

Хмельницький національний університет
Факультет міжнародних відносин і права
Кафедра міжнародних економічних відносин

ДИПЛОМНА РОБОТА

магістр

Освітній рівень

Галузь знань 29 “Міжнародні відносини”

Шифр і назва галузі знань

Спеціальність 292 “Міжнародні економічні відносини”

Шифр і назва спеціальності

Спеціалізація Міжнародні економічні відносини

на тему «МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ
ПІДПРИЄМСТВ»

Виконала: студент 2 курсу, група МЕВм -21-1 _____

Підпис

М.П.Лаптев

Ініціали, прізвище

Керівник: к.е.н., доцент

Підпис, дата

О.В.Хмелевський

Ініціали, прізвище

До захисту допускаю:

Зав.кафедри _міжнародних
економічних відносин, д.е.н., проф.

Підпис, дата

Д.М. Васильківський

Ініціали, прізвище

_____ 2022_р.

Хмельницький, 2022

АНОТАЦІЯ

Дипломна робота студента на тему: «Міжнародний досвід злиття і поглинання підприємств».

містить 122 сторінки, 11 таблиці, 46 рисунків, список літератури з 75 найменуваннями.

Мета дипломної роботи: розвиток теоретичних основ та формування практичних підходів до вдосконалення процесів злиття та поглинання підприємств.

Завдання роботи:

- досліджено сутність, загальні та відмінні риси злиття і поглинання;
- надано рекомендації щодо впровадження стратегій міжнародних злиттів і поглинань.

Об'єкт дослідження: процеси злиття та поглинання підприємств та напрями розвитку в реаліях вітчизняної економіки.

Предмет дослідження: теоретичні, методичні і практичні аспекти злиття та поглинання підприємств за умов пошуку напрямів їх розвитку.

Інструментарій: праці вітчизняних і закордонних учених, законодавчі і нормативні акти України, підручники, монографії, методичні рекомендації.

Ключові слова: злиття та поглинання, стратегії, сталий розвиток, аудит, індустрія 4.0.

ANNOTATION

Degree work of the student on «International experience of mergers and acquisitions of enterprises».

contains 122 pages, 11 tables, 46 drawings, a list of literature of 75 titles.

The purpose of the thesis: development of theoretical foundations and formation of practical approaches to the improvement of the processes of mergers and acquisitions of enterprise.

Tasks of work::

- the essence, general and distinctive features of mergers and acquisitions were investigated;
- recommendations were provided regarding the implementation of international mergers and acquisitions strategies.

Object of research: processes of mergers and acquisitions of enterprises and directions of development in the realities of the domestic economy.

The subject of the study: theoretical, methodical and practical aspects of the merger and acquisition of enterprises under the conditions of finding directions for their development.

Subject of research: works of domestic and foreign scientists, legislative and normative acts of Ukraine, textbooks, monographs, methodical recommendations.

Keywords: mergers and acquisitions, strategies, sustainable development, audit, industry 4.0..

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ	7
1.1. Злиття і поглинання («mergers and acquisitions» – M&A) у формуванні глобальної системи світового господарства	7
1.2. Види та класифікація злиттів і поглинань компаній	20
1.3. Оцінка ефективності злиття та поглинання підприємств.....	27
Висновки до першого розділу.....	38
РОЗДІЛ 2 ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ ЗА МІЖНАРОДНИМ ДОСВІДОМ ТА ВІТЧИЗНЯНОЮ ПРАКТИКОЮ.....	39
2.1. Аналіз закономірностей, стратегії та тактики міжнародних злиттів та поглинань.....	39
2.2. Дослідження циклічності злиттів та поглинань та зміни їх форми за впливом Industry 4.0 на діяльність компаній	53
2.3. Виявлення особливостей процесів та основних тенденцій на ринку M&A на сучасному етапі в Україні.....	64
Висновки до другого розділу.....	77
РОЗДІЛ 3 НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ НА ОСНОВІ ВІТЧИЗНЯНОГО ТА СВІТОВОГО ДОСВІДУ.....	78
3.1. Рекомендації щодо впровадження стратегій міжнародних злиттів і поглинань на вітчизняних підприємствах.....	78
3.2. Впровадження аудиту та комплексного дослідження (due diligence) операцій зі злиття та поглинання як елементу усунення перешкод розвитку процесів M&A.....	91
3.3. Напрями сприяння відновлення ринку M&A в Україні у період кризи, спричиненої COVID-19.....	102
Висновки до третього розділу.....	112
ВИСНОВКИ.....	113
ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ	116

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Сучасний етап розвитку світової економіки характеризується активізацією інтеграційних процесів, що супроводжуються ростом масштабів виробництва і появою значного числа великих компаній. Процеси злиття і поглинання (M&A) створюють можливості для підвищення міжнародної конкурентоспроможності корпорацій за умови дотримання загальносвітових правил і норм їх здійснення. Основна причина значного зростання ринку M&A полягає в тому, що угоди злиттів і поглинань в короткі терміни здатні збільшити вартість компанії. Процеси M&A виявилися, зокрема, основою сучасного могутності найбільших корпорацій. Вони забезпечують не тільки зростання прибутку і капіталізації компаній, а й придбання стратегічних конкурентних переваг, завоювання ринків.

Ступінь наукової розробки. Проблематика злиттів і поглинань давно привертає увагу зарубіжних та вітчизняних дослідників. Вагомий внесок у дослідження теоретичних та прикладних аспектів злиттів і поглинань зробили Р. Вестерфілд, П. Гохан, Дж. Депаффіліс, Б. Джордан, А. Лажу, С. Рід, С. Росс, С. Ульріх, О. Давидова, В. Македон, О. Тарасова, Г. Філюк. Серед вітчизняних учених слід відзначити А. Гальчинського, А. Кредісова, З. Васильченко, В. Гейця, а також С. Володимирову, Н. Єгорову, які досліджують проблеми злиттів і поглинань та аналізують інвестиційну привабливість таких процесів.

Дослідженням сучасних тенденцій на світовому ринку M&A та перспектив його росту у майбутньому займаються провідні міжнародні консалтингові та аудиторські компанії, зокрема компанія Dealogic, група корпоративних фінансів KPMG, аудиторсько-консалтингові фірми PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young, Deloitte та інші, а також рейтингові агентства, такі як MOODY'S.

Водночас, незважаючи на такий науковий здобуток, актуальним є дослідження стану та напрямів удосконалення процесів злиття та поглинання підприємств на основі вітчизняного та світового досвіду, оскільки у процесах злиття та поглинання відбуваються постійні зміни, що зумовлює регулярну

потребу у науковому аналізі та узагальненні результатів зазначених процесів.

Мета дослідження. Метою дипломної роботи є розвиток теоретичних основ та формування практичних підходів до вдосконалення процесів злиття та поглинання підприємств України на основі вітчизняного та світового досвіду, спрямованих на оптимізацію сфери, напрямів та способів здійснення з метою активізації внутрішньої та зовнішньоекономічної діяльності на усіх рівнях.

Для досягнення вказаної мети у роботі поставлено і вирішено такі задачі:

- досліджено сутність, загальні та відмінні риси злиття і поглинання («mergers and acquisitions» – M&A) у формуванні глобальної системи світового господарства;
- окреслено види та класифікацію злиттів і поглинань компаній;
- охарактеризовано показники оцінки ефективності злиття та поглинання підприємств;
- здійснено аналіз закономірностей, стратегії та тактики міжнародних злиттів та поглинань;
- проведено дослідження циклічності злиттів та поглинань та зміни їх форми за впливом Industry 4.0 на діяльність компаній
- виявлені особливості процесів та основних тенденцій на ринку M&A на сучасному етапі в Україні
- надано рекомендації щодо впровадження стратегій міжнародних злиттів і поглинань на вітчизняних підприємствах;
- сформовано пропозиції впровадження аудиту та комплексного дослідження (due diligence) операцій зі злиття та поглинання як елементу усунення перешкод розвитку процесів M&A;
- встановлено напрями сприяння відновлення ринку M&A в Україні у період кризи, спричиненої COVID-19.

Об'єктом дослідження є процеси злиття та поглинання підприємств та напрями розвитку в реаліях вітчизняної економіки.

Предметом дослідження є теоретичні, методичні і практичні аспекти злиття та поглинання підприємств за умов пошуку напрямів їх розвитку на основі

вітчизняного та світового досвіду.

Методи дослідження. Методологічну основу дослідження становлять діалектичний метод пізнання економічних явищ, фундаментальні положення економічної теорії. Вірогідність одержаних результатів базується на системному підході до вирішення розглянутих проблем і застосуванні: методів пізнання (аналізу і синтезу, індукції і дедукції, кількісного та якісного аналізу) – для дослідження та розвитку теоретичних положень державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності; теоретичного узагальнення і порівняння – для уточнення наукового визначення економічних та управлінських категорій; фінансового аналізу – для групування, оцінки, визначення особливостей і напрямів проявів процесів злиття та поглинання підприємств.

Інформаційною базою дослідження є праці та теоретичні і методологічні розробки вітчизняних і зарубіжних учених з проблем злиття і поглинання та напрямів його розвитку, законодавчі та нормативні акти Верховної Ради України, постанови Кабінету Міністрів України, укази Президента України. Джерелом аналітичної інформації є статистичні дані Державного комітету статистики України, матеріали фінансової і статистичної звітності підприємств.

Апробація результатів дослідження. Основні висновки, положення і результати роботи оприлюднені на Міжнародній науково-практичній конференції молодих вчених та студентів «Міжнародні економічні відносини в системі діджиталізації соціально-економічних, митно-логістичних, конкурентних детермінант сталого розвитку у післявоєнній відбудові економіки України» (м.Хмельницький, 30 листопада 2022 р.).

Структура й обсяг роботи. Дипломна робота складається із вступу, трьох розділів і висновків, списку використаних джерел. Обсяг роботи 122 сторінок друкованого тексту. Робота містить 22 таблиці і 19 рисунків, 31 формулу та список використаних джерел із 75 найменувань.

РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ

1.1 Злиття і поглинання («mergers and acquisitions» – M&A) у формуванні глобальної системи світового господарства

Проблема вивчення ефективності злиттів і поглинань у формуванні глобальної системи світового господарства, захисту від недружніх захоплень є надзвичайно цікавою як для практиків, так і для теоретиків. Однак вона є порівняно слабо висвітленою у вітчизняних наукових джерелах.

В пострадянському просторі, зокрема в Україні, явище «Mergers and Acquisitions» асимілювалося з певними особливостями, які виявилися настільки специфічними, що спровокували тривалу наукову дискусію щодо визначення суті понять злиття, приєднання і поглинання. На сьогодні поняття злиття і поглинання в Україні традиційно розглядаються в господарському і цивільному праві в контексті їх обґрунтування та дослідження таких понять, як господарська діяльність юридичної особи [1-9].

Деякі вчені виділяють злиття і поглинання у широкому розумінні – як формальний чи неформальний перехід контролю над суб'єктом господарювання від однієї особи або групи осіб до іншої особи або групи осіб, і вузькому розумінні – як процес реорганізації, внаслідок якого до нового суб'єкта господарювання переходять всі права та обов'язки однієї чи більше юридичних осіб, діяльність яких у результаті припиняється [11]. Інші вчені схильні звужувати суть зазначених процесів до поняття «спосіб реорганізації» [17].

Зазначений підхід щодо дослідження категорій злиття, приєднання, поглинання у певному значенні в пострадянському просторі обумовлений наступними об'єктивними причинами. По-перше, як зазначають В. В. Шабліна та В.В. Гончаров [85], з 1927 по 1991 р. у законодавстві СРСР і, відповідно, законодавстві радянської України, був фактично «мертвий період» у розвитку

правового регулювання злиття і поглинання, яке обмежувалось визначенням зазначених процесів як самостійних форм реорганізації юридичних осіб без уточнення порядку проведення цієї реорганізації. Відповідно був відсутній поступальний розвиток понять злиття і поглинання, характерний для західної школи. Цю прогалину вітчизняна теорія і практика намагається надолужити шляхом часткового (вибіркового) запозичення «прозахідних» норм та реагуванням на економіко-правові реалії суспільства.

По-друге, особливості процесів злиття і поглинання в Україні обумовлені специфікою її національного капіталоутворення, яке тісно пов'язане з процесом приватизації [84].

Що стосується сучасних українських досліджень, то у нас сьогодні практично відсутні сучасні теоретичні джерела, які б розглядали особливості здійснення угод із злиттів та поглинань (M&A). Однак саме цього року значна кількість уваги консолідаційним процесам була приділена вітчизняними діловими періодичними виданнями. Окрім того, досить багато Інтернет-видань зачіпають цю тематику. Саме тому нами була вибрана таке питання у межах даного дослідження.

У вітчизняних дослідженнях на даному етапі не сформовано єдиного підходу до трактування змісту термінів «злиття» та «поглинання», тому доцільно присвятити увагу визначенню сутності даних понять.

Кириченко О. А. та Ваганова О. В. наводять такі трактування змісту злиття та поглинання [36, с. 48]: «... під злиттям розуміється будь-яке об'єднання господарюючих суб'єктів, у результаті якого утвориться єдина економічна одиниця з двох або більше раніше існуючих структур».

Ковний Ю. Є. використовує терміни «злиття» та «поглинання» на взаємозамінній основі, вводячи термін «економічне поглинання» і трактуючи його як процес переходу (передачі) майна, торгової марки (бренду), тощо від одного власника до іншого. Відмінності ж між злиттям і поглинанням дослідник ілюструє наступним чином: $A+B=C$ (злиття) та $A+B=A$ (поглинання), очевидно маючи на увазі юридичні наслідки у вигляді ліквідації та утворення підприємств

[38, с. 10-11].

У сучасному економіко-правовому середовищі поняття «злиття» та «приєднання» часто ототожнюються з поняттям «злиття та поглинання», що, на думку В. В. Ряботи, зумовлено відсутністю зв'язку між юридичним та економічним підходом до зазначених процесів. Фактично, саме аналізуючи економічні наслідки зазначених процесів, представники юридичної професії спробували надати економічному поняттю «поглинання» юридичного змісту, чітко відокремивши поняття реорганізації у правовому контексті (як способу створення /припинення юридичної особи) від процесів придбання активів чи капіталу господарських організацій [62, с. 30].

Окремі науковці [43, с. 54] вважають, що з точки зору права було б правильніше замість поняття «поглинання» вживати поняття «злиття» та «приєднання», оскільки вони використовуються для визначення форми одного процесу – концентрації виробництва шляхом його інтеграції. Цим можна також пояснити використання як синонімів до поняття «поглинання» більш широке поняття «придбання» в економічному контексті або «приєднання» - в юридичному.

В умовах загострення конкуренції злиття і поглинання – одна з форм реорганізації бізнесу, що дає змогу підтримувати конкурентоспроможність та забезпечувати розвиток підприємств.

Значна кількість публікацій в області злиттів і поглинань належить західним авторам. Так, Рід Стенлі Фостер [46] приділяє увагу процесам здійснення консолідаційних угод у світі та аналізує їх основні причини успіхів та невдач. Група американських дослідників приділяє значну увагу фінансовим питанням здійснення угод із злиття та поглинання, взаємодії акціонерів, фінансових інститутів тощо [18].

Розглянемо дефініції «злиття» та «поглинання» різними науковцями через відсутність єдиного загальновизнаного чи уніфікованого визначення. У відповідності з закордонними підходами злиття розглядається як об'єднання товариств, результатом якого є утворення нової корпорації або

приєднання одного із них до іншого (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Тлумачення терміну злиття в зарубіжній та вітчизняній науковій літературі

Джерело	Визначення поняття
К. Боумен	Злиття – об'єднання акціонерів в рамках нової організації, ресурси якої вони ділять між собою [11]
Гохан Патрик А.	Злиття – об'єднання різних за розмірами компаній при якому одна компанія приєднується до іншої [21]
	Консолідація – об'єднання однакових за розмірами компаній з утворенням нової юридичної особи [21]
Доналд Депаμφіліс	Слияние – это объединение двух компаний, в результате которого только одна из них сохраняется как юридическое лицо [23]
Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу	Слияние происходит, когда одна корпорация соединяется с другой и растворяется в ней [58]
В.А. Галанов	Злиття – процес об'єднання двох або декількох акціонерних товариств, результатом якого є створення нового акціонерного товариства, якому передаються всі права і обов'язки акціонерних товариств, що об'єднуються з одночасним припиненням їх діяльності [17]
Б. Мильнер, Ф.Лиис	Злиття – реорганізація, яка відбувається шляхом придбання майна або майнових прав іншої компанії [43]
Твердомед О.М.	Злиття – реорганізація юридичних осіб, при якій права й обов'язки кожного з них переходять до заново створеної юридичної особи відповідно до передатного акту [72]
Шевченко Л.С.	Злиття – це угоди між двома і більше компаніями, в результаті яких з'являється нова компанія, що встановлює контроль і управління над активами і зобов'язаннями старих компаній, а останні припиняють самостійне існування [86]
Єгорова Г.А.	Злиття – інтеграція двох або більше компаній, як правило, подібних за розміром, на основі добровільної згоди керівництва кожної з компаній об'єднати активи та продовжувати діяльність як нова юридична особа або в складі нині існуючої з пропорційним або договірним правом управління та прийняття рішень із метою розширення сфери впливу та господарської влади компанії, досягнення конкурентних переваг, збільшення ринкової вартості компанії та отримання синергетичного ефекту [29]
Шульга К.Д.	Злиття (банку) – це припинення діяльності банківської установи як юридичної особи, що зумовлює передачу належних їй майна, коштів, прав та обов'язків до банку- правонаступника, в результаті чого із двох (чи декількох) банківських установ утворюється один банк [88]
Максименко І.Я.	Злиття компаній – це об'єднання двох або більше господарюючих суб'єктів, в результаті якого утворюється нова, об'єднана економічна одиниця [43]
Сабадаш В.В., Гонтар Д.А.	Злиття – економіко-організаційна процедура добровільного об'єднання економічних суб'єктів утворювану нову структуру з метою розширення масштабів економічної діяльності [61]

Автор В.В. Томарева виділяє два основні фактори-імпульси до злиттів та поглинань [75]:

– зовнішній – глобалізація та макроекономічні зрушення, зміни зовнішнього, зокрема конкурентного середовища, які знижують ефективність поточної діяльності компанії та змушують її шукати нові шляхи розвитку (державне регулювання, стан конкретної галузі, політичні причини);

– внутрішній – прагнення до корпоративної синергії та зменшення витрат (придбання нових технологій, каналів збуту, клієнтської бази, висококваліфікованого персоналу, податкова економія, особисті мотиви власників тощо).

Злиття пропонуємо розуміти як об'єднання двох або декількох юридичних осіб, в результаті якого створюється нова юридична особа з активами та зобов'язаннями об'єднаних юридичних осіб, при цьому юридичні особи, що раніше функціонували, припиняють існування.

Термін «поглинання» в західній юридичній науці та певною мірою у пострадянському правовому полі первинно зводиться до встановлення контролю. Наприклад, згідно з Тринадцятою директивою ЄС поглинання визначається як публічна пропозиція, зроблена усім власникам цінних паперів, придбати всі або деякі із зазначених цінних паперів в обов'язковому чи добровільному порядку з метою отримання контролю над товариством, яке поглинається. У Великобританії поглинання є одним із способів вертикального об'єднання бізнесу шляхом купівлі однією компанією контрольного пакету акцій іншої [49, С. 76].

Однак очевидною є невідповідність між економічними процесами, що містяться в поняттях «злиття» та «поглинання», й законодавчо закріпленими видами реорганізації юридичних осіб, якими не можна відобразити всі економічні форми реструктуризації. Це спричиняє різноманітність підходів до визначення економічного та юридичного змісту зазначених понять.

В більшості зарубіжних видань не розмежовується поняття злиття та поглинання. Дуже часто формулювання замінюють одне одне. До таких, що найчастіше зустрічаються ототожнень відносять: злиття та поглинання, злиття та

приєднання, поглинання та приєднання (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 – Тлумачення терміну поглинання в зарубіжній та вітчизняній науковій літературі

Джерело	Визначення поняття
Гохан Патрик А.	Вороже злиття [21]
Доналд Депамфілис	Происходит когда одна компания становится основным собственником и приобретает контроль над другой компанией, ее дочерней фирмой или отдельными активами, например производственным предприятием [23]
Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу	Это процесс, предполагающий, что акции или активы корпорации становятся собственностью покупателя [58]
В.А.Галанов	Це встановлення контролю над акціонерним товариством (шляхом викупу його акцій) [23]
Закон про акціонерні товариства	Це покупка 100% акцій товариства, причому поглинуте товариство може продовжувати існувати і далі [7]
Шевченко Л.С.	Поглинання - взяття однією компанією під свій контроль іншої з метою управління і набуття абсолютного чи часткового права власності, що означає розширення її сфери впливу і господарської влади [86]
Максименко І.Я.	Поглинання компаній - угода, що укладається з метою встановлення контролю над господарюючим суспільством і здійснювана шляхом придбання більше 30% статутного капіталу (акцій, часток та інше) [43]
Сабадаш В.В., Гонтар Д.А.	Поглинання - економіко-організаційна процедура, метою якої є володіння контрольним пакетом акцій іншої компанії, що, як правило, має примусовий характер [61]
Єгорова Г.А.	Злиття - інтеграція двох або більше компаній, як правило, подібних за розміром, на основі добровільної згоди керівництва кожної з компаній об'єднати активи та продовжувати діяльність як нова юридична особа або в складі нині існуючої з пропорційним або договірним правом управління та прийняття рішень із метою розширення сфери впливу та господарської влади компанії, досягнення конкурентних переваг, збільшення ринкової вартості компанії та отримання синергетичного ефекту [29]
Оксак А.О.	Під поглинанням компанії розуміється процес придбання компанією контролю над іншою, що має ворожий характер, націлений на системну інтеграцію всіх видів діяльності, компаній, що об'єднуються, та орієнтується частіше за все на короткострокову перспективу [45]

Іноземні автори не прагнуть до ідеалізації чистоти категорій економічної науки і тому не чітко розмежовують поняття злиття та поглинання.

Так, С.О. Даниліна [22] визначає злиття і поглинання як перехід майна у

власність іншої особи. Ю. Є. Ковний [38, С. 58-63] вважає, що фактично існують лише операції з поглинання, а злиття є лише його різновидом. С. Росс визначає злиття як повне поглинання, що заперечується такими авторами, як В.В. Сабадаш, Д.А. Гонтар, які наголошують на суттєвій відмінності між злиттям і поглинанням [61].

На їх думку, злиття – це операції на первинному ринку акцій, поглинання – на вторинному. При злитті право приймати або відхиляти пропозицію про купівлю-продаж компанії мають уповноважені особи, а при поглинанні – акціонери компанії-об'єкта поглинання. Як зазначають Н. Б. Рудик та О. В. Семенкова, після злиття покупець отримує контроль над 100% акцій, при поглинанні - лише контрольний пакет [59].

Д. О. Єндовицький та В. Є. Соболева визначають злиття як правочин, в результаті якого відбувається об'єднання двох або більше компаній в одну, що супроводжується конвертацією акцій компаній, які зливаються, та збереженням складу власників [29, с.33]. Поглинання, згідно з їх позицією, це угода, за якою в результаті купівлі-продажу контрольного пакету акцій відбувається перехід прав власності на компанію, що, як правило, супроводжується заміною управлінських посад придбаної компанії, а також зміною її фінансової та виробничої політики. Як наслідок, куплена компанія може залишатися формально самостійною юридичною особою.

Поняття «поглинання» чинним українським законодавством не передбачено, хоча воно зустрічалося в деяких нормативно-правових актах 90-х років ХХ ст. Наприклад, у Положенні про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації, затвердженому ще Указом Президента України від 11 травня 1994 р. № 224/94 поглинання одного суб'єкта господарювання іншим визначалось як придбання контрольного пакета акцій першого у процесі приватизації, в результаті якого суб'єкт господарювання, що поглинає, визнається холдинговою (материнською) компанією, а поглинутий - дочірнім підприємством. Указ втратив чинність на підставі Указу Президента № 640/2009 від 12 липня 2009 р. «Про визнання таким, що втратив чинність, Указу Президента

України від 11 травня 1994 року № 224». Визначення терміна «поглинання» не було відновлено в жодному з наступних нормативно-правових актів.

На підставі теоретичних знань щодо сутності поглинання можна визнати, що його зміст досконало розкрито в Положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств», затвердженому Наказом Міністерства фінансів України від 07 липня 1999 р. № 163, під поняттям «об'єднання підприємств», що являє собою поєднання окремих підприємств та/або видів їх діяльності в одне підприємство з метою одержання доходів, зниження витрат або отримання економічних вигод у інший спосіб. Таке поєднання може відбуватися шляхом приєднання одного підприємства (його компонента) до іншого, придбання всіх чистих активів (деяких чистих активів), прийняття зобов'язань або придбання капіталу іншого підприємства з метою одержання контролю одним підприємством над чистими активами та діяльністю іншого підприємства. Якщо об'єднання підприємств та/або видів їх господарської діяльності контролюється тією самою стороною (сторонами) до та після поєднання і цей контроль не є тимчасовим, то це не є об'єднанням підприємств та/або видів їх господарської діяльності.

Важливо, що в українському правовому полі існує ще одна правова категорія «об'єднання підприємств» як господарської організації, утвореної у складі двох або більше підприємств з метою координації їх виробничої, наукової й іншої діяльності для вирішення спільних економічних та соціальних завдань, згідно зі ст. 118 ГК України, нормативно-правове регулювання якого визначено в главі 12 ГК України. Саме в такому значенні об'єднання підприємств фігурує в науковій літературі та нормативно-правових актах.

Поглинання пропонуємо розуміти як об'єднання двох або декількох юридичних осіб, при якому зберігається одна (поглинаюча) юридична особа, до якого переходять активи та зобов'язання поглинає юридичних осіб, при цьому, юридичні особи, що поглинаються, або припиняють своє існування, або контролюються шляхом володіння контрольним пакетом акцій або часткою капіталу.

