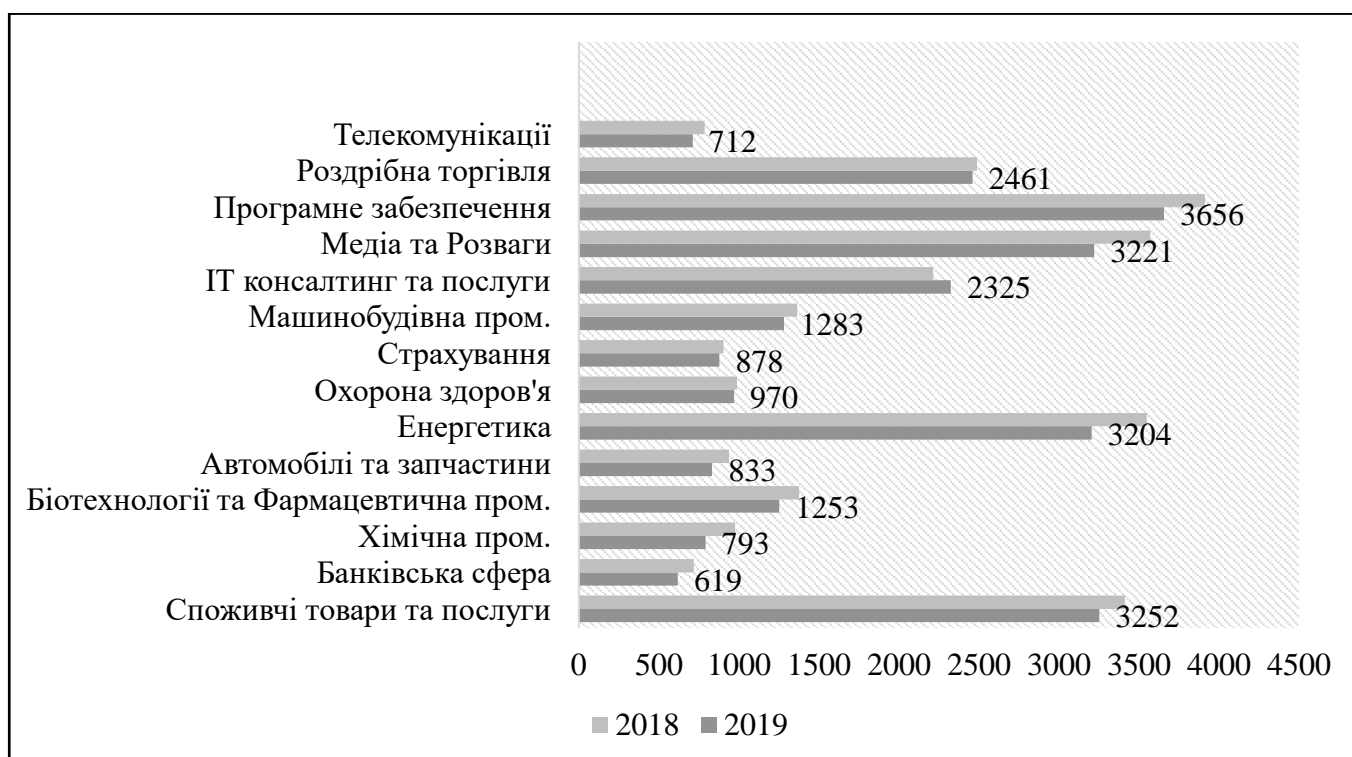


Рис.2.2. Кількість угод M&A за індустріями, 2018-2019рр.

Примітка. Побудовано автором за даними ІМАА [44, 78].

Останні кілька років були складними для хімічної промисловості. Глобальні торгові суперечки та посилення екологічних норм чинять на всю промисловість тиск. Динаміка 2018-2019 рр. демонструє значний спад у обсягу угод галузі. Хімічному бізнесу доводиться боротися з обмеженнями витрат та невизначеністю, що ще більше посилюється глобальним уповільненням. Структурні зміни в автомобільному секторі та інших ключових кінцевих ринках створили додаткові виклики. Тим часом такі підгалузі, як фарби та покриття, а також виробництво пластмас втратили прибутковість і продовжують накопичувати борги [71].

За останнє десятиліття біофармацевтична промисловість активно зростає. Ініціативи у галузі НДДКР, активні клінічні випробування та продаж ліків є найвищими за весь час, тоді як останні два роки були найбільш плідними за всю історію галузі. Динаміка була висхідною протягом 2018-2019 років, а враховуючи пандемію 2020 року, перспективи всіх можливих стратегічних операцій з об'єднання та поглинання є оптимістичними [61, 69].

Індустрія роздрібної торгівлі має неоднозначні особливості для того, щоб з точністю вказати напрямок та швидкість її розвитку. За останнє десятиріччя ріст операцій з злиття та поглинання демонструє помірний приріст. Основні мотиви до об'єднання в рамках галузі є географічна експансія та поширення впізнаваності бренду. Кількість операцій M&A в 2019 році становила 2461 – з незначним спадом з активного 2018 року. В сучасних умовах, майбутнє операцій галузі є під загрозою завдяки світовій пандемії. Адже, найбільший негативний вплив від обмежуючих карантинних заходів по всьому світу зазнали галузі роздрібної торгівлі, фізичного дозвілля, туризм, готельно-ресторанний бізнес [49, 78].

Протягом останнього десятиліття злиття та поглинання стають все більш важливими джерелами вартості в технологічному секторі, і вони будуть продовжувати відігравати важливу роль у стратегіях технологічних компаній у наступні роки. За останні п'ять років обсяг технічних угод зріс, зростав до понад 550 млрд доларів щороку в 2019 році з менш ніж 150 млрд доларів у 2013 році Великі, часті угоди стали стратегією виграшу, що приносить прибутки на 3-10 процентних пунктів вище, ніж менш агресивні стратегії за останні 10 років.

Кількість угод про злиття та поглинання у технологічному секторі зростали на 31% щороку протягом п'яти років (рис. 2.3):

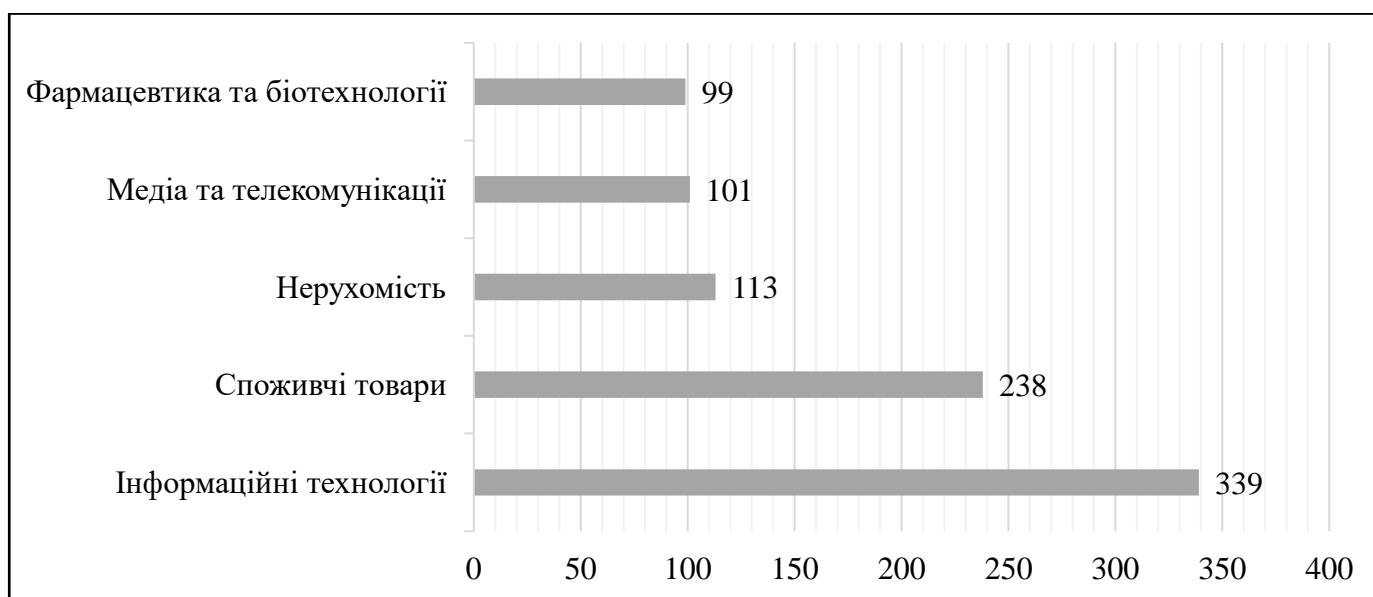


Рис. 2.3. Топ-5 галузей з заключення M&A угод, 2-й квартал 2020 р., од.

Примітка. Побудовано автором за даними Deloitte [60, 72].

Аналіз консалтингової компанії Bain&Co 250 стратегічних угод за останні три роки в галузі ІТ показав, що більшість угод відповідають одній з трьох взаємопов'язаних приводів [45]:

1. Підключення. Більший зв'язок та поява 5G створює попит на нові продукти та пропозиції, включаючи кращий рівень безпеки, вдосконалену автоматизацію та більш спроможну та інтелектуальну мережеву інфраструктуру. Наприклад, придбання компанією Nokia Alcatel-Lucent у 2016 році розширило її портфель оптичних передавачів та маршрутизаторів та комутаторів Інтернет-протоколу.

2. Хмарні технології. Прискорений перехід до хмари створює більшу активність злиття та поглинання в підсфері розробки хмарної інфраструктури, а також увімкнену нею модель SaaS.

3. Дані. По мірі того, як дані та аналітика, що їх опрацьовує, стають все більш цінними, підприємства укладають угоди щодо доступу до власних даних, таких як придбання Intel компанії Mobileye, яке надало йому доступ до можливостей

картографування та високоточних даних про місцезнаходження. Розглядаючи перспективи розвитку угод M&A на глобальному рівні, дослідження також виявило, що майже дві третини керівників (67 %) планують вкласти гроші у діджитал в найближчі два роки та застосовувати нові технології для перетворення свого бізнесу [53].

Отже, галузевий аналіз світового ринку злиттів та поглинань показує, що активність здійснених операцій відрізняється від загального обсягу компаній, а також їх частки в світовій економіці. Найбільша кількість та вартість угод зі злиття та поглинання відбувається в тих галузях, мотив виправдовує ризики та процес. Такими галузями, останні 10 років є інформаційні технології, енергетика, біофармацевтика, нерухомість. Беручи до уваги найближчі роки, динаміка кількості та сукупної вартості операцій зміщується в бік ІТ, роздрібною торгівлі, медіа та розваг, тоді коли, фінансова, хімічна, машинобудівна, сировинна галузі зменшують активність операцій M&A.

2.2. Глобалізаційні тенденції процесів злиття та поглинання у світовій економіці

Для кращого розуміння розміру та динаміки розвитку ринку злиттів і поглинань, варто розглянути показники зміни ринку за останні два десятиліття. Впродовж цього періоду відбувся ряд подій у світовому бізнес-середовищі, що впливали на зміни на ринку злиття та поглинання, серед них найбільше світова економічна криза 2007-2009 рр. В результаті кризових потрясінь, для світової бізнес-спільноти настала зміна шостої хвилі в історії еволюції процесів злиттів та поглинань на сьому(з 2011 року і дотепер). Ця хвиля, як було зазначено раніше, характеризується маленькою кількістю «мега угод», помірним приростом як кількості, так і вартості світових угод.

Починаючи з 2001 року, у всьому світі було оголошено понад 790 000 транзакцій M&A на відому вартість понад 57 трлн [63].

Беручи за основу статистичні дані щодо кількості угод, можна побачити як міннявся ринок злиттів та поглинань за рахунок зовнішніх економічних факторів. Так, наприклад, після кризи 2007-2008 років, можна помітити спад кількості операцій з об'єднання (див. Рис. 2.4.). Здавалось би, причина доволі очевидна: загальний спад економіки, зниження дохідності компаній, режим максимального заощадження через кризові очікування і т.п. Та статистика не описує справжнього розвитку подій протягом періоду. Зниження кількості операцій M&A в 2008-2009 роках є неоднозначним.

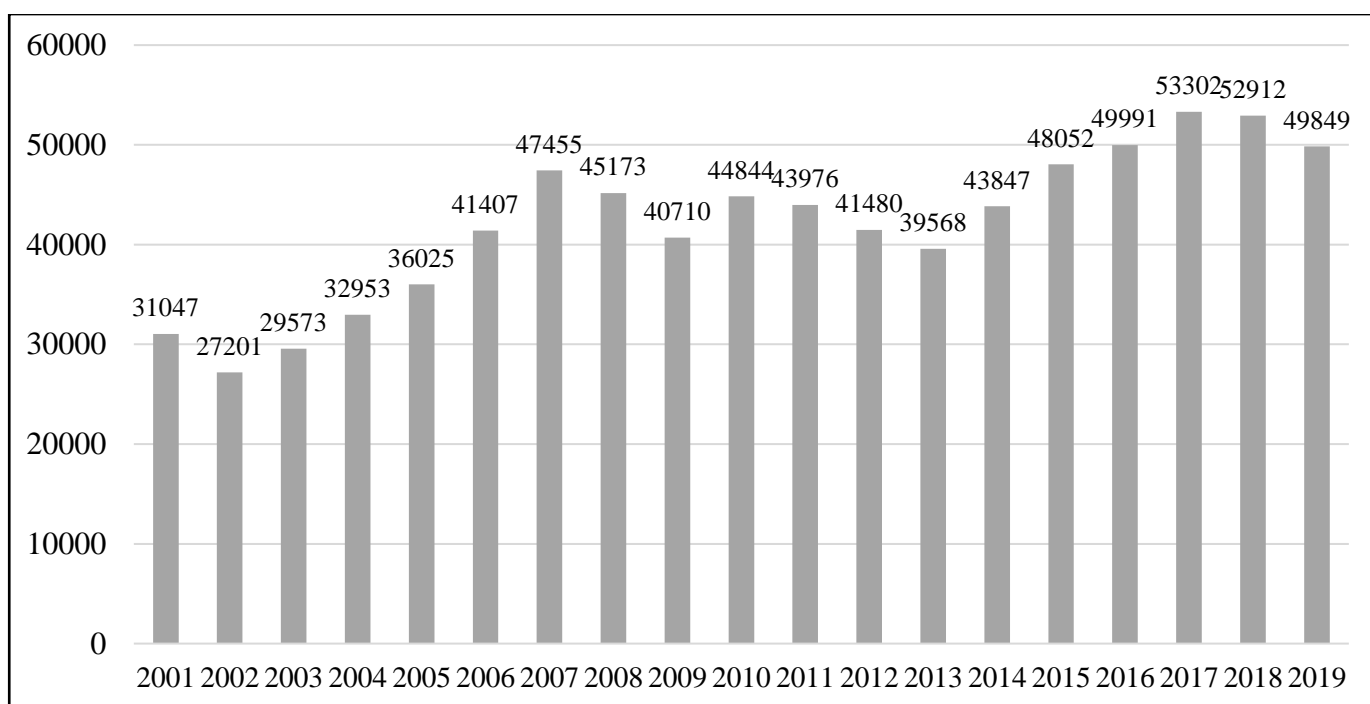


Рис. 2.4. Динаміка зміни кількості укладених M&A угод в світі, 2001 – 2019 рр.

Примітка. Побудовано автором за даними звіту Ernst&Yung [62].

Показник кількості фактичних угод не показує кількість скасованих заявлених. В 2007 кількість заявлених на 2008 рік угод перевищувало 60 тисяч, але виконані були лише близько 45. Інші 15 тисяч не були доведені до кінця через сукупність причин: відсутність фінансування на операції виду «takeover», адже залучення коштів на транзакції придбання відбуваються аж на 8му етапі поглинання (Див. Додаток А); неможливість завершення операцій через відсутність топ-

менеджменту в компаніях-учасниках угод (велика кількість управлінців верхнього рівня були звільнені через те, що не передбачили кризу); банкрутство компаній-посередників (значна кількість консалтингових компаній оголосила банкрутство, особливо в сферах страхування, інвестиційного менеджменту, тимчасового управління, портфельного менеджменту, банкрутство банків) [28, с. 65-67].