Проведений аналіз та обґрунтування підходів до сутності понять «злиття» та «поглинання» необхідно доповнити визначенням змісту та співвідношення термінів, що часто використовуються як синоніми до злиття та поглинання, або на позначення окремих їх видів, а саме: «консолідація», «концентрація», «інтеграція», «об'єднання», «рейдерство».

Поняття консолідації та інтеграції відсутні в Цивільному кодексі України [3], їх не містить Господарський кодекс України [4], Податковий кодекс України [51], Закон України «Про акціонерні товариства» [7] та Закон України «Про захист економічної конкуренції». Проте вони активно використовуються дослідниками як синоніми злиття і поглинання.

Томарева В.В., досліджуючи транскордонні злиття та поглинання, зазначає: «В умовах глобалізації корпоративна консолідація та концентрація розглядається як процес об'єднання капіталу ТНК, транснаціональний характер якої зумовлений її основною формою – процесом транскордонних злиттів і поглинань» [75, с. 7]. У роботі західних дослідників Г. Дінза, Ф. Крюгера, С. Зайзеля під консолідацією розуміється об'єднання компаній через злиття та поглинання [24, с. 17]. Семенченко Н. В., навпаки, вважає, що процес консолідації відмінний від процесу злиття або поглинання підприємств [65, С. 102].

Для з'ясування виправданості застосування поняття «консолідація» як синоніма до злиття та поглинання звернемося до тлумачного словника. Дієслово «консолідуватися» означає: «зміцнюватися, укріплюватися, об'єднуватися, згуртовуватися» [18]. Тож поширена думка про злиття та поглинання як про консолідацію видається цілком слушною. Слід зауважити однак, що поняття консолідації, судячи з наведеного тлумачення, не обов'язково передбачає встановлення контролю одного суб'єкта над іншим, тобто злиття та поглинання є лише одним із видів консолідації.

У дослідженнях процесу об'єднання підприємств часто використовується також термін «інтеграція». Структури, створені внаслідок злиття та поглинання, розглядаються як форми інтеграції [12, с. 10]. Використовуються терміни на

кшталт «інтегровані суб'єкти господарювання» для позначення фірм, що утворюються внаслідок злиття та поглинання [12, с. 19]. Одночасно, інтеграція трактується як:

- об'єднання в ціле будь-яких окремих частин;
- об'єднання та координація дій різних частин цілісної системи;
- процес упорядкування, узгодження та об'єднання структур і функцій у цілому організмі [54].

Тобто, інтеграція також може бути застосована як синонім до процесів злиття та поглинання, але з тим же застереженням, що і для консолідації.

Поняття концентрації по відношенню до підприємницьких структур визначено законодавчо. Згідно із Законом України «Про захист економічної конкуренції» концентрацією визнається:

1) злиття суб'єктів господарювання або приєднання одного суб'єкта господарювання до іншого;

2) набуття безпосередньо або через інших осіб контролю одним або кількома суб'єктами господарювання над одним або кількома суб'єктами господарювання чи частинами суб'єктів господарювання;

3) створення суб'єкта господарювання двома і більше суб'єктами господарювання, який протягом тривалого періоду буде самостійно здійснювати господарську діяльність, але при цьому таке створення не призводить до координації конкурентної поведінки між суб'єктами господарювання, що створили цей суб'єкт господарювання, або між ними та новоствореним суб'єктом господарювання;

4) безпосереднє або опосередковане придбання, набуття у власність іншим способом чи одержання в управлінні часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення чи перевищення 25 або 50 відсотків голосів у вищому органі управління відповідного суб'єкта господарювання [9].

Все вищезазначене дає підстави вважати, що концентрація є наслідком злиття та поглинання, тому термін «концентрація» виправдано застосовувати для ідентифікації даних понять. Проте слід зауважити, що злиття та поглинання не є

єдиними причинами концентрації.

Якщо пропозиція купівлі є небажаною і непартнерською, то має місце загроза поглинання, яке звичайно носить примусовий характер і спрямоване на заволодіння контрольним (до 100 %) пакетом акцій «бажаної» (у переносному значенні) компанії. У такому випадку покупець діє безпосередньо через акціонерів, пропонуючи їм продати свої акції або надати доручення на голосування [33].

Не можна оминати увагою таке поняття, як «рейдерство». Популярність даного методу отримання контролю над підприємством у пострадянських країнах, негативна забарвленість терміна в уявленні широкого загалу вимагають прояснення сутності рейдерства та оцінки його як об'єктивного явища.

Достатньо детальне дослідження змісту рейдерства було проведено Кабиллу А. М. Дослідник вказує, що на Заході рейдерством вважається придбання компаній проти волі власників та менеджменту. В українських умовах автор виділяє чотири типи рейдерства, два з яких відбуваються з порушенням закону [34]. Не вдаючись до аналізу оцінок рейдерства як явища, загалом погоджуємося, що воно є одним із видів злиття та поглинання, проте лише в тому випадку, коли його результати відповідають ознакам встановлення контролю, визначеним у законодавстві.

Постійні хвилі активізації даних процесів у світі, зростання їх масштабів, проникнення та закріплення в національній економіці транснаціональних корпорацій, посилення глобалізаційних чинників – все це вимагає особливої уваги до дослідження злиття та поглинання та їх впливу на національну економіку та економічну безпеку країни.

Підсумовуючи проведені дослідження сутності злиття та поглинання суб'єктів господарювання, вважаємо за необхідне систематизувати отримані результати у вигляді табл. 1.3.

Таким чином, аналіз теоретичних розробок та результатів досліджень учених і спеціалістів у сфері злиттів і поглинань, а також положення вітчизняної, європейської та американської нормативно-правової бази схиляє до думки про

неможливість однозначного визначення даних понять.

Таблиця 1.3 – Особливості застосування термінів для ідентифікації злиття та поглинання

Термін	Зміст	Особливості застосування
Злиття та поглинання	Встановлення контролю однієї компанії над іншою з подальшою реорганізацією або без неї.	У цьому випадку термін «злиття та поглинання» розглядається як єдине ціле та застосовується як сума понять
Злиття	Встановлення контролю над активами та діяльністю підприємства через процес об'єднання юридичних осіб шляхом реорганізації з припиненням усіх чи тільки приєднаних її учасників.	З огляду на подібність економічного змісту результатів, даний термін не встановлює відмінностей між такими законодавчо визначеними формами реорганізації, як злиття та приєднання.
Поглинання	Встановлення контролю, тобто досягнення можливості здійснення визначального впливу на діяльність підприємства без його ліквідації, наслідком чого може бути узгодження дій та спільність цілей кількох формально самостійних суб'єктів господарювання.	Поглинанням можна вважати лише операції, що відповідають законодавчо встановленим ознакам контролю над підприємством, при цьому слід зробити виключення для випадків придбання частки у статутному фонді без наміру участі в управлінні.
Консолідація	Термін може застосовуватися для ідентифікації результатів злиття та поглинання, оскільки є невідворотним і прямим їх наслідком.	Слід враховувати, що злиття та поглинання не є єдиною причиною консолідації.
Інтеграція	За змістом може вважатися синонімом злиття та поглинання, оскільки спричиняє такі самі результати – об'єднання підприємств та узгодження дій.	Слід також враховувати, що поняття інтеграція більш широке і включає в себе злиття та поглинання як окремі види.
Концентрація	Законодавчі підходи до визначення концентрації в Україні тотожні поняттям «злиття» та «поглинання», тому її можна вважати синонімом названих понять.	Значення самого слова «концентрація» в українській мові дещо ширше, тому застосування цього терміна повинне супроводжуватися вказівкою на варіант його трактування (визначений законом чи загальнозживаний).
Об'єднання	У значенні процесу може застосовуватися для пояснення сутності злиття та поглинання. У значенні юридичної особи термін наповнений іншим змістом, що не має відношення до злиття та поглинання.	Застосування цього терміна можливе лише для позначення процесу злиття та поглинання, а не юридичної особи чи осіб.

Рейдерство	Один із видів злиття та поглинання, відмінною рисою якого є встановлення контролю над підприємством проти волі його власників або менеджменту.	З метою усунення неоднозначності трактувань, рейдерством можна вважати лише ті дії, метою або результатом яких є встановлення контролю над підприємством.
------------	--	---

Запозичений із англійської мови термін «злиття і поглинання» є дослівним перекладом терміну «mergers and acquisitions» (M&A), який застосовується в англосаксонській правовій системі та тісно пов'язаний з ринком цінних паперів. Якщо зовнішня пропозиція щодо купівлі акцій за визначену ціну акціонерам компанії з метою встановлення контролю над нею є очікуваною і бажаною, то має місце злиття. Отже, злиттям є добровільне об'єднання капіталів двох чи декількох юридичних осіб, внаслідок чого утворюється третя — нова юридична особа, як правило, з новою назвою, яка є їх правонаступником. Капітал новоствореної структури формується як сума активів усіх юридичних осіб, що об'єдналися, і нові акції розподіляються пропорційно вкладам учасників. Саме таке визначення – в інтерпретації американського рейтингового агентства AT Kearny, як зазначає І. П. Васильчук, є найбільш зрозумілим, і, відповідно, самим вживаним світовою пресою та широкими колами зацікавлених осіб [14, С. 11].

Аналіз понять «злиття» та «поглинання» в світових масштабах значною мірою обумовлений формуванням глобальної системи світового господарства. Вивчення «злиття», «приєднання» та «поглинання» суб'єктів господарювання на локальному рівні, зокрема в Україні, продиктоване її інтеграцією в світовий економічний простір у новій якості – як країни з ринковою економікою, а отже є поширенням застосування нових інструментів безпосередньо для реалізації права власності.

Серед головних причин недостатнього розвитку процесів M&A в Україні багато фахівців-економістів виділяють наступні: непорядкованість та непрозорість бізнесу; порушення у сфері корпоративного права; порушення вимог антимонопольного законодавства; «договірні» проблеми – наявність численних неформальних домовленостей між власниками бізнесу; недосконале правове регулювання процесів; нерозвиненість фондового ринку.

На особливу увагу в зв'язку з цим заслуговують угоди по інтеграції (злиття

і поглинання) українських компаній з іноземними інвесторами, а також угоди між суб'єктами господарювання різних організаційно-правових форм.

1.2 Види та класифікація злиттів і поглинань компаній

Аналізуючи світовий досвід і систематизуючи його, можна виділити такі основні мотиви злиття і поглинання компаній: фінансова економія за рахунок трансакційних витрат; мотив монополії; економія обумовлена масштабами; мотив продажу «врозкид»; диверсифікованість виробництва; підвищення якості управління; податкові мотиви; різниця в ринковій ціні компанії і вартості її заміщення; прагнення підвищити політичну вагу керівництва; комбінування взаємодоповнюючих ресурсів.

Терміни «злиття» (англ. merger) і «поглинання» (англ. acquisition) часто плутають, або вживають як синоніми. Незважаючи на те, що значення їх дуже близькі й вони завжди ходять парою, насправді злиття й поглинання описують різні поняття.

Бувають як агресивні так і дружні поглинання.

– агресивне поглинання відбувається, коли менш велика компанія не бажає бути “з'їденою”, але компанія-поглинач просто викупує величезну кількість акцій, і не залишає вибору

– дружні поглинання відбуваються, коли обидві сторони згодні й нормально настроєні на поглинання.

Часто буває, що компанії-поглиначі не прагнуть афішувати фактичне поглинання, і роблять вигляд, що відбулося рівноправне злиття. Злиття компаній – це об'єднання рівнозначних компаній, яке породжує нову компанію. Як правило, компанії в злитті приблизно рівні по кількості активів.

Важливо розуміти, що фактичне злиття компаній — рідке явище. Як описано вище, найчастіше, те, що називається злиттям, фактично є поглинанням за личиною злиття.

Головний зміст злиттів і поглинань – синергія. Синергія – це мета

поглинань і злиттів, перевага від спільної діяльності. Адже це очевидно: коли із двох компаній виходить одна, потрібний один рекламний відділ, а не два, один відділ бухгалтерії, а не два і т.п. Коли із двох компаній виходить одна, переваги можуть бути наступними:

- зменшення персоналу (англ. downsizing, rightsizing): як сказано вище, зменшується кількість співробітників з таких допоміжних департаментів як фінанси, маркетинг, і т.п.; також непотрібним стає одне з керівництв;

- економія за рахунок масштабу: за рахунок кількісного збільшення закупівель, транспортувань і т.п., нова компанія заощаджує на оптових умовах;

- збільшення частки ринку: коли компанії поєднуються, то нова компанія має більшу частку ринку, і упізнаність брэнда теж росте. Перевага полягає в тому, що завоювати нові частки ринку легше при великій частці, чому при малій. Також поліпшуються умови кредиторів, тому що до великої компанії більше довіри. Але важливо розуміти, що не кожне злиття або поглинання супроводжується синергією. Часто буває, що в новій компанії відбуваються конфлікти, коли внутрішні статuti компаній фундаментально не збігаються. На жаль, невдалі злиття й поглинання відбуваються не рідко.

Види злиття за типом відносин між підприємствами, що об'єднуються, та методом фінансування наведено в табл. 1.5.

Таблиця 1.5 – Основні види злиття

Вид	Характеристика процесу
За типом відносин між компаніями, що об'єднуються	
Горизонтальне	Об'єднання двох компаній-конкурентів, які випускають однаковий товар чи послугу
Вертикальне	Об'єднання постачальника і споживача (металургійний комбінат викупав машинобудівне підприємство)
З метою розширення ринку збуту	Об'єднання компаній, які знаходяться в одній галузі, але реалізують товар на різних ринках
Злиття компаній, пов'язаних за лінією збуту	Об'єднання компаній, що реалізують супутні товари на одному ринку
За методом фінансування	

Злиття з викупом (purchase merger)	Злиття, в якому одна компанія викуповує іншу готівкою або за допомогою цінних паперів
Зведення воедино (consolidation merger)	Обидві компанії викуповуються і формується абсолютно нова структура

Також злиття бувають родові, конгломератні та чисто фінансові. Родовими злиттями є об'єднання підприємств, що займаються випуском взаємозалежних товарів. Конгломератним злиттям є об'єднання підприємств, що належать до різних галузей без наявності виробничої спільності, злиття компанії однієї галузі з компанією іншої галузі, що не є постачальником чи споживачем.

Чисто фінансовими злиттями є об'єднання підприємств, що діють не як єдине ціле та не очікують економії у виробництві, характерна централізація фінансової політики, наслідком чого є посилення позицій у фінансуванні інноваційних проектів та на ринку цінних паперів.

Класифікація інтеграційних корпоративних угод наведено в табл.1.6.

Таблиця 1.6 – Класифікація злиттів і поглинань компаній

Ознака	Тип (вид) поглинання чи злиття
Характер інтеграції	Горизонтальні, вертикальні, конгломеративні (злиття із розширенням продуктової лінії; злиття із розширенням ринку; чисте конгломератне злиття)
Рівень синергії	Пов'язані або непов'язані
Національна приналежність	Національні або транснаціональні
Форма фінансування операцій	Власні грошові кошти; залучення позикових коштів (викуп менеджментом, викуп працівниками, реструктуризація (приватизація, дивестування)); змішані; оплата частками; фонди венчурного капіталу
Ставлення менеджменту до операцій	Дружнє або вороже
Ступінь привабливості	Привабливі чи непривабливі
Характер	Стратегічні або фінансові
Спосіб об'єднання компаній	Корпоративні альянси; корпорації (виробничі злиття та поглинання; фінансові злиття та поглинання)
Умови злиття	Злиття на паритетних умовах (об'єднання компаній, функціонально пов'язаних по лінії виробництва або збуту продукції; злиття, у результаті якого виникає нова юридична особа; повне або часткове поглинання; пряме злиття; об'єднання компаній, що супроводжується обміном акцій між учасниками; поглинання компанії із приєднанням активів за повною вартістю); корпоративна (галузева) консолідація

Механізм реалізації	Злиття (поглинання) із приєднанням всіх активів та зобов'язань; форвардне злиття; дочірнє злиття; фарватерне дочірнє злиття; А-, Б-, В- та Г-реорганізації
---------------------	--

Порівняння процедур злиття та поглинання наведено в табл. 1.7. Умови дружнього поглинання обговорюються під час проведення переговорів між менеджментом усіх підприємств та лише після наявності домовленостей сторін, пропозиція про придбання підприємства розглядається її акціонерами.

Таблиця 1.7 – Порівняння злиття і поглинання

Показник	Злиття (merger)	Поглинання (acquisition)
Економія від масштабу	+	-
Спільне бажання партнерів укласти контракт	+	-/+
Операційна економія	+	-
Прагнення отримати синергетичний ефект	+	+
Заміщення менеджменту, що є неефективним	-	+
Наслідок важкого фінансового становища підприємства	-	+
Наявність доступу до додаткових ресурсів	+	+
Диверсифікація діяльності	+	+
Наявність податкових пільг	-	+
Залучення додаткового боргу	+	-
Врахування інтересів менеджменту	+	-
Врахування інтересів акціонерів	-	+
Купівля активів, що недооцінені ринком	-	+
Вкладення коштів, що є тимчасово вільними	-	+
Отримання монопольної влади	+	+
Розширення сфери впливу та (або) зміцнення ринкових позицій	+	+
Стратегічні переваги	+	-
Усунення конкурентів	-	+

Можна виділити безліч різноманітних видів злиття й поглинання компаній. Вважаємо, що як найбільше важливі ознаки класифікації цих процесів можна назвати: характер інтеграції компаній; національна приналежність поєднаних компаній; відношення компаній до злиттів; спосіб об'єднання потенціалу; умови злиття; механізм злиття.

Типи, а також мотиви злиття та поглинання компаній залежать від ситуації

на ринку, а також від стратегії діяльності компаній і ресурсів, якими вони володіють. Як у міжнародній, так і у вітчизняній практиці корпоративного менеджменту існує безліч типів злиття і поглинання залежно від характеру інтеграції компанії, національної приналежності компаній, способу об'єднання потенціалу тощо (рис. 1.1).

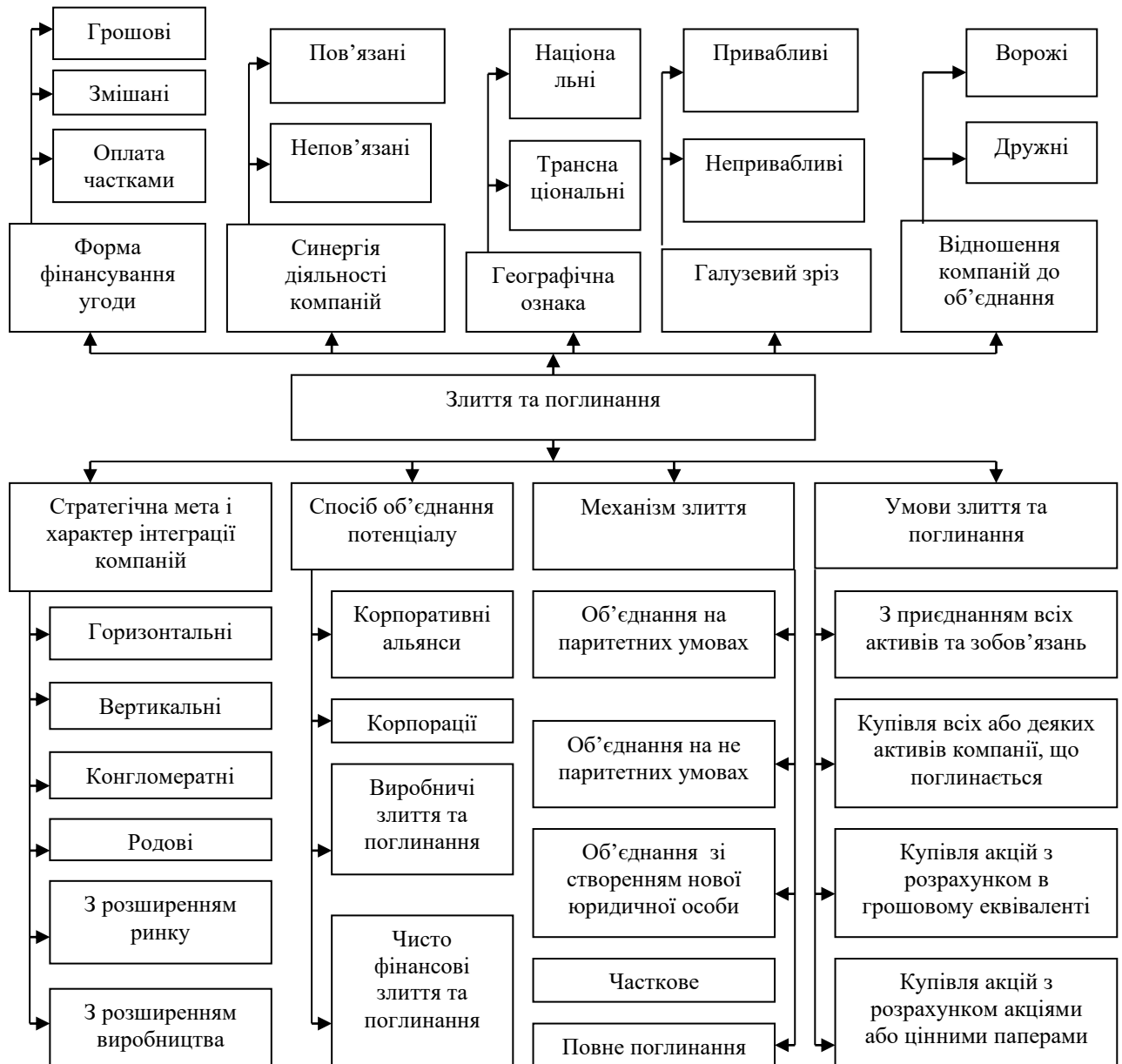


Рисунок 1.1 – Класифікація типів злиттів і поглинань [39]

Виявлення мотивів злиття та поглинання дуже важливе, саме вони виявляють причини, згідно з якими дві або кілька компаній, об'єднавшись,

кошують дорожче, ніж окремо. А зростання капіталізованої вартості об'єднаної компанії є метою злиття і поглинання.

Види поглинань та злиттів з практики країн Європейського союзу і США наведено в табл. 1.8.

Таблиця 1.8 – Види поглинань та злиттів

Вид	Характеристика
«Чисте конгломератне злиття» (puremerger)	Злиття двох і більше компаній для створення нової компанії, яка буде дочірнім підприємством по відношенню до компаній-засновників або так зване «злиття активів» без злиття самих компаній
Вороже поглинання (hostile takeover)	Тендерна пропозиція, яку висуває на відкритому фондовому ринку менеджмент компанії-покупця на придбання контрольного пакету акцій компанії, яка являє собою більший інтерес як об'єкт купівлі, ніж як продавець
Дружнє поглинанням (friendly takeover)	Тендерна пропозиція, яку робить менеджмент компанії-покупця менеджменту компанії, яка поглинається на придбання контрольного пакета звичайних голосуючих акцій останньої

Проаналізуємо, куди ж насправді рухається український ринок злиттів та поглинань. Серед причин зазначеної стагнації ринку М&А України можна виділити три основні:

1. Гострий дефіцит фінансових ресурсів. Протягом останніх років, в умовах стабільного припливу валютних ресурсів з-за кордону, українські підприємці звикли до доступних і порівняно дешевих кредитних грошей, які давали їм змогу економити дорогий власний капітал та користуватися ефектом фінансового важеля.

2. Падіння дохідності бізнесу через скорочення платоспроможного попиту у зв'язку з ростом безробіття і, відповідно, падіння продажів.

3. Невизначеність щодо розвитку ситуації в майбутньому. Події останніх років суттєво знизили довіру до будь-яких економічних прогнозів та рейтингів, які довели свою неспроможність.

Перелічені фактори суттєво підняли ризикованість за інвестиційними проектами практично в усіх галузях. Українські підприємці зайняли вичікувальну позицію, призупинивши більшість програм оновлення та розширення виробництва, зосередившись сучасних обставинах в країні. Процеси М&А також

завмерли.

Мотиви злиття і поглинань різноманітні. У найбільш поширеному розумінні злиття чи поглинання є одним із додаткових способів укрупнення бізнесу, розширення компанією своєї діяльності та сфер впливу на окремому ринку.

Аналізуючи світовий досвід і систематизуючи його, можна виділити такі основні мотиви злиття і поглинання компаній: фінансова економія за рахунок трансакційних витрат; мотив монополії; економія обумовлена масштабами; мотив продажу «врозкид»; диверсифікованість виробництва; підвищення якості управління; податкові мотиви; різниця в ринковій ціні компанії і вартості її заміщення; прагнення підвищити політичну вагу керівництва; комбінування взаємодоповнюючих ресурсів.

Теорія і практика сучасного корпоративного менеджменту висуває досить багато причин для пояснення злиття і поглинання компаній. Серед них:

1. Підвищення якості управління, усунення неефективності. Злиття й поглинання компаній можуть ставити своєю метою досягнення диференційованої ефективності, що означає, що управління активами однієї з фірм було неефективним, а після злиття активи корпорації стануть більш ефективно керованими.

2. Податкові мотиви. Діюче податкове законодавство стимулює часом злиття й поглинання, результатами яких є зниження податків або одержання податкових пільг. Наприклад, високоприбуткова фірма, що несе значне податкове навантаження, може придбати компанію з більшими податковими пільгами, які будуть використані для створеної корпорації в цілому.

3. Диверсифікованість виробництва. Допомагає стабілізувати потік доходів, що вигідно й працівникам даної компанії, і постачальникам, і споживачам (через розширення асортиментів товарів і послуг). Цей мотив пов'язаний з надіями на зміну структури ринків або галузей, з орієнтацією на доступ до нових важливих ресурсів і технологій.

4. Різниця в ринковій ціні компанії й вартості її заміщення. Найчастіше

простіше купити діюче підприємство, ніж будувати нове. Це доцільно тоді, коли ринкова оцінка майнового комплексу цільової компанії (компанії-мішені) значно менше вартості заміни її активів.

5. Різниця між ліквідаційною й поточною ринковою вартістю (продаж «врозкид»). Інакше цей мотив можна сформулювати в такий спосіб: можливість «дешево купити й дорого продати». Нерідко ліквідаційна вартість компанії вище її поточної ринкової вартості. У цьому випадку фірма, навіть за умови придбання її за ціною трохи вище поточної ринкової вартості, надалі може бути продана «врозкид», вроздріб, з одержанням продавцем значного доходу.

6. Особисті мотиви менеджерів. Прагнення збільшити політичну вагу керівництва компанії. Безумовно, що ділові рішення щодо злиття й поглинання компаній ґрунтуються на економічній доцільності. Однак є приклади, коли подібні рішення базуються скоріше на особистих мотивах управлінців, ніж на економічному аналізі.

Крім традиційних мотивів інтеграції можуть зустрічатися й специфічні. Так, злиття для українських компаній являють собою один з деяких способів протистояння експансії на український ринок могутніших західних конкурентів.

Злиття та поглинання підприємств, як і будь-які інші економічні угоди, потребують ретельного обґрунтування шляхом оцінювання можливих переваг та ризиків. З огляду на це, розглянуто методи кількісного оцінювання економічних ефектів угод злиття та поглинання підприємств.

1.3 Оцінка ефективності злиття та поглинання підприємств

Процеси злиття та поглинання зумовлюються одним або кількома показниками, серед яких здебільшого виокремлюють отримання ефектів синергії, диверсифікації, податкових пільг, індивідуальні мотиви власників або менеджерів. Деякі з них збігаються. Існують такі причини злиття (поглинання) як: стратегія майбутнього розвитку; зміцнення і посилення ринкових позицій;

В процесі здійснення злиття та поглинання підприємства об'єктивно

виникає проблема оцінки ефективності здійснюваних заходів з перебудови підсистем підприємства, виділенні окремих структур у підприємства. Це породжує задачі:

- визначення об'єкта оцінки (одне чи декілька утворених на основі злиття та поглинання підприємств);
- встановлення критеріїв оцінки ефективності злиття та поглинання ;
- визначення бази порівняння ефективності злиття та поглинання.

Розв'язання задач дає змогу вказати на доцільність злиття та поглинання [26; 29; 42].

Нагадаємо, що в процесі злиття та поглинання підприємства можливі декілька варіантів трансформації його правового статусу:

- 1) збереження існуючого статусу підприємства при зміні організаційно-технічної (виробничої) і організаційно-економічної структур;
- 2) поділ підприємства на декілька рівноцінних, технологічно пов'язаних між собою в межах основного виду діяльності;
- 3) ліквідація або відокремлення деяких структурних і функціональних підрозділів у самостійні субпідприємства, діяльність яких не має визначального впливу на роботу “материнського” підприємства, зокрема, не пов'язана технологічно з останнім;
- 4) інтеграція підприємства з іншими суб'єктами господарювання з одночасною втратою (повною або частковою) своєї самостійності.

Кожний із вказаних сценаріїв має свої особливості розвитку, які обумовлюють вибір критерію оцінки ефективності злиття та поглинання .

1-й варіант. Тут йдеться про зміну функціональної структури підприємства, його організаційно-економічної підсистеми. Нові умови господарювання, посилення конкуренції потребують насамперед змін у менеджменті підприємства, перегляді і перебудові функцій менеджерів і спеціалістів на всіх рівнях управління, перерозподілі функцій управління між управлінськими службами і відділами. Організаційно-технічна перебудова здійснюється в межах існуючих виробничих підрозділів, хоча можливе створення нових і ліквідація

існуючих структурних одиниць (цехів, підрозділів тощо).

Оцінка ефективності злиття та поглинання підприємства в такому разі не викликає проблем з точки зору вибору об'єкта, оскільки тут йдеться про “внутрішню” перебудову підприємства.

2-й варіант. В такому випадку найчастіше здійснюється повне договірне об'єднання новоутворених суб'єктів господарювання. Залежно від обумовлених відповідними договірними зобов'язаннями умов такого об'єднання підприємство може трансформуватись в концерн, корпорацію, холдингову компанію тощо, організаційні форми господарювання. Оскільки новостворене формування за своєю місією є спадкоємцем підприємства, з якого утворилось, об'єктом оцінки ефективності злиття та поглинання є новостворене об'єднання підприємств.

В той самий час можливі варіанти розформування крупних підприємств на декілька відносно однотипних підприємств, наприклад, за рішенням Антимонопольного комітету. Оцінку ефективності злиття та поглинання цих підприємств доцільно здійснювати як середньозважену, тобто з врахуванням питомої ваги кожного з новоутворених підприємств у сумарному значенні критеріальних показників. Останні можуть бути представлені чисельністю працюючих, вартістю основних фондів, виробничою потужністю тощо. Зростання (зниження) значення того чи іншого показника, який характеризує ефективність злиття та поглинання, може бути визначене відповідним коефіцієнтом зростання (зниження) $K_{зр(зн)}$, формула (1.1):

$$K_{зр(зн)} = \frac{\sum_{j=1}^n X_j^1 P_j}{X_i^0}, \quad P_j = \frac{N_j}{\sum_{j=1}^n N_j}, \quad (1.1)$$

де X_{i^1j} , X_i^0 – значення і-го показника ефективності злиття та поглинання відповідно по базовому (до злиття та поглинання) j -му новоутвореному підприємству;

P_j – питома вага критеріального показника j -го підприємства в загальному (новоутворених підприємств) значенні цього показника по всіх підприємствах;

N_j – значення критеріального показника (чисельність ПВП, вартість ОВФ і т.п.) по j -му підприємству.

Наприклад, нехай підприємство до злиття та поглинання характеризувалось рентабельністю 20 %. Після злиття та поглинання на основі колишнього одного утворено три однотипні нові підприємства, рентабельність яких становить, відповідно, 18, 22 і 23 %, а чисельність працюючих, – відповідно, 200, 150 і 250 осіб. В такому разі рентабельність становитиме:

- для 1-го підприємства: $200/(200+150+250)=0,33$;
- для 2-го підприємства: $150/(200+150+250)=0,25$;
- для 3-го підприємства: $250/(200+150+250)=0,42$;

$$K_{зр(м)} = \frac{18 \cdot 0,33 + 22 \cdot 0,25 + 23 \cdot 0,42}{20} = \frac{21,1}{20} = 1,055.$$

Отже, рентабельність в середньому зросла на 5,5 % – з 20 до 25,5 %.

3-й варіант. Відокремлення деяких підрозділів підприємства в самостійні суб'єкти господарювання (підприємства), діяльність яких не має визначального впливу на головне (“материнське”) підприємство, здійснюється у таких випадках:

- вказані підрозділи не використовувались повною мірою, хоча їх потенційні можливості є значними;
- існують альтернативні, економічно доцільніші варіанти заміщення функцій відокремлюваних підрозділів;
- відокремлювані підрозділи технологічно не відповідали перспективним планам розвитку підприємства.

Як правило, в такі підприємства трансформуються обслуговуючі та забезпечуючі цехи підприємства, окремі відділи і служби. Зокрема, в межах будівельного комплексу такими є транспортні цехи, спеціалізовані цехи та дільниці, проектно-конструкторські бюро, інші підрозділи виробничої інфраструктури підприємства.

Відокремлені підприємства найчастіше істотно відрізняються за своєю місією з головним підприємством. Після відокремлення і здобуття статусу

самостійних суб'єктів господарювання вони налагоджують господарські зв'язки з іншими агентами ринку і через деякий час частка послуг чи товарообороту з головним підприємством може істотно зменшитись. Зрозуміло, що в такому випадку ефективність злиття та поглинання потрібно визначати за діяльністю головного підприємства, яке зберегло свою технологічну спрямованість.

В кінцевому рахунку метою трансформації структури підприємства є отримання стабільних прибутків протягом тривалого, визначеного життєвим циклом, часу. Однак обсяг прибутку, будучи основним критерієм порівняння рівня роботи підприємства до і після злиття та поглинання, не дає змоги зробити порівняння ефективності функціонування підприємства порівняно з конкурентами. Тому необхідно використовувати порівняльні критерії і показники. Як основні з них, що характеризують фінансово-господарський стан підприємства, в світовій практиці використовуються показники прибутковості, фінансової стійкості, оборотності активів і ліквідності [42; 45; 46].

Виходячи з цього, можна виразити критерій ефективності злиття та поглинання наступним чином:

1) цільова функція, формула (1.2):

$$\sum_{i,j=1}^{I,J} \Pi_{ij} Q_{ij} = \sum_{i,j=1}^{I,J} Q_{ij} (\Pi_{ij} - Z_{ij}) \rightarrow \max \quad (1.2)$$

$$i = \bar{I}; \quad j = \bar{J};$$

2) обмеження, формула (1.3):

$$\left. \begin{array}{l} \sum_{i,j=1}^{I,J} \Pi_{ij} \quad \text{і} \quad \sum_{i=1}^I \Pi_i^0; \\ \frac{\sum_{l=1}^L A_{lj}^{\Pi}}{Z_{kj}} \quad \text{і} \quad 2 \\ \frac{M_{gj}}{Z_j} \end{array} \right\} \quad (1.3)$$

де Π_{ij} – прибуток від реалізації j -м підприємством, що утворилось в процесі злиття та поглинання базового підприємства одиниці i -го виду продукції;

Q_{ij} , C_{ij} , Z_{ij} – відповідно обсяг виробництва, ціна і затрати на одиницю i -ї продукції по j -му підприємству, що утворилось в процесі злиття та поглинання базового підприємства;

Π_i^0 – прибуток від реалізації одиниці i -го виду продукції базовим підприємством (тобто підприємством до його злиття та поглинання);

K_j – власний капітал j -го підприємства;

K_0 – власний капітал базового підприємства;

S_j , S_0 – запозичений і залучений капітал відповідно j -го і базового підприємства; $АП_j$ – поточний актив l -го виду на j -му підприємстві;

Z_{kj} і Z_{gj} – відповідно короткотермінові і довготермінові боргові зобов'язання j -го підприємства.

Вираз (1.2) є цільовою функцією злиття та поглинання, яка полягає в максимізації прибутку підприємства.

Вираз (1.3) показує умову відповідно до якої загальна маса прибутку підприємств, утворених у процесі злиття та поглинання (включаючи і базове підприємство), повинно перевищувати прибуток, отримуваний підприємством до злиття та поглинання.

Що стосується третього варіанта, то тут може виникнути ситуація, коли субпідприємство (одне чи декілька) є неплатоспроможним і/або ліквідується, або переходить до іншого власника.

4-й варіант. У цьому разі йдеться про “поглинання” підприємства іншими суб'єктами господарювання. При цьому характер і спрямованість злиття та поглинання підпорядковуються стратегічним цілям не підприємства, яке їй підлягає, а господарського формування, яке “поглинає” його. Таке поглинання може бути:

1) при добровільному входженні підприємства у це формування, коли воно відповідає стратегічним цілям підприємства;

2) при вимушеному входженні, обумовленому адміністративним

розпорядженням владних структур, банкрутстві підприємства тощо.

Оцінка ефективності злиття та поглинання підприємства тут може бути здійснена на основі зіставлення відповідних показників підприємства до і після злиття та поглинання, якщо підприємство не втратило свого статусу юридичної особи.

Четвертий варіант (“поглинання” підприємства) необхідно розглядати в контексті тих умов, на яких підприємство “поглинається” іншим суб’єктом господарювання. Вплив злиття та поглинання на кінцеві результати виробничо-господарської діяльності може бути визначений на основі факторного аналізу. Реалізація заходів по злиття та поглинання підприємства призводить до ситуації, яка характеризується одночасно зміною обсягів виробництва, ціни товарів (послуг, робіт) і затрат на виробництво і збут.

Величина прибутку визначається за виразом (1.4):

$$P = Q \times p - E, \quad (1.4)$$

де P – прибуток; Q – обсяг виробництва в натуральному виразі; p – ціна одиниці товару; E – затрати на виробництво і збут.

Затрати на виробництво в розгорнутому вигляді можна подати у вигляді формули (1.5):

$$E = M + L + A + D, \text{ або } E = M + B, \quad (1.5)$$

де M – матеріальні затрати; L – затрати на оплату праці; A – амортизаційні відрахування; D – інші витрати; B – сума L , A і D .

Збільшення прибутку DP у такому разі визначається за формулою (1.6):

$$DP = (Q_1 p_1 - E_1) - (Q_0 p_0 - E_0). \quad (1.6)$$

Тут і далі 0 і 1 – індекси відповідно базового і нового варіантів, тобто значення показників по підприємству до і після його злиття та поглинання.

Приріст прибутку від здійснення злиття та поглинання може бути поданий

як формула (1.7):

$$DP = (Q_1 p_1 - M_1 - B_1) - (Q_0 p_0 - M_0 - B_0). \quad (1.7)$$

На основі виразу (1.7) можна визначити, як впливають ті чи інші чинники на зміну величини прибутку.

Абсолютна економія обсягу матеріальних ресурсів забезпечує приріст прибутку в сумі, розрахованій за формулою (1.8):

$$DM_p = M_0 - M_1. \quad (1.8)$$

Відносна економія матеріальних затрат E_m становить, формула (1.9):

$$E_m = \frac{M_0}{Q_0} (Q_1 - M_1) \quad (1.9)$$

Збільшення прибутку за рахунок збільшення обсягів виробництва розраховується за формулою (1.10):

$$DP_q = (P_0 / Q_0) Q_1 - \Pi_1, \quad (1.10)$$

а за рахунок росту цін (DP_p) – формула (1.11):

$$DP_p = (p_1 - p_0) Q_1. \quad (1.11)$$

Крім зміни прибутку, в результаті злиття та поглинання власник в умовах ринку значною мірою зацікавлений отримати високу норму прибутку на авансований капітал. Для формалізованого його виразу позначимо величину прибутку на 1 грн. обсягу продажу (виробництва продукції у вартісному виразі) як v , а капіталомісткість продукції як k , тобто формули (1.12) та (1.13):

$$v = P/Q_p ; \quad (1.12)$$

$$k = K/Q_p . \quad (1.13)$$

Для спрощення позначимо Q_p як S , тоді – формули (1.14) та (1.15):

$$v = P/S ; \quad (1.14)$$

$$k = K/S . \quad (1.15)$$

В такому разі справедлива формула (1.16):

$$\left. \begin{array}{l} P_1 = v_1 S_1; \quad P_0 = v_0 S_0; \\ K_1 = k_1 S_1; \quad K_0 = k_0 S_0. \end{array} \right\} \quad (1.16)$$

Зміна норми прибутку (DN), викликана реорганізацією підприємства відповідно до вищенаведених формул (1.14 – 1.16), розраховується як формула (1.17):

$$DN = (v_1 S_1 / k_1 S_1) - (v_0 S_0 / k_0 S_0). \quad (1.17)$$

Для визначення впливу різних чинників на зміну норми прибутку застосовується метод ланцюгових підстановок. При визначенні впливу капіталу на зміну норми прибутку (DNK) величина прибутку приймається незмінною по новому варіанту, формула (1.18) та (1.19):

$$DN_p = (P_1 S_1 / S_1 K_0) - (P_0 S_0 / S_0 K_0); \quad (1.18)$$

$$DNK = (P_1 S_1 / S_1 K_1) - (P_1 S_0 / S_1 K_0) = N_1 (1 - P_1 K_1 / S_1 K_0), \quad (1.19)$$

де N_1 – норма прибутку по новому варіанту.

Позначивши індекс росту виробництва продукції через I , тобто $I = S_1 / S_0$, то маємо формули (1.20) та (1.21):

$$DN_{\Pi} = (P_1 - P_0) / K_0 \times 100; \quad (1.20)$$

$$DNK = \frac{(K_0 I - K_1) N_1}{K_0 I}. \quad (1.21)$$

Вплив обсягу виробництва на норму прибутку (DNq) при незмінному рівні цін на товар визначається як формула (1.22):

$$DN_q = P_0 (I - 1) / K_0 I \cdot 100. \quad (1.22)$$

Зміна норми прибутку, викликана зниженням затрат на виробництво (DNe)

при постійних обсягах виробництва, визначається за формулою (1.23)

$$DNe = DP/K_0I \cdot 100, \quad (1.23)$$

На основі наведеної формули (1.23) можна визначити вплив на норму прибутку зміни величини будь-якого елемента затрат на виробництво. Зокрема:

– вплив зміни матеріальних затрат, формула (1.24):

$$DNM = \frac{M_0I - M_1}{K_0I} \cdot 100, \quad (1.24)$$

де M_0 і M_1 – сума матеріальних затрат у витратах на виробництво відповідно по базовому і новому варіантах;

– вплив затрат на оплату праці, формула (1.25):

$$DNL = \frac{L_0I - L_1}{K_0I} \cdot 100, \quad (1.25)$$

де L_0 і L_1 – сума витрат на оплату праці по базовому і новому варіантах;

– вплив амортизаційних відрахувань, формула (1.26):

$$DNA = \frac{A_0I - A_1}{K_0I} \cdot 100, \quad (1.26)$$

де A_0 і A_1 – сума амортизації у витратах на виробництво відповідно по базовому і новому варіантах.

Підвищення якості продукції супроводжується підвищенням цін на неї, що забезпечує отримання додаткового прибутку P_c . Вплив цього чинника на зміну норми прибутку може бути визначений як у формулі (1.27):

$$DNЦ = \frac{Ц_0I - Ц_1}{K_0I} \cdot 100. \quad (1.27)$$

Вплив підвищення організаційно-технічного рівня виробництва на норму прибутку визначається за формулами (1.28) та (1.29):

$$DN_r = \frac{E_\phi}{K_0 I} \cdot 100 \quad (1.28)$$

$$DN_r = \frac{E_{OP}}{K_0 I} \cdot 100, \quad (1.29)$$

де E_ϕ і E_{OP} – економія витрат на виробництво за рахунок підвищення технічного рівня виробництва і вдосконалення організації виробництва.

На норму прибутку впливають зміни оборотного капіталу ($K_{об}$) і основного капіталу ($K_{ос}$), її зміна може бути визначена за виразами (1.30) та (1.31):

$$DN_{K_{об}} = \frac{K_{об0} I - K_{об1}}{K_0 I}, \quad (1.30)$$

де $K_{об0}$ і $K_{об1}$ – величина оборотного капіталу відповідно по базовому і новому варіантах, формула (1.31):

$$DN_{K_{ос}} = \{ [(K_{ос0} - K_{ос1})v/K_0 I] + [(A_0 I - A_1)/K_0 I] \} \cdot 100. \quad (1.31)$$

В цілому ж, формування системи показників для економічної оцінки напрямів злиття та поглинання має забезпечити виконання наступних методичних вимог:

- 1) можливість внесення коректив у систему показників на будь-якому етапі економічної оцінки при зміні локальних цілей чи умов діяльності підприємства;
- 2) перспективу оцінки ефективності кожної підсистеми підприємства;
- 3) пріоритет відносних показників, що характеризують динаміку розвитку різних підсистем і їх елементів у часі, над абсолютними;
- 4) доповнення кількісних показників, що характеризують функціонування різних підсистем підприємства якісними, вибір їх перевагою зацікавлених осіб;
- 5) забезпечення шансу отримання точності й достовірності розрахунків.

Оцінка ефективності злиття та поглинання має здійснюватись з врахуванням її характеру і ґрунтуватись на оцінці змін показників прибутковості, ліквідності і фінансової стійкості трансформованих в процесі злиття та

поглинання підприємств.

Висновки до першого розділу

1. Встановлено, що на сьогодні поняття злиття, приєднання і поглинання в Україні традиційно розглядаються в господарському і цивільному праві в контексті дослідження господарської діяльності юридичної особи.

2. Доцільно виділяти злиття і поглинання у широкому розумінні – як формальний чи неформальний перехід контролю над суб'єктом господарювання від однієї особи або групи осіб до іншої особи або групи осіб, і вузькому розумінні – як процес реорганізації, внаслідок якого до нового суб'єкта господарювання переходять всі права та обов'язки однієї чи більше юридичних осіб, діяльність яких у результаті припиняється.

3. На основі дослідження існуючих поглядів науковців на сутність злиття та поглинання, встановлено доцільним прийняти такі визначення. Злиття пропонуємо розуміти як об'єднання двох або декількох юридичних осіб, в результаті якого створюється нова юридична особа з активами та зобов'язаннями об'єднаних юридичних осіб, при цьому юридичні особи, що раніше функціонували, припиняють існування. Поглинання пропонуємо розуміти як об'єднання двох або декількох юридичних осіб, при якому зберігається одна (поглинаюча) юридична особа, до якого переходять активи та зобов'язання поглинає юридичних осіб, при цьому, юридичні особи, що поглинаються, або припиняють своє існування, або контролюються шляхом володіння контрольним пакетом акцій або часткою капіталу.

4. Визнано можливим розширити класифікацію процесів злиття та поглинання, в результаті чого вона відповідає не лише теоретичним, але й практичним цілям підприємства: множини локальних цілей за кожною складовою процесу злиття та поглинання підприємства, виокремлені залежно різновидів дій злиття та поглинання на підприємстві.

5. Встановлено напрями вирішення проблеми оцінки ефективності здійснюваних заходів з злиття та поглинання підприємства, де можливі декілька варіантів трансформації його правового статусу

РОЗДІЛ 2 ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ ЗА МІЖНАРОДНИМ ДОСВІДОМ ТА ВІТЧИЗНЯНОЮ ПРАКТИКОЮ

2.1 Аналіз закономірностей, стратегії та тактики міжнародних злиттів та поглинань

Міжнародні злиття та поглинання являють сьогодні одну із ключових особливостей глобалізації економічного розвитку [106]. Багатомільярдні угоди, що укладаються транснаціональними корпораціями з приводу купівлі-продажу компаній чи частин бізнесу, стали звичайним явищем як у розвинутих країнах у всьому світі, так, зокрема, в Україні. Придбання корпораціями MittalSteel, Nestle, Coca-Cola іншими транснаціональними компаніями українських підприємств радикально змінює управлінську діяльність у цих підприємствах, суттєво впливає на роботу їх працівників, відносини підприємств із органами державної влади, вимагає сучасної дисципліни праці і організації виробництва. Таким чином, міжнародні злиття та поглинання зачіпають інтереси населення України, що працюють на поглинутих підприємствах, органів державної влади і управління, які виводять відносини із транснаціональними корпораціями з дотримання вимог вітчизняного законодавства, сплати податків, охорони довкілля і т. п.

Отже, дослідження проблем міжнародних злиттів і поглинань (M&A) є вельми актуальним в теоретичному і практичному аспектах. Кількість M&A по всьому світу наведено на рис. 2.1 та рис. 2.2 [10; 104;106], а і вартість M&A – на рис. 2.3 відповідно [10; 104;106].

З рис. 2.1 та 2.2 можна побачити, що кількість угод у 2020 році менша від кількості угод у 2019 році на 11755 угод, зменшення складає 26,6%. В свою чергу, кількість угод у 2019 році перевищує кількість угод у 2018 році на 5,63% або 2812 угод.

Відповідно, порівняємо кількість угод в інших роках: 2003 рік до 2002 року складає зменшення на 21,96% або на 8737 угод, відповідно 2004 рік до 2003 року – зменшення на 12,38% або на 3844 угоди.

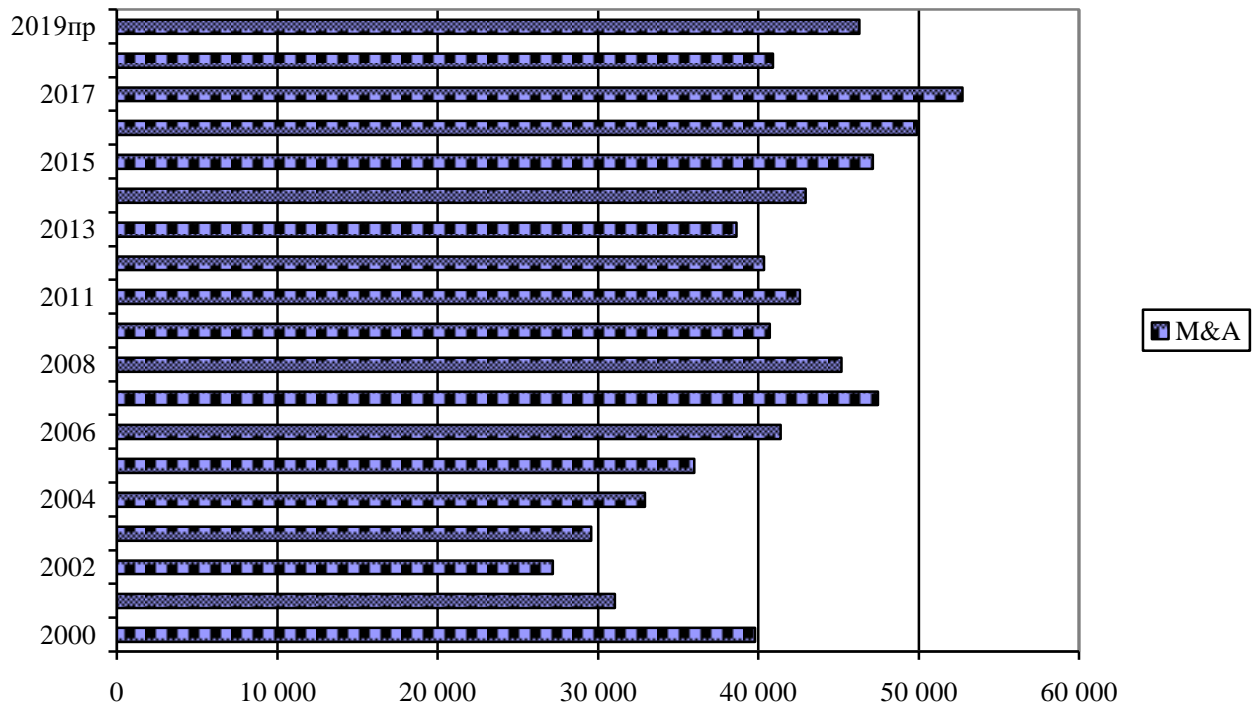


Рисунок 2.1 – Кількість угод М&А у світі у 2002 –2021 роках, одиниць [10; 104;106]

Проте, за 2005 рік до 2004 року відбулося збільшення на 8,71% або 2370 угод. Теж відбулося збільшення у наступних роках 2006 до 2005 - 11,43% або 3381 угод; 2007 до 2006 - 9,32% або 3072 угод; 2008 до 2007 - 14,93% або 5380 угод; 2009 до 2008 - 14,61% або 6050 угод. Однак, наступні роки характеризуються зменшенням угод: 2010 до 2009 на 4,81% або 2282 угоди; 2011 до 2010: на 9,88% або 4463 угоди; 2012 до 2011: на 6,11% або 2487 угод.