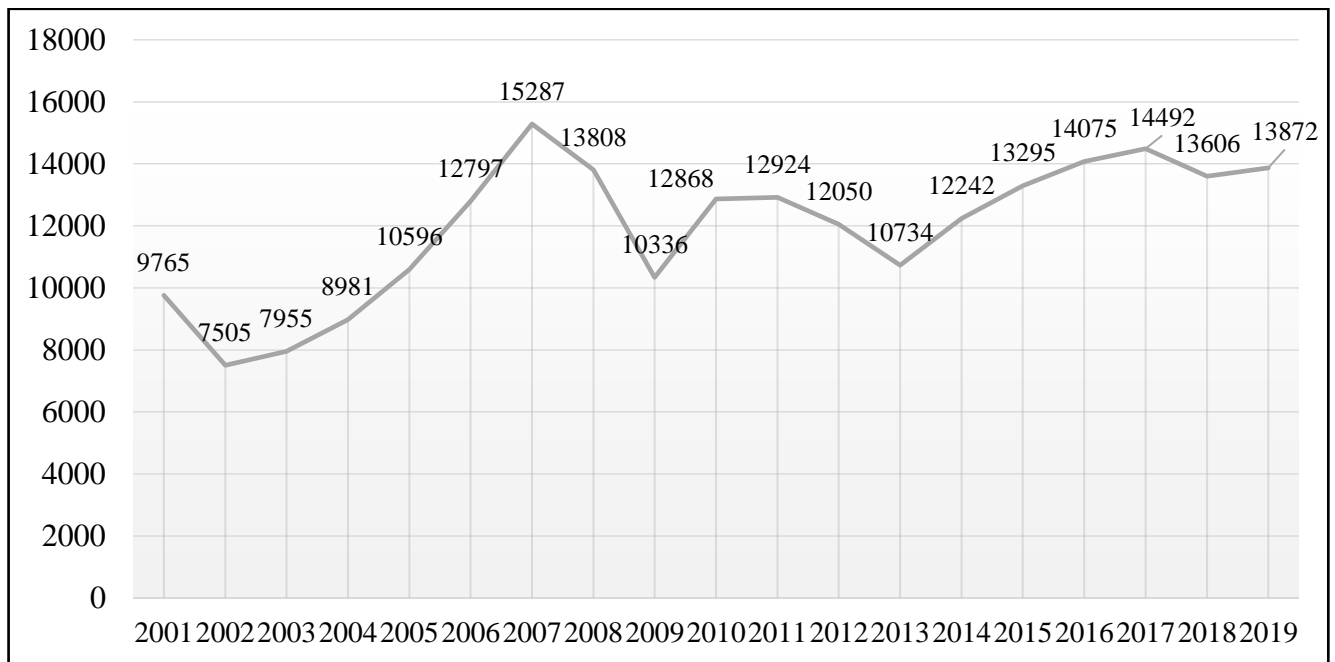


Рис. 2.5. Динаміка транскордонних угод злиття та поглинання, 2001-2019 рр.

Примітка. Побудовано автором за даними [62].

В той же час, існувала протилежна тенденція: компанії з відносно стабільним становищем, або ті, що зуміли швидко відновити збитки до 2009 року почали звертати свою увагу на ті компанії, яким це не вдалося. Це можна зрозуміти по такому показнику, як сукупна вартість операцій за рік. Після 2009, при стабільному підвищенні кількості, вартість росла досить повільно. Це обумовлене тим, що компанії-поглиначі скуповували збанкрутілих колег по ринку за заниженими цінами. В результаті, в період (2008-2011 рік) відбулась найбільша кількість «ворожих» поглинань. Цільові компанії втратили можливість використовувати

інструменти захисту від придбання. Завдяки такій тенденції, деякі експерти назвали цей період «ера стерв'ятників в М&А» [30, с. 29-35].

Виходячи з сильного 2018 року, світовий ринок злиттів і поглинань уповільнився в 2019 році. Хоча загальнодоступні оголошені обсяги транзакцій відповідали 2018 році (зумовлені збільшенням обсягів оголошених транзакцій у Північній Америці), кількість угод, що перевищують 250 мільйонів доларів, зменшилася на 9% у світі за рік протягом року. Незважаючи на зниження оголошеної діяльності щодо злиття та поглинання, стратегічний діалог залишався міцним, оскільки компанії продовжували використовувати злиття та поглинання для зміцнення свого бізнесу.

У 2018 році кількість угод зменшилася на 8% - до приблизно 49000 транзакцій, тоді як їх вартість зросла на 4% - до 3,8 трлн дол. У 2019 р. Спостерігалось загальне уповільнення обсягів злиттів та поглинань, загальний обсяг угод зменшився на 6%, а загальна вартість - на 14%. За даними Інституту злиттів, поглинань та союзів, загальна вартість злиттів та поглинань у 2019 році становила приблизно 3,7 трильйона доларів США за 49,5 тисяч угод (рис. 2.6.):

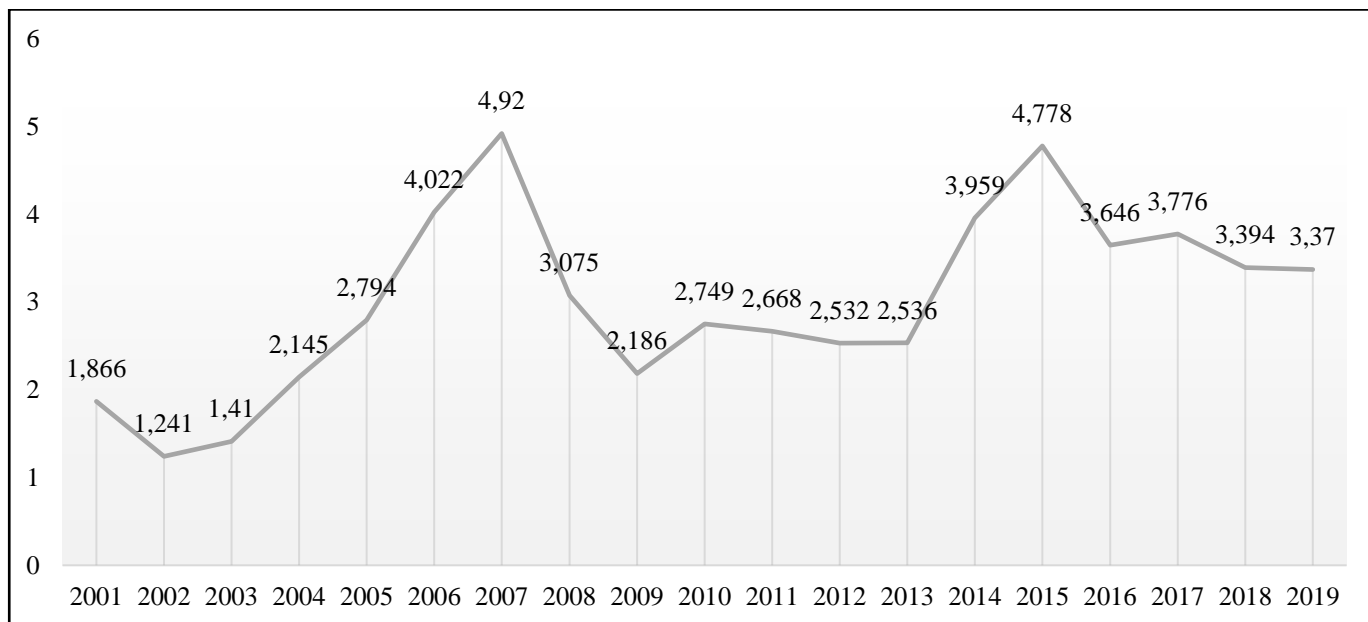


Рис. 2.6. Динаміка сукупної вартості світових М&А угод, 2001-2019 рр.(розмір ринку)

Примітка. Побудовано автором за даними [ІМАО]

Динаміка вартості угод здебільшого демонструє залежність ринку від становища світової економіки. Крім різкого спаду вартості операцій під час світової економічної кризи 2007-2008 рр., що описана вище, слід відмітити і найбільш продуктивний з того періоду рік – 2015. Стабілізація фондового ринку, поживлення міжнародних операцій, реабілітація від негативних наслідків кризи, сприяла майже повному поверненню в докризовий 2007 рік за сукупною вартістю угод.

Слідом за цим спостерігався черговий спад, причиною якого є, ймовірно, геополітична ситуація і загострення економічного співробітництва двох найбільших країн-ініціаторів злиттів та поглинань: Китайської Народної Республіки та Сполучених Штатів. Прихід до Президентського офісу Дональда Трампа, що одним із пріоритетів управління ЗЕД держави виділяв протекціонізм проти Китаю, змусив інвесторів відкликати тендерні пропозиції та взаємні угоди [82].

Найбільшою операцією зі злиття та поглинання у 2018 році стала купівля Express Scripts Holding Co. Вартість угоди склала 68 мільярдів доларів США. Також Goldman Sachs виявився лідером за кількістю угод злиття та поглинання, керованих у 2018 році. У цьому році Goldman Sachs надав допомогу у 287 операціях злиття та поглинання. У 2019 році 100-відсоткове придбання виробником фармацевтичної та косметичної продукції Bristol-Myers Squibb Company виробника біофармацевтичних препаратів Celgene Corporation на суму 74 млрд доларів США було найбільшою угодою протягом року [57].

Легендарна угода злиття компаній на порозі нового, другого тисячоліття, у 1999 році, здавалося б, ознаменувала нову епоху для цього ринку. Передбачалось, що в ХХ ст. кількість і вартість угод буде лише збільшуватись, а пріоритет у сферах для злиття зміниться від важкої промисловості до сфери послуг. З цих двох передбачень справдилося лише одне, друге. Адже, до 2020 ще жодна угода навіть трохи не наблизилась до придбання Mannesmann AG компанією Vodafone Air Touch PLC в 1999 році, вартістю транзакції на суму 202,8 мільярда доларів США. На той момент, ця угода за один раз зіставила 1\20 річної кількості операцій (4,1 трлн. дол. США – 1999 р.) [70].

Щодо періоду 2018-2019, незмінною залишається динаміка укладення мега угод (вартістю понад мільярд доларів США). Порівняно з 2018 роком, їх динаміка залишалась стабільною в 2019 році як за вартістю, так і за обсягом (див. табл. 2.3). У 2019 році на мега-угоди припадало майже дві третини загальної вартості укладених [64].

Таблиця 2.3

Топ-10 найбільших угод поглинання у світі, 1999-2019 рр.

Рік	Назва компанії-поглиначка	Назва цільової компанії	Вартість угоди, в млрд. дол. США
1999	Vodafone AirTouch PLC	Mannesmann AG	202,7
2000	America Online Inc	Time Warner	164,7
2013	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	130,2
2007	Shareholders (Spin out)	Philip Morris Intl Inc	107,6
20015	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	SABMiller PLC	101,5
2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98,2
1999	Pfizer Inc	Warner-Lambert Co	89,6
2017	Walt Disney Co	21st Century Fox Inc	84,2
2016	AT&T Inc	Time Warner Inc	79,4
2019	Bristol-Myers Squibb	Co Celgene Corp	79,4

Примітка. Складено автором за даними звіту IMAA [60].

Компанії також продовжували зосереджуватись на основних активах шляхом випуску акцій та виділення коштів у 2019 році. Багато галузевих компаній стикалися з посиленням тиском з боку акціонерів для оцінки їх поєднання бізнесу та портфеля активів. Примітно, що 12 (60%) з 20 найбільших транзакцій, які були оголошені у всьому світі в 2019 році, були пов'язані з продажем, відлученням, розподілом або корпоративною ясністю.

Багато з цих угод, були укладені компаніями подібного розміру, які об'єднувались для збільшення масштабів та кращого позиціонування на світовому ринку. Це була загальна тенденція в фінансовому секторі, серед інших - нафта і газ,

технології та охорона здоров'я. Зважаючи на тривалу невизначеність щодо макроекономічних перспектив, компанії продовжували використовувати акції як міркування для зменшення ризику та неохоче примножували заборгованість, що призвело до збільшення кількості оголошень щодо злиття рівних (merger of equals - MOE), оскільки компанії консолідували подібний бізнес, а не розширювались на нові сегменти бізнесу. Операції, які вважаються MOE, суттєво збільшилися в розмірі в 2019 році. Хоча загальна кількість MOE зменшилась на 18% порівняно з 2018 роком, обсяг MOE досяг рекордних рівнів і зріс на 68% у всьому світі. Це збільшення було найбільш розповсюдженим у Північній Америці, де кількість транзакцій зросла, збільшившись на 250% за рік, що складає 93% від загального обсягу MOE у Північній Америці (сім оголошених у 2019 році проти двох у 2018 році). Як результат, загальний обсяг MOE в регіоні зріс на 180% [64, 74].

З точки зору обсягу угод, за взятий період (2001-2019 рр.), на чотири галузі припадало понад чверть усіх угод, укладених у всьому світі, а індустрія програмного забезпечення становила понад 7 відсотків усіх угод у тому році. Енергетика, сектор споживчих товарів, поряд із біотехнологією та фармацевтичним сектором, домінували з точки зору вартості угоди [80].

З регіональної точки зору, у Північній Америці злиття та поглинання оголосили, що цільові обсяги транзакцій зросли на 10%, тоді як обсяги в країнах ЕМЕА та Азіатсько-Тихоокеанського регіону зменшились (на 13% та на 6% порівняно з 2018 роком). Збільшення обсягів в Північній Америці було зумовлене збільшенням кількості оголошених військових (розміром 10 млрд. Дол. США або більше). У 2019 році було оголошено 47 мега-угод у всьому світі - 36 з них у Північній Америці - другий за кількістю мега-угод у Північній Америці зафіксовано і збільшився на 38% порівняно з 2018 р. Однак 23 з 36 мега угод у Північній Америці були оголошені в першій половині на ринок Північної Америки почали впливати проблеми сповільнення світового зростання. Незважаючи на підвищену стурбованість економічним уповільненням, активність в решті світу за межами Північної Америки зазнала збільшення цільових обсягів у другій половині року, а

апетит до великих трансформаційних угод загалом все ще залишався сильним серед корпорацій (рис. 2.7.)[70]:

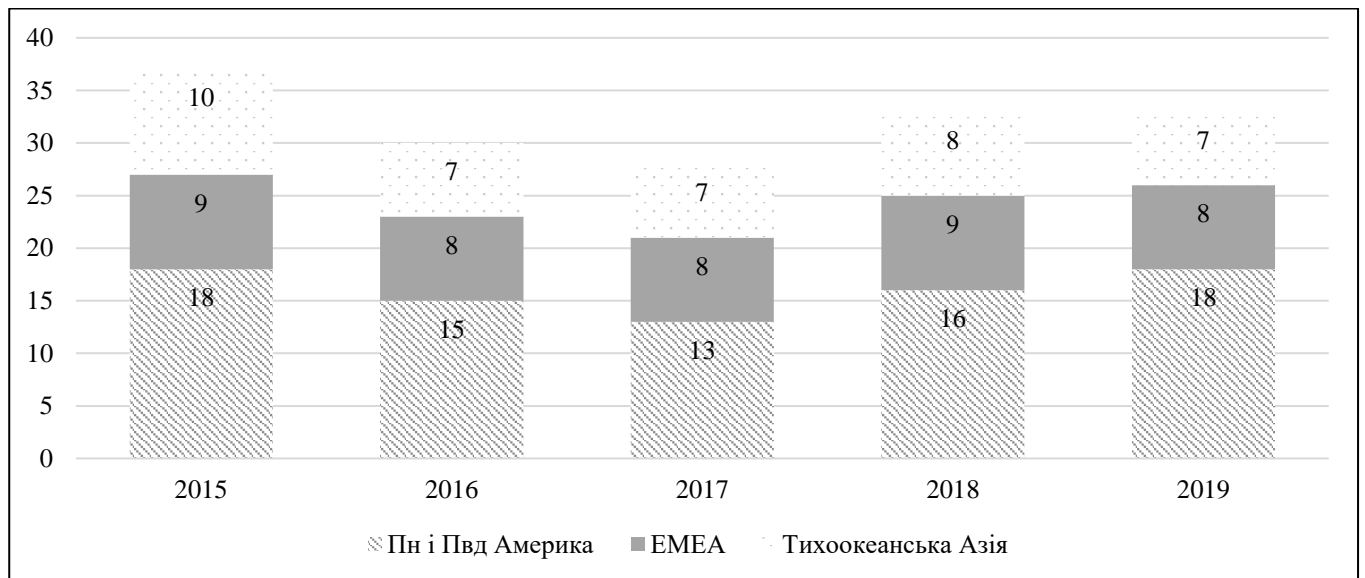


Рис 2.7. Динаміка вартості операцій зі злиття та поглинання за регіонами, 2015-2019 рр.

Примітка. Побудовано автором на основі теоретичних даних[21, с. 71-78]

Геополітична невизначеність була помітною протягом року та викликала занепокоєння у всьому світі та вплинули на діяльність злиття та поглинання. Транскордонний обсяг, в порівнянні з попереднім роком зменшився на 13% і становив лише 26% діяльності злиття та поглинання порівняно з 30% попереднього року. Це зниження було зумовлене більш протекціоністськими настроями, нижчим рівнем активності злиття та поглинання у Китаї (на 25% у порівнянні з минулим роком), занепокоєнням щодо Brexit та більш приглушеною ринковою діяльністю в країнах ЕМЕА.

Зростання протекціоністської політики призвело до того, що компанії більше зосереджувались на внутрішніх злиттях та поглинаннях; примітно, американські внутрішні злиття та поглинання заявили, що обсяг досяг рекордних рівнів у 2019 році [5, с. 279].

Нормативне середовище залишалось складним. За останні два десятиліття на ринках злиття та поглинання у всьому світі спостерігається постійне збільшення

кількості угод, повністю або частково заблокованих антимонопольними органами. Певні галузі мали досвід посилення державного контролю за мега-угодами, такими як ринок мобільного зв'язку (T-Mobile/Sprint та Telefonica O2 U.K./Hutchison Whamoa); металургія та гірничодобувна промисловість (ВНР/Західно-Австралійська компанія з видобутку залізної руди Rio Tinto) [34, с. 35].

Регулятори уважно вивчають нові операції після численних хвиль консолідації галузі. Посилений антимонопольний контроль у Європі спричинив крах двох значних злиттів у 2019 році, посилюючи занепокоєння ринку щодо влади регулятори проводять після рішення Органу з питань конкуренції та ринків заблокувати придбання J Sainsbury групи Asda за 10 млрд доларів та рішення Європейського Союзу про блокування злиття Alstom з Siemens Mobility Business у першій половині 2019 року на 8,7 млрд доларів заблокованих 4% щороку, причому найбільша частка прирівнюється до найбільш консолідованих ринків Північної Америки (52%) та Європи (27%) [59].

Таким чином, поряд з світовою пандемією 2020 року, геополітична невизначеність протягом 2018-2019 років була фоном загального спаду активності на ринку злиттів та поглинань. Транскордонний обсяг, в порівнянні з попереднім роком зменшився на 13% і становив лише 26% діяльності злиття та поглинання порівняно з 30% попереднього року. Це свідчить про залежність міжнародного бізнесу від загальної глобалізації, рівня інтеграції в її процес країни-походження та приймаючої країни злиттів

2.3. Аналіз сучасних тенденцій і закономірностей на світовому ринку M&A

Сучасні тенденції в міжнародному бізнес-середовищі, якщо не брати до уваги ситуацію з пандемією Ковід-19, були визначені тенденціями попереднього періоду:

1. Мега-угоди були сконцентровані в Північній Америці: 47 було оголошено в усьому світі в 2019 році - 36 з них у Північній Америці (показник став рекордним, показавши ріст на 38% порівняно з 2018 роком).

2. Подібні за розміром компанії об'єдналися для збільшення масштабів: Зі збереженням невизначеності щодо макроекономічних перспектив, компанії продовжували використовувати акції як засіб зменшення ризику, що призвело до збільшення кількості оголошення МОЕ угод.

3. Геополітична невизначеність викликала занепокоєння протягом усього року, впливаючи на діяльність злиттів та поглинань: обсяг транскордонних транзакцій у 2019 році зменшився на 13% до 1073 млрд.дол.США.

4. Нормативно-правове середовище залишалось складним: схвалення регуляторних органів залишалось предметом занепокоєння правління та керівництва у 2019 році, оскільки регуляторні органи продовжували пильно вивчати нові операції після численних хвиль консолідації галузі [48].

Очікувалось, що до 2020 року активність злиттів та поглинань знизиться з рівня 2019 року, головним чином через зростання невизначеності навколо світової економіки, напруженість у торгівлі між США та Китаєм та майбутні президентські вибори в США [52].

Діяльність злиття та поглинання на початку 2020 року була помітно сильною, в тому числі в галузі управління активами, фінансових платежів, страхування, банків та суміжних галузей, а також міжнародного банківського страхування. Наприклад, лише у 4 кварталі 2019 року Канада уклала майже 11 мільярдів доларів угод у цьому напрямку.

Тоді вплив коронавірусу змусив обсяги угод злиттів та поглинань зменшитися на 13% у першій половині 2020 року порівняно з першою половиною 2019 року. Лише двічі з 2007 року кількість щомісячних операцій на суму понад 500 мільйонів доларів опускалася нижче 40 протягом наступних місяців - один раз на хвилі фінансової кризи 2008 року і один раз цього року. Дослідження показали, що цьогорічний спад насправді був крутішим, ніж у 2009 році, підкреслюючи, наскільки погано Covid-19 позначався на угодах по всьому світу. Інвестори,

утримують свої гроші на тлі глобального шоку попиту та поширеної економічної невизначеності [74].

До квітня обсяг угод із злиття та поглинання (M&A) впав на 80% порівняно з кінцем минулого року. Станом на середину вересня в 2020 році було лише 115 мега-угод (проти 427 за той самий період у 2019 році). Жодна з них не перевищила 50 мільярдів доларів, а з середини березня було оголошено лише 90 [58].

Можна виділити декілька тенденцій ринку злиттів та поглинань:

1. Пріоритизація галузей – концентрація капіталу та оголошених угод в галузях, що формують сектор товарів та послуг «першої необхідності»

Загальна вартість угод також впали протягом першої половини 2020 року, але набагато більшим ступенем. Тенденції вартості угод варіювались у різних галузях: аерокосмічна промисловість та оборона знизилась майже на 90%, тоді як телекомунікації зросли майже на 30%. Не дивно, що кількість мега-угод різко скоротилася, і угоди, оголошені у другому кварталі, як правило, були меншими.

Деякі галузі (продуктовий роздріб, споживчі товари, програмне забезпечення, медіа та розваги) були більш стійкими, ніж інші, хоча кожна галузь зафіксувала падіння між 15% і 30% за перше півріччя цього року порівняно з першими шістьма місяцями 2019 року. Дослідники зазначають, що десь від 40 до 70 щомісячних операцій на суму понад півмільярда доларів зазвичай вважається еталоном для стабільного ринку угод, якщо не здорового. Значно нижчим цього порогу була трансакційна активність за перше півріччя цього року – піднялася понад 40 щомісячних угод у період з червня по серпень (див. Рис. 2.8.). Найбільше постраждала сфера послуг: готельно-ресторанний бізнес, розваги(крім медіа), R&D(НДДКР), капітальні інвестиції, туризм, авіа-перевезення. Ці показники відображаються і на ринку M&A [56].

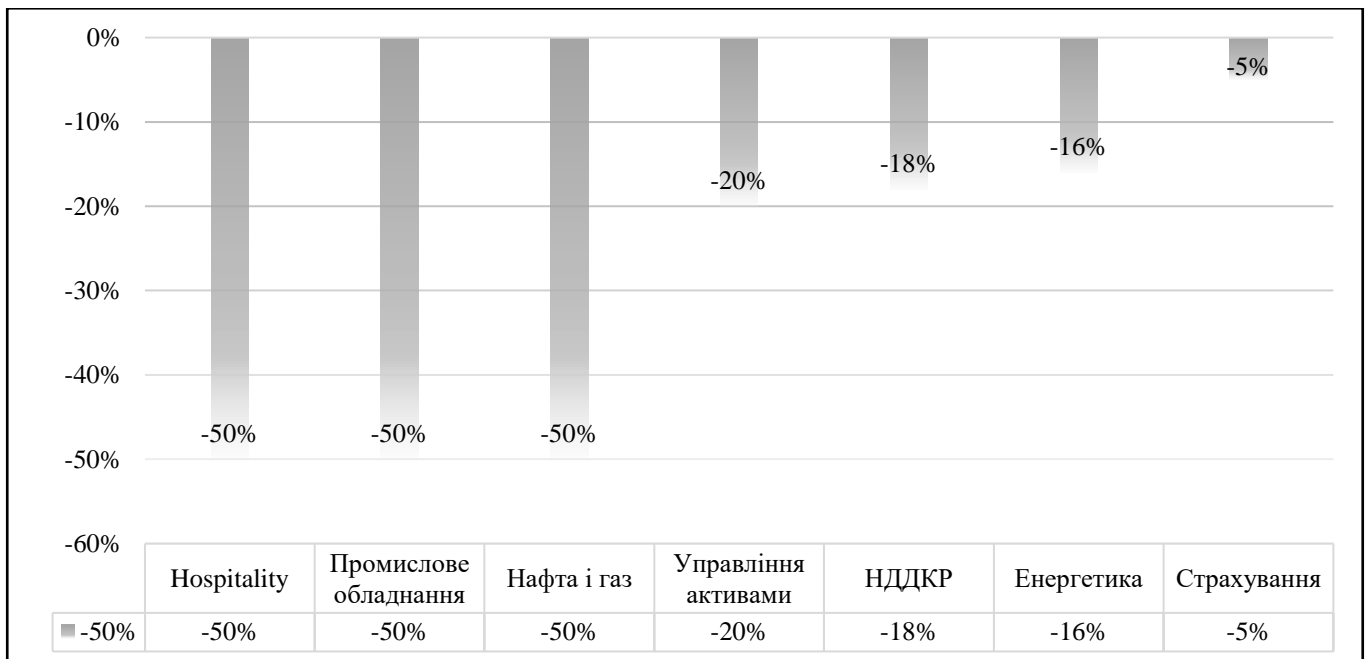


Рис. 2.8. Рейтинг галузей за зниженням активності укладення М&А угод, 2 квартал, 2020 р. (%).

Примітка. Побудовано автором за даними [74]

Не всі зниження активності злиттів та поглинань є результатом пандемії. Наприклад, зменшення угод в нафтогазовій галузі та енергетиці обумовлене різким спадом цін на нафту в другому кварталі року. Сфера страхування зменшилась на 5%, але не завдяки пандемії, а більше через прогноз неврожаю на 2020. В результаті, очікування великих обсягів страхових виплат за угодами страхування агробізнесу наприкінці 2020 року. Напрямок багатьох секторів швидко змінюється, потенційно створюючи нові бізнес-моделі та лідерів галузі. Інвестори та компанії, які рано адаптують свої стратегії придбання та продажу, все ж зможуть забезпечити зростання на роки вперед.

2. Транскордонні угоди стають більш складними. Компанії переосмислюють глобальну експансію. Тривала криза в галузі охорони здоров'я ще більше порушила транскордонне середовище, яке вже було пов'язане з економічними та політичними проблемами, включаючи торговельну війну між США та Китаєм, зростання популярності та зменшення впливу багатосторонніх інституцій. Цікаво, що обсяги транскордонних угод залишалися відносно стабільними протягом 2019 року, перш

ніж різко скоротитися у першому кварталі 2020 року. У другому кварталі кількість транскордонних угод ще більше зменшилась на 30% порівняно з роком раніше, вже як наслідки глобальної пандемії [65].

3. Угоди злиття та поглинання зосереджені на технологіях. Інноваційний розвиток прискорюється під час кризи. Інновації продовжували процвітати в умовах недавньої невизначеності. Оскільки умови перебування вдома та інші обмеження, пов'язані з COVID, підвищують попит на технології та цифрову інфраструктуру, технологічні фірми залишаються найвищою метою придбання - представляючи 27% операцій протягом другого кварталу. Це перевищує показник минулого року на 24%, причому основна частина цих транзакцій припадає на приватних інвесторів та технологічні компанії.

4. Ринок покупця чи ринок продавця? На відміну від наслідків кризових явищ 2007-2008 рр., економічна нестабільність у 2020 році не має навіть близько такого впливу. Нової «ери стерв'ятників» експерти не прогнозують. Загальна оцінка угод лише незначно змінилася під час кризи, про що свідчать стійкі ринки акцій та оцінки угод. Очікування продавців щодо вартості залишаються незмінними, оскільки довгий ринок продавців все ще свіжий у колективній пам'яті. У якийсь момент оцінки, швидше за все, зміняться, як відбувалось в попередніх рецесіях; тим часом все ще не спостерігається ринку покупця, лише спад ринку продавця [67].

У географічному відношенні загальний обсяг угод в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні залишається більш стійким, ніж в інших регіонах, оскільки їхні економіки були першими, хто знову відкрився після послаблення обмежень COVID-19 [77].

До кінця 2020 року ми можемо спостерігати значне відновлення діяльності зі злиття та поглинання. Обсяги угод у червні зросли порівняно з квітнем та травнем, оскільки багато процесів угод, які були призупинені в розпал кризи COVID-19, відновилися.

Висновки до розділу 2

Аналізуючи міжнародні тенденції, особливості і закономірності розвитку процесів злиття та поглинання, можна винести декілька висновків.

Галузевий аналіз світового ринку злиттів та поглинань показує, що активність здійснених операцій відрізняється від загального обсягу компаній, а також їх частки в світовій економіці. Найбільша кількість та вартість угод зі злиття та поглинання відбувається в тих галузях, мотив виправдовує ризики та процес. Такими галузями, останні 10 років є інформаційні технології, енергетика, біофармацевтика, нерухомість. Беручи до уваги найближчі роки, динаміка кількості та сукупної вартості операцій зміщається в бік ІТ, роздрібною торгівлі, медіа та розваг, тоді коли, фінансова, хімічна, машинобудівна, сировинна галузі зменшують активність операцій M&A.

Таким чином, поряд з світовою пандемією 2020 року, геополітична невизначеність протягом 2018-2019 років була фоном загального спаду активності на ринку злиттів та поглинань. Транскордонний обсяг, в порівнянні з попереднім роком зменшився на 13% і становив лише 26% діяльності злиття та поглинання порівняно з 30% попереднього року. Це свідчить про залежність міжнародного бізнесу від загальної глобалізації, рівня інтеграції в її процес країни-походження та приймаючої країни злиттів

Щодо сучасних тенденцій, можна чітко простежити вплив світової пандемії на активність ринку M&A. Кількість, вартість операцій зменшилась. Також, епідемія вірусу вплинула на збільшення показника «провалу злиття» і число оголошених угод на 2021 рік. Все це через зниження доходів компанії, зменшення зовнішнього фінансування на закриття угод та кризові очікування учасників. Незважаючи на це, до кінця 2020 року ми можемо спостерігати значне відновлення діяльності зі злиття та поглинання. Обсяги угод у червні зросли порівняно з квітнем та травнем, оскільки багато процесів угод, які були призупинені в розпал кризи COVID-19, відновилися. Таку динаміку очікують і надалі.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В УКРАЇНІ

3.1. Оцінка консолідаційних процесів в Україні

Міжнародні угоди по злиттю і поглинанню стали реальністю для всіх типів компаній. Власники приватного бізнесу визнали той факт, що в умовах постійно мінливого ринку, зростання конкуренції та добре продумані і вдало здійснені транзакції з міжнародних злиттів і поглинань можуть значно збільшити вартість їхніх компаній. Нині міжнародні злиття і поглинання займають міцне місце в політиці приватних компаній в якості основного стратегічного інструменту для розвитку бізнесу.

Сучасний етап розвитку вітчизняної економіки характеризується активізацією інтеграційних процесів, що супроводжуються появою великої кількості великих компаній та ростом масштабів виробництва. Можливості для підвищення національної конкурентоспроможності створюють процеси злиття та поглинання за умови дотримання загальносвітових правил та норм їх здійснення. Угоди злиття та поглинання в короткі терміни здатні збільшити вартість компанії. Саме це і є основною причиною зростання ринку злиття та поглинання. Процеси злиття та поглинання стали основою для сучасної могутності найбільших корпорацій. Вони забезпечують не тільки зростання капіталізації і прибутку компаній, а й придбання стратегічних конкурентних переваг та завоювання ринків [7, с. 7-13].