У 2013 та 2012 роках, відповідно, відбулося збільшення на 1,43% або 619 угод, але 2014 рік до 2013 року складає зменшення на 5,22% або 2224 угод; а за 2015 та 2014 роки зменшення зафіксовано на 4,24% або 1713 угод Проте, надалі відбулося збільшення: за 2016 та 2015 роки - на 11,12% або 4298 угод; 2017 та 2016 роки – на 9,78% або 4199 угод; 2018 та 2017 роки – на 5,9% або 2782 угод. Якщо порівнювати 2019 та 2002 рік – перевищення складе 32,55% або 12949 угод,

Кількість угод М&А у світі у 2012 – 2021 роках більш детально розглянуто на рис. 2.2.

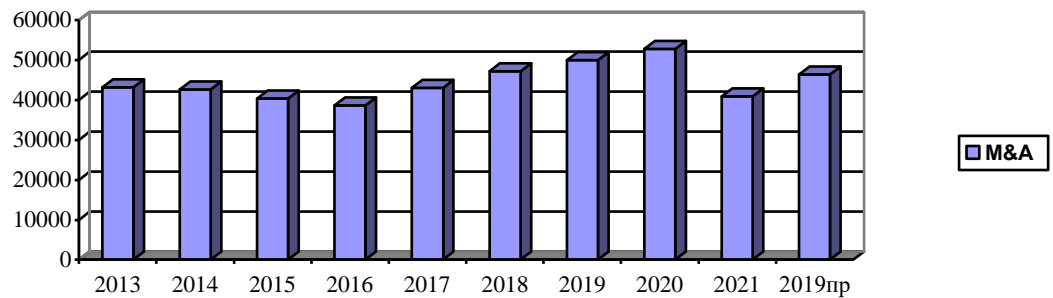


Рисунок 2.2 – Кількість угод M&A у світі у 2013 – 2021 роках, одиниць [10; 104;106]

За даними різноманітних компаній, які відстежують світовий ринок M&A, у 2020 році було об'явлено 97 709 угод на загальну суму 5,3 трлн дол. США. Так, за даними міжнародної компанії MOODY'S відбулося зменшення кількості угод на 7% порівняно з 2019 роком, тоді як сукупна вартість глобальних M&A зросла на 10% [96-100]. Станом на 20 листопада 2020 року підприємства оголосили майже про 41000 угод, загальна вартість яких понад 3,5 трлн доларів США (2,9 трлн. євро / 2,6 трлн фунтів стерлінгів). TheInstitutefor Mergers, Acquisitionsand Alliances (далі ІМАА) знизили кількість транзакцій орієнтовно на 12% в зіставленні з 2019 роком до 46300 угод на весь 2020 рік. Однак у вартісному вираженні, зростання ставить приблизно 7% до 4,0 трлн дол. США (3,3 трлн євро / 2,9 трлн фунта стерлінгів) на весь рік [98].

Вартість угод у 2020 р. виросла за рахунок декілька важливих угод, вартість кожної з чотирьох з таких перевищила 50 млрд дол. США, а ще 13 були укладені на суму понад 20 млрд дол. США [100., с. 4].

У 1 кварталі 2021 року кількість та сукупна вартість угод зі M&A, оголошених в світі, скоротилися порівняно з останнім кварталом 2020 року і становили відповідно 21462 угоди на загальну суму 1,13 трлн дол. США [101-102]. З погляду вартості, перший квартал 2021 року був одним із найбільш незворушних кварталів останніх років. Загалом 8 угод перемогли вартісну мітку у 10 млрд дол. США [102, с. 5].

За оцінкою відомих експертів, метою більш третини угод M&A є

розширення ринків збуту; в той час, як 20% угод є захист частки ринку; біля 20% угод мотивуються очікуваннями, що вартість об'єднаної компанії буде вищою сумарної вартості окремих компаній; близько 7% очікують розширення спектру продукції; 6% – створення виробничо-торговельного ланцюжка і концентрації доданої вартості продукції в одних руках; 5% – скорочення витрат на управління через створення єдиного корпоративного центру і делегування дочірнім компаніям функції виробничих майданчиків [104]. Максимальна кількість угод M&A припадає на періоди структурних змін, промислових криз та підйомів, інфляції, технологічних революцій – коли відбувається істотна організаційна перебудова економіки та переоцінка її активів.

Вартість угод M&A у світі (у трлн дол. США) за 2002-2020 роки та передбачення на 2021 рік представлена на рис. 2.3 [96-100].

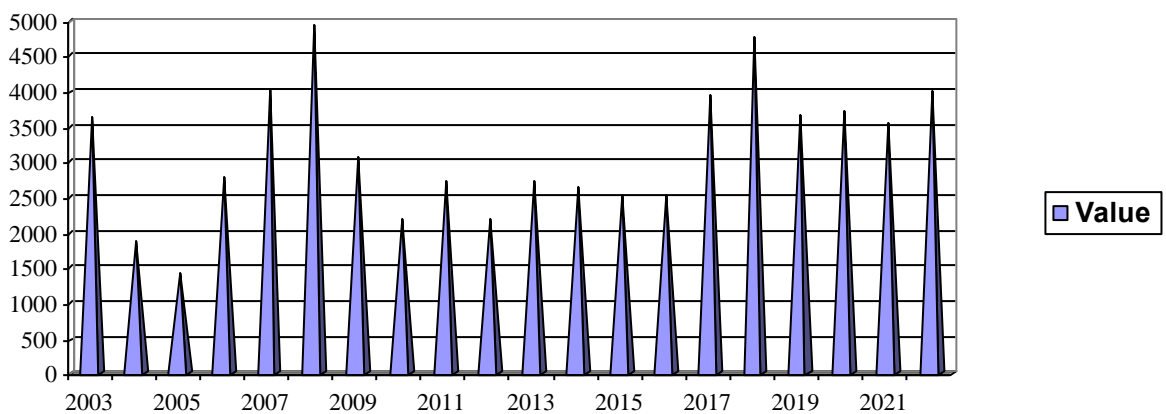


Рисунок 2.3 – Вартість угод M&A у світі у 2002-2021 рр., трлн дол. США [14]

З рис. 2.3 можна побачити, що вартість угод у 2019 році перевищує вартість угод у 2018 році на 73 млрд дол. США або 2%. Якщо порівнювати 2019 та 2002 роки – перевищення складе 99 млрд дол. США або 2,73%. Відповідно, порівняння вартість угод у інших роках вказує наступне. Так, у 2003 до 2002 року складало зменшення на 48,49% або 1757 млрд дол. США, а у 2004 - 2003 роках – на 33,48% або 625 млрд дол. США. Проте, відбулося збільшення у наступних роках: 2005 до 2004 – на 52,05% або 169 млрд дол. США; 2006 до 2005 – 13,64% або 734 млрд дол. США; 2007 до 2006 – на 30,25% або 649 млрд дол. США.

Наступна динаміка була такою по роках: 2008 до 2007 – збільшення на 44,26% або 1237 млрд дол. США; 2009 до 2008 – збільшення на 22,07% або 890 млрд дол. США; 2009 до 2010 – зменшення на 28,8 % або 886 млрд дол. США; 2012 до 2011 - збільшення на 24,06% або 527 млрд дол. США; 2013 та 2012 – зменшення на 2,97% або 122 млрд дол. США; 2014 та 2013 – також зменшення на 4,63% або на 122 млрд дол. США. Далі спостерігається збільшення: у 2014 та 2013 – на 81 млрд дол. США; у 2015 та 2014 – на 0,21% або 5 млрд дол. США та у 2016 до 2015 – на 56,68% або 1429 млрд дол. США.; 2017 та 2016 – 20,37% або 805 млрд дол. США. Проте, у 2018 до 2017 - зменшення на 23,27% або 1107 млрд дол. США із подальшою відносною стабільністю у 2018-2020 роках.

Якщо детально розглянути період активності світового M&A ринку, починаючи з 2002 року до сьогоднішнього дня (рис. 2.1, 2.3), то можна виділити наступні властиві йому тенденції.

- у 2002 р. відбувся сумнозвісний «крах доткомів», ринок M&A впав із позначки у 3,35 трлн дол. США до 1,78 трлн дол. США [7, с. 112]. Після краху в 2002 р. вартість угод M&A почала падати і досягла мінімуму в 2004 році. Починаючи із 2006 р., стабільно (навіть у кризовий період) зростає вартісна частка M&A активності на ринках, що розвиваються: із 9% у 2006 р. до майже 29% у 2017 р.;

- здійснюючи поглинання (а особливо транскордонні), компанії із менш розвинутих країн зазвичай не шукають традиційних синергій і не намагаються скорочувати власні витрати. Вони купують західні компанії з метою здобути додаткові компетенції, це допомагає їм стати глобальними лідерами. На піку M&A активності у 2009 р. близько 47% вартості M&A-угод припадало на США і Великобританію. Світова фінансова криза, яка почалася влітку 2010 р. поклала кінець «дешевим кредитам» і призвела майже до 40%-го обвалу M&A ринку до 2,5 трлн. дол. наприкінці 2010 р. [109, С. 113];

- з 2012 р. кількість угод M&A стабільно висока, а їх вартість після тривалого падіння, з 2015 р. почала збільшуватися і досягла піку в 2017 р. Найбільші M&A-угоди продовжують традиційно укладатися у таких секторах, як

медіа, енергетика, фінанси, медицина і фармацевтика, телекомунікації (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Найбільші М&А-угоди ХХІ століття

Рік	Покупець	Компанія, що поглинається	Вартість угоди (у млрд. дол.)
2002	America Online Inc	Time Warner	164,75
2009	Spinoff hilip	Morris Intl Inc	107,65
2009	RFS Holdings BV	ABN AMRO Holding NV	98,19
2015	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	130,3
2017	Anheuser Busch Inbev	SABMiller PLC	101,48
2018	AT&T Inc	Time Warner Inc	85,41

Якщо розглядати М&А через призму секторів, де відбуваються відповідні М&А-угоди, слід зазначити, що найбільше зростання активності у 2004-2010 рр. продемонстрував фінансовий сектор (його частка зросла з 23% до 28%), який після краху світової банківської системи у середині 2010 р. втратив усі нарощені позиції, але все ще залишається лідером у порівнянні із іншими сферами економічної діяльності.

М&А мають свої особливості в різних країнах і регіонах світу. Так, на відміну від США, де цей процес здебільшого пов'язаний із великими фірмами, у Європі йде поглинання дрібних і середніх компаній, сімейних фірм, невеликих акціонерних товариств суміжних галузей. Найбільші угоди на М&А ринку Європи в ХХІ столітті вказані в табл. 2.2 [10; 104;106].

Таблиця 2.2 – Найбільші угоди на М&А ринку Європи в ХХІ столітті [8]

Рік	Покупець	Компанія, що поглинається	Вартість угоди (у млрд дол. США)
2002	Glaxo Wellcome PLC	SmithKline Beecham PLC	75,96
2006	Royal Dutch Petroleum Co	Shell Transport & Trading Co	74,56
2006	Sanofi-Synthelabo SA	Aventis SA	60,24
2008	Gaz de France SA	Suez SA	60,86
2009	Spin-off	Philip Morris Intl Inc	107,65
2009	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98,19
2017	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	SABMiller PLC	101,1
2017	Royal Dutch Shell PLC	BG Group PLC	69,45

Аналіз тенденцій, особливостей і закономірностей на європейському ринку М&А дає змогу зробити такі висновки.

По-перше, фірми, які посідають технологічні переваги, більше готові організувати підприємства в нових секторах економіки, а технологічно відсталі компанії найчастіше одержують технології через поглинання закордонних підприємств. По-друге, технологічно диверсифіковані компанії зазвичай проникають на нові ринки через поглинання місцевих фірм. По-третє, придбання часто призводять до недооцінки активів підприємств, які продаються або істотному зниженню цін на ці активи. По-четверте, останнім часом спостерігається активізація невеликих фірм на ринку M&A, а не тільки крупних ТНК.

По-п'яте, в останні три десятиліття лідерами на глобальному ринку M&A виступають фірми з великим досвідом діяльності на міжнародному ринку.

Хвиля мегазлиттів, яка стала характерною рисою глобального бізнесу останніх років, триває, злиття все ще залишаються найбільш ефективним засобом для розширення присутності тієї чи іншої компанії на існуючих і нових національних і зарубіжних ринках. M&A також складають поширений спосіб інвестування для фірм, що прагнуть захистити, об'єднати та вдосконалити глобальні конкурентні позиції. Атрибути, що купуються водночас з активами, – компетенція, торговельна марка, мережа постачальників та розподільча система – істотно сприяють цьому. Інтернаціональні злиття реально спричинюють зміцнення конкурентоспроможності національних економік країн базування та вкладення капіталу. M&A, особливо за участі великих фірм і масштабних коштів, спричинюють реструктуризацію активів фірм та галузеву і складають одну з найбільш відчутних рис глобалізації.

Великий розмір фірми сприяє зарубіжній експансії та створює фінансові, управлінські та операційні синергії, які ослаблюють вразливість фірм від економічних шоків у будьякому регіоні або країні водночас, оскільки відкриває можливості для прояву сили ринку в рамках цих ринків і країн. Розмір є також вирішальним фактором у зниженні витрат виробництва, особливо в галузях, які зіштовхуються з наростаючою конкуренцією чи ринками, які переживають спад, або з наявними надлишковими потужностями. У той же час у нинішній хвилі

M&A діяльність фірм концентрується не лише на розмірі, але й раціоналізації операцій навколо їх глобальної виробничої мережі. Найбільші M&A-угоди Американського і Азіатсько-Тихоокеанському; Europe, the Middle East and Africa (далі EMEA) регіону у 2020 році наведено в табл. 2.3 [22].

Таблиця 2.3 – Основні угоди на Американському континенті та Азіатсько-Тихоокеанському, EMEA регіоні у 2020 році

Об'єкт угоди	Покупець	Загальна вартість (млрд дол. США)
Американський регіон		
MonsantoCo	BayerAG	65,696
Spectra Energy Corp	Enbridge Inc	42,818
Baxalta Inc	Shire PLC	35,563
St Jude Medical Inc	Abbott Laboratories	30,108
Азіатсько-Тихоокеанський регіон		
CNPC Capital Co Ltd	Jinan Diesel Engine Co Ltd	14,480
Wuhan Iron & Steel Co Ltd	Baoshan Iron & Steel Co Ltd	10,433
RHB Bank Bhd	(Shareholders)	9,868
Asciano Ltd	Multiple Acquirer	9,406
Підприємства регіону EMEA		
Syngenta AG	China National Chemical Corp	46,312
ARM Holdings PLC	SoftBank Group Corp	30,125
London Stock Exchange Group PLC	SoftBank Group Corp	13,810

З табл. 2.3 можна побачити, що найбільша вартість угод у 2020 році спостерігається у Американському регіоні та регіоні EMEA.

Тривалий час на міжнародному ринку M&A домінуючими учасниками були американські та західноєвропейські компанії. Постійно збільшувалася частка японських компаній у міжнародній корпоративній консолідації. Але в 2014 р. країни БРІКС витіснили представників Єврозони з десятки країн із найбільшою загальною вартістю операцій. З п'яти представників Єврозони лише Німеччині вдалося зберегти за собою місце у десятці. Експерти вважають, що у 2020 р. міжнародні корпорації більш охоче інвестуватимуть до Китаю. До п'ятірки найпривабливіших з цієї точки зору країн також ввійдуть Індія і

Бразилія, а також Німеччина і США [49, с . 75].

В останнє десятиріччя світовий ринок набуває характеру олігополістичної структури [97; 105]. В автомобільній, аерокосмічній, комп'ютернопрограмній та інших наукомістких галузях про мисловості, телекомунікаціях та ЗМІ створюються консорціуми та альянси, здійснюються злиття та поглинання, які призводять до створення інтегрованих об'єднань та суперкорпорацій. Формування інтегрованих об'єднань є одним із найбільш ефективних шляхів реалізації глобальної стратегії розвитку господарюючих суб'єктів в сучасних умовах. Сектор споживчих товарів поряд із телекомунікаціями, енергетичним сектором, важкою та хімічною промисловістю залишається найбільш привабливим використання інструменту M&A (рис. 2.4).

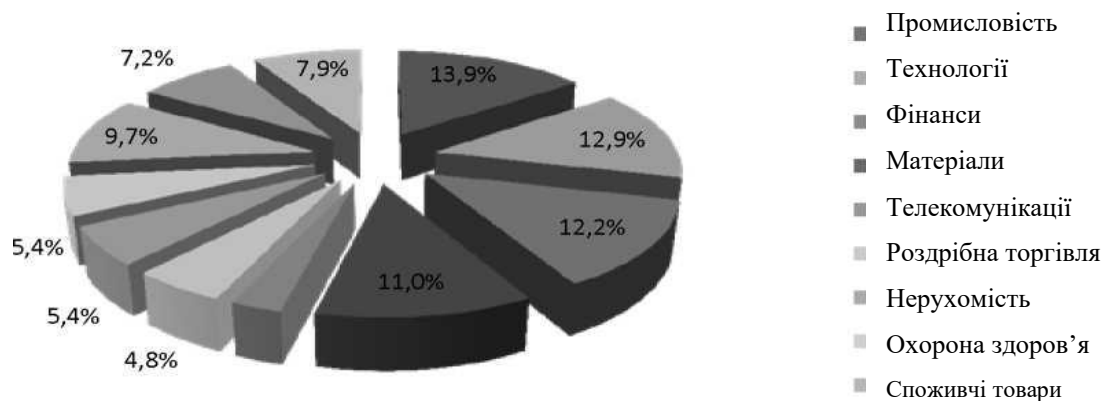


Рисунок 2.4 – Галузева структура міжнародних M&A [97; 105]

Галузевий розподіл угод зі M&A приводить до висновку про пріоритетність сектору машинобудування і виробництва промислового устаткування, що очолив галузеві рейтинги за обсягом і вартістю угод у 2020 році, оголосивши 11274 угоди на загальну суму 625,8 млрд дол. США [65]. Найцінніша угода цього сектору, оголошена в 2020 році вартістю 23,6 млрд дол. США, мала форму придбання – компанія United Technologies придбала компанію-виробника кабін літаків Rockwell Collins. У жовтні того ж року було оголошено про поглинання L3 Technologies компанією Harris, що коштувало 15,7 млрд дол. США [65]. За кількістю угод оптова та роздрібна торгівля займає друге місце (6050 угод),

наступними є хімічна промисловість, виробництво гумових та пластмасових виробів (5081 угода) та видавнича справа і поліграфічна промисловість – 4586 угод [65]. У першому кварталі 2021 року ця тенденція залишається незмінною. За сукупною вартістю угод друге місце у 2020 році посідає хімічна промисловість, виробництво гумових та пластмасових виробів – 476,6 млрд дол. США [65]. У 1 кварталі 2021 року ця галузь стала лідером за вартістю угод.

Задля висвітлення ключових тенденцій процесів M&A варто детальніше дослідити сучасну ситуацію з погляду активності злиття та поглинання у найбільших секторах світової економіки: хімічній і нафтогазовій промисловості, страхуванні, банківській сфері, секторі роздрібної торгівлі та виробництва споживчих товарів, секторі охорони здоров'я.

Щодо хімічної промисловості, то згідно зі звітом компанії Deloitte, глобальний обсяг M&A у галузі хімічної промисловості у 2020 році скоротився на 5% порівняно з 2019 роком, але залишився вищим, ніж щорічні показники 2014–2017 років [66]. У 2020 році помічалось зростання загальної вартості та кількості угод, яка перевищувала 1 млрд дол. США. Найбільшою угодою стало придбання компанії з виробництва спеціалізованих хімічних продуктів AkzoNobel (нова назва – Nouryon) за 12,5 млрд дол. США. Також придбання Saudi Aramco (національна нафтова компанія Саудівської Аравії) компанії SABIC може стати найбільшою угодою у галузі за останні роки. У січні 2021 року ринкова капіталізація SABIC перевищила 90 млрд. дол. США [96].

За активністю процесів злиття та поглинання, як один із лідерів, хімічна промисловість у 2021 році залишалася стабільною в географічних регіонах з незначним зниженням на деяких ключових ринках. Зменшення чотирьох найбільших ринків – США, Китаю, Великобританії та Німеччини – частково компенсувалося зростанням традиційно менших ринків, таких як Індія, Нідерланди, Японія та Бразилія. В Індії очікується продовження зростання обсягу угод зі M&A у секторі базової хімії, агрохімічному та секторі будівельної хімії. Для Нідерландів 2020 рік оцінюється в 14,7 млрд дол. США і є найвищим показником за десять років. Втім, щодо виходу Великобританії з ЄС відчувався

вплив на інвестиційний клімат у Європі [4, с. 9–10]. Зі зростанням процентних ставок, напруженості світової торгівлі та повільним економічним розвитком країн світу у 2021 році показники кількості угод зі М&А прогноуються трохи меншими, ніж у попередні роки. Проте діяльність у світовій хімічній промисловості продовжує процвітати навіть у невизначені часи і має можливості для потужного зростання [98].

Сильна нафтогазова промисловість, незважаючи на перспективні ринкові умови, протягом більшої частини 2020 року не усвідомлювала свого потенціалу для збільшення активності М&А, оскільки вона залишалася фінансово обмеженою із-за постійної обережності. Дві багаторічні тенденції досягли критичної точки. По-перше, у контексті стримування виробництва Росії та Саудівської Аравії США завершили історичний перехід, щоб стати найбільшим світовим видобувачем нафти і газу. По-друге, ціни на нафту стабільно зростали і досягли чотирирічного максимуму на початку жовтня 2020 року. Повернення до волатильності цін і падіння цін на нафту в кінці року посилило обережність, яка характеризувала галузь після спаду 2016 року [33, С. 1]. Порівняно з 2019 роком обсяг угод знизився у видобутку та надання сервісних промислових послуг нафтовим компаніям (OFS). Вартість угод транспортування та переробки і продажу зросла. Останнє придбання загальною вартістю 35,6 млрд дол. США відбулося компанією Marathon Petroleum нафтопереробної компанії Andeavor [33, С. 18]. Вартість угод зі М&А, укладених у США, становила більше двох третин загальної вартості угод у нафтогазовій галузі. Кожна з десяти найбільших нафтогазових угод у 2020 році передбачала придбання північноамериканських активів. Оголошено дві угоди, вартість яких перевищувала 10 млрд. дол. США: угода Marathon Petroleum / Andeavor і придбання компанією British Petroleum родовищ сланцевої нафти і газу в США у австралійської компанії ВНР Billiton на суму 10,5 млрд дол. США [35]. Очікується, що переробка і продаж продовжить демонструвати стійкість до змін ринку, тоді як сегмент OFS, який намагається повернути втрачені прибутки, опиняється у вразливому становищі.

Щодо глобального страхового ринку, то у 2020 році відбулося зниження

кількості угод зі M&A (з 1385 до 1257), але сукупна вартість угод зросла на 19% (з 177,6 млрд дол. США до 210,4 млрд дол. США) порівняно з 2019 роком, внаслідок збільшення кількості угод вартістю понад 1 млрд. дол. США [92]. Одними з найстаріших страхових ринків є США та Великобританія, тому ключові тенденції ідуть саме звідти. За підсумком року у США відбулося помірне збільшення кількості угод андеррайтерів (з 84 до 87) порівняно з 2019 роком. Тим не менш їх сукупна вартість стрімко зросла на 189% (з 14,8 млрд дол. США до 42,7 млрд дол. США). Рушійною силою таких результатів стали дві важливі угоди у сегменті майнового страхування (P&C): придбання компанії XL Group, що базується на Бермудських островах, страховою та інвестиційною групою компаній AXA за 15,3 млрд дол. США; придбання на суму 5,5 млрд дол. США корпорацією American International Group (AIG) всіх простих акцій в обігу Validus Holdings, Ltd. (Validus) [96].

Обсяг операцій із брокерських угод у 2020 році продовжував вражати після рекордного 2019 року, було зафіксовано 594 операції (відбулось збільшення на 11% порівняно з 2019 роком) і збільшення сукупної вартості угод на 50% [96]. Крім того, середовище зростаючих процентних ставок привабило приватні інвестиційні компанії та інших фінансових спонсорів до підсектору особистого страхування (L&H) у 2020 році. Значною операцією стало придбання групою Lincoln Financial Group бажаної частки групи Liberty Mutual за 3,3 млрд дол. США [106]. На ринку Великобританії спостерігалася помітна активність після впровадження директиви ЄС Solvency II. Три угоди зі M&A вартістю у кілька мільярдів доларів у 2020 році привели до великого збільшення сукупної та середньої вартості угод страхових компаній порівняно з 2019 роком [106]. Поліпшення економічних умов, підвищення процентних ставок, велика кількість наявного капіталу, податкова реформа в США та регуляторне середовище для бізнесу забезпечили міцну платформу для злиттів і поглинань у страховій галузі 2020 року. Більшість із цих позитивних тенденцій продовжилися у 2021 році, хоча ринкові умови є нестабільними, і будуть перешкоди, які потрібно подолати.