Ринок злиття та поглинання в Україні можна вважати досить молодим ринком, який переходить на стадію розвиваючого. Він займає на світовому ринку невелику частину, що свідчить про його незрілість. Український ринок M&A залишається відносно скромним в порівнянні з іншими країнами Центрально-Східної Європи.

Основні етапи розвитку ринку злиття та поглинання в Україні зображені в табл. 3.1:

Таблиця 3.1

Основні етапи розвитку ринку злиття та поглинання в Україні

Період, рр.	Характеристика періоду
1993-1998	Зародження ринку: поява специфічного типу рейдерства; масова приватизація державного майна; створення бази для подальших угод злиття та поглинання.
1998-2003	Перерозподіл власності: агресивні рейдерські захоплення; зародження ринку злиттів та поглинань; зростання уваги інвесторів до найбільш динамічних галузей.
2003-2005	Економічне зростання: активний розвиток ринку злиттів та поглинань; збільшення кількості угод за участю державних підприємств та організацій.
2006-2007	Пік активності: зростання кількості та загальної вартості угод, у тому числі транскордонних.
2008-2010	Спад ринкової активності: скорочення обсягів злиття та поглинання, внаслідок світової економічної кризи; різке зниження інтересу іноземних інвесторів до українських компаній.
2010-2013	Пожвавлення: зростання кількості та загальної вартості угод, на основі боргового фінансування; нові тенденції ринку злиттів та поглинань з урахуванням кризових явищ та їх наслідків.
2014-до сьогодні	Спад ринкової активності: низка перевиборів, що спричинили суттєве уповільнення ринку злиття та поглинання; політична нестабільність.

Джерело: Єгорова Г.А. Злиття та поглинання в Україні: проблеми визначення дефініцій та основні мотиви укладання угод / Г.А. Єгорова // Науковий вісник Ужгородського національного університету. – 2016. – Вип. 6, ч. 1. – С. 105.

Щодо рівня розвитку вітчизняного ринку злиття та поглинання, то Україна із 175 країн у рейтингу зрілості ринків M&A посідає лише 70-те місце. Вона займає не найкраще місце з огляду на оцінку ризиків та можливостей в країні за такими категоріями, як економічні, фінансові, політичні, нормативно-правові, соціокультурні і технологічні. У межах кожної категорії проводився аналіз із низки чинників з метою отримання загальної оцінки за п'ятибальною шкалою (оцінка «1»

– зрілий ринок з погляду M&A). На перших місцях – традиційні для операцій M&A ринки Сінгапуру (1), Німеччини (2), США (3) та Великобританії (6). Україну випереджають Польща (13), Росія (24), Туреччина (48), Грузія (57) [22, с 158].

Водночас вплив політичних факторів на M&A-операції в Україні оцінено у 4,0 бали, що відповідає середньому індексу ринків, що розвиваються (для зрілих ринків – 1,1). Вплив економічних факторів в Україні також досить високий – 3,7 бали, що перевищує середній індекс країн, що розвиваються, на 0,5% бала (індекс зрілих ринків – 1,9). До того ж несподіваним висновком цього дослідження є спостереження тенденції до збільшення кількості операцій з M&A у періоди посилення політичної нестабільності, але тільки у країнах із перехідною економікою. Проте політичні умови і розвиток технологій практично не впливають на кількість операцій з M&A на зрілих ринках, де ключову роль відіграють соціокультурні фактори [68].

Специфічною формою недружньої зміни власників в Україні є навмисне банкрутство компанії її менеджментом з метою подальшого отримання права власності. Навмисне банкрутство підприємницьких структур не може відбуватися без безпосередньої та активної участі вищого менеджменту. Тому логічно зробити висновок щодо їхньої зацікавленості в цьому процесі. Найбільш значущим мотивом дій менеджерів з питань банкрутства є мета викупу бізнесу (активів) [35, с. 70].

У сучасних умовах України ефект викупу менеджментом підприємницької структури, організаційної форми ПрАТ проявляється як ефект недооціненого бізнесу. Банкрутство компанії призводить до зниження вартості її активів через систему аукціонів в десятки разів. Рентабельність таких угод досягає тисячі відсотків. При цьому протизаконним, але важко доказовим, є процес доведення підприємства до банкрутства, а недружній викуп активів, як правило, не суперечить чинному законодавству.

Спосіб фінансування угоди принципово важливий для вітчизняних підприємців у зв'язку з реаліями вітчизняного фінансового ринку. Для фінансування угод використовуються переважно: власні кошти у вигляді накопиченого капіталу, фінансування за рахунок кредитів, акції компанії, лізингові інструменти. Угоди з

непублічними компаніями в Україні оплачуються переважно коштами, що обмежує можливості розвитку ринку. Найбільша кількість угод відбувається з невеликими підприємствами внаслідок відсутності необхідних фінансових ресурсів у набувача. Критерієм оптимізації структури використовуваних джерел є мінімізація витрат на капітал при забезпеченні прийняттого рівня фінансового важеля і цілі придбання бізнесу. Одним з напрямів фінансування злиттів в Україні, як і в усьому світі, є використання можливостей франчайзингу та лізингу.

Організаційно-правова форма інтегрованих підприємницьких структур України впливає на інструментарій обґрунтування угод та організацію їх виконання. Можна виділити за цією ознакою три типи угод: варіант 1 – обидві компанії – публічні; варіант 2 – обидві компанії непублічні (приватні, закриті); варіант 3 – поглинаюча компанія – публічна, компанія мета – непублічна [16, с. 427].

Структура угод об'єднання компаній в Україні видається комбінацією п'яти методів:

1. Придбання контрольного пакета акцій. Метод типовий для угод з відкритими (публічними) акціонерними товариствами, оскільки найменш витратний, процедурно – найбільш простий і найбільш швидкий, якщо досягається домовленість з радою директорів компанії-мети.

2. Придбання основних активів або майнового комплексу загалом. Позитивною (для набувача) властивістю цього методу є можливість придбання підприємства в цілому. Негативні властивості складаються в його складності (необхідності схвалення радою директорів або зборами акціонерів) та ресурсоемності (за витратами коштів, часу оформлення угоди).

3. Злиття через реорганізацію. Незважаючи на найбільший рівень опрацювання цього способу придбання бізнесу, він використовується відносно рідко, оскільки процес реалізації угоди досить складний і трудомісткий. Повний його цикл займає від 3 до 18 місяців. Протягом цього періоду і компанія-покупець, і компанія-ціль схильні до додаткового ризику, пов'язаного зі змінами зовнішнього середовища, ініційованими угодою (діями конкурентів, зміни відносин з

контрагентами, плинністю кадрів менеджменту і ін.). При цьому зберігається ризик визнання реорганізації недійсною після її завершення.

4. Угоди поглинання неефективних партнерів великих компаній в Україні часто набувають форми їх приєднання до існуючого холдингу або формування на основі поглинаючого підприємства нового холдингу.

5. Особливе місце в процесі зміни власника компанії має купівля-продаж готового бізнесу. Ці угоди можна вважати угодами дружнього поглинання, в яких ініціатива придбання виходить від продавця [17, с. 455].

Типовими методами ворожого поглинання в Україні в історії розвитку ринку М&А були і в значній мірі залишаються:

1. Навмисне банкрутство нерентабельних підприємств, в активах якого зацікавлена поглинаюча компанія. Поглинання їх через придбання акцій є неефективним, оскільки новий власник приймає на себе зобов'язання компанії-мети. Популярним різновидом цього способу є скупка боргів.

2. Скупка акцій

3. Оспорювання прав власності кваліфікованим рейдером, який користується помилками некваліфікованого менеджменту компаній. Ефективність цього способу забезпечується «дружнім» судом.

4. Розмивання пакету акцій пропонує ефективний спосіб отримання контролю над підприємством великим акціонером [24, с. 122].

Специфічні особливості та висока частка операцій, що здійснюються з непублічними компаніями, які виступають не тільки мішенями злиттів і поглинань, а й набувачами, визначає специфічні особливості ринку. По-перше, метою угод є отримання абсолютного контролю (75% + 1 акція), оскільки тільки ці пакети забезпечують власнику прийняття вигідних йому рішень щодо використання активів. За даними КРМГ до 30% пропозицій з поглинань доводиться на збиткові компанії, ще 50% – на фірми, які не мають істотних активів і тому мають високий ризик. По-друге, зберігається непрозорість вітчизняного бізнесу, використання «сірих» схем підприємницької діяльності, які до теперішнього часу створюють умови для ухилення від оподаткування та нерозголошення інформації про

власників. По-третє, спостерігається істотний вплив на ефективність бізнесу неформальних зв'язків з державними і муніципальними органами влади. Також, технології управління підприємницькими структурами включають в себе значний елемент неформальних угод, які не мають юридичного захисту, але здійснюють істотний вплив на результативність угод злиття та поглинання.

Вузкість ринку українських цінних паперів істотно обмежує можливості використання його інформації для обґрунтувань угод непублічних компаній. Наявність значної кількості операцій, що здійснюються за участю непублічних компаній, і невідпрацьованість методології і теорії їх обґрунтування визначає високу актуальність українських умов дослідження проблем злиття і поглинання цієї категорії господарюючих суб'єктів. На думку консультантів з McKinsey & Company, методика вироблення стратегічного підходу до злиттів і поглинань українськими компаніями майже не використовувалася. Більшість угод відрізнялися відсутністю жорсткої необхідності формувати усвідомлений стратегічний підхід до вибору об'єкта поглинання, а також і його інтеграції [18, с. 53].

В українській практиці злиттів і поглинання можна виділити низку специфічних рис, що відрізняють її від світової, таких як превалювання спекулятивних мотивів угод М&А; відсутність транспарентності і доступності інформації при проведенні угод; висока частка недружніх поглинань; нерозвиненість фондового ринку та низька частка публічних компаній, що обертаються на фондовому ринку; корумпованість органів державної влади та їх велика роль у результаті угоди М&А; висока частка в числі акціонерів інсайдерів; прогалини українського законодавства стосовно аспектів злиття та поглинання компаній, а також слабкий захист прав інвесторів; неоднозначність трактувань у законодавстві понять злиття та поглинання; використання офшорних механізмів щодо угод М&А; відсутність ділової культури та етики.

3.2. Сучасний ринок M&A в Україні як основний індикатор інвестиційних можливостей

Сучасний етап розвитку вітчизняної економіки характеризується активізацією інтеграційних процесів, що супроводжуються появою великої кількості великих компаній та ростом масштабів виробництва. Можливості для підвищення національної конкурентоспроможності створюють процеси злиття та поглинання за умови дотримання загальносвітових правил та норм їх здійснення. Угоди злиття та поглинання в короткі терміни здатні збільшити вартість компанії. Саме це і є основною причиною зростання ринку злиття та поглинання. Процеси злиття та поглинання стали основою для сучасної могутності найбільших корпорацій. Вони забезпечують не тільки зростання капіталізації і прибутку компаній, а й придбання стратегічних конкурентних переваг та завоювання ринків.

2019 рік був роком змін, і, незважаючи на невизначеність перед президентськими та парламентськими виборами, міцне економічне зростання було підтримано. Підштовхнувшись до обґрунтованої монетарної політики, успішних випусків державних і корпоративних облігацій та подальших реформ, новий уряд продовжував сприяти діловому середовищу та підтримці майбутніх інвесторів [68].

Українські злиття та поглинання зафіксували третій рік поспіль двозначного зростання в 2019 році, здійснивши 80 транзакцій на загальну суму 2,35 млрд. дол. США, що на 29 % порівняно з попереднім роком (див. Рис. 3.1.). Вхідні злиття та поглинання зросли більш ніж удвічі – до 1,15 млрд. дол. США за рахунок 29 операцій, що випередило укладання внутрішніх угод вперше за останній час, хоча внутрішні операції все ще становили левову частку (60 %) діяльності.

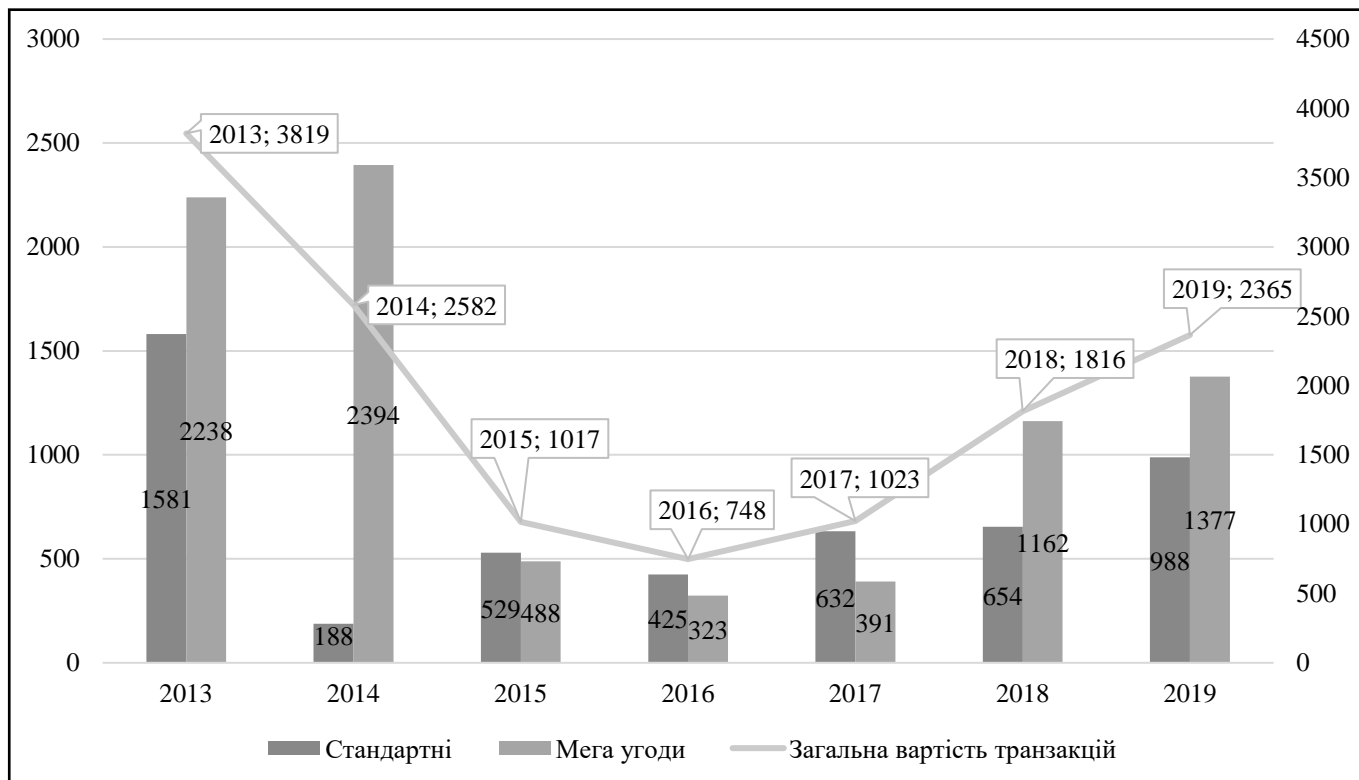


Рис. 3.1. Динаміка обсягів угод злиття та поглинання в Україні 2013-2019рр. (млн. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними KPMG: Ukrainian M&A Review 2019 [68].

Все ж 2019 рік був непростим для нових інвестицій та операцій злиття та поглинання в Україні. У десяти регіонах України щойно закінчився воєнний стан, а за ним відбулися президентські та парламентські вибори. Такі події, як правило, не сприяють припливу нових іноземних інвестицій в економіку країни. І вітчизняні інвестори воліють чекати і дивитись на результати виборів у таких ситуаціях, а вже потім - скуповувати активи.

Якщо оцінити десять найбільших операцій злиття та поглинання, то сума, яку продавці отримали у другій половині року, подвоїла результати першої половини 2019 року.

У першому півріччі були завершені операції, про які було оголошено ще в 2018 році.

У другій половині року знаковою операцією стало придбання азербайджанською компанією Bakcell оператора мобільних телефонів Vodafone-Україна, німецької Stada – Biopharma, Dragon Capital купила Idea Bank. Слід зазначити, що нові власники Vodafone-Ukraine та Biopharm не мали активів в Україні до 2019 року (Stada проводила лише торгові операції). Ці два приклади, схоже, встановлюють нову тенденцію до 2020 року - прихід нових іноземних інвесторів та зростання операцій злиття та поглинання [51].

За оцінками InVenture, незважаючи на напружену політичну ситуацію, пов'язану переважно з виборчим роком, в Україні в 2019 році було здійснено значну кількість операцій злиття та поглинання на суму понад 1,6 млрд доларів. Не менше цієї суми було вкладено у зелені поля, що свідчить про пожвавлення інвестиційного ринку та обіцяє прогнозоване збільшення вартості активів вже у 2020 році.

У 2019 році інвесторів цікавили абсолютно різні галузі. Наприклад, глобальний фонд прямих інвестицій Blackstone, вкладений в Murka – розробник ігрової платформи, канадський Fairfax Financial Holdings придбав страховий бізнес – Акса Україна та Універсальна – Інвестиційний фонд Великобританії VR Capital створив спільне підприємство з ICU для спільної реалізації проектів у галузі альтернативної енергетики загальною потужністю близько 200 МВт.

Найбільшими серед операцій злиття та поглинання в Україні були:

1. Bakcell придбав Vodafone Україна (МТС). Вартість операції становить 734 мільйони доларів (включаючи відстрочку платежу близько 84 мільйонів доларів). Найбільший російський телекомунікаційний оператор МТС, підконтрольний АФК System бізнесмена Володимира Євтушенкова, продав свій український бізнес компанії Telco Solutions and Investments, підконтрольній Bakcell - азербайджанській телекомунікаційній компанії. Відповідно до угоди, дочірня компанія МТС Allegretto s.a.r.l. (Люксембург) продає 100% акцій своєї компанії Preludium B.V., єдиного акціонера ПрАТ «VF Ukraine».

2. Stada Group придбав Біофарму (фармацевтичний бізнес). Вартість угоди становить 70 мільйонів доларів. Німецька компанія Stada Group, яка займається виробництвом лікарських засобів та споживчих медичних товарів, купує

фармацевтичний бізнес української компанії Biofarma. Група придбає виробничі потужності у місті Біла Церква Київської області. Компанія зазначає, що угода буде закрита в грудні 2019 року. Водночас Стада підкреслив, що це одна з найбільших інвестицій групи в фармацевтичний сектор України.

3. Дельта Вільмар придбав Чумак. Вартість операції складає 69,8 мільйона доларів. Dragon Capital продала акції компанії «Чумак», одного з найбільших в Україні виробника соусів та фірмових харчових продуктів, компанії «Дельта Вільмар». Покупцем виступила українська дочірня компанія Wilmar International, одна з найбільших сільськогосподарських компаній Азії, акції якої котируються на Сінгапурській фондовій біржі. «Чумак» виробляє кетчуп, майонез, томатну пасту, соуси та клейстери. Компанія була заснована в 1996 році шведськими бізнесменами в Каховці (Херсонська область), переробляє до 100 000 тонн помідорів на рік.

4. KERNEL та Rail Transit Cargo Ukraine (RTK Ukraine). Вартість операції складає 64,8 мільйона доларів. Важливо підкреслити місцеві операції злиття та поглинання, які включали придбання KERNEL залізничного оператора RTK-Україна. Це злиття зробило логістичний напрямок бізнесу компанії Андрія Веревського найбільшим приватним вантажним залізничним оператором. Єдиним конкурентом за кількістю відкритих, закритих та напіввідкритих вагонів-зерновозів, а також вагонів-цистерн залишилась державна компанія Укрзалізниця. Метою придбання було оголошене потенційне зменшення постійно зростаючих витрат на логістику, але й забезпечення безперебійного потоку зерна від українських елеваторів до портів. Компанія також запровадила нову послугу – колективне користування маршрутами зерновозів, яку надає як власним дочірнім компаніям так і іншим гравцям ринку.

5. ДТЕК придбав Одесообленерго та Київобленерго. Вартість угоди становить 70 мільйонів доларів. Незмінно росте один з субхолдингів керуючої компанії Ріната Ахметова – ДТЕК. Енергетичний холдинг завершив угоду у травні щодо придбання Одесообленерго та Київобленерго у російської групи VS Energy. Частка у власності ДТЕК на нафту та газ зросла з 16,8% до 68,3% статутного фонду

«Одесообленерго». Також ДТЕК зараз володіє 93,9% акцій «Київобленерго». Антимонопольний комітет України не втручався в угоду.

6. DCH придбав у російської компанії Євраз ДМЗП (Дніпровський металургійний завод імені Петровського). Вартість операції становить 106 мільйонів доларів. Компанія Evraz російських бізнесменів Романа Абрамовича, Олександра Абрамова та Олександра Фролова продала Evraz DMP (колишній Дніпровський металургійний завод імені Петровського) групі DCH Олександра Ярославського. Угода була закрита в квітні 2019 року. Олександр Ярославський став власником заводу з річним доходом 586 млн.дол. США, який виробляє чавун, гарячекатану, прокатну та конструкційну сталь. Раніше Ярославський погодився викупити у «Євраз» шахту «Суха балка».

7. Василь Хмельницький перемиг у битві девелоперів за Проект Ocean Plaza. Вартість операції становить 292 млн. дол. США (оціночна вартість). Антимонопольний комітет України дозволив підприємцю В. Хмельницькому придбати 35% акцій Ocean Ocean Project (Кіпр) Ltd.. Проект Ocean Plaza є власником двох об'єктів: торгового центру Ocean Plaza у Києві (приміщення здається в оренду через Інвестиційний союз «Либідь») та виставкового залу «Радмір» у Харкові (приміщення здається в оренду через компанію «Алакриті»). У 2012 році Василь Хмельницький та Андрій Іванов продали Ocean Plaza російській компанії TPN Real Estate за 270 мільйонів доларів. У березні 2019 року Хмельницький оголосив, що може викупити торговий центр. Також покупкою Ocean Plaza був зацікавлений забудовник Вагіф Алієв, який заявив, що закриє угоду до осені. Бізнесмен був готовий заплатити за торговий центр до 150 мільйонів доларів. Пізніше повідомлялося, що сторони вже домовились про ціну в 175 мільйонів доларів. 28 листопада Антимонопольний комітет України повинен був розглянути справу про придбання UPD Holdings Limited бізнесмена Василя Хмельницького над 25% контрольного пакету акцій Ocean Plaza Project Ltd.

8. Dragon Capital придбав IdeaBank. Вартість операції становить 58,5 мільйона доларів. Група Dragon Capital разом із неназваним приватним інвестором підписала угоду про придбання 100% акцій Idea Bank Lviv у польського холдингу

Getin. Операція відбудеться після затвердження Антимонопольним комітетом та Національним банком, а сторони виконають низку передумов. Ціна закупівлі буде еквівалентна 1 368 млрд. Грн., Або 224,76 млн. злотих, за вирахування суми дивідендів до закриття угоди та ціни 100% акцій ТОВ «Нова Фінанс Сервіс» близько 5 млн. Грн. Вперше з 2016 року в Україні банк продається, а не виводиться з ринку та не ліквідується. Найбільшим бенефіціаром Getin Holding S. A. є громадянин Польщі та Мальти Лешек Чарнецкі.

9. Довгоочікуване злиття Добробут та Борис. Вартість операції становить 30 мільйонів доларів. Найбільша операція на українському ринку приватних клінік була закрита влітку року. 6 серпня клініка «Добробут» бізнесмена Олега Калашникова завершила придбання клініки «Борис», що належить Михайлу Радущькому. Переговори щодо злиття зайняли близько трьох років [61].

10. Метінвест придбав Юністіл. Вартість угоди становить 24 мільйони доларів. Група металургійних підприємств «Метінвест» придбала завод «Юністіл». Він знаходиться у Кривому Розі та виробляє холоднокатану оцинковану плоску сталеву продукцію. У 2018 році компанія вже була інтегрована у виробничий ланцюг Метінвесту. Unisteel покриває цинком заготовку, вироблену Запоріжсталлю та Маріупольським металургійним заводом імені Ілліча. Завдяки закупівлі компанія Ріната Ахметова має намір задовольнити внутрішній попит та поставити продукцію на експорт. У 2015 році ОTR Bank, один з найбільших кредиторів Unisteel, оголосив, що завод входить до бізнес-групи екс-депутатів Девіда Жванії та Миколи Мартиненка.

11. В 2019 також стало відомо, що «ворожим методом» була поглинута компанія Континніум (імпорт, трейдинг, розподілення паливних ресурсів; мережа АЗК «WOG») – її фактичним власником став Дмитро Фірташ і його холдинг DF Group. Ворожим це поглинання вважається завдяки тому, що цільовій компанії не вдалося виплатити борги перед бізнесменом, так як і продовжити реструктуризацію існуючих. Сума заборгованості становила близько 500 млн. дол. США.

Розглядаючи угоди останніх трьох років, можна вивести декілька тенденцій, що є характерними суто для українського ринку, серед них:

1. Кількість угод зростає, а вартість – ні. Україна все ще намагається реабілітувати інвестиційну активність до рівня 2013 року, тобто до анексії Криму. В 2014-2015 рр. сума всіх мега угод зі злиття та поглинання не перевищувала 800 млн. дол. США., кількість оберталась навколо 50-60 шт на рік. Наблизитись до показників тринадцятого року вдалося лише в 2018. І все ж, інвестори не поспішають тратити великі суми на придбання активів в Україні.

2. Для українського ринку: спочатку фонди, потім стратеги. Таку тенденцію можна більше простежити у сфері програмного забезпечення. Міжнародні та вітчизняні інвестиційні фонди охоче вкладають кошти в українські ІТ аутсорсингові та продуктові компанії. Наприклад, 100% акцій українського дивізіону аутсорс ІТ компанії Циклум – найбільший офіс данської материнської компанії, придбав Фонд розвитку України Джорджа Сороса. Вітчизняні фонди: Dragon Capital та Horizon Capital інвестували в ІТ компанії Intellias, українську Genesis, гіганта українського ринку e-commerce – Rozetka. Традиційно, за фондами йдуть стратегічні інвестиції.

3. Іноземні інвестори пасивніші за «домашніх». Хороші приклади стратегічних об'єднань з боку іноземних інвесторів є. Наприклад, корейський Posco Daewoo інвестував у зерновий термінал, побудований групою Orehim в Миколаївському порту. Або ж, завершення угоди поглинання українського аграрного холдингу «Мрія» компанією з Саудівської Аравії Saudi Agricultural and Livestock Investment Co. (SALIC). Тепер компанії існує під назвою «Continental Farmers Group». Ця угода також демонструє незникаючу активність інвесторів з Близького Сходу на українському ринку, останні 4 роки. Але цих прикладів замало, щоб відновити активність докризових років. Іноземні інвестори вже кілька років програють домашнім за кількістю угод. Також, довше триває процес поглинань, адже компанії дуже уважно вивчають документацію та нормативні обмеження українських компаній. Зважають на культурні розбіжності, корупцію, фальсифікацію звітності, і як результат довше триває етап Due Dilligence.

4. Українські компанії остерігаються «Outbound» угод. Українські покупці – не дуже активні гравці за кордоном. Після різкого спаду з показників 2013 року, 34 угоди, до 11 угод в 2014 році, відновитись так і не вдалося. У 2018 році кількість дійшла до 20, але обсяг все ще дуже малий – близько 500 млн. дол. США (див. Рис. 3.2.). Проривним в цьому напрямку була амбітна угода найбільшого українського виробника та експортера птиці – холдингу Миронівський хлібопродукт. У 2019 році завершилось придбання вертикально-інтегрованого холдингу з виробництва птиці Pertunina Ptuj, що у Словенії. Компанія останні 5 років здійснює рекордні прориви в багатьох напрямках бізнесу. 2018 – вихід на ринок Аравійського півострову після отримання сертифікації «halal», 2019 – завершення M&A, в 2020 оголошене оновлення концепції бізнесу: холдинг трансформується з сировинного напрямку на продовольчий, розвиває напрямок кулінарії та оновлює свою франшизу, що складає 2000 торгових точок по всій Україні [50].

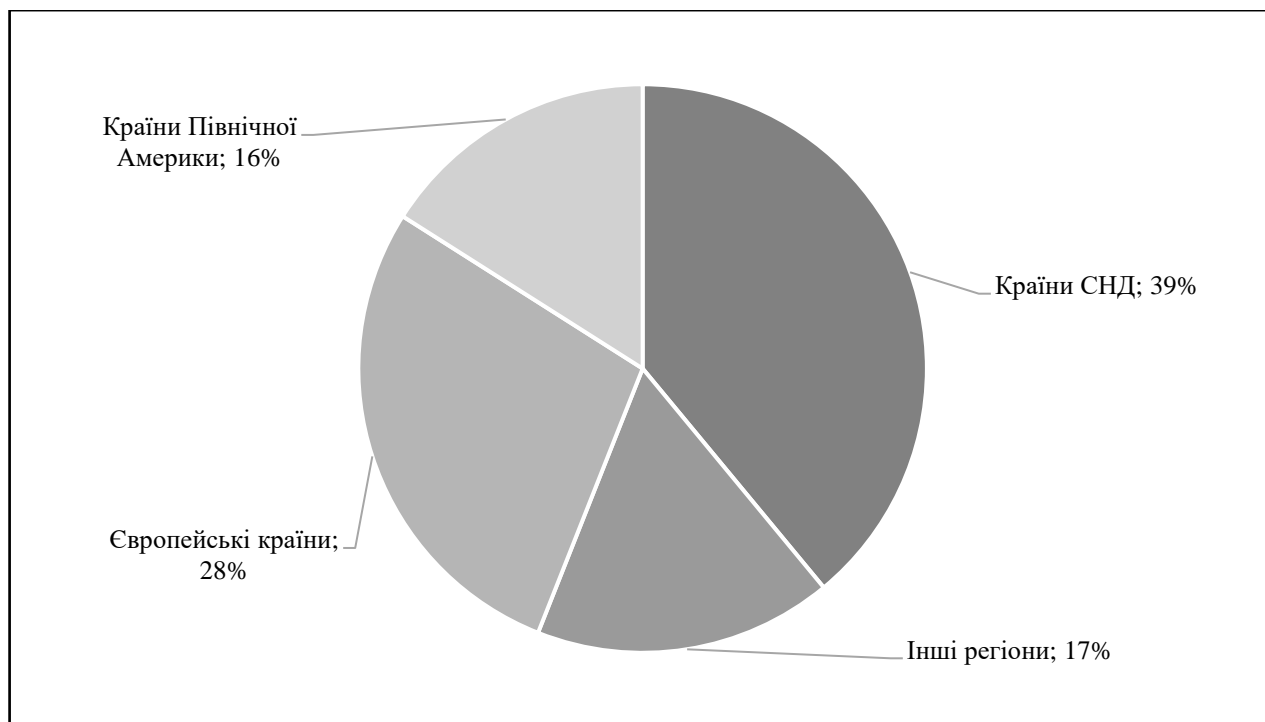


Рис. 3.2. Об'єм вхідних угод злиття та поглинання України з різними регіонами, (%).

Примітка. Побудовано автором за даними KPMG: Ukrainian M&A Review 2019 [68].

5. Активність угод найбільше простежується у все тих же, традиційних сферах бізнесу. Найбільш привабливими для зовнішніх інвесторів залишаються агропромисловий сектор, відновлювана та традиційна енергетика. З 2018 проривною вважають сферу нерухомості – кількість угод перевищила ту, що в секторі сільського господарства. Традиційно поступово збільшується кількість злиттів та поглинань у ІТ індустрії. Помірна активність спостерігається також на ринку FMCG, наприклад вкінці 2018 було завершено придбання грецькою компанією Sarantis українського виробника товарів для дому та побутової хімії Ергопак. Найменший приріст активності досі в фінансовому секторі: боротьба з неплатоспроможними банками відлякує інвесторів. Ефективна діяльність основного українського регулятора угод злиття та поглинання. Антимонопольний комітет України (АМКУ) вже декілька років керується європейськими практиками. Нарікань на діяльність регулятора стало менше завдяки більш прозорій системі подання заявок; оперативності проходження аудитів\процедур; нові встановлені пороги для отримання дозволів. Ця тенденція оптимістична не лише для місцевих гравців, а і для залучення іноземних інвесторів в Україну [19, с. 45].