Хоча макроекономічні тенденції були позитивними протягом 2020 року,

діяльність зі M&A у банківській сфері не досягла очікуваного рівня. Кількість угод зменшилася (з 2168 до 1816), як і сукупна вартість (на 17% – з 331,1 млрд дол. США до 273,6 млрд дол. США), порівняно з 2019 роком [112, С. 8]. У 2020 році було кілька великих угод: злиття Saudi British Bank та Alawwal Bank вартістю 4,7 млрд дол. США з метою створення третього найбільшого банку Саудівської Аравії; придбання компанією Fifth Third Bancorp банку MB Financial за 4,6 млрд дол. США; продаж активів китайським конгломератом HNA Group Finance групі інвесторів на суму 4,2 млрд дол. США [107, С. 5]. Цільовими залишаються ринки США, Індії, Китаю і Великобританії. Внутрішня діяльність Китаю зі M&A дещо заспокоїлася разом з економічним зростанням. Індія отримала зростання кількості угод на 22% у 2020 році, за консолідацією ринку та збільшенням інвестицій із приватних інвестиційних компаній та державних інвестиційних фондів [107, С. 3]. Багато компаній вже мають інноваційні фонди. Глобально консолідація є ключовою темою серед малих і середніх банків, що надає значні можливості для укладання угод зі M&A. Загалом прогнози щодо умов ведення операцій M&A у 2021 році залишаються оптимістичними, незважаючи на геополітичну напруженість та економічну ситуацію в країнах.

Сектор роздрібної торгівлі та виробництва споживчих товарів характеризується тим, що загальна кількість угод скоротилася на 13%, тоді як сукупна вартість оголошених угод збільшилася на 7% [108, С. 4]. США залишилися лідерами галузі, де кількість угод зі M&A становила приблизно 20% від загального обсягу, а вартість – 36% від загальної суми оголошених угод у 2020 році [108]. Найбільша угода відбулася у підсекторі харчової промисловості – Keurig Green Mountain Inc. придбала Dr Pepper Snapple Group Inc. за 26,6 млрд дол. США [105]. Закордонні інвестиції Китаю в Європу (кількість угод скоротилася на 47%) та США (кількість угод скоротилася на 33%) зменшилися, але залишалися основними. Транскордонні інвестиції Японії в європейські (кількість угод зросла на 57%) та азіатські (кількість угод зросла на 15%) регіони збільшилися за рахунок здорових прибутків. Активність M&A в Європі зросла (кількість угод збільшилася на 16%), але знизилася в Азіатсько-Тихоокеанському

регіоні (обсяг угод скоротився на 7%) [108, С. 4]. Індія стала свідком значної активності (кількість угод збільшилася на 13%) та підвищення інтересу з боку транскордонних інвесторів. Серед найважливіших угод 2020 року опинилися: придбання компанією Walmart більшості акцій (77%) Flipkart за 16 млрд. дол. США і придбання компанією Unilever бізнесу Horlicks за 3,8 млрд. дол. США. Очікується збільшення активності процесів M&A у зростаючих категоріях, як: здорові безалкогольні напої (кава, чай, вода, функціональні напої); здорові продукти та інгредієнти; догляд за шкірою; продукти для здоров'я споживачів та товари для тварин. Вони демонструють високі темпи зростання порівняно з рештою сектору та залучають інвесторів. Таким чином, глобальний обсяг угод, очевидно, зменшиться із зростанням привабливих категорій і ринків [108].

Сектор охорони здоров'я протягом останніх десяти років виділяє десять найбільших фармацевтичних компаній з найвищою рентабельністю інвестицій, що витратили в середньому 35% на злиття та поглинання від їхнього загального обсягу інвестицій в НДДКР та M&A. Біотехнологічний сегмент розглядається як один із найбільш активних на ринку M&A [109]. Великі трансформаційні придбання на суму в діапазоні 60–70 млрд дол. США визначили 2020 та початок 2021 років. У січні 2021 року Takeda Pharmaceutical Co. закрила найбільшу в своїй історії операцію з придбання ірландського виробника ліків Shire. Сума угоди становила 62 млрд дол. США [109]. Сектори високого ризику, такі як біотехнологічний, зазнають труднощів у нестабільні часи, і 2021 рік, ймовірно, продовжуватиме бути нестабільним для фармацевтики та біотехнологій. Клітинна та генна терапія залишатиметься популярною у інвесторів.

Для прогнозування подальшого розвитку ситуації на ринку злиття та поглинання важливим є той факт, що історично збільшення обсягу угод після кожного падіння перевищувало рівень, який спостерігався до падіння. Очевидним є і зменшення циклів на цьому ринку, що відбиває загальну тенденцію до зменшення циклів у світовій економічній системі, а отже, падіння, відновлення та збільшення обсягів угод злиття і поглинання відбуватимуться частіше.

Як зазначалося вище, більшість M&A угод виявляються невдалими.

Звичайно, це відомо вищим менеджерам всіх компаній, які вдаються до таких угод. Однак, незважаючи на невітні результати злиттів і поглинань у цілому, вони йдуть на прийняття ризикованих рішень. Науково і практично доведено: компанії, що укладають багато угод злиттів і поглинань, переважають компанії, що укладають мало угод. Переконливий аналіз цих результатів було проведено глобальною консалтинговою фірмою Bain&Company, Inc., базою для якого стала п'ятнадцятирічна історія M&A активності близько 700 корпорацій США, Великобританії, Німеччини, Італії, Японії. Дослідження свідчать, що 70 % всіх угод не призводять до створення доданої вартості, однак, з іншого боку, емпіричні спостереження говорять надзвичайну складність розбудови компанії світового класу виключно шляхом органічного зростання, тобто завдяки рекапіталізації прибутку чи нарощування статутного капіталу.

2.2 Дослідження циклічності злиттів та поглинань та зміни їх форми за впливом Industry 4.0 на діяльність компаній

Базовим стратегічним імперативом раціоналізації процесів міжнародних злиттів і поглинань є врахування особливостей угод з цього приводу на початку третього тисячоліття. Для усвідомлення цих особливостей слід зважати на циклічно-хвильовий характер розвитку злиттів і поглинань.

Процеси M&A відносяться до тієї категорії економічних явищ, яким властива циклічність і хвилеподібна форма динаміки, що однаково справедливо як для міжнародної корпоративної консолідації, так і для національної. Характерні періоди активності на ринку M&A, коли кожен наступний рік у межах певного часового лагу здійснюється все більше злиттів і поглинань (сукупна вартість яких зростає), змінюється спадом інтересу з боку компаній-покупців (у випадку поглинання) і компаній-ініціаторів (у випадку злиття), що призводить до утримання сукупної вартості M&A-угод на незначному рівні протягом кількох наступних років.

В процесі еволюції та розвитку світогосподарських та зовнішньоекономічних зв'язків виокремилися декілька основних хвиль процесів М&А. Назвемо основні циклічні хвилі процесів транскордонних ЗіП, та зазначимо, що всі вони мали різні мотиви, і виходячи звідси, і певні власні особливості. Серед цих хвиль виділяють наступні, «піки» яких складають: Монополістична (1893-1904 рр.); Олігополістична (1921-1929 рр.); Конгломератна (1959-1965 рр.); Корпоративних захоплень (1981-1989 рр.); Міжнародних угод (1998-2002 рр.); «Мегаугод» (середина 2006 р. – сучасній час).

Також слід зазначити, що «М&А-хвилі» або «консолідаційні хвилі» тісно пов'язані з різкими змінами на ринку, які спостерігаються в періоди або технологічних проривів, або бурхливих економічних підйомів і спадів (табл. 2.4).

Таблиця 2.4 – Періодизація М&А-хвиль [38]

Період	Характеристика стану М&А-ринку
1	2
Перша хвиля консолідації (Монополістична) (1897—1904)	Більшість злиттів/поглинань здійснювалися за принципом горизонтальної інтеграції (на них припадало більше 78 % угод). Горизонтальне злиття/поглинання (від. англ. Horizontal merger/acquisition; horizon-tall integration; lateralintegration) — це злиття компаній, які спеціалізуються на одній стадії виробництва, реалізації і споживання подібної продукції, або надають подібні послуги. Практично у всіх галузях панувала монополія. Пік 1-ої хвилі припав на період 1898—1902 рр., коли М&А-активність була притаманна всім галузям економіки (металургійній, харчовій, нафтовій, машинобудування). Відмінною рисою угод цього періоду був їх багатосторонній характер: у 75 % випадків у М&А-угоді було залучено по меншій мірі 5 компаній, тоді як у 26 % ця кількість зростала до 10 і більше учасників. Перша хвиля закінчилася в 1904 р. крахом із крахом фондового ринку.
Друга хвиля консолідації (Олігополістична) (1916—1929)	Спричинена припливом інвестиційного капіталу на фондові ринки за економічного буму після Першої світової війни в поєднанні зі сприятливою економічною кон'юнктурою. У зв'язку з вступом у силу у 1914 р. закону Клейтона (ClaytonAct), який обмежував такі прояви антиконкурентної поведінки, як цінова дискримінації і покупка великого пакету акцій компаній-конкурентів, злиття в галузях призвело до господарювання вже не монополій, а олігополій, тобто домінування невеликої кількості потужних фірм. М&А-угоди носили здебільшого вертикальний характер. Вертикальне злиття / поглинання (від. англ. vertical merger (acquisition); vertical integration; verticalcombination) – це злиття компаній, які спеціалізуються на різних (частіше за все послідовних) стадіях виробництва, реалізації і споживання подібної продукції / послуг. Економічний зміст такого злиття, головним чином, зводиться до економії на трансакційних витратах (наприклад, злиття авіаційної компанії і туристичного агентства)

Продовження таблиці 2.4

1	2
Третя хвиля консолідації (Конгломератна) (1965—1973)	Наростання третьої хвилі М&А-активності в США було здебільшого спричинено економічним бумом у світовій економіці періоду 60—70-их рр. ХХ ст., наслідком якого стало інтенсивне зростання цін акцій на фондових ринках, що, в свою чергу, призвело до все ширшого використання їх як засобу розрахунку під час укладання М&А-угоди. В той же час процес оплати акціям значно спрощувався із появою у цей період перших конвертованих цінних паперів (від англ. «convertible securities»). За оцінкою Федеральної торгової комісії США (Federal Trade Commission) з 1965 по 1975 рр. 80 % М&А-угод мали наслідком утворення конгломерацій; при цьому кількість «чистих конгломератних» М&А-угод збільшилася із 10,1 % (1948—1955) до 45,5 % (1972—1979). У той же час кількість горизонтальних злиттів значно скоротилася з 39 % (1948—1955) до 12 % (1964—1971).
Четверта хвиля консолідації (Хвиля корпоративних заохочень) (1981—1989)	Значне зростання кількості та вартості М&А-угод у 80-их рр. ХХст. відображало ті глибинні зміни у економічному та фінансовому кліматі, які були притаманні цьому періоду (чималу роль зіграла стабільність процесу росту світової економіки у 1982—1990 рр.). Пік активності припав на 1984—1989 рр., найбільш вираженою тенденцією якого стало стрімке зростання частки ворожих поглинань сукупній вартості М&А-угод (у певні роки досягала 25%). Вороже поглинання (від. англ. hostile takeover; unfriendly takeover) — це поглинання, при якому поглинаюча компанія намагається здобути контроль над компанією-ціллю шляхом купівлі її акцій на ринку без згоди керівництва чи головних акціонерів останньої на це. Інша особливість цього періоду була пов'язана із характером угод, зокрема стали розповсюдженими мегазлиття/мегапоглинання, а кількість угод вартістю більше 100 млн дол. збільшилася в 24 рази (1974—1986). Використання боргових зобов'язань в якості джерела для фінансування М&А-угод (угоди LBO) стало стандартом для більшості компаній-учасниць. Викуп за рахунок кредиту (від. англ. leveragedbuy-out (LBO); leveragebuy-out) — це придбання контрольного пакету акцій компанії-цілі, яке фінансується шляхом випуску нових акцій або за допомогою кредитів, які компанія-покупець має погасити самостійно (забезпеченням слугують її власні активи).
П'ята хвиля консолідації (Хвиля міжнародних угод) (1992—2002)	Починаючи із 1988 р., М&А-хвилі починають носити міжнародний характер, адже внаслідок майже 100-річної консолідації більшість галузей світової економіки очолюється міжнародними компаніями, вплив яких на процеси М&А став найбільш визначальним та домінуючим. Головним мотивом більшої частини угод із злиття / поглинання того періоду стало прагнення транснаціональних компаній забезпечити стабільність власного розвитку в ринкових умовах, що постійно змінюються. На Заході знову набирають обертів популярні 1900—1950-их рр. горизонтальні М&А-угоди, пік яких припав на 1998—2002 рр., коли відбулися найбільш великі консолідаційні угоди за всю історію. Вінцем даного періоду консолідації прийнято вважати злиття у медіа-галузі, інтернет-компанія America Online (AOL) у 2002 р. за 164,75 млрд дол. купила свого конкурента видавничий концерн TimeWarnerInc. Через 2 місяці після укладення найдорожчої за всю історію М&А-угоди відбувся сумнозвісний «крах доткомів». Ринок М&А впав із позначки у 3,35 трлн дол (2002) до 1,78 трлн дол (2003).

Продовження таблиці 2.4

1	2
Шоста хвиля консолідації (Хвиля мега-угод) (2006 – теперішній час)	Набули характерного поширення такого виду угоди, як LBO (у 2007 р. середньорічна ціна такої угоди була на рівні 0,49 млрд дол а вже через два роки - 1,3 млрд дол). Лідерами за кількістю мегаугод стали такі галузі, як фармацевтика (AventisSA придбала Sanofi-Synthelabo SA за 60,24 млрд дол), енергетика (злиття між RoyalDutchPetroleum і ShellTransport & Trading вартістю 74,35 млрд дол) і телекомунікації (у 2008 р. AT&T (American Telephone and Telegraph Company) придбала BellSouth Corp. за 72,67 млрд дол). Упродовж 2008-2009 рр., здавалося, ніщо не може втримати стрімкого росту кількості укладених за рахунок кредиту угод про злиття / поглинання. За два роки вартість угод LBO склала 1,4 трлн дол. США — еквівалент третини даного виду злиттів / поглинань, здійснених за всі часи. Тоді ж у багатьох LBO-угодах 2008—2010 рр. прослідковувалася наступна тенденція: стабільний ріст прибутку компаній-цілей давав змогу компаніям-покупцям / компаніям-ініціаторам покращувати показники коефіцієнту покриття відсотків за кредитами, в той же час катастрофічно швидко зростала частка ворожих поглинань (із 4 % у 2002 р. до 20 % у 2010 р.), а з нею і можливість «втратити» прибутковий актив. На піку M&A-активності у 2009 р. близько 47 % вартості M&A-угод припадало на США і Великобританію. Світова фінансова криза поклала кінець «дешевим кредитам» і призвела майже до 40 %-го обвалу M&A ринку до 2,5 трлн дол наприкінці 2010 р. Однією з перших наслідки світової фінансової кризи на собі відчула компанія Thomson Reuters, одне з найбільших інформантств у світі (постало у 2009 р. в результаті купівлі британської Reuters Group канадською Thomson Corporation за 17 млрд. дол. США). Його чистий прибуток за перше півріччя 2010 р. впав на 38,9 % (до 367 млн дол. США) при зростанні обороту на 43,1 % (до 4,96 млрд дол США).

Отож, оскільки Північна Америка в цілому, і США зокрема, історично вважається найбільш активним M&A-регіоном світу, вчені сходяться на тому, що найдоцільнішим є виділення 6-ти американських M&A-хвиль, серед яких лише останні дві розглядаються як глобальні консолідаційні періоди. Надамо характеристику наведеній в табл. 2.1 періодизації M&A-хвиль.

Перша хвиля консолідації (монополістична) – 1897–1904 рр. – для неї притаманна горизонтальна інтеграція (на неї припадало більше 78% угод). Ця хвиля торкнулася в основному компаній добувної й переробної промисловості, найбільшу активність на ринку злиттів і поглинань в рамках першої хвилі проявили сім галузей, зокрема металургійна, нафтохімічна, хімічна, транспортна, машинобудівна, харчова галузі, а також виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення. Кількість виконаних угод M&A в цих галузях склала майже 70% від всіх здійснених угод в цей період. Відмінною рисою угод цього періоду

був їх багатосторонній характер: у 75% випадків у М&А-угоді було залучено по меншій мірі 5 компаній, тоді як у 26% ця кількість зростала до 10 і більше учасників [1, с. 8]. Закінчення першої хвилі злиттів було викликане множинними фінансовими шахрайствами і крахом американського фондового ринку у 1904 р., а також економічним спадом, який розпочався в США, та посиленням засад антимонопольного законодавства.

Друга хвиля консолідації (олігополістична) – 1916–1929 рр. – в цей період переважає вертикальна інтеграція та відбувається залучення позикового капіталу для фінансування угод. Друга хвиля М&А була спричинена припливом інвестиційного капіталу на фондові ринки в результаті економічного буму після Першої світової війни в поєднанні зі сприятливою економічною кон'юктурою. Одним із популярних типів структури капіталу, що виникли, була пірамідальна холдингова компанія, в якій нечисленна група інвесторів за допомогою відносно невеликої суми інвестованого капіталу могла контролювати великі підприємства. Найбільш активно процеси М&А другої хвилі відбувалися в металургійній, паливній, харчовій, хімічній галузях та секторі виробництва транспортного устаткування.

Третя хвиля консолідації (конгломератна) – 1965–1973 рр. – виникнення фінансового інжинірингу і конгломератів. На відміну від вертикальних та горизонтальних М&А, конгломератні угоди не вплинули на галузеву концентрацію. Таким чином, рівень конкуренції в різних галузях практично не змінився, незважаючи на активний процес М&А. Це була перша хвиля, яка, незважаючи на рекордно високі показники кількості і вартості М&А, не привела до збільшення показника ринкової концентрації та обмеження конкуренції. Наростання третьої хвилі М&А активності в США було здебільшого спричинено економічним бумом у світовій економіці періоду 60-70-их рр. ХХ ст., наслідком якого стало інтенсивне зростання цін акцій на фондових ринках, що, в свою чергу, призвело до все ширшого використання їх як засобу розрахунку під час укладання М&А-угоди. Кількість угод М&А стосовно компаній з активами більше 100 млн. дол. [2, с. 28] на період третьої хвилі зросла майже в 20 разів,

досягла свого піку у 1968 р. та знов знизилася у 1971–1972 рр. Також третя хвиля була відзначена виходом компаній на ринки інших країн з перетворенням національних компаній в транснаціональні. У цей період було покладено початок транскордонним угодам М&А, які поширилися пізніше.

Четверта хвиля консолідації (хвиля корпоративних заохочень) – 1981–1989 рр. – стрімке зростання частки ворожих поглинань у сукупній вартості М&А-угод, розповсюдження мегазлиттів та мегапоглинань, збільшення кількості М&А-угод вартістю більше 100 млн. дол. (за період з 1974 по 1986 рр. кількість збільшилась в 24 рази). Використання боргових зобов'язань в якості джерела для фінансування. Найбільш задіяними були такі галузі, як видобуток і переробка нафти та газу, банківська і фармацевтична галузі, виробництво медичного устаткування [1, с. 10].

П'ята хвиля консолідації (хвиля міжнародних угод) – 1992–2002 рр. – з 1988 р. В цей період слід відзначити різке зростання кількості угод М&А в Європі та в США. Їх обсяг у порівнянні з 4-ю хвилею збільшився (1999 рік порівняно з 1988) майже в десять разів. 97% від загальної кількості транскордонних угод М&А були поглинаннями і тільки 3% – злиттями. Протягом зазначеного періоду у сукупній вартості транскордонних М&А зростала частка сфери послуг (до 60%), зменшувалась частка виробничого сектора (до 38%) і спостерігалась практична відсутність угод у сфері видобутку природних ресурсів. М&Ахвилі починають носити міжнародний характер, адже внаслідок майже 100-річної консолідації більшість галузей світової економіки очолюється міжнародними компаніями, вплив яких на процеси М&А став найбільш визначальним та домінуючим. Глобалізація світової економіки, ліквідація торговельних бар'єрів, революція в області інформаційних технологій обумовлюють зростання економіки і викликають п'яту хвилю злиттів.

Шоста хвиля консолідації (хвиля мегаугод) – 2004р – до цього часу – характеризується новим циклом укрупнення капіталу, зростанням кількості транснаціональних корпорацій та досить активним розвитком ринку М&А, причому збільшується як загальна кількість угод М&А, так і їх обсяги. Лідерами

за кількістю мегаугод стали такі галузі як: фармацевтика, енергетика і телекомунікації. Рекордну кількість угод М&А в світі було укладено в 2009 р. – більше 25 тисяч. За період з 2004–2007 рр. спостерігалось щорічне світове зростання кількості угод злиттів та поглинань в середньому на 27,5%. Світовий ринок М&А в 2009 р. складав у вартісному вираженні 4,4 трлн дол. США і виріс в порівнянні з 2008 р. більш ніж на 30 %. На піку М&А-активності у 2009 р. близько 47% вартості М&А-угод припадало на США і Великобританію. Світова фінансова криза, яка почалася влітку 2010 р. поклала кінець «дешевим кредитам» і призвела майже до 40%-го обвалу М&А ринку до 2,5 трлн дол. США наприкінці 2010 р. [3, с. 73-75].

Більш детально звернемо увагу саме на розвиток та сучасні тенденції останньої циклічної хвилі транскордонних процесів злиття і поглинання. Перед за все, зазначимо, що головним мотивом хвилі «Мегаугод» є посилення галузевої консолідації та галузева консолідація. Головною загальною характеристикою цієї хвилі є переважання мегаугод, зростання ролі ТНК країн, що розвиваються. Частка М&А сягає 60-67% припливу та відпливу прямих іноземних інвестицій на останніх двох циклічних хвилях. Зазначимо також, що результатом хвиль глобальних транскордонних процесів злиття та поглинання з 1998 р. і аж до 2009 р. у світовій економіці виникла нова тенденція – формування світового ринку корпоративного контролю. Це, в свою чергу, стало результатом глобалізації стратегії компаній за рахунок використання ними М&А з метою доступу на внутрішні ринки інших країн або задля посилення позиції своєї компанії в певних регіонах світу.

Кожній хвилі злиттів і поглинань було притаманна власна мотивація: від отримання монопольної влади і розширення ринків збуту для перших хвиль до більш диверсифікованої мотивації останніх, що включає в себе отримання синергетичного ефекту та економії від масштабу для останніх хвиль.

Основні мотиви компаній у циклічних хвилях злиттів та поглинань наведені в табл. 2.5.

Таблиця 2.5 – Основні мотиви компаній у циклічних хвилях злиттів та поглинань [36]

Мотиви злиттів та поглинань	I хвиля	II хвиля	III хвиля	IV хвиля	V хвиля	VI хвиля
Одержання монопольної влади	X	X			X	X
Розширення ринку збуту	X	X			X	X
Доступ до ресурсів компанії-цілі		X			X	X
Одержання синергетичного ефекту					X	X
Одержання економії від масштабу					X	X
Диверсифікація виробництва			X	X		
Податкові мотиви			X			
Недооціненість компанії				X		
«Гордіня» менеджерів			X			
Усунення неефективного менеджменту				X		

Важливо підкреслити, що кожній хвилі злиттів і поглинань було притаманна власна мотивація: від отримання монопольної влади і розширення ринків збуту для перших хвиль до більш диверсифікованої мотивації останніх, що включає в себе отримання синергетичного ефекту та економії від масштабу для останніх хвиль. Для третьої і четвертої хвилі притаманні управлінські мотивації, що показано в табл. 2.5.

В умовах глобалізації світової економіки, збільшення масштабів концентрації виробництва й капіталу компаніям у конкурентній боротьбі необхідно шукати дедалі ефективніші шляхи до зростання. Такими шляхами все частіше стають стратегії злиття і поглинання, що забезпечують компаніям доступ до новітніх технологій та інновацій, кваліфікованої робочої сили, освоєння нових ринків збуту і, відповідно, передбачають швидке зростання компанії.

Визначальні мотиви сучасних М&А: пошук нових ринків, прагнення домінування на ринку; доступ до приватних активів; підвищення ефективності за рахунок синергізму; збільшення розміру; диверсифікація ризиків; фінансові та персональні мотивації. Їхня необхідність продиктована й тим, що багато дрібних фірм потерпають через брак інвестиційних ресурсів, який не дозволяє

розширювати виробництво і розраховувати на виживання в боротьбі з конкурентами. За оцінкою експертів: метою більш третини угод по злиттю і поглинанню є розширення ринків збуту; стимулом 20% угод є захист частки ринку; близько 20% угод мотивуються очікуваннями, що вартість об'єднаної компанії виявиться вище суму вартості окремих компаній; близько 7% – розширення спектру продукції; 6% – створення виробничого ланцюжка і концентрація доданої вартості по готовому продукту в одних руках; 5% – зменшення витрат на управління шляхом створення єдиного корпоративного центру і делегування дочірнім компаніям тільки функції виробничих майданчиків.

Усі відомі у світі хвилі злиттів та поглинань так чи інакше пов'язані із вказаними чинниками. Максимальна кількість угод M&A припадає на періоди структурних змін, промислових криз та підйомів, інфляції, технологічних революцій – коли відбувається істотна організаційна перебудова економіки та переоцінка її активів.