6. Вдосконалення нормативної складової. Попереду ще довгий процес, але прогрес у побудуванні сприятливої нормативної інфраструктури для ринку злиттів та поглинань є. У 2014 році був оголошений старт ряду реформ. В «Стратегії-2020», складеній в 2014 році, виділяли 60 ключових, деяку частину з них вдалося виконати. Наприклад, в 2017-2018 роках вдалося оновити корпоративне законодавство країни. Було прийнято: закон про товариства з обмеженою відповідальністю, закон про корпоративні угоди, був вдосконалений закон про акціонерні товариства. У 2020 році був також відкритий ринок землі. Комісія з цінних паперів реформувалась і розпочала і, на думку багатьох експертів ринку, правильно, стратегічну реанімацію фондового ринку. Залишився ще ряд очікуваних реформ, які впливатимуть на прихід інвестицій (вільний ринок електроенергії, приватизація, судова реформа, реформа внутрішніх органів, прокуратури, податкової системи) [2][25, с. 30].[]

7. Покупець чи продавець? Враховуючи динаміку розвитку як розміру, так і диверсифікації ринку, а також, сучасні тенденції, можна з впевненістю сказати, що

в Україні панує ринок покупця і в найближчому майбутньому змінити це не вдасться [35, с. 70].

Швидше за все, сільськогосподарський сектор, фармацевтика, логістика, портова та докова інфраструктура, ІТ та альтернативна енергетика є найбільш привабливими секторами, де злиття та поглинання відбуватимуться у 2020-2021 роках.

3.3. Проблеми та перспективи процесів злиття та поглинання на вітчизняному ринку

Величезна кількість невдалих угод, які іноді називають понад 50% усіх операцій злиття та поглинання, є свідченням багатьох проблем, які можуть виникнути під час злиття або поглинання. І як навіть найдосвідченішим компаніям не вдається їх подолати.

Існують позитивні і негативні аспекти впливу процесів злиття та поглинань на українську економіку. З одного боку, вітчизняні компанії отримують можливість інтеграції з іноземними гравцями з метою експансії на нові ринки і подальшого розвитку. Реалізуються великі інвестиційні проекти, які приносять в країну нові і прогресивні розробки, що підвищує ефективність бізнесу та його конкурентоспроможність. Внаслідок збільшення активності і масштабів діяльності компаній збільшується і кількість податкових надходжень до бюджету країни. З іншого боку, злиття і поглинання можуть привести до ослаблення конкуренції на ринку, подальшої реструктуризації придбаної компанії заради отримання короткострокового прибутку, а не синергетичного ефекту, тощо [18, с. 57].

Плюси злиття та поглинання:

1. Додає більшої вартості об'єднаному об'єкту, ніж кожна окрема компанія може самостійно.

В основі суті процесу злиття та поглинання лежить зменшення дублювання операційних процесів, щоб можна було досягти більшої ефективності. Кінцевим

результатом, як правило, є підвищення рівня загального доходу, оскільки через ланцюжок продуктів не відбувається дорогих надлишкових витрат.

2. Відкриття нових ринків для обох компаній.

Як тільки організація зливається з іншою, вона миттєво отримує нову частку ринку, якої вона, можливо, не мала раніше. Багато людей у межах галузі є лояльними до торгової марки, і процес злиття та поглинання дозволяє людям зберігати цю лояльність, потенційно переходячи до нових товарів чи послуг. Клієнтську базу навіть можна заохочувати експериментувати з новими товарами чи послугами після завершення злиття або поглинання, оскільки вони мають доступ до більшої кількості ресурсів через бажаний бренд.

3. Це економічно ефективний метод розширення ресурсів.

Якщо бізнесу доводиться самостійно модернізувати свої внутрішні процеси або існуючі технології, то це може створити значні витрати на декілька бюджетних рядків, які може бути важко, а то й неможливо оплатити. Процес злиття та поглинання дозволяє компаніям об'єднуватися, щоб інші могли задовольнити їхні конкретні потреби більш доступним способом. Це включає працівників як ресурс, оскільки деякі організації вже мають талановитих співробітників, тому додаткові витрати на навчання не потрібні. Злиття також призводить до поліпшення купівельної спроможності компанії, що допомагає у переговорах щодо масових замовлень та призводить до економічної ефективності. Скорочення персоналу зменшує витрати на заробітну плату та збільшує прибуток компанії. Збільшення обсягу виробництва зменшує собівартість одиниці продукції, що призводить до вигоди від економії на масштабі.

4. Це може створити безліч можливостей для зростання.

Два підприємства, які, можливо, конкурували між собою, тепер працюють як єдине ціле під час завершення процесу злиття та поглинання. Це означає, що вони ефективніші на місцевому рівні з надання економічних вигод, оскільки не відбувається «перегонів до дна». Споживчі ціни на товари або послуги можуть, а можуть і не зростати через це, але в цілому, більш ефективною компанією є та, яка створює більше економічних можливостей.

5. Конкурентна перевага. Поєднані таланти та ресурси нової компанії допомагають їй здобути та зберегти конкурентну перевагу на ринку.

Мінуси злиття та поглинання

1. Це створює неспокій у працівників кожної організації.

Процес злиття та поглинання незмінно консолідує позиції в компаніях, які дублюються. Це часто означає, що існує ймовірність звільнення працівників, що призведе до безробіття людей на невизначений час. Оскільки жоден із цього потенціалу не стає чітким, поки процес злиття та поглинання не буде завершений, багато людей змушені переходити на вищий рівень невизначеності, оскільки вони не знають, що з ними станеться.

2. Це може збільшити суму заборгованості.

Якщо є борги будь-якої організації, або обох, тоді процес злиття та поглинання може збільшити балансовий борг об'єднаної компанії. Хоча сама по собі не катастрофічна, вона може вплинути на здатність об'єднаної компанії створювати нові кредитні лінії або позичати додаткові кошти, що сприятиме розширенню.

3. У корпоративній культурі можуть бути відмінності, які непросто подолати. Скажімо, компанія А не має офіційної політики дрес-коду. Їм навіть байдуже, чи хтось, де шорти та босоніжки, працюватиме щодня. Навколишнє середовище розслаблене, працівники сидять на канапах замість комп'ютерних стільців, і щоп'ятниці виконавча команда спливає для своїх співробітників, щоб насолодитися пивом-двома, перебуваючи в режимі годинника. Зараз компанія В має діловий офіційний дрес-код, вимагає відповідності та структурована за стандартним офісним форматом кабінки. Пити? Забудь це. Консолідація офісних культур може бути складнішою, ніж будь-який інший аспект процесу злиття та поглинання.

4. Суб'єктивний фактор під час процесу.

Багато злиттів та поглинань вимагають, щоб численні люди по обидва боки угоди, а часто ще й треті особи: консалтингові фірми, банки, компанії з зовнішнього аудиту. Коли не відбувається досягнення згоди, кількість часу, необхідного для завершення процесу злиття та поглинання, може збільшуватись. Це створює

додаткові витрати на процес, які можуть призвести до того, що ризики злиття або поглинання будуть більшими, ніж ті вигоди, які можна отримати.

5. Значне зростання цін. Злиття зменшує конкуренцію і, таким чином, може надати компанії-поглиначу монопольну владу на ринку. За меншої конкуренції та більшої частки ринку нова фірма може збільшити ціни на товари для споживачів. Наприклад, давайте розглянемо гіпотетичну ситуацію, коли деякі великі автомобільні компанії зливаються між собою, ймовірним результатом буде те, що вони істотно підвищать ціни на свою продукцію через те, що споживачі не матимуть багато варіантів для вибору таким чином не залишаючи їм іншого вибору, крім як купувати ці продукти за підвищеними цінами. Таким чином, це один з найбільших недоліків злиття та поглинання, коли ринок сильно порушений, а споживачі - кінцеві потерпілі [4].

6. Втрати робочих місць. Злиття може призвести до ситуації, коли співробітники повинні втратити роботу. Зазвичай, поки відбувається злиття або поглинання, компанії, як правило, зменшують і вилучають ті активи, що не призведе до їхнього процесу вирощування прибутку. Це є особливим приводом для занепокоєння, якщо мова йде про агресивне поглинання компанією, що займається вилученням активів. Компанія, що займається вилученням активів - це компанія, яка прагне об'єднатись і позбутися неефективних секторів цільової компанії.

7. Зменшення економії на масштабі. Нова компанія може зіткнутися з економією на масштабі від збільшення розміру. Після злиття, оскільки розмір компанії збільшується, вона може не мати такого ж ступеня контролю і, отже, може боротися за мотивацію працівників. Якщо працівники відчують, що вони є лише частиною великої транснаціональної корпорації, вони можуть бути менш мотивовані старатися.

8. Зниження продуктивності. У випадках, коли малі компанії об'єднуються або набуваються великими компаніями, працівники малих компаній можуть вимагати вичерпної перекваліфікації. Таким чином, протягом часу, необхідного для такої перекваліфікації, компанії доведеться зазнати непродуктивності цих працівників, що опосередковано ляже тягарем на капітал компанії.

Незважаючи на те, що проблеми об'єднання двох компаній є довгим списком, цілком можливо визначити загальні проблеми злиття та поглинання та їх потенційні рішення.

Основні проблеми, що виникають при укладенні M&A угод:

1. Відсутність вагомого мотиву для придбання. Проблеми злиття та поглинання починаються ще до того, як відбудеться угода. Раніше було описано основні мотиви до укладення таких угод, і чим обгрунтовується важливість цих мотивів. Як тільки у компанії немає хорошої відповіді на запитання «навіщо ми це робимо?» злиття або поглинання щойно натрапило на свою першу проблему, і шанси на появу решти проблем з'являються вже більше як прямий наслідок.

Хороший спосіб уникнути цієї проблеми при злиттях та поглинаннях - витратити час на стратегічне планування. Поверніться до основ; встановлення пріоритетів, визначення наявних та потенційних ресурсів, розрахунків та оцінка ризиків, визначення мети здійснення інвестиційної діяльності і чи є злиття та поглинання способом досягти бажаного.

2. Орієнтація на неправильну компанію. Це може здатися очевидним, але велика кількість, так званих «провалів M&A» стається саме через вибір неправильної компанії для об'єднання. Особливо актуальною ця проблема є для поглинань. Використання метрик оцінки цільової компанії, що не відповідають нагальним потребам та оптимальній стратегії поглинання, може вилитись у такий провал.

Це також може бути тому, що в основі злиття та поглинання лежить упередженість. Як тільки ми приймається рішення придбати фірму, успіх визначається фактом закриття придбання. Це не зовсім правильний підхід, адже якщо доцільність угоди об'єктивно зникає в процесі її узгодження чи укладання – відмова від потенційно провального договору теж є успіхом.

3. Переоцінка синергії. Беручи за основу Ефект синергія як мотив до злиття, вага такого мотиву має велике значення. Вигода від заявленого мотиву має перевищувати можливі і неможливі ризики та збитки від процесу.

Для уникнення таких проблем велику увагу необхідно приділити процесу оцінки мотиву та вигод, адже їх також часто завищують (іноді на десятки мільйонів доларів). В подальшому, цю проблему злиття та поглинання неможливо виправити протягом усього життєвого циклу угоди.

Щоб уникнути завищення синергії, найкращим підходом є консерватизм. Наприклад, коли здається, що можливо заощадити мільйон доларів, це число ділять на два. Якщо ця синергія робить угоду вартою ризиків та ціни, тоді, можливо, варто продовжити.

4. Переплата. Без сумніву, найпоширенішою проблемою, яка виникає при злиттях або поглинаннях, є переплата компаніям. Значна частина цього пов'язана з тим, що проблеми злиття та поглинання у цьому списку руйнують вартість компанії, роблячи переплату неминучою. І є ще одна універсальна проблема, яка зупиняє транзакції - продавці повідомляють вам, коли ви платите недостатньо, але ніколи, коли платите занадто багато.

Хороший спосіб уникнути переплати - це розглянути підходящу вартість для цієї фірми як ліміт, але не як ціль. Цей невеликий, але важливий зсув у мисленні може в підсумку заощадити мільйони доларів і подолати проблему переплати. Це особливо актуально в рамках «ринку продавця».

5. Екзогенні ризики. Економічні, промислові або технологічні зрушення можуть означати, що навіть найбільш добре сплановані угоди можуть провалитися.

Ось чому є гарною ідеєю включити в договір угоди умови, щоб захистити вашу фірму від негативних ризиків, таких як падіння продажів, кількість клієнтів або навіть розірвання важливих контрактів.

6. Втрата довіри важливих зацікавлених сторін. Людський капітал є значною частиною більшості сучасних підприємств, і все ж багато набувачів приділяють цьому факту незначну увагу, що призводить до нових проблем злиття та поглинання. Те, що вищий менеджмент захоплений злиттям або поглинанням, це не означає, що персонал буде. Це стосується людей, які перебувають у верхній частині ієрархічної структури компанії, а також тих, що знаходяться внизу. Втрата довіри до будь-якої з них є масовою проблемою злиття та поглинання. Щоб цього уникнути,

недостатньо бути прозорим; натомість вони повинні побачити, що вони також певним чином виграють від транзакції.

7. Неадекватна процедура Due Dilligence. Майже всі в М&А усвідомлюють, що це найважливіший етап, але в міжнародному бізнес-середовищі все ще розглядає це як одну з найпоширеніших проблем, що виникають при злитті та поглинанні. Ця проблема може бути однією з найпростіших, яку можна уникнути - просто не існує виправдання для того, щоб не провести ретельної перевірки.

8. Неможливість вийти з угоди, коли всі докази говорять, що ви повинні. У літературі, присвяченій злиттям та поглинанням, значення скасування(перенесення чи відкликання) угоди в основному не враховується. Існує спокуса продовжити угоду після досягнення певного моменту. Не малу роль у збільшенні цієї проблеми грають посередники М&А угод, адже фактичне закриття вами угоди передбачає отримання ними комісійних виплат за послуги.

Для уникнення цієї проблеми зі злиттям бізнесу, необхідно пам'ятати, що, перш за все, ви ретельно стежите за кінцевою вигодою від об'єднання чи придбання.

9. Невдала інтеграція. Технічно інтеграція відбувається після злиття або поглинання, але це не означає, що це має бути додатково. Проблеми з придбаннями під час інтеграції, які включають культуру та управління змінами, можуть створити неефективне та навіть токсичне робоче середовище. Розглянувши існуючі проблеми, пов'язані з укладанням угод зі злиття та поглинання, а також їх впливу на міжнародне бізнес-середовище, можна побачити що ринок М&А та процеси в ньому не мають універсального характеру. [33, с. 120].

Варто виділити також перспективи операцій М&А в сучасних умовах українського бізнесу. Наразі економіка України перебуває на роздоріжжі, під впливом негативних внутрішніх та зовнішніх чинників, що дестабілізують її стан та унеможливають подальший розвиток. З одного боку, перед вітчизняним бізнесом відкриваються перспективи, пов'язані із імплементацією вимог Угоди про асоціацію з ЄС. З іншого боку, для реалізації цих можливостей потрібен значний капітал для модернізації виробництва, збільшення його обсягів, впровадження та підтримання високих європейських стандартів якості, підвищення рівня конкурентоспроможності

продукції. Виникла нагальна потреба пошуку дієвих технологій щодо освоєння сучасних методів реструктуризації власності, застосування ефективних заходів, пов'язаних з удосконаленням механізмів корпоративного управління, зокрема злиття та поглинання, що залишаються чи не єдиним можливим засобом для вітчизняних підприємств гідно конкурувати та збільшити капіталізацію в короткий термін [29, с.37-38]. Сприятливі розвитку ринку М&А в Україні, можуть три фактори:

- бажання продати компанію через неможливість контролю за її діяльністю внаслідок зміни політичних еліт;

- готовність купувати українські активи «на економічному дні» і брати їх на баланс з урахуванням перспективи подальшого зростання внаслідок нових політичних, економічних та інших тенденцій, а також перспективи інтеграції з ЄС;

- здатність стабільних українських компаній отримувати додаткове фінансування і використовувати його в якості бюджету для укладання угод злиття і поглинання та подальшого органічного зростання [6, с.358].

Але дія навіть цих факторів позначиться не скоро. Пройде близько року з моменту, коли відновиться політична стабільність, перш ніж з'являться покупці на українські активи і знову почнуть закриватися угоди.

У найближчому майбутньому на динаміку розвитку українського ринку М&А багато в чому впливатимуть стабілізація загальної макроекономічної ситуації (зокрема прогнозованість динаміки обмінного курсу), зближення очікувань покупців і продавців щодо вартості українських активів і відновлення нормального функціонування світових кредитних ринків. Для того, щоб ринок М&А в Україні розвивався активніше і виконував свої функції як інструмента підвищення ефективності та конкурентоспроможності вітчизняної економіки, необхідно здійснити наступні першочергові заходи: внести зміни в законодавство щодо врегулювання порядку злиття і поглинання відкритих акціонерних товариств, які б забезпечували прозорість здійснюваних операцій та узгоджувалися б з чинною міжнародною практикою; створити умови з боку держави для подальшої активізації реорганізаційних процесів шляхом реформування ЖКГ, транспортної галузі, сфери послуг; виконати план приватизації об'єктів державної власності із дотримання умов

прозорості її здійснення; впровадити заходи щодо подальшого розвитку фондового ринку, підвищення його капіталізації та прозорості [13, с. 195].

Таким чином, у найближчому майбутньому на динаміку розвитку українського ринку M&A багато в чому впливатимуть стабілізація загальної макроекономічної ситуації, зближення очікувань покупців і продавців щодо вартості українських активів і відновлення нормального функціонування світових кредитних ринків.

Висновки до розділу 3

Аналізуючи вітчизняний ринок злиттів та поглинань, а також перспективи його розвитку, можна вивести декілька висновків.

В українській практиці злиттів і поглинання можна виділити низку специфічних рис, що відрізняють її від світової, таких як превалювання спекулятивних мотивів угод M&A; відсутність транспарентності і доступності інформації при проведенні угод; корумпованість органів державної влади та їх велика роль у результаті угоди M&A; висока частка в числі акціонерів інсайдерів; прогалини українського законодавства стосовно аспектів злиття та поглинання компаній, а також слабкий захист прав інвесторів; неоднозначність трактувань у законодавстві понять злиття та поглинання; використання офшорних механізмів щодо угод M&A; відсутність ділової культури та етики.

Сучасні тенденції демонструють значну активність операцій злиття та поглинання в агропромисловому секторі, галузі нерухомості, виробництва споживчих товарів та важкій промисловості. Виходячи з таких тенденцій, швидше за все, сільськогосподарський сектор, фармацевтика, логістика, портова та докова інфраструктура, ІТ та альтернативна енергетика є найбільш привабливими секторами, де злиття та поглинання відбуватимуться у 2020-2021 роках.

Щодо перспектив, у найближчому майбутньому на динаміку розвитку українського ринку M&A багато в чому впливатимуть стабілізація загальної макроекономічної ситуації, зближення очікувань покупців і продавців щодо вартості

українських активів і відновлення нормального функціонування світових кредитних ринків. Для того, щоб ринок M&A в Україні розвивався активніше і виконував свої функції як інструмента підвищення ефективності та конкурентоспроможності вітчизняної економіки, необхідно здійснити наступні першочергові заходи: внести зміни в законодавство щодо врегулювання порядку злиття і поглинання відкритих акціонерних товариств, які б забезпечували прозорість здійснюваних операцій та узгоджувалися б з чинною міжнародною практикою; створити умови з боку держави для подальшої активізації реорганізаційних процесів шляхом реформування ЖКГ, транспортної галузі, сфери послуг; виконати план приватизації об'єктів державної власності із дотримання умов прозорості її здійснення; впровадити заходи щодо подальшого розвитку фондового ринку, підвищення його капіталізації та прозорості

ВИСНОВКИ

Досліджуючи тему сучасних тенденцій на ринку міжнародних злиттів та поглинань, можна дійти до ряду висновків:

1. Злиття та поглинання (M&A) відіграють важливу роль у зовнішній корпоративній експансії, виступаючи стратегією корпоративної реструктуризації та контролю. Ця діяльність відмінна від рішень щодо внутрішнього розширення, таких як ті, що визначаються методами оцінки інвестицій. Злиття та поглинання можуть сприяти швидкому зростанню фірм, а також є механізмом дисципліни на ринку капіталу, що підвищує ефективність управління та максимізує прибуток та суспільний добробут. Світова корпоративна спільнота проходить зараз крізь сьому хвилю в етапах еволюції явища M&A. Оглядаючись на попередні життєві цикли хвиль, чи не кожна з них закінчувалась разом (як наслідок) світових чи регіональних кризових явищ у світовій економіці. Вчені дискутують чи принесе криза після світової пандемії такий же результат для сьомої хвилі.

2. При аналізі світового ринку M&A необхідно розглянути класифікацію видів угод. Визначення виду чи типу операції зі злиття та поглинання виходить з мотиву компанії-ініціатора до об'єднання, а також методів якими вона користується впродовж процесу. У кожного виду є свої особливості, а також переваги та недоліки. Найголовніше, що потрібно пам'ятати інвесторам та продавцям, разом з іншими учасниками угоди, – це те, що жоден з цих видів не зустрічається в «чистому» вигляді на практиці, тому потрібно враховувати всі нюанси операції до її здійснення, під час і після.

3. Корпоративні злиття та поглинання в розвинених і тих, що розвиваються економіках є частими явищами. Щоправда, шляхи до збагачення компанії залежать від багатьох факторів, таких як: фінансове становище, частка ринку, географічне охоплення, можливості виробничих потужностей, ефективність менеджерського складу і т.п. Виходячи з того фактору, чи їх сукупності, що стримує компанію від подальшого розвитку; або ж від відсутності фактору, необхідного для цього

розвитку – компанія визначає мотив до злиття чи поглинання. Зазвичай, мотив не буває «чистим», є ціла низка причин, що спонукають до об'єднання чи покупки компаній. Сукупність таких мотивів визначатимуть обрану стратегію процесу M&A.

4. Галузевий аналіз світового ринку злиттів та поглинань показує, що активність здійснених операцій відрізняється від загального обсягу компаній, а також їх частки в світовій економіці. Найбільша кількість та вартість угод зі злиття та поглинання відбувається в тих галузях, мотив виправдовує ризики та процес. Такими галузями, останні 10 років є інформаційні технології, енергетика, біофармацевтика, нерухомість. Беручи до уваги найближчі роки, динаміка кількості та сукупної вартості операцій зміщується в бік ІТ, роздрібною торгівлі, медіа та розваг, тоді коли, фінансова, хімічна, машинобудівна, сировинна галузі зменшують активність операцій M&A.

5. Таким чином, поряд з світовою пандемією 2020 року, геополітична невизначеність протягом 2018-2019 років була фоном загального спаду активності на ринку злиттів та поглинань. Транскордонний обсяг, в порівнянні з попереднім роком зменшився на 13% і становив лише 26% діяльності злиття та поглинання порівняно з 30% попереднього року. Це свідчить про залежність міжнародного бізнесу від загальної глобалізації, рівня інтеграції в її процес країни-походження та приймаючої країни злиттів

6. Щодо сучасних тенденцій, можна чітко простежити вплив світової пандемії на активність ринку M&A. Кількість, вартість операцій зменшилась. Також, епідемія вірусу вплинула на збільшення показника «провалу злиття» і число оголошених угод на 2021 рік. Все це через зниження доходів компанії, зменшення зовнішнього фінансування на закриття угод та кризові очікування учасників. Незважаючи на це, до кінця 2020 року ми можемо спостерігати значне відновлення діяльності зі злиття та поглинання. Обсяги угод у червні зросли порівняно з квітнем та травнем, оскільки багато процесів угод, які були призупинені в розпал кризи COVID-19, відновилися. Таку динаміку очікують і надалі.

7. В українській практиці злиттів і поглинання можна виділити низку специфічних рис, що відрізняють її від світової, таких як превалювання

спекулятивних мотивів угод М&А; відсутність транспарентності і доступності інформації при проведенні угод; висока частка недружніх поглинань; нерозвиненість фондового ринку та низька частка публічних компаній, що обертаються на фондовому ринку; корумпованість органів державної влади та їх велика роль у результаті угоди М&А; висока частка в числі акціонерів інсайдерів; прогалини українського законодавства стосовно аспектів злиття та поглинання компаній, а також слабкий захист прав інвесторів; неоднозначність трактувань у законодавстві понять злиття та поглинання; використання офшорних механізмів щодо угод М&А; відсутність ділової культури та етики

8. Сучасні тенденції демонструють значну активність операцій злиття та поглинання в агропромисловому секторі, галузі нерухомості, виробництва споживчих товарів та важкій промисловості. Виходячи з таких тенденцій, швидше за все, сільськогосподарський сектор, фармацевтика, логістика, портова та докова інфраструктура, ІТ та альтернативна енергетика є найбільш привабливими секторами, де злиття та поглинання відбуватимуться у 2020-2021 роках.

9. Щодо перспектив, у найближчому майбутньому на динаміку розвитку українського ринку М&А багато в чому впливатимуть стабілізація загальної макроекономічної ситуації, зближення очікувань покупців і продавців щодо вартості українських активів і відновлення нормального функціонування світових кредитних ринків. Для того, щоб ринок М&А в Україні розвивався активніше і виконував свої функції як інструмента підвищення ефективності та конкурентоспроможності вітчизняної економіки, необхідно здійснити наступні першочергові заходи: внести зміни в законодавство щодо врегулювання порядку злиття і поглинання відкритих акціонерних товариств, які б забезпечували прозорість здійснюваних операцій та узгоджувалися б з чинною міжнародною практикою; створити умови з боку держави для подальшої активізації реорганізаційних процесів шляхом реформування ЖКГ, транспортної галузі, сфери послуг; виконати план приватизації об'єктів державної власності із дотримання умов прозорості її здійснення; впровадити заходи щодо подальшого розвитку фондового ринку, підвищення його капіталізації та прозорості

СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України про Антимонопольний комітет України. (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2008, № 50, ст.472) (зі змінами і поправками)
2. Указ Президента України Про Стратегію сталого розвитку "Україна - 2020"
3. Гальперіна Л., Клен Ю. Глобальні тренди міжнародних злиттів та поглинань в енергетичному секторі / Л. Гальперіна, Ю. Клен // Міжнародна економічна політика. – 2017. – Вип. 1(26). – С. 46-69.
4. Гамма Т.М. Особливості та перспективи розвитку ринку М&А в Україні / Т.М. Гамма // Науковий вісник Мукачівського державного університету. – 2016. – Вип. 1(5). – С. 106-111.
5. Гончарова О.М. Ринок злиттів та поглинань в сучасних умовах / О.М. Гончарова // Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2012. – Вип. 27. – С. 279-286.
6. Горбатюк Л.А. Ринок злиттів і поглинань у банківському секторі України: сучасний стан і перспективи розвитку / Л.А. Горбатюк // Бізнесінформ. – 2014. – Вип. 5. – С. 352-357.
7. Даниліна С.О. Особливості ринку М&А в Україні / С.О. Даниліна // Приазовський економічний вісник. – 2018. – Вип. 1. – С. 9-13.
8. Єгорова Г.А. Злиття та поглинання в Україні: проблеми визначення дефініцій та основні мотиви укладання угод / Г.А. Єгорова // Науковий вісник Ужгородського національного університету. – 2016. – Вип. 6, ч. 1. – С. 105-108.
9. Карпанова Л.Г., Карпанов М.А. Злиття та поглинання як фактор впливу на розвиток бізнес-структур / Л.Г. Карпанова, М.А. Карпанов // Вісник Приазовського державного технічного університету. – 2017. – Вип. 34. – С. 378-384.
10. Кір'яков Д.І. Сучасні тактики новітніх інвестиційних стратегій міжнародних злиттів та поглинань / Д.І. Кір'яков // Актуальні проблеми економіки. – 2014. – Вип. 11(161). – С. 68-72.

11. Коберник І.В. Ретроспективний аналіз розвитку процесів злиття і поглинання та основні мотиви їх здійснення / І.В. Коберник // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – Вип. 11(149). – С. 35-42.
12. Коломійцева О.В. Мотиви та причини процесів злиттів і поглинань підприємств / О.В. Коломійцева // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – Вип. 6(132). – С. 142-149.
13. Кубарова В.А., Набок І.І. Сучасний стан та перспективи розвитку процесів злиття та поглинання в Україні / В.А. Кубарова, І.І. Набок // Україна і світ: перспективи та стратегії розвитку. – 2018. – Вип. 7. – С. 194-201.
14. Левківський В.М. Злиття та поглинання в стратегії зарубіжної експансії ТНК / В.М. Левківський // Науковий вісник Полісся. – 2016. – Вип. 2(6). – С. 9-15.
15. Максименко А. Тенденції та стратегічні мотиви злиття і поглинання міжнародних корпорацій / А. Максименко // Світове господарство і міжнародні економічні відносини. – 2013. – Вип. 9-10(1). – С. 11-14.
16. Максименко І.Я., Худзик С.С. Ринок злиття та поглинання: основні етапи угоди та перспективи розвитку в Україні / І.Я. Максименко, С.С. Худзик // Бухгалтерський облік, аналіз та аудит. – 2018. – Вип. 24. – С. 427-430.
17. Оксак А. Особливості ринку злиття та поглинання в Україні / А. Оксак // Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2014. – Вип. 1(28). – С. 454-462.
18. Оксак А.О. Вплив злиттів та поглинань на розвиток економіки України / А.О. Оксак // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2014. – Вип. 6, ч. 3. – С. 53-57.
19. Оксак А.О. Державне регулювання процесів злиттів та поглинань в Україні / А.О. Оксак // Інвестиції: практика та досвід. – 2015. – Вип. 11. – С. 45-51.
20. Петленко Ю.В., Керімов П.О. Теоретичні аспекти злиття та поглинання компаній / Ю.В. Петленко, П.О. Керімов // Фінанси України. – 2013. – Вип.8. – С. 113-121.
21. Побоченко Л.М. Регіональний розподіл світового ринку процесів М&А / Л.М. Побоченко // Стратегія розвитку України. – 2017. – Вип. 1. – С. 70-78.

22. Прохорова М.Е. Аналіз сучасних тенденцій розвитку міжнародних злиттів та поглинань / М.Е. Прохорова // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2014. – Вип. 121, ч. 2. – С. 185-199.
23. Пучко І.В. Тенденції та пріоритети розвитку злиттів і поглинань в умовах інституційних трансформацій / І.В. Пучко // Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського. – 2015. – Вип. 3. – С. 769-773.
24. Родь Ю.В. Злиття та поглинання компаній як засіб корпоративної консолідації українського бізнесу / Ю.В. Родь // Вісник економічної науки України. – 2009. – №2. – С. 122-125.
25. Свечкіна А.Л. Організаційно-правовий механізм злиття та поглинання в Україні / А.Л. Свечкіна // Економіка та держава. – 2010. – Вип. 5. – С. 30-32.
26. Сіденко С., Кір'яков Д. Стратегія та тактика міжнародних злиттів і поглинань / С. Сіденко, Д. Кір'яков // Міжнародна економічна політика. – 2012. – Вип. 1/2. – С. 55–82.
27. Скопенко Н.С. Історичний аспект злиттів та поглинань / Н.С. Скопенко // Економіка. – 2010. – С. 56-59.
28. Ігнатюк А.І. Процеси злиття та поглинань: світовий досвід та Україна / А.І. Ігнатюк // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2005. – Вип. 75-76. – С. 65-67.
29. Твердомед О.М. Злиття та поглинання: проблеми в українській практиці / О.М. Твердомед // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. – 2012. – Вип. 4(55). – С. 37-40.
30. Фролова Т.О. Глобалізаційні тенденції розвитку процесів злиття та поглинання у світовій економіці / Т.О. Фролова // Економічна наука. Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – Вип. 18. – С. 29–35.
31. Хаустова В.Є., Колодяжна Т.В. Аналіз основних хвилей злиттів і поглинань у світовій економіці / В.Є. Хаустова, Т.В. Колодяжна // Проблеми економіки. – 2011. – Вип. 1. – С. 7-16.