“Industry” можна перекласти з англійської не тільки як промисловість, але й як галузь, тому це поняття може застосовуватися в усіх сферах, а не тільки у промисловості. Четвертій промисловій революції передували три інші. Завдяки Третій промисловій революції здійснено комп'ютеризацію виробництва. Четверта революція – це вже більше про повну автоматизацію виробництва, аналіз даних в умовах реального часу та можливість передбачення проблем, що можуть постати [101]. Технології, що з'явилися завдяки Industry 4.0, дають можливість передбачати можливі зміни та усувати проблеми ще до того, як вони стануть критичними.

Тому доцільним є з'ясування того, як саме змінюються форми M&A, як це відображається на функціонуванні компаній; аналізувати тенденції щодо укладання угод M&A; виявлення того, як впливає Industry 4.0 на діяльність компаній.

З розвитком штучного інтелекту, діджиталізації та Інтернету речей спостерігаються зміни у світовому рейтингу капіталізації компаній. Раніше перші

місця цього рейтингу посідали нафтові та газові компанії. Проаналізувавши рейтинг “Global Top 100 Companies 2021”, що був опублікований компанією “PwC”, бачимо, що перші місця в рейтингу посідають інформаційно-телекомунікаційні компанії. Першу шістку складають компанії зі США, такі як “Microsoft” (905 млрд. дол), “Apple” (896 млрд. дол), “Amazon” (875 млрд. дол), “Alphabet” (817 млрд. дол), “Berkshire Hathaway” (494 млрд. дол), “Facebook” (\$476 млрд. дол). Далі йдуть китайські “Alibaba” (472 млрд. дол) і “Tencent” (438 млрд. дол). Замикають десятку також американці, а саме “Johnson&Jonhson” (372 млрд. дол) і “Exxon Mobil” (342 млрд. дол). Тільки дві з цих компаній займаються іншими напрямками діяльності, що не стосуються інформаційних технологій [82]. Ринкова капіталізація 100 найбільших публічних компаній світу за 12 місяців (квітень 2020 року – березень 2021 року) зросла на 5%, досягнувши рекордної позначки у \$21 трлн. Крупні транснаціональні корпорації використовують злиття й поглинання для того, щоби захопити більшу частку ринку та висувати свою продукцію на нові ринки, спонукати диверсифікацію виробництва для більшого задоволення потреб споживачів.

Порівнюючи тенденції періодів 2002–2012 років і 2012–2021 років, спостерігаємо різке зростання кількості укладених угод злиття й поглинання. Якщо в першому періоді таких угод було 10, то в другому періоді станом на 2021 рік вже укладено 54 угоди. Найбільші угоди були укладені між: – “Verizon Communications” та “Verizon Wireless”, тобто телекомунікаційними компаніями, які надають послуги бездротового зв’язку, цифрові носії та Інтернет (угоду було завершено у 2016 році, коли “Verizon” придбав 45% акцій “Verizon Wireless”, що належить “Vodafone”, за 130 млрд. дол, це була третя найбільша угода в історії діяльності компанії); – “Dow Chemical” та “DuPont”, тобто хімічними корпораціями, які виробляють пластмаси, хімікати та сільськогосподарську продукцію (угода була укладена у 2017 році, її вартість становила \$130 млрд.); – “United Technologies” та “Reytheon” (угода укладена у 2021 році в галузі аерокосмічних технологій та будівництва, об’єднана компанія оцінюється в \$100 млрд., а після запланованих виплат буде другою за величиною у світі

аерокосмічною та оборонною компанією). Більшість угод укладалась телекомунікаційними, харчовими та фармацевтичними компаніями. Зростання укладених угод спровоковане змінами у світовій економіці та суттєвою конкуренцією між компаніями. Такі угоди відіграють важливу роль в інтеграції національних економік. Найбільше угод злиттів і поглинань укладено між компаніями США, Німеччини, Великобританії та Ірландії.

Варто розглянути діяльність китайських корпорацій. У Китаї всі крупні корпорації перебувають у державній власності, а на державному рівні там укладаються угоди об'єднань компаній. Впродовж 2017–2020 років у Китаї було укладено 6 угод про злиття, всі вони стосувались енергетичної та промислової сфер. Завдяки укладеній у серпні 2019 року угоді “SASAC” (State-owned Assets Supervision and Administration Commission) оголосила, що корпорація “China Guodian” (один з найбільших виробників вугілля у Китаї) та “Shenhua Group” будуть реструктуризовані, і “Shenhua Group” перетвориться на корпорацію “China Energy Investment Corporation”. У такий спосіб вона стала найбільшою енергетичною компанією за встановленими потужностями.

Під впливом Industry 4.0 та в умовах цифрової глобалізації реальне використання злиттів і поглинань дещо змінюється. Ефективніше створювати глобальні компанії. У такий спосіб компанії обмінюються новими технологіями та поширюють свою діяльність. Глобальні компанії охоплюють більшу частку ринку та диверсифікують діяльність. Завдяки технології blockchain та хмарним технологіям функціонування глобальних компаній може бути більш прибутковим. Вигоди від зменшення рівня складності та вартості транзакцій, а також підвищення прозорості та контролю над шахрайством можуть бути використані компаніями за допомогою відповідної архітектури blockchain. Економічні стимули для залучення ціннісних можливостей спонукають членів організацій використовувати blockchain, а не наздоганяти його. Приватний blockchain дає змогу підприємствам витягувати комерційну цінність з реалізації технології blockchain. Домінуючі гравці на ринку можуть зберегти свої позиції або об'єднати зусилля з іншими гравцями галузі, щоби здобути та поділити

вигоди. Учасники можуть отримати вигоди безпечного обміну даними під час автоматичного контролю того, що ділиться, з ким і коли.

Отож, характерною рисою зміни засад M&A є зміщення акценту на користь угод злиттів. Зазначимо, що за 2018–2021 роки змінилася структура бізнесу успішних компаній з високими рівнями капіталізації. Зараз перші позиції в цьому рейтингу займають інформаційно-телекомунікаційні компанії. Особливістю цих компаній є те, що вони меншою мірою прив'язані до певної країни та ресурсів, оскільки постачання продуктів і послуг здійснюється через всесвітню мережу Інтернет. Це впливало на зміну понять злиття й поглинання для компаній. За результатами досліджень кількість угод поглинань скорочується, відбувається злиття компаній задля створення глобальних компаній та глобальної мережі.

Industry 4.0 значною мірою впливає на діяльність компаній, особливо транснаціональних. У них проводяться розроблення нових технологій, значні суми вкладаються в науково-дослідницькі центри. Компанії – лідери за рівнем капіталізації розширюють напрями діяльності через використання угод злиття й впровадження технологій, що відкрила Industry 4.0, втрачаючи поняття локалізації та не прив'язуючись до країн базування

2.3 Виявлення особливостей процесів та основних тенденцій на ринку M&A на сучасному етапі в Україні

Основна причина значного зростання ринку злиттів і поглинань полягає в тому, що угоди злиттів і поглинань значною мірою і за короткі терміни здатні збільшити вартість компанії. Процеси злиття і поглинання виявилися, зокрема, основою сучасної могутності найбільших корпорацій. Вони забезпечують не тільки зростання прибутку і капіталізації компаній, а і придбання стратегічних конкурентних переваг, завоювання ринків [21; 42].

Основним мотивом злиттів і поглинань є економічні ефекти інтеграції компаній, хоча для українських компаній значущим залишається мотив

придбання недооцінених компаній. Але об'єднання компаній завжди спричиняє значні витрати, які включають прямі, пов'язані з придбанням акцій, викупом зобов'язань та активів, і непрямі, пов'язані зі зниженням керованості об'єднаної структури і падінням ефективності виробництва у процесі інтеграції. Це породжує високий ризик, і, як наслідок, значна кількість укладених угод визнається неефективними. Саме тому дослідження процесів злиттів та поглинань, а також визначення тенденцій розвитку та особливостей вітчизняного ринку є надзвичайно актуальним.

В Україні ринок злиття і поглинання пройшов складний шлях – від процвітання рейдерства на початку 1990-х р. до цивілізованих методів ведення бізнесу на початку нового тисячоліття, від надмірної активності у сфері злиття та поглинання до значного скорочення кількісних та вартісних показників ринку.

Процеси M&A належать до тієї категорії економічних явищ, яким властива циклічність і хвилеподібна форма динаміки, що однаково справедливо як для міжнародної корпоративної консолідації, так і для національної [21; 42] (табл. 2.6).

Таблиця 2.6 – Хронологія розвитку ринку M&A в Україні [21, С. 110; 42]

Часовий період	Основна характеристика
1993-1998 рр.	Масова приватизація державного майна. Поява специфічного типу рейдерства (купівля акцій у трудового колективу за заниженими цінами). Створення бази для подальших угод M&A
1998-2005 рр.	Перерозподіл власності після кризи 1998 року. Зародження ринку M&A, увага інвесторів до найбільш динамічних галузей
2005-2007 рр.	Економічне зростання. Висока частка участі держави в процесі M&A. Активний розвиток ринку M&A
2008-2009 рр.	Пік активності ринку M&A. Збільшення впливу іноземних інвесторів на роботу банківської системи
2010-2012 рр.	Світова економічна криза, ринок M&A зазнає значних змін, скорочуються обсяги операцій. Різке зниження інтересу до українських компаній
2012-2015 рр.	Нові тенденції ринку M&A з урахуванням кризових явищ та їх наслідків, зміна пріоритетів інвесторів
2016 – до сьогоднішнього часу	Істотне уповільнення ринку M&A

Мотиви сучасних M&A: пошук нових ринків, прагнення домінування на

ринку; доступ до приватних активів; підвищення ефективності за рахунок синергізму; збільшення розміру; диверсифікація ризиків; фінансові та персональні мотивації. Їх необхідність продиктована і тим, що багато дрібних фірм потерпають через брак інвестиційних ресурсів, який не дозволяє розширювати виробництво і розраховувати на виживання в боротьбі з конкурентами.

Основою внутрішніх причин є отримання синергетичного ефекту, тобто збільшення показників ефективності діяльності підприємства в результаті об'єднання, злиття окремих частин в єдину систему, де ефект від взаємодії елементів системи підприємства перевищує суму ефектів діяльності кожного елемента окремо, але важливо розуміти, що не кожне злиття або поглинання супроводжується синергією.

Незважаючи на оптимістичну статистику, злиття компаній часто не приводить до досягнення стратегічних цілей, заявлених перед початком об'єднувачого процесу. Це підтверджується такими даними: лише у 23% ситуацій поглинання виправдовували понесені на них витрати; в поглинутих компаніях 47% топ-менеджерів звільняються протягом року після операції, а 75% – протягом трьох років; у 70% ситуацій не досягається запланований синергетичний ефект від об'єднання; протягом перших чотирьох-восьми місяців після об'єднання продуктивність праці персоналу знижується майже наполовину; виконавчі директори та менеджери з фінансів продовжують називати проблеми з персоналом та корпоративної культурою в числі найбільш істотних причин провалу злиттів; топ-менеджери оцінюють фінансові результати компаній, що об'єдналися, як посередні [21].

Злиття і поглинання є угодами, які поряд із переходом прав власності мають на увазі зміну контролю над підприємством. Злиття і поглинання компаній являють собою комплекси дій, націлені на збільшення загальної вартості активів за рахунок синергії, тобто переваги спільної діяльності. Коли з двох компаній виходить одна, переваги можуть бути такими, як зменшення персоналу: зменшується кількість співробітників із таких допоміжних департаментів, як

фінанси, бухоблік, маркетинг тощо. Також непотрібним стає одне з керівництв; економія за рахунок масштабу: за рахунок кількісного збільшення закупівель, транспортувань тощо нова компанія економить на оптових умовах; збільшення частки ринку: коли компанії об'єднуються, то нова компанія має більшу частку ринку, і впізнаваність бренду теж зростає. Перевага полягає в тому, що завоювати нові частки ринку легше за великої частки, ніж за малої, також поліпшуються умови кредиторів, оскільки до великої компанії більше довіри.

M&A мають свої особливості в різних країнах і регіонах світу. Так, на відміну від США, де цей процес здебільшого пов'язаний із великими фірмами, у Європі йде поглинання дрібних і середніх компаній, сімейних фірм, невеликих акціонерних товариств суміжних галузей. Україна переживає вже не першу M&A-хвилю останніми роками. Кількість і обсяг угод M&A в Україні наведено на рис. 2.5 [31; 42].

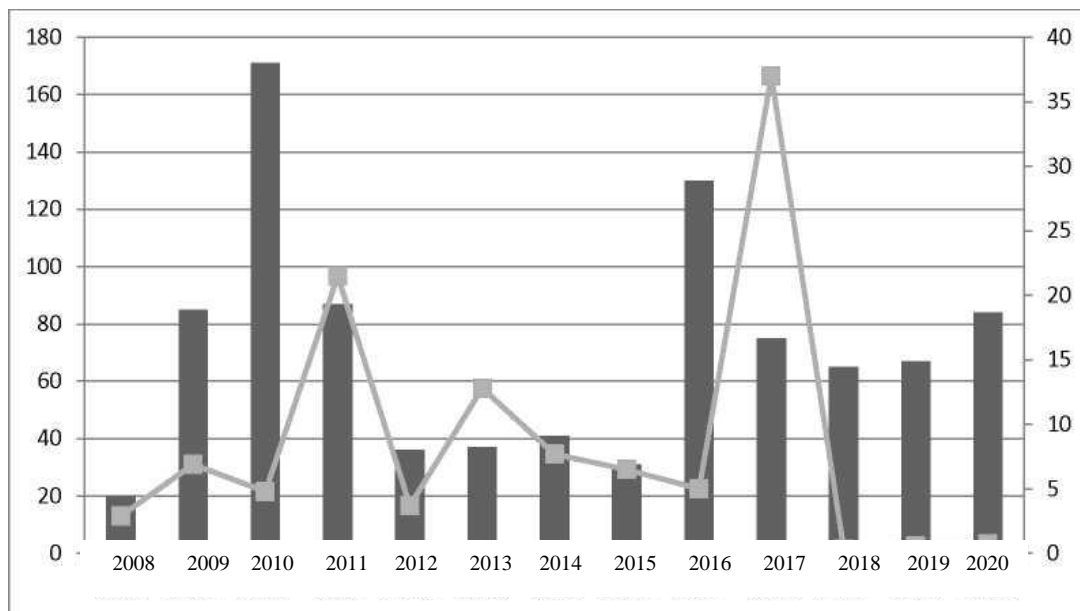


Рисунок 2.5 – Кількість і обсяг угод M&A в Україні [31; 42]

Перша хвиля була спричинена борговою кризою 1998 року, девальвацією, здешевленням активів та перемиканням попиту на внутрішнє споживання. Друга хвиля була викликана збільшенням цін на енергоресурси і великими прибутками від експорту. За рахунок цього компанії експортного сектору створили значні готівкові резерви і намагаються вкласти їх в інші галузі та сфери виробництва.

Особливості національних M&A-угод: операції з поглинання компаній в Україні проходять, як правило, поза біржовим ринком цінних паперів. Понад 80% угод, здійснених в країнах СНД, – це внутрішні угоди; непрозорість українського бізнесу загалом, поглинання все більше спрямовані на концентрацію акціонерного капіталу в одних руках, заміну попереднього менеджменту; переважно мають місце недружні поглинання, які здійснюються шляхом скупки акцій у дрібних акціонерів або банкрутства підприємства; недосконалість законодавства у сфері злиттів і поглинань; закритість інформації; з настанням кризи ринок M&A кардинально змінився з «ринку продавця» на «ринок покупця» [20; 21].

На українському ринку M&A переважно використовуються операції поглинань, а не злиття, що являє собою придбання нових активів та ринків збуту. Крім того, в Україні 98% злиттів і поглинань є недружніми (рейдерським захопленням), оскільки у вітчизняному законодавстві технологія цивільного злиття та поглинання не прописана. Останніми роками в Україні можна спостерігати: падіння вартості M&A-операцій з участю приватних компаній-покупців; зсув операцій із зовнішніх ринків на внутрішні; збільшення частки участі держави в операціях M&A; збільшення випадків відмови від здійснення операцій M&A.

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, нормативноправові, 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) та Грузія (57). 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) [34]. До того ж несподіваним висновком цього дослідження є спостереження тенденції до збільшення кількості операцій з М&А 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 М&А на зрілих ринках, де ключову роль відіграють соціокультурні фактори. У розрізі світового обсягу М&А-угод частка України становить лише 0,09%. У 2019 році спостерігається поживлення на М&А-ринку України, найбільша кількість угод – у секторах банківських послуг, будівництва і нерухомості та АПК. У 2020 році українська економіка зросла на 2,2% (у 2019 – 2,3%), а внутрішні капітальні інвестиції збільшилися на 25% до 15 млрд дол. США. Однак обсяг прямих іноземних інвестицій зменшився на 1 млрд дол. США до 2,3 млрд дол. США. Пріоритетними секторами інвестування є аграрний, банківський, фінансовий, енергетичний та металургія.

Незважаючи на скорочення обсягу прямих іноземних інвестицій, український ринок М&А-угод зберігає позитивну тенденцію до зростання (порівняно з 2019 роком – на 33%). У 2020 році здійснено 60 угод злиття та поглинання з 11 країнами-інвесторами. Основним інвестором стали резиденти країни (41 угода), РФ на другій сходинці (4 угоди), на третьому місці – Кіпр (3 угоди). На стадії укладання перебувають 35 угод, і знов-таки ключовим є український інвестор, частка якого становить понад 60%. За три квартали 2020 року внутрішні капітальні інвестиції становили 9,9 млрд дол. США, попередньо за рік – 14-15 млрд дол. США [41].

Сьогодні у географічній структурі українського М&А-ринку найбільшими інвесторами є Кіпр (7,1%), РФ (6,0%), а також Канада, Швейцарія, Австрія (по 3,6%). Особливістю розвитку вітчизняного ринку злиття та поглинання в останні роки стало те, що інвестор почав цікавитися тими галузями, які демонструють більшу стійкість до криз, такими як виробництво продуктів харчування, фармацевтика, продуктовий ритейл, машинобудування та металургія.

Також слід зауважити, що в останній час чітко спостерігаються операції, спрямовані на концентрацію ринку. Увага учасників М&А-ринку сьогодні прикута до фінансового сектору та сфери торгівлі та послуг, а також до сфери телекомунікацій. Найбільш привабливими секторами здійснення М&А-угод в 2020 році стали: АПК (10 угод, в т. ч. одна угода з канадським інвестором); банківський сектор (4 угоди: КНР, Казахстан і Кіпр); нафта і газ (3 угоди, в т. ч. одна угода з нідерландським інвестором); фінанси (3 угоди).

Більшість угод зі злиттів та поглинань сьогодні здійснюється або з метою формування сильної вертикально інтегрованої структури організації, або ж із метою посилення ринкової позиції. Саме тому об'єктом сучасного ринку злиттів та поглинань в Україні передусім є підприємства у секторах машинобудування, фармацевтики, металургії, АПК, ІТ та страхування. Найбільш привабливими секторами здійснення М&А-угод в Україні стали:

- АПК (12 угод, у т. ч. по одній угоді з канадським інвестором, нідерландським інвесторами);
- банківський сектор (9 угод, аквізитами є РФ, КНР, Казахстан, Латвія та Кіпр);
- нафта та газ (4 угоди, у т. ч. одна угода з нідерландським інвестором); – фінанси (серед 4 угод одна – російська компанія-покупець);
- металургія (3 угоди з національними інвесторами);
- Київенерго (25% акцій, вартість угоди – 759,23 млн грн.);
- Західенерго (25%, 417,16 млн грн.);
- Дніпроенерго (25%, 728,23 млн грн.);
- Дніпрообленерго (25%, 1,005 млрд грн.);
- ДТЕК Донецькобленерго (25%, 143,8 млн грн.) [7].

Найбільш масштабні об'єкти угод: у червні 2020 остаточно завершилася процедура продажу Українського банку реконструкції та розвитку китайської біржі Bohai Commodity – вартість угоди становила 82,83 млн. грн. за 99,9945% акцій.

Найбільш масштабною угодою М&А було придбання Кернел-активів

компанії «Українські аграрні інвестиції» вартістю 155 млн. дол. і 10 компаній, що входять до складу цього агрохолдингу, за 43,3 млн. дол. Російська компанія EVRAZ продала два активи у Дніпропетровській області: ГЗК «Суша Балка» – українському аквізитуру DCH за 110 млн. дол. та ПрАТ «Южжокс» – Ренату Ахметову.

Компанія «ТАС-Груп» придбала активи у ПрАТ «Дніпрометиз» у російського резидента «Северсталь» за 13,4 млн. грн. В енергетично му секторі Група СКМ докупила частки публічних енергетичних компаній: Київенерго (25% акцій, вартість угоди – 759,23 млн грн.); Західенерго (25%, 417,16 млн грн.); Дніпроенерго (25%, 728,23 млн грн.); Дніпрообленерго (25%, 1,005 млрд грн.); ДТЕК Донецькобленерго (25%, 143,8 млн грн.) [13].

Підводячи підсумки 2020 року на ринку M&A, можна сказати, що:

- відбулося зростання інвестиційної активності резидентів у понад 1,5 раза проти 2019 року;
- найбільша частка операцій злиття та поглинання в аграрно-промисловому секторі економіки, що характеризується укрупненням бізнесу аграрних холдингів, а також зростання активності у банківському, фінансовому та енергетичному секторах;
- відбувається поступове скорочення частки «прямого» російського капіталу шляхом продажу активів «наближеним особам», зокрема у банківську секторі та металургії;
- зберігається тенденція до зростання українського M&A.

Але слід звернути увагу на те, що основними перешкодами на шляху формування інвестиційної привабливості є:

- незавершена реформа судової системи та нестворений антикорупційний суд;
- високі валютні ризики та валютні обмеження, що не стимулюють притік прямих іноземних інвестицій та стримують внутрішні інвестиції;
- високий податковий тиск – сумарний обсяг податків, які підприємство сплачує, становить 51,9%, тоді коли в країнах ОЕСР – 40,9%;
- податки є основним джерелом наповнення державного та місцевого

бюджетів, що підкреслює винятково фіскальну, а не стимулюючу функцію податків, що важливо для економічного зростання;

– неефективна система захисту прав приватної власності та наявність мораторію на розпорядження одним із факторів виробництва – землею – все ще стримують інвестиційну активність.

Найгучніші угоди злиття і поглинання 2021 року в ритейлі, логістиці та девелопменті згруповані на рис. 2.6.

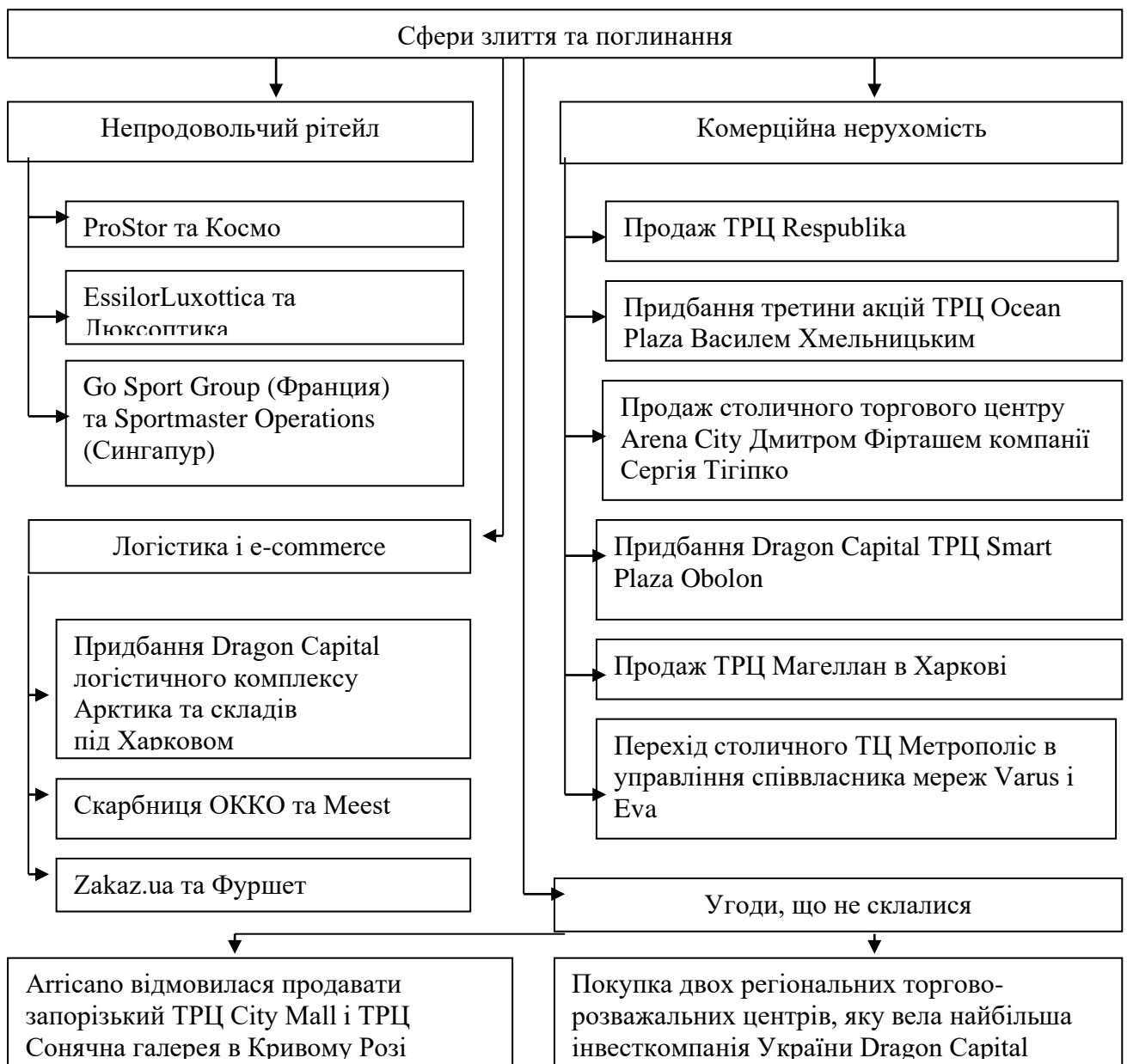


Рисунок 2.6 – Найгучніші угоди злиття і поглинання 2021 року в ритейлі, логістиці та девелопменті

Нагадаємо, що ритейл (Retail) – це запозичене з англійської мови слово, яке служить для визначення процесу продажу продукції або послуг кінцевим споживачам. Простими словами, всього-на-всього означає роздрібну торгівлю. Іншими словами, можна сказати, що практично всі магазини, лотки, ринки, супермаркети, і торгові центри – це частина ритейлу, оскільки саме вони безпосередньо взаємодіють з покупцями і саме у них цей покупець купує потрібний йому продукт. Девелопмент нерухомості (від англ. development — «вдосконалення, розвиток») — це підприємницька діяльність, спрямована на створення, покращення, вдосконалення об'єкту нерухомості (будівлі, земельної ділянки) для збільшення його вартості та подальшого продажу або оренди.

У 2021 основна увага інвесторів була сфокусована на комерційній нерухомості – складів і торгових центрів, причому часто угоди оформлялися зі значним дисконтом. Частково те ж саме можна сказати і про ритейл, де більш успішні гравці скуповували своїх конкурентів.

Як впливає зі звіту Capital Times, у 2021 році в Україні знову домінували внутрішні M&A угоди — їх кількість склала 53%. Такий високий показник свідчить про те, що іноземні покупці все ще побоюються вкладати капітал в нестабільну українську економіку, в той час як місцеві гравці здатні швидко оцінювати ризики та перспективи.

Минулий рік ознаменувався істотним збільшенням закритих угод M&A — їх кількість зросла на 46,9%, в порівнянні з 2020 роком. Всього у 2021 році було закрито 144 угоди, а обсяг ринку склав \$2,4 млрд (на підставі 70 з 144 угод, вартість яких була публічно розкрита) [56] (рис. 2.7).

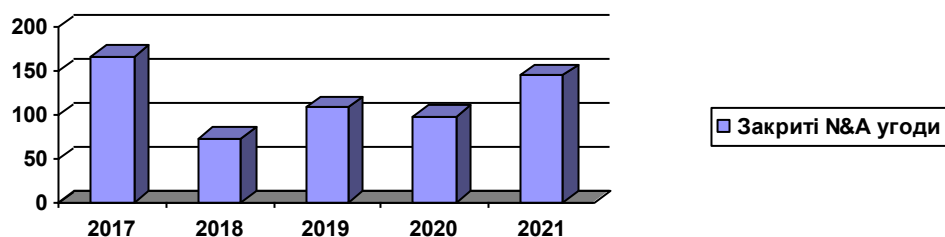


Рисунок 2.7 – Закриті угоди M&A в Україні в 2017-2021 рр.

Такий кількісний показник свідчить про те, що інструмент злиття і поглинань все частіше використовується у конкурентній боротьбі.

Лідером минулого року став ТМТ-сектор (телеком, медіа і технології), де кількість закритих операцій склала 21% від їх загальної кількості – 30 угод. Це на 21 угоду більше, ніж у 2020 році. При цьому половина з них припала на частку продуктивних ІТ-компаній.

Швидше за все, тенденція збережеться і в 2020-му, якщо на неї не вплине світова криза, що почалася.

Угодою року в цій галузі можна вважати купівлю Vodafone Україна компанією Vакcell за \$734 млн. Унікальність проекту в тому, що до нього Vакcell не мала активів в Україні, а азербайджанські компанії не виявляли інтересу до ринку.

Ще одна знакова угода 2021-го – купівля Blackstone Group українського розробника ігор для мобільних платформ Murka. Сума угоди не була публічно розкрита, але за оцінками експертів складає близько \$100 млн. Для американського інвестора головна мотивація угоди – вхід у зростаючий сегмент ігор та отримання ресурсу для розвитку нових бізнес-напрямків.

Незважаючи на те, що в енергетичному секторі минулого року була закрита 21 угода, в цій галузі збереглася висока невизначеність і залежність від державного регулювання. Боротьба в парламенті за «зелений тариф» відлякує і без того насторожених інвесторів. Ймовірно, що цього року активність у цьому сегменті знизиться і кількість угод стане меншою.

Флагманом М&А активності в українській енергетиці став американський інвестиційний фонд VR Capital, який заклав сім угод у сфері відновлюваної енергетики. Зокрема, компанія викупила частку інвестгрупи ІСU у спільно реалізованих проектах. Мова йде про сонячну електростанцію «Кам'янець-Подільська», енергетичну компанію «Солар Капітал» та ряд невеликих СЕС в Миколаївській області. Впевнено нарощує свою присутність в енергетичному секторі SCM Limited: минулого року ДТЕК купив 94% акцій «Київобленерго» і 68,3% акцій «Одесаобленерго».

Основними тенденціями минулого року в агросекторі стали консолідація та збільшення ринку. В очікуванні земельної реформи найбільш високу активність демонстрували українські стратегічні інвестори: з 19 угод 13 укладені з місцевими покупцями.

Однією із значних подій в агросекторі 2021 року стало залучення в Україну південнокорейських інвесторів. Компанія POSCO International купила 75% зернового терміналу в Миколаївському морському порту у групи Orehim. Серед інших мотивів покупець зазначив, що Україна – пріоритетна країна з точки зору продовольчої безпеки Кореї.

У FMCG-секторі також переважали локальні інвестори і ця тенденція збережеться найближчі 2-3 роки. 9 з 15 проєктів – це внутрішні угоди.

Примітною для індустрії стала купівля азійською агропромисловою групою Delta Vilmar 100% акцій компанії «Чумак». Для Delta Vilmar це нова ніша, проте купівля такого активу допоможе компанії швидко інтегруватися в харчову промисловість з хорошою доданою вартістю. У підсумку кожна зі сторін угоди вирішила свою стратегічну задачу: «Чумак» успішно вийшов із інвестиції, а Delta Vilmar отримала відомий бренд в FMCG.

Протягом 2021 року було закрито 2 М&А угоди в сфері медицини та 1 - у фармацевтиці (рис. 2.8).



Рисунок 2.8 – Ринок приватних медичних послуг в Україні в 2018-2012 рр.

Найбільш значуща угода – це придбання мережею «Добробут» клініки

«Борис». Тепер «Добробут» посилила свої позиції на ринку і стала найбільшим приватним оператором послуг невідкладної допомоги з 20 бригадами швидкої допомоги. Ще одна гучна угода 2021 року – придбання німецьким фармацевтичним концерном Stada частини української компанії Віорфарма за \$75 млн. Це стало найбільшою інвестицією групи в український фармацевтичний сектор (рис. 2.9).

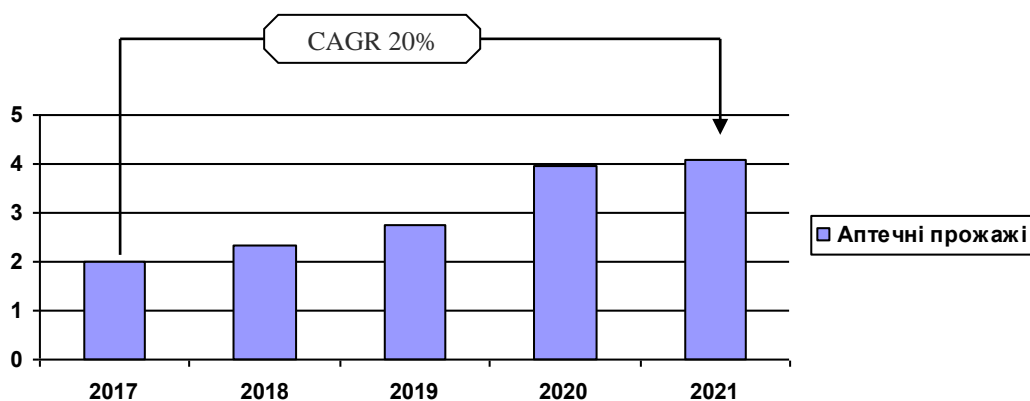


Рисунок 2.9 – Аптечні продажі фармопродукції в Україні

В результаті угоди Stada отримала виробничі потужності і права на створення всіх препаратів «Біофарми». Німецькі інвестори планують вкласти у виробництво 5 млн євро і в найближчі кілька років почати випускати в Україні препарати Stada. Протягом 2021 року в Україні було реалізовано 3 M&A угоди в секторі ритейлу. За нашими прогнозами, зростання сегментів і готовність гравців до використання M&A інструментів стануть каталізаторами розвитку ринку у 2020-му.

Вже сьогодні лідери напрямків і сегментів активно використовують злиття і поглинання для перерозподілу ринкових часток. Найбільша активність цього року буде в секторі непродуктового роздробу, підтвердженням чому є угода між мережею «Люксоптика» і корпорацією EssilorLuxottica. Щодо очікувань на ринку M&A в Україні до кінця 2020, то ключовими факторами інвестиційної привабливості можуть стати: відкриття ринку землі, зміна «зеленого тарифу» для відновлюваної енергетики, зміна оподаткування для ІТ-компаній.

Висновки до другого розділу

1 Встановлено, що у найближчому майбутньому на динаміку розвитку українського ринку M&A багато в чому впливатимуть стабілізація загальної макроекономічної ситуації (зокрема, прогнозованість динаміки обмінного курсу), зближення очікувань покупців і продавців щодо вартості українських активів і відновлення функціонування світових кредитних ринків.

2 Відмічено, що в українській практиці злиттів і поглинання можна виділити низку специфічних рис, що відрізняють її від світової, таких як перевага спекулятивних мотивів угод M&A; відсутність транспарентності і доступності інформації про проведені угодах; 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 в угодах M&A; висока частка в числі акціонерів інсайдерів; прогалини українського законодавства стосовно злиття та поглинання компаній, слабкий захист прав інвесторів; неоднозначність трактувань у законодавстві понять злиття та поглинання; використання офшорних механізмів щодо угод M&A; відсутність ділової культури та етики.

3 Виявлено, що 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.

4 Встановлено, що не часто, проте реалізуються великі інвестиційні проекти, які приносять в країну нові і прогресивні розробки, що підвищує в Україні 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.

РОЗДІЛ 3 НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ НА ОСНОВІ ВІТЧИЗНЯНОГО ТА СВІТОВОГО ДОСВІДУ

3.1 Рекомендації щодо впровадження стратегій міжнародних злиттів і поглинань на вітчизняних підприємствах

Лише третина злиттів і поглинань, як зазначалося у розділі 2 даної роботи, виявляються успішними. Головний фактор успіху пов'язаний із спростуванням поширеної тези про подібність укладання угод у цій сфері. Натомість, кожна така угода потребує розробки індивідуальної стратегії. Цим питанням присвячено ряд авторитетних публікацій, у яких досліджується отримання синергії в результаті злиттів і поглинань. Зокрема, М. Сіровер у своєму бестселері «Пастка синергії» звертає увагу на нерівність шансів на успіх і невдачу злиття на користь невдачі і особливу складність у досягненні синергії злиття: «У всьому світі інвестори заздалегідь оцінюють очікувану майбутню продуктивність компанії-цілі. Тому синергія повинна втілюватися у вигазі понад уже врахованого підвищення продуктивності. Говорячи спрощено, досягнення синергії означає дотримання конкурентної переваги. Однак, на сучасних гіперконкурентних ринках складно досягти очікуваної продуктивності, яка вже врахована поточним курсом акцій, – за нульову винагороду» [20; 42].

З позицій індивідуалізації стратегічних підходів до міжнародних злиттів і поглинань найбільш конструктивною виглядає концепція професора Гарвардської школи бізнесу Джозефа Боуера [20; 21]. Після детального вивчення декількох сотень M&A угод, обсягом понад 500 млн дол США, автором було сформульовано п'ять стратегій, яких притримуються міжнародні компанії, ініціюючи укладання подібних угод, і цілу низку викликів, які супроводжують їх реалізацію.

У цьому зв'язку зазначимо дві ключові особливості вказаних стратегій:

1. До проведення дослідження Джозефом Боуером жоден автор книги чи

статті, пов'язаної з M&A, не намагався встановити зв'язок між стратегічним наміром компанії-покупця (чи обох компаній у випадку злиття) і тим, як він впливає на процес протікання інтеграції.

Дослідження проводилося із використанням структури ресурси – процеси – цінності (resources-processes-valuesframework).

Ресурси – це матеріальні (гроші, матеріали, люди та ін.) / нематеріальні (інформація, бренди та взаємовідносини) активи, процеси – всі активності, що перетворюють ресурси в товари і послуги, цінності (включають у себе загальні уявлення про те, що компанія «винна» своїм працівникам і навпаки; які вчинки (поведінка) та цінності схвалюються компанією) підтримують рішення, які приймаються працівниками, а також визначають процес їх прийняття.

2. Ключовим викликом, який може супроводжувати будь-яку M&A-угоду, є так званий «феномен луфаря» або «bluefish phenomenon». Сутність даного феномену автор розкриває шляхом детального опису ситуації, коли зголодніле сімейство хижих луфарів нападає на зграю оселедців, розбиваючи її при цьому на кілька маленьких груп, щоб потім безжально розправитися із дезорієнтованими та розгубленими жертвами. Джозеф Боуер порівнює даний вид полювання луфаря, під час якого риба-мисливець входить у стан неконтрольованого бажання за будь-яку ціну з'їсти якомога більшу кількість рибин, із поведінкою деяких генеральних директорів, які в умовах надлишку капіталу та заклопотаності з приводу пошуку шляхів зростання їхніх компаній, починають безрозбірливо здійснювати велику кількість M&A-угод (адже покупка чи злиття є процесом не менш захопливим, аніж бажання рости і розвиватися швидше). Якщо такі угоди і виявляються успішними, то причиною цьому є не відмінна стратегія, детальна підготовка та кваліфікований підхід, а, скоріше за все, проста комбінація вдачі і наполегливості. Ціна ж помилки є надто високою: втрата CEO свого положення, а також загроза незалежності компанії-цілі / компанії-ініціатора.

Вважаємо доцільним рекомендувати вітчизняним підприємствам наступні прогресивні стратегії злиття та поглинання на основі концепції професора Джозефа Боуера (рис. 3.1).

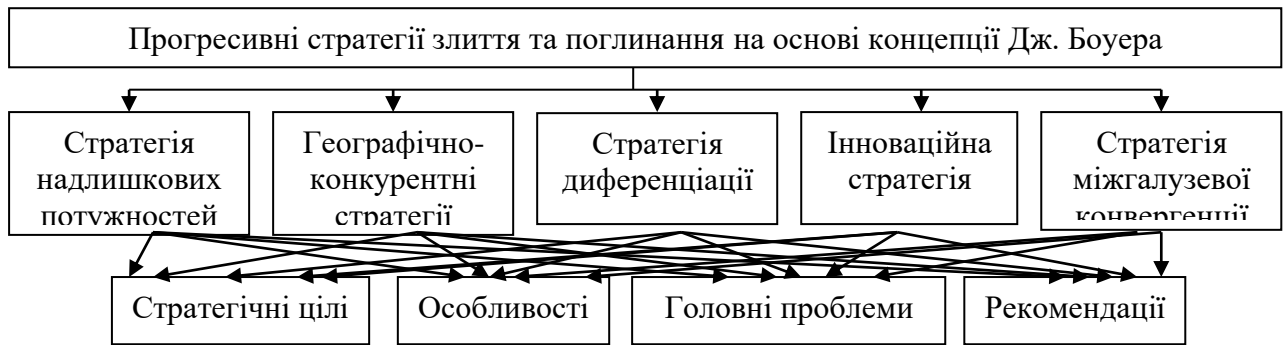


Рисунок 3.1 – Прогресивні стратегії злиття та поглинання на основі концепції професора Дж. Боуера

Розглянемо їх більш детально у відповідності із методологією Дж. Боуера.

У табл. 3.1 наведена характеристика та рекомендації щодо впровадження стратегії надлишкових потужностей.

Таблиця 3.1 – Характеристика та рекомендації щодо впровадження стратегії надлишкових потужностей

Напрями	Складові
1	2
Стратегічні цілі	1. Усунення проблем із продуктивністю; 2. Збільшення ринкової частки; Підвищення ефективності операцій (вирішення проблем дуплікації певних бізнес-функцій чи / або бізнес-процесів).
Особливості	– притаманні таким розвиненим (зрілим) галузям як автомобілебудування, сталеплавильна та нафтохімічна промисловість (зазвичай у них панує олігополія); – дозволяють компаніям-гігантам знижувати свої видатки в умовах все-зростаючого рівня консолідації в галузі.
Головні проблеми	Ресурси 1.1 Менеджери компанії-цілі будуть чинити серйозний спротив будь-якій спробі продати хоча б один актив їх минулої компанії (вже після M&A угоди), адже вони приймали безпосередню участь у їх створенні і розвитку; 1.2 Існує вірогідність того, що ціна компанії-цілі виявиться завищеною; 1.3 Оскільки подібні угоди є мегаугодами (megadeals), кожного разу вони відбуваються як вперше, компанія-ціль не може використати досвід; 1.4 Формування складу топ-менеджменту вже об'єднаної компанії є тривалим, прихованим від широкого загалу та надмірно заполітизованим процесом. Кожна команда менеджерів захищає свої інтереси, що знаходить відображення на всіх ієрархічних щаблях організації, та, в кінцевому рахунку, шкодить бізнесу; 1.5 Об'єднану компанію може залишити весь (чи основна частина) склад професіоналів, завдяки якому компанія-ціль досягала успіхів у минулому

Продовження таблиці 3.1

1	2
	<p>Процеси 1.6 Інтеграція бізнес-процесів є процесом не менш складним, ніж об'єднання працівників (кожна з компаній має свої власні детально розроблені та, на їхню думку, досконалі системи виміру результативності, створення продуктів / послуг і розподілу ресурсів, що притаманні лише їхній діяльності). Просте нав'язування кардинально протилежних за своєю суттю систем, а також надбання досвіду їх ефективного використання, може</p> <p>Цінності 1.7 Досвід показує, що закоренілість процесів і явищ у двох мультинаціональних компаніях із стійкою ринковою позицією та багаторічною історією діяльності робить процес їх об'єднання (інтеграції) надзвичайно складним і довготривалим; 1.8 Після укладання подібних угод компанія-ціль обов'язково залишиться у програві, адже вона буде зобов'язана приймати правила і вимоги, встановлені компанією-покупцем; 1.9 Несумісність культур двох компаній може стати головною причиною розпаду об'єднаної компанії.</p>
Приклади	<ol style="list-style-type: none"> 1. Злиття Daimler-Benz і Chrysler 2. Поглинання банком Chemical Bank банків Manufacturers Hanover і Chase
Рекомендації	<ol style="list-style-type: none"> 1. Компанія-покупець одразу ж після укладання М&А-угоди має вирішити, які заводи компанії-цілі будуть закриті, і яка кількість працівників, відповідно, буде звільнена; також їй слід розробити детальний план раціоналізації (удосконалення) адміністративних процесів в об'єднаній компанії; 2. Компанії-покупцю не слід розглядати ресурси компанії-цілі як гірші та менш потрібні для продуктивної роботи новоствореної організації. 3. Також не слід сподіватися на безперешкодне протікання процесу продажу «зайвих», на думку компанії-цілі, активів; 4. Слід дуже відповідально підійти до організації процесу адаптації працівників обох компаній до нового робочого клімату та до впровадження процесів, невід'ємною частиною яких стануть співробітники об'єднаних компаній; 5. Не слід намагатися повністю викоринити відмінності між двома компаніями, які стосуються країни, релігії, етнічної та гендерної приналежності; 6. Чим більшу ціну компанія-покупець викладе за компанію-ціль, тим менше часу буде у першої для досягнення реальних результатів. Але, якщо ціллю М&А-угоди є придбання цінностей і процесів, тоді не варто сподіватися на швидкий ефект синергії (особливо якщо цінності і процеси в обох компаніях є протилежно різними).

Чимало галузей довгий час існують у стані «фрагментованого представлення», тобто місцевий бізнес не виходить за межі локального представлення, а жодна компанія не стає домінантною у національному чи/ або регіональному масштабі. В кінцевому рахунку компанії, використовуючи успішні

стратегії розвитку власного бізнесу, вдаються до географічного розширення діяльності шляхом купівлі менших за розміром конкурентів на суміжних територіях. Саме цей процес носить назву «Roll-up». При цьому виробничі одиниці, що стають власністю компанії-покупця, у разі важливості підтримання відносин із покупцями/клієнтами, не змінюють власного місця розташування. Для меншої за розміром місцевої компанії-цілі угода «Roll-up» може мати наступні переваги: можливість наслідування корпоративної культури та підходів до ведення бізнесу національного/регіонального лідера галузі, доступ до капіталу та загальнонаціональної мережі збуту продукції/ послуг, можливість отримання доступу до передових технологій і розробок, а також вирішення деяких проблем конкурентної боротьби із більшими компаніями.

У табл. 3.2 наведена характеристика та рекомендації щодо впровадження географічно-конкурентних стратегій.

Таблиця 3.2 – Характеристика та рекомендації щодо впровадження географічно-конкурентних стратегій

Напрями	Складові
1	2
Стратегіч ні цілі	Географічне розширення присутності компанії (при цьому місце локалізації придбаних нею виробничих одиниць залишається без змін).
Особлив ості	— як правило, трапляються на ранніх стадіях розвитку будь-якої галузі; — дозволяють повною мірою використати ефект економії на масштабах; — призводять до утворення компаній-гігантів у галузі; — проходять за умов взаємної згоди всіх учасників злиття / поглинання, оскільки передбачають отримання рівної вигоди від укладання угоди («win-win deals»).
Головні проблеми	Ресурси 1.1 Проблема із ресурсами у даного виду майже відсутня, крім випадку, який може мати місце після укладання будь-якої M&A-угоди: з'ясування, що компанія-ціль не була варта своєї ціни. Зазвичай, компанія-покупець не вважає за необхідне вносити будь-які зміни до місцевих традицій менеджменту та структури управління. Процеси 1.2 Залишаючи без змін такі ресурси компанії-цілі, як місцевих менеджерів, бренди та клієнтів, компанія-покупець прагне нав'язати свої власні підходи до проведення закупівельної політики, використання певних інформаційних технологій і т.д. Але при цьому компанія-покупець помилково бажає прискорити впровадження власних процесів, що не дозволяє менеджерам компанії-цілі детально ознайомитися та глибоко зрозуміти їх.

Продовження таблиці 3.2

1	2
	<p>Цінності</p> <p>1.3 Чимало угод «Roll-up» пов'язані із придбанням менших, інколи сімейних, компаній. У тому випадку, коли дані компанії-цілі мають чітко визначені, відмінні, у порівнянні із компанією-покупцем, цінності, поглинаюча компанія власним бажанням швидко змінити погляди на ведення бізнесу у</p>
Приклад	<ul style="list-style-type: none"> • Поглинання Banc One великої кількості місцевих та регіональних банків у 1980 - 90-их рр.; • За допомогою даного виду угод було утворено багато сучасних аудиторських компаній, готельних мереж, консалтингових інтернет-компаній та регіональних банків.
Рекомендації	<p>— Компанія-ціль завжди відкрита для сприйняття більш раціоналізованих, гарно налагоджених процесів. У випадку виникнення будь-якого супротиву впровадження нових процесів з боку компанії-цілі, компанії-покупцю слід перенести строки інтеграції та дати можливість новим співробітникам звикнути до нових підходів. Під час угод «Roll-up» набагато важливіше не втратити ключових працівників і клієнтів / споживачів, аніж якомога швидше досягти показників ефективності;</p> <p>— Якщо у компанії-цілі кардинально інша культура, компанії-покупцю слід дуже обережно і поступово представляти власну культуру новим співробітникам («пряник» у даному випадку, працює набагато краще «батога», особливо якщо це стосується високооплачуваних працівників, яким складно знайти заміну).</p>

Після того, як Quaker Oats придбала Snapple, компанія-покупець з'ясувала, що її дистрибуційні і рекламні процеси повністю не підходять для продуктової лінійки компанії-цілі. Подібне трапилося і з британським ритейлером Marks&Spencer, коли, після придбання нею Peoples Department Stores, стало очевидно, що його славнозвісна дистрибуційна система не може бути застосована на території Канади. На противагу даним прорахункам, прикладом побудови успішної стратегії проведення подібних поглинань може похвалитися компанія General Electric Co. Гігант електротехнічної галузі США приділяв кожному поглинанню (а особливо відмінностям між компаніями) величезну увагу як до підписання угоди, так і під час інтеграції. Прикладом може слугувати покупка в 1992 р. GE італійського виробника двигунів Nuovo Pignone у ENI. Спочатку було важко уявити як будуть співіснувати дві компанії, одна з яких знаходиться в Туріні (Італія), а інша — в Скенектаді (штат Нью-Йорк), і які дотого ж мають різні культури (обидві компанії прагнули до досконалості у своїх виробках, але

італійці були частиною державного конгломерату і надто залежали від субсидій і політичних цілей уряду держави). Паоло Фреско (Paolo Fresco), який був призначений відповідальним за інтеграцію обох компаній, вдалося усунути всі бюрократичні перепони, які заважали Nuovo Pignone використовувати ресурси GE для власного розвитку). Стратегія диференціації, яку використовували попередньо зазначені компанії, приховує в собі особливий процес ний ризик — високу вірогідність несумісності процесів об'єднаних компаній із їх продуктовими портфоліо.