32. Чурило П.Б. Кириченко О.А. Деякі аспекти злиття та поглинання компаній у світлі побудови нової інтеграційної системи економіки. / О.А. Кириченко, // Актуальні Проблеми Економіки. – 2009. – №2 (92). – С. 45.

33. Шабліна Я.В. Злиття і поглинання в Україні / Я.В. Шабліна // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – Вип. 1(127). – С. 120-128.

34. Юркевич Ю.М. Антимонопольно-правове регулювання угод, пов'язаних зі здійсненням об'єднань юридичних осіб: вітчизняний та європейський досвід / Ю.М. Юркевич // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Сер.: Юриспруденція. – 2015. – Вип. 18. – С. 31-35.

35. Яненко І.Г., Зельдіс В.В. Особливості злиттів і поглинань в Україні та Європі / І.Г. Яненко, В.В. Зельдіс // Наукові праці. Економіка. – 2016. – Вип. 263. – С. 70-76.

36. Garzella, S.; Fiorentino, R. A synergy measurement model to support the pre-deal decision making in mergers and acquisitions. *Manag. Decis.* 2018, 52, 1194–1216.

37. Pot, W.D.; Dewulf, A.; Biesbroek, G.R.; Van der Vlist, M.J.; Termeer, C.J.A.M. What makes long-term investment decisions forward looking: *Technol. Forecast. Soc. Chang.* 2018, 132, 174–190.

38. Signori, A.; Vismara, S. M&A synergies and trends in IPOs. *Technol. Forecast. Soc. Chang.* 2018, 127, 141–153.

39. [http:// www.atkearney](http://www.atkearney) – офіційний сайт консалтингової компанії AT Kearney.

40. <http://www.ey.com/UA/uk/Home> – офіційний сайт аудиторської компанії Ernst&Young.

41. <http://www.ma-journal> – офіційний сайт журналу «Злиття та поглинання».

42. <http://www.ukrstat.gov.ua> – офіційний сайт Державної служби статистики України.

43. <https://home.kpmg> – офіційний сайт аудиторської компанії KPMG

44. <https://imaa-institute.org/> – офіційний сайт аналітичного центру процесів злиття та поглинання.

45. <https://www.bain.com> – офіційний сайт консалтингової компанії Bain&Company
46. <https://www.bcg.com> – офіційний сайт консалтингової компанії Boston Consulting Group
47. <https://www.deloitte.com> – офіційний сайт аудиторської компанії Deloitte
48. <https://www.pwc.com> – офіційний сайт аудиторської компанії PwC
49. A decade of retail M&A overview [Electronic resource] – Access: <https://www.middle-east.kearney.com/consumer-retail/consumer-and-retail-m-a-2019>
50. Acquisition of the year for Ukrainian FMCG/ MHP agreed deal to acquire Perutnina Ptuj [Electronic resource] – Access: <https://www.mhp.com.ua/en/media/press-releases/details/mhp-agreed-deal-to-acquire-perutnina-ptuj>
51. AEQUO: M&A in Ukraine [Electronic resource] – Access: https://inventure.com.ua/upload/library/Aequo_M-A-Report_2017.pdf
52. Ahmed/Foerster: ‘Unstoppable’ Global M&A Faces Slower 2020 on Markets, Politics. Bloomberg, [Electronic resource] – Access: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-12-20/global-dealmaking-keeps-pace-as-markets-politics-threaten-spree>
53. Bain&Co: The new realities of Tech M&A [Electronic resource] – Access: <https://www.bain.com/insights/the-new-realities-of-tech-ma/>
54. Bloomberg Global M&A market review financial rankings [Electronic resource] – Access: <https://data.bloomberglp.com/professional/sites/10/Bloomberg-Global-MA-Financial-Rankings-1H-2018.pdf>
55. Bloomberg Global M&A market review legal rankings [Electronic resource] – Access: <https://data.bloomberglp.com/professional/sites/10/Bloomberg-Global-MA-Legal-Rankings-1H-2018.pdf>
56. Boston Consulting Group. The 2020 M&A Report: Alternative Deals Gain Traction [Electronic resource] – Access: <https://www.bcg.com/publications/2020/mergers-acquisitions-report-alternative-deals-gain-traction>
57. Bristol-Myers Squibb Completes Acquisition of Celgene, Creating a Leading Biopharma Company. Bristol-Myers Squibb press release, [Electronic resource] – Access:

<https://news.bms.com/press-release/corporatefinancial-news/bristol-myers-squibb-completes-acquisition-celgene-creating-le>.

58. Corona crisis. Value of global mergers drops by more than a quarter. WirtschaftsWoche, [Electronic resource] – Access: <https://www.wiwo.de/unternehmen/mittelstand/coronakrise-wert-weltweiter-firmenfusionen-bricht-um-mehr-als-ein-viertel-ein/25699754.html>

59. Deal Drivers EMEA. FY 2019, page 55 [Electronic resource] – Access: <https://www.mergermarket.com/assets/Deal%20Drivers%20EMEA-FY%202019-final.pdf>

60. Deloitte: The state of the deal. M&A trends 2020 [Electronic resource] – Access: <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/mergers-and-acquisitions/articles/m-a-trends-report.html>

61. Ernst & Young, Behner/Spence: How will deals done now deliver what the health ecosystem needs next? [Electronic resource] – Access: https://www.ey.com/en_gl/life-sciences/how-will-deals-done-now-deliver-what-the-health-ecosystem-needs-next

62. EY: 2019 M&A Report [Electronic resource] – Access: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Analyse_Firepower_Life_Sciences_2019/\\$FILE/EY_Firepower_Report_2019.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Analyse_Firepower_Life_Sciences_2019/$FILE/EY_Firepower_Report_2019.pdf) .

63. Global & Regional M&A Report 2018, page 11. [Electronic resource] – Access: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/it/Documents/finance/Mergermarket%20Global_and_regional_MA_activity_2018.pdf

64. Global & Regional M&A Report 2019 [Electronic resource] – Access: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/it/Documents/finance/Mergermarket%20Global_and_regional_MA_activity_2019.pdf

65. Global M&A Outlook 2019 [Electronic resource] – Access: <https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320744801603.pdf> .

66. IMAA: M&A by industries report, 2019 [Electronic resource] – Access: <https://imaa-institute.org/m-and-a-by-industries/>

67. KPMG: M&A Predictor (2019 Annual Report) [Electronic resource] – Access: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2018/05/m-and-a-predictor-2018-annual-report.pdf> .
68. KPMG: Ukrainian M&A Review 2019 [Electronic resource] – Access: <https://home.kpmg/ua/en/home/media/press-releases/2019/02/ukrainian-ma.html>
69. M&A fundamental for pharma industry growth [Electronic resource] – Access: <https://www.pharmasalmanac.com/articles/ma-fundamental-to-pharma-industry-growth>
70. Mergermarket: Global M&A now and then: 2020 vs 2008. [Electronic resource] – Access: <http://mobile.chinagoabroad.com/en/knowledge/show/id/31221>
71. Mergers and Acquisitions in Chemical industry, overview [Electronic resource] – Access: <https://www.corporatefinanceineurope.eu/chemicals/mergers-acquisitions.htm>
72. Novartis plans for Alcon spin-off on April 9, 2019. Novartis press release dated 22 March 2019, [Electronic resource] – Access: <https://www.novartis.com/news/media-releases/novartis-plans-alcon-spin-april-9-2019>
73. Pharma industry perspective in M&A 2020-2021 forecast report [Electronic resource] – Access: <https://pharmaintelligence.informa.com/~//media/informa-shop-window/pharma/2020/files/whitepapers/ma-whitepaper.pdf>
74. Platt, E.; Fontanella-Khan, J.; Noonan, L.; Massoudi, A. Global Dealmaking Grinds to Slowest Pace in Two Years. [Electronic resource] – Access: <https://www.ft.com/content/68aa3d40-e2ce-11e9-b112-9624ec9edc59>
75. PwC report. M&A in financial services business [Electronic resource] – Access: <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html>
76. S&P (Standard & Poor's) Capital IQ database [Electronic resource] – Access: <https://www.capitaliq.com/ciqdotnet/>
77. See Hedtstück: Coronavirus and M&A: Do MAC clauses now take effect? Finance Magazine/ [Electronic resource] – Access: <https://www.finance-magazin.de/deals/ma/coronavirus-und-ma-greifen-jetzt-die-mac-klauseln-2052771/>
78. State of M&A in consumer markets and retail industry [Electronic resource] – Access: <https://www.consulting.us/news/4269/ma-activity-in-consumer-and-retail-sector-plunges>

79. The rising of M&A deals in Oil&Gas industry [Electronic resource] – Access: <https://www.moorhouseconsulting.com/insights/perspectives/could-m-a-be-on-the-rise-in-oil-gas/>

80. The state of deal: M&A trends 2019 Deloitte [Electronic resource] – Access: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-2019-trends-report.pdf>

81. World Investment Report 2019 [Electronic resource] – Access: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019_en.pdf.

82. Worldwide M&A: Types of mergers [Electronic resource] – Access: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/types-of-mergers/>

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1.

Характеристика етапів процесу злиття та поглинання

Назва етапу	Характеристика етапу
Планування стратегії поглинання	<p>Першим кроком є встановлення мети. Важливо мати чітке уявлення про те, якої вигоди можна очікувати від діяльності чи мети бізнесу.</p> <p>Стратегія придбання передбачає пошук методології придбання цільових компаній, яка генерує вартість для набувача. Використання стратегії придбання може утримати керівну команду від купівлі підприємств, для яких немає чіткого шляху до досягнення вигідного результату. Замість простого зростання покупець повинен розуміти, як саме його стратегія придбання буде генерувати вартість. Управлінська команда повинна мати конкретну пропозицію щодо вартості, яка робить можливим, що кожна операція по придбанню буде генерувати вартість для акціонерів.</p>
Встановлення критеріїв М&А	<p>Встановлення критеріїв пошуку для можливості злиття чи поглинання:</p> <p>Ключові критерії, якими повинні володіти потенційні компанії:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Управління. Управління компанією, яку потрібно придбати, можна вдосконалити. 2. Географія. Компанія, яку потрібно придбати, повинна охоплювати сфери, де набувач не має бізнесу. 3. Казначейство. У компанії, яку потрібно придбати, не вистачає казни, і компанія може її покрити в обмін на власний капітал. 4. Сфери бізнесу. Компанія, яку потрібно придбати, розробляє напрямки бізнесу, які доповнюють сферу діяльності компанії, що купується, можуть інтегроватися через економію від масштабу. 5. Міжнародна експансія. 6. Усунення конкуренції.
Пошук потенційних цілей	<p>Процес придбання може охоплювати багато місяців і включати безліч етапів, тому набувач повинен мати чітке уявлення про те, що він хоче отримати від кожної транзакції, а також детальний контрольний список для цього. Серійний покупець, як правило, створює базу даних про компанії, що конкурують на ринку, в якому він зацікавлений. Це може бути організовано як матриця, причому кожна компанія класифікується за такими факторами, як дохід, прибутковість, грошовий потік, темпи зростання, кількість працівників, продукція, інтелектуальна власність тощо. База даних ніколи не буде повною, оскільки приватні компанії, зокрема, не бажають розкривати інформацію про себе.</p>

Назва етапу	Характеристика етапу
Планування транзакції	<p>Покупець повинен зв'язатися з однією або кількома компаніями, які можна придбати. Мета цих первинних обговорень - отримати якомога більше інформації та оцінити потенційну операцію.</p>
Аналіз компанії (оцінка)	<p>На цьому етапі компанія-поглинач намагається отримати більш повну інформацію від цільової компанії. Цю додаткову інформацію слід використовувати для подальшої оцінки потенційного придбання. Зазвичай фінансова звітність перевіряється без шкоди для інших. Після того, як обидві сторони отримують більше інформації про контрагента, вони починають оцінку цілі та угоди в цілому. Продавець намагається визначити, якою буде хороша ціна, яка призведе до виграшу акціонерів від угоди. Продавець намагається оцінити, що було б розумною пропозицією для цілі. Покупець також намагається оцінити ступінь синергії у злиттях та поглинаннях, яку він може отримати від цієї транзакції у вигляді зменшення витрат, збільшення ринкової сили тощо.</p>
Переговори	<p>Угода про нерозголошення. Якщо цільова компанія дійде висновку, що вона може бути зацікавлена у продажу набувачу, сторони підписують угоду про нерозголошення інформації (NDA). У цьому документі зазначено, що вся інформація, зазначена як конфіденційна, не буде передаватися іншим сторонам, і що вона буде повернута за запитом. Ці угоди може бути важко забезпечити, але тим не менше вони необхідні.</p> <p>Лист про наміри – Letter of Intent (LOI). Після того, як NDA підписано обома сторонами, цільова компанія надсилає набувачу свої фінансові звіти та відповідні підсумкові документи, що стосуються її історичних та прогнозованих результатів. Виходячи з цієї інформації, покупець, можливо, захоче продовжити пропозицію про закупівлю, яку він документує листом про наміри (LOI) або терміновим листом. Покупець повинен вимагати ексклюзивного періоду, протягом якого цільова компанія зобов'язується лише мати справу з ним. Насправді багато продавців намагаються придбати запропоновану ціну навколо інших можливих покупців, що порушує умови угоди про ексклюзивність. Коли це трапляється, покупець може відмовитись від подальших обговорень, оскільки продавець виявився ненадійним.</p>

Назва етапу	Характеристика етапу
Due Diligence	<p>Цей процес починається після прийняття LOI. Мета полягає в тому, щоб підтвердити або виправити оцінку, яку набувач здійснив щодо компанії, яку потрібно придбати.</p> <p>Due Diligence - це аудит чи розслідування потенційних інвестицій з метою підтвердження фактів, які можуть мати прямий вплив на рішення покупця про об'єднання або здійснення покупки. Під час придбання компанії, перевірка, як правило, включає повне розуміння зобов'язань компанії, таких як їх борги, оренда, угоди про розподіл, очікувані та потенційні судові процеси, довгострокові угоди з клієнтами, гарантії, угоди про компенсацію, трудові контракти та подібні компоненти бізнесу.</p>
Складання договорів	<p>Звіт Due Diligence відіграє вирішальну роль при складанні документів та плануванні стратегії, якої слід дотримуватися. Важлива не тільки ціна, але й інші аспекти: спосіб оплати; взаємні гарантії; поділ управління; як утримати ключових людей.</p>
Фінанси на операцію	<p>Компанія-поглинач повинна була передбачити обсяг коштів, необхідних для проведення операції. У багатьох випадках терміни операції залежать від надходження коштів від компанії-поглинача. Ця операція може бути піддана левереджу. Це випадок з LBO (Leveraged Buy Out). Ця операція зазвичай ускладнює операцію транзакції. Компанія повинна відповідати таким вимогам: формування стабільного грошового потоку для боротьби з боргом; стабільна або повільно зростаюча компанія. Якби це була швидкозростаюча компанія, вона мала б мати ліквідність грошових потоків, щоб рости; досвідчена команда; низька заборгованість; можливість зменшення витрат; наявність нестратегічних активів з метою їх продажу та отримання ліквідності; низька потреба в оборотних коштах та невибаглива інвестиційна програма.</p>
Закриття та інтеграція для об'єднання	<p>Підписання комерційної операції: шляхом злиття, поглинання, придбання активів, утворення нової юридичної особи тощо. Ефективна інтеграція двох підприємств. Цей момент часто є досить складним, оскільки потрібно поєднати дві різні бізнес-одиниці. Це в основному впливає на внутрішнє функціонування, персонал, комп'ютерні програми і т. п. Зазвичай ці інтеграції не є простими, але вони, як правило, розробляються заздалегідь. Підприємства не можуть зупинити його нормальну роботу, інакше вони втрачають цінність. Після інтеграції внутрішні протоколи можуть змінитися. Ось чому цей процес інтеграції, як правило, продумується ретельно і з самого початку.</p>