У табл. 3.3 наведена характеристика та рекомендації щодо впровадження стратегії диференціації

Таблиця 3.3 – Характеристика та рекомендації щодо впровадження стратегії диференціації

Напрями	Складові
1	2
Стратегічні цілі	1. Розширення існуючої продуктової лінійки шляхом придбання нових брендів чи прав на їх використання; 2. Збільшення ринків збуту існуючого портфоліо компанії.
Особливості	– відбуваються між великими компаніями і передбачають розширення бізнесу компанії-покупця не лише в масштабах сусідніх міст чи штатів, а й країн; – проблеми із інтеграцією бізнес-процесів, сприйняттям нових цінностей обома учасниками угоди є набагато гострішими, аніж в Geogrphic Roll-up M&A's.
Головні проблеми	Ресурси 1.1 Коли в М&А-угоді беруть участь дві відносно однакові за розмірами компанії, виникають труднощі; шанси об'єднати ресурси без перешкод вищі в часто здійснюваних М&А-угодах між великими компаніями та дрібними гравцями ринку); Процеси 1.2 Існує висока вірогідність несумісності процесів компаній, що підписали подібну М&А-угоду, із їх продуктовим портфоліо; Цінності 1.3 Якщо головною ціллю даного виду поглинання / злиття є вихід на ринки із кардинально іншою культурою та цінностями у порівнянні із культурою та цінностями компанії-покупця (наприклад, купівля американською компанією європейської чи азійської), процес інтеграції може бути поставлений під загрозу.
Приклад	• Поглинання Snapple компанією Quaker Oats.

Продовження таблиці 3.3

1	2
Рекомендації	<p>— Компанія-покупець має чітко і правильно розуміти, яку компанія вона має намір придбати (чи з якою компанією вона має намір злитися), адже, чим далі знаходяться одне від одного країни-базування компаній чи їхні культури, тим складніше оцінити перспективи майбутньої співпраці і тим менші шанси на успіх у об'єднаній компанії;</p> <p>— Слід усвідомлювати, що процеси, які розуміються компанією-ціллю як основоположні і ключові, можуть суттєво відрізнятися від бізнес-процесів-компанії-цілі. До цього можна додати культурні відмінності і державне регулювання, які слугують перепорою на шляху успішної інтеграції;</p>

Відповідно, характеристика та рекомендації щодо впровадження інноваційної стратегії наведена в табл. 3.4.

Таблиця 3.4 – Характеристика та рекомендації щодо впровадження інноваційної стратегії

Напрями	Складові
1	2
Стратегічні цілі	<p>1. Розширення існуючих технологічних розробок та інновацій (як альтернатива R&D усередині компанії);</p> <p>2. Для компанії-цілі подібні угоди можуть бути вигідними з точки зору притоку великих інвестицій, які допоможуть їй зміцнити свої позиції та конкурувати із гігантами галузі (як альтернатива заздалегідь приреченій на поразку прямій конкуренції).</p>
Особливості	<p>— як правило, відбуваються між високотехнологічними компаніями (включаючи IT-компанії), а також компаніями біотехнологічної та фармацевтичної сфер діяльності;</p> <p>— головним мотивом компаній-учасників подібних угод є скорочення життєвого циклу товарів.</p>
Головні проблеми	<p>Ресурси</p> <p>1.1 Даний вид злиттів / поглинань набагато краще працює в IT-індустрії у порівнянні із фармацевтичною чи біотехнологічною сферою. Причиною цього є наявність «модульності» в IT-проектах / IT-дизайнах. Органічне / природне походження фармацевтичної продукції значно ускладнює процес інтеграції ресурсів;</p> <p>1.2 Дуже часто перед компанією-покупцем постає потреба втримати ключових осіб, від яких залежить успіх R&D у новоствореній компанії (головним ресурсом тут є безцінний досвід та компетенція даних спеціалістів);</p> <p>Процеси</p> <p>1.3 Компанія-покупець просто не має часу на поступову інтеграцію компанії-цілі та її асиміляцію із існуючою структурою бізнесу, адже технології розвиваються дуже стрімко;</p>

Продовження табл. 3.4

1	2
Головні проблеми	<p>Цінності</p> <p>1.4 Науковці R&D-департаменту компанії-покупця можуть сприйняти дані M&A-угоди як зневажливе ставлення до їхньої роботи (синдром «нічого не розроблюємо (винаходимо) тут» (The «not invented here» syndrome));</p> <p>1.5 У тому випадку, коли компанія-ціль робить основну ставку на вирішення одних технологічних питань, а компанія-покупець — на вирішення інших, існує висока вірогідність обурення та неприязного відношення до науковців компанії-покупця з боку аутсайдерів.</p>
Приклад	<ul style="list-style-type: none"> • Поглинання CiscoSystems 62 компаній; • M&A-історія Microsoft Corporation.
Рекомендації	<p>— Компанія-покупець має чітко і правильно розуміти, яку компанія вона має намір придбати (чи з якою компанією вона має намір злитися), адже прорахунки в оцінці компаній-цілей можуть обернутися повним крахом для ініціатора подібного злиття/поглинання;</p> <p>— Слід усвідомлювати, що часу на проведення повної інтеграції буде обмаль, а нові люди можуть відмовитися працювати в умовах несумісності їхніх поглядів і цінностей з поглядами і цінностями компанії-покупця. Саме тому культурний Due Diligence особливо важливий, коли в компанії-цілі є люди, достатньо заможні для того, аби зі своїх постів CEO та виконавчих директорів піти із об'єднаної компанії;</p> <p>— Компанії-покупцю / компанії-ініціатору даної M&A-угоди слід призначити професійних, компетентних та впливових виконавців відповідальними за процес інтеграції, максимально звільнивши їх при цьому від всіх інших обов'язків до завершення злиття/поглинання та окресливши їх нову сферу роботи максимально чітко. В кінцевому рахунку це має стати ключовою компетенцією компанії-покупця / компанії-ініціатора;</p> <p>— Слід рівномірно розподілити час на підтримання рівня задоволеності нових співробітників і на інтеграцію придбаних продуктів/технологій в існуючі бізнес-процеси компанії-покупця / компанії-ініціатора.</p>

Для прикладу, компанія Viacom є глобальним гравцем індустрії розваг у світі, володіє незалежними одна від одної студією із виробництва фільмів і відеокліпів (Paramount), каналами кабельного телебачення (MTV і Nickelodeon) і найбільшою в Америці мережею прокату фільмів, музики та відеоігор (Blockbuster). Viacom використовує відеобібліотеку Paramount для поширення популярності своїх каналів MTV та Nickelodeon та для зміцнення позицій у сфері відео- та аудіопрокату. В свою чергу, рівень успіху брендівих мультфільмів на Nickelodeon дозволив Paramount контролювати витрати на їх створення. Компанії Disney і News Corporation Руперта Мердока (Rupert Murdoch) також активно конкурують у даних галузях шляхом укладання The Industry Convergence M&A-

угод. Складність дослідження таких M&A-угод полягає у тому, що всі спроби здобути стратегічний важіль впливу шляхом об'єднання непорівнянних одна з одною компаній є унікальними або ідіосинкратичними.

Характеристика та рекомендації щодо впровадження стратегії міжгалузевої конвергенції наведено в табл. 3.5.

Таблиця 3.5 – Характеристика та рекомендації щодо впровадження стратегії міжгалузевої конвергенції

Напрями	Складові
Стратегічні цілі	Стати лідером перспективної галузі, що зароджується; Стати засновником і одночасно лідером нової галузі, успішнозаклучивши потрібні M&A-угоди.
Особливості	— даний вид злиттів / поглинань – радикально інший тип перебудови компаній-учасниць M&A-угоди у порівнянні із іншими видами злиттів / поглинань, де мова йде про взаємовідносини між конкретними гравцями однієї і тієї ж галузі. Найбільша синергія може бути досягнута шляхом відбору ресурсів у існуючих галузях, чий кордон зникають, і їх використання для створення нової галузі / бізнесу; — успіх даних M&A-угод залежить не лише від того, наскільки вдалою була покупка або її інтеграція, але й від правильності попередньої оцінки кордонів новоствореної галузі.
Головні проблеми	Ресурси, процеси і цінності 1.1 Ресурси, процеси і цінності компаній-учасниць подібних угод можуть бути несумісними (зважаючи не лише на їх географічне розташування, але й на обмеженість досвіду ведення бізнесу лише однією (у кращому випадку двома) галузями, що може призвести до продажу раніше придбаних активів чи роз'єднання попередньо злитих компаній.
Приклади	<ul style="list-style-type: none"> • Поглинання Viacom компаній Paramount та Blockbuster; • Поглинання компанією American Telephone and Telegraph Company (AT&T) розробника комп'ютерних систем обслуговування із масовим паралелізмом NCR Corporation, лідера американського ринку стільникового зв'язку McCaw Cellular Communications і ключового гравця ринку кабельного телебачення TCI.
Рекомендації	<p>— Ідеальною схемою проведення подібного злиття / поглинання є послідовне виконання наступних кроків:</p> <ul style="list-style-type: none"> а) впровадження в компанії-цілі систем фінансового обліку і контролю; б) раціоналізація наявних процесів у компанії-цілі; в) урізання тої частини продуктового портфолію, яка не відповідає стратегічним цілям компанії-покупця / компанії-ініціатора угоди; г) надання високого рівня свободи підрозділам новоствореної компанії; <p>— Успішна інтеграція має керуватися специфічними можливостями для створення доданої вартості для новоствореної компанії, а не потребою створити симетричну організацію;</p> <p>— Топ-менеджмент має бути готовим приймати та змінювати власні рішення щодо того, які активи будуть інтегровані, а яких новоствореній компанії краще позбутися (тут знадобляться не лише дипломатичні якості, але й особистий</p>

Усі операції злиття і поглинання (за Хаббардом) поділено на два види корпоративних придбань: (1) дружні злиття і поглинання (акцептовані радами директорів компаній); (2) ворожі, організовані конкурентами (неакцептовані).

До основних причини злиттів і поглинань відносимо:

- злиття і поглинання як відповідь на необхідність потрясінь у конкретних галузях або перерозподілу активів (Харфорд);
- насичення внутрішніх ринків товарами та послугами або прагнення експансії на нові ринки, сприяння новим дослідженням і розробкам.

Через злиття компанії сподіваються отримати такі переваги:

- реалізація ефекту масштабу;
- поглинання нових технологій шляхом придбання як великих компаній, так і дрібних, з розвинутими технологіями;
- зростання частки ринку.

У міжнародній практиці при формуванні та реалізації стратегій злиття і поглинання, як правило, виокремлюють дві основні причини їх здійснення: диверсифікацію та розвиток організаційної структури.

Своєю чергою, диверсифікація матиме місце за умови, якщо:

- 1) підприємство формує і реалізує стратегії зростання, пов'язані або ж сфокусовані на реалізацію принципу географічної розпорошеності виробництва, тобто «подрібнення» виробничого процесу на наднаціональному рівні;
- 2) підприємство формує і реалізує стратегії на основі використання матриці Ансоффа.

I. Ансофф стверджував, що підприємство повинне обирати диверсифікацію якості вектору зростання, коли мета і товар, який виробляється, нові для нього. Він виділив чотири основні причини диверсифікації:

- поставлені цілі не відповідають масштабам наявного портфелю товарів, які виробляють;
- нерозподілений прибуток перевищує валові витрати в межах наявного портфелю товарів;
- стратегія диверсифікації більш прибуткова, аніж стратегія експансії;

– у своїй діяльності корпорація керується принципом – «у садку сусіда трава зеленіша» [9];

3) мають місце диверсифікаційні знижки;

4) присутній один з двох вимірів для категоризації:

– концентричний (концентрації), горизонтальний, вертикальний, конгломеративний;

– пасивна (захисна) або активна (наступальна) позиція.

Рекомендації вибору антикризової стратегія та структури підприємства в процесі реорганізації вказані на рис. 3.2.

Тип антикризової стратегії	Зміст стратегії	Організаційна структура
 Наступальна стратегія	Активне використання наявного потенціалу, розширення діяльності та ринків збуту продукції	Швидка зміна структури
 Стратегія делегування (допомога)	У зв'язку з неможливістю вирішення конфлікту власними силами підприємство прагне отримати субвенції та іншу допомогу	Структура змінюється в міру необхідності
 Компроміс, консенсус	З метою вирішення конфлікту, підприємство прагне скооперуватися з іншим (стратегія jiu-jitsu або tai-chi)	Структура змінюється згідно з домовленістю між партнерами
 Захисна стратегія (втеча)	Підприємство йде з ринку та згорає діяльність: скорочення продуктів – скорочення функцій	Структура не змінюється або спрощується

Рисунок 3.2 – Рекомендації вибору антикризової стратегії та структури підприємства в процесі реорганізації

Організаційна структура як ключовий елемент побудови організації відіграє важливу роль при формуванні і реалізації стратегій злиття і поглинання: її

визначення; виміри організаційної структури; органіграма (блок-схема організаційної структури (системи); форми організаційної структури.

У міжнародному бізнесі виокремлюють такі форми побудови організації структури:

- U – форма;
- М-форма;
- Н-форма;
- Х-форма;
- матрична структура.

Організаційна структура як «скелет» будь-якої організації потребує пильної уваги у процесі свого формування. Організація, незалежно від того, планується лише її діяльність чи вона вже функціонує, має мати чітке уявлення про компетенції, обов'язки та відповідальність, їх межі з метою побудови чи то вдосконалення ефективної оргструктури. Так, відомі такі виміри побудови організаційної структури суб'єктів господарювання, які позиціонують свій бізнес поза межами країни походження. До них відносять: спеціалізацію, стандартизацію, формалізацію, централізацію, конфігурацію, гнучкість тощо.

Щодо органіграми, то вона дає змогу схематично відобразити структуру організації і, таким чином, полегшити сприйняття та розуміння комунікацій, необхідної кількості працівників, а також їхні компетенції, повноваження та відповідальність. Це, своєю чергою, дає змогу визначити напрями делегування повноважень з метою забезпечення більш якісної та ефективної роботи всієї організації.

Імовірність успіху злиттів і поглинань – це дуже важливе питання. Воно цікавить не лише науковців та дослідників, а й менеджерів, які приймають рішення щодо подальшої діяльності компанії. Як правило, потенційний покупець при ухваленні остаточного рішення щодо вибору компанії, яку купуватиме, здійснює оцінку її активів, інвентаризацію контрактів та угод з постачальниками тощо, на основі принципу *due diligence* (належної ретельності). Така оцінка спрямована на визначення подальшого забезпечення можливості синергії.

3.2 Впровадження аудиту та комплексного дослідження (due diligence) операцій зі злиття та поглинання як елементу усунення перешкод розвитку процесів М&А

Глобалізація чинить значний вплив на український бізнес та приводить до того, що аудит та комплексне дослідження (due diligence) М&А стає обов'язковим етапом у процесі угод зі злиття та поглинання.

Особлива потреба проведення аудиту операцій злиття та поглинання диктується тим, що на українському ринку М&А переважно використовуються операції поглинань, а не злиття, що являє собою придбання нових активів та ринків збуту. Крім того, в Україні 98% злиттів і поглинань є недружніми, оскільки у вітчизняному законодавстві технологія цивільного злиття та поглинання не прописана [44].

Правильно спланований та виконаний аудит операцій зі злиття та поглинання може допомогти сторонам досягти взаємного розуміння ключових бізнес-процесів, наприклад: процес створення вартості, включаючи продукцію та послуги; ринкову позицію та бренд; продажі та розповсюдження; покупців; виробництво продукції або надання послуг; поставки та управління процесами поставок; інформація, зв'язки, підтримка основної системи процесу створення вартості; працівники, навчання, корпоративна культура (включаючи структуру управління та трудові зв'язки) [27, С. 358–359].

Однак, найбільш ефективним інструментом дослідження діяльності компанії у такому випадку виступає due diligence (дью дилидженс) – процедура незалежної оцінки об'єкта інвестування, що проводиться з метою зменшення ризиків придбання компанії.

Терміном «дью дилидженс» позначають перевірку, аналіз та оцінку бізнесу. Дослівний переклад терміну – «необхідна міра дбайливості (обачності)», рідше зустрічаються варіанти перекладу «належна перевірка», «сумлінне вивчення», «всебічне дослідження достовірності інформації, що надається» [55].

Найбільш повним є визначення, коли під «due diligence» пропонує розуміти

глибокий і комплексний аналіз усіх аспектів фінансово-господарської діяльності підприємства: організаційних, правових, фінансових, маркетингових, податкових, політичних, ринкових, технологічних та інших [73].

Аналіз ґрунтується на внутрішній інформації, нотаріальних актах, даних, які надають конкуренти / партнери, і проводиться з метою:

- перевірити достовірність фінансової та іншої внутрішньої інформації;
- знайти підтвердження припущенням, закладеним у бізнес-плані;
- оцінити можливість реалізації короткострокової і довгострокової стратегії;
- переконатись у правильності оформлення всіх документів на предмет їхньої відповідності законодавству і внутрішнім правилам;
- упевнитись у правильності і своєчасності подання податкової і статистичної звітності;
- оцінити конкурентні позиції на ринку;
- переконатися в тому, що керівництво є достатньо компетентним для реалізації намічених планів;
- знизити всі наявні ризики.

Дана процедура являє собою комплексну діагностику бізнесу як об'єкту продажу, складовими якої виступають збирання, обробка, узагальнення та аналіз інформації про діяльність компанії за всіма напрямками діяльності, щоб переконатися у достовірності надаваних для аналізу даних, їх відповідності законодавству та відсутності неточностей і викривлень. Вона регламентує основні завдання комплексної перевірки, структуру побудованого на їх основі звіту, групи користувачів та області аналізу (рис. 3.3).

Сучасні фахівці у сфері злиття і поглинання підприємств формують найрізноманітніший перелік видів діяльності, які включаються до складу «due diligence». Найчастіше виділяють п'ять основних складових «due diligence»:

- фінансовий аналіз (Financial due diligence) – концентрує увагу на здатності приносити дохід. Проводиться одночасно з аудитом, коли вивчаються активи, доходи, фінансові коефіцієнти, система планування та контролю;

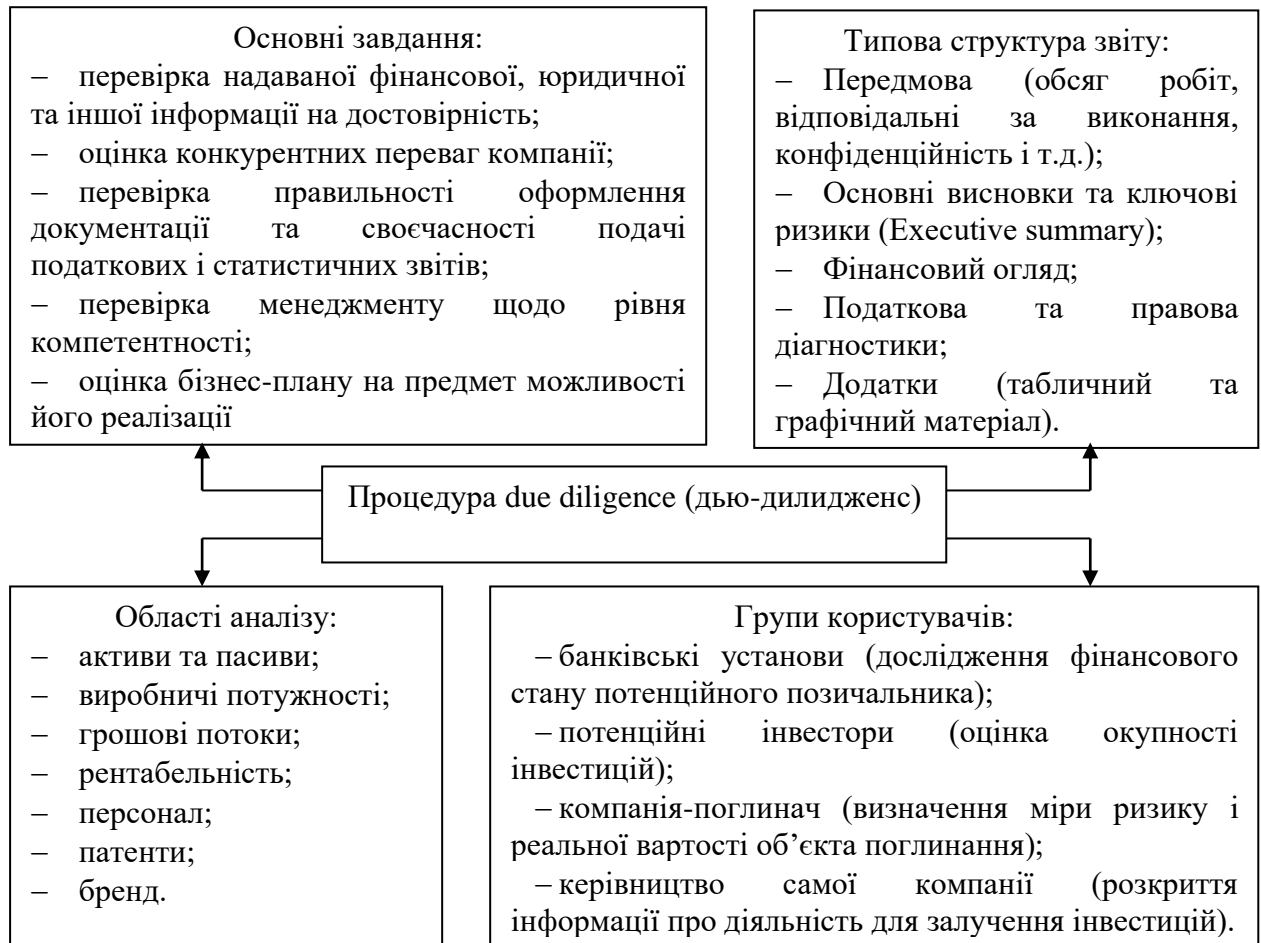


Рисунок 3.3 – Характеристика процедури due diligence (дью дилидженс)

– податковий аналіз (Tax due diligence) проводиться з метою оцінювання податкового навантаження, а також для виявлення можливості оптимізації податкового тягаря;

– аналіз правових аспектів комерційної діяльності (Legal due diligence) направлений на перевірку діяльності відповідно до нормативних актів у сфері цивільного, трудового права, а також інших законів. У процесі Legal due diligence вивчають статут, договори з клієнтами, контрагентами і персоналом. Крім того, складають і редагують нові типові договори;

– аналіз інформаційного забезпечення (IT due diligence);

– аналіз впливу на довкілля (Environmental due diligence), у рамках якого визначаються й оцінюються ризики, пов'язані із забрудненням довкілля і з

природоохоронними діями уряду.

Крім перелічених вище, виокремлюють due diligence у сфері ІТ технологій, націлений на аналіз інформаційного забезпечення, та аналіз впливу на навколишнє середовище, який слугує для визначення ризиків забруднення довкілля. Особливо виділяють політичний ДД, у ході здійснення якого аналізують політичні ризики функціонування підприємства.

Усі вищезазначені етапи всебічного дослідження базуються, перш за все, на діяльності і показниках за попередні періоди часу. Вони і становлять предмет вивчення найбільш складної частини due diligence – аналізу стану на ринку (Market due diligence) [18; 64; 73; 76; 55]. Також інколи експерти виділяють ще одну складову (Political due diligence), в якій аналізуються політичні ризики, пов'язані з діяльністю підприємства, визначаються перспективи розвитку підприємства за умов нестабільного політичного середовища. Фахівці оцінюють вигоди і зобов'язання передбачуваної операції шляхом аналізу всіх аспектів минулого, теперішнього і прогнозованого майбутнього періоду, що набуває, і виявляють будь-які можливі ризики.

Схематично процес «due diligence» відображено на рис. 3.4.

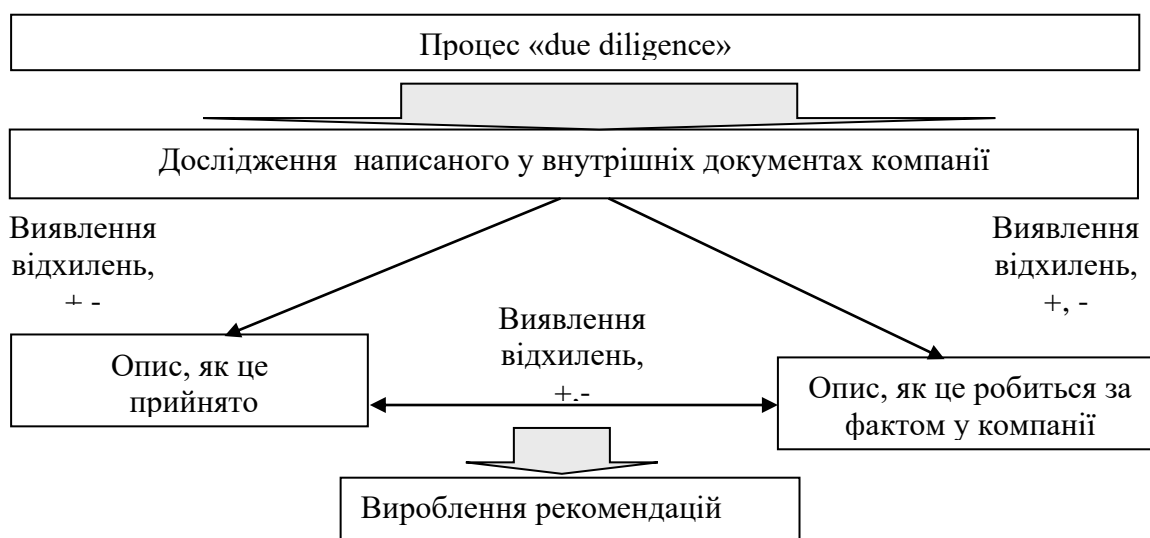


Рисунок 3.4 – Процес «due diligence» [55, с. 49]

На перший погляд due diligence дуже схожий на аудит. Та, на відміну від

аудиту, due diligence охоплює більше областей діяльності компанії та може бути спрямований на глибоке дослідження певних фінансових питань (табл. 3.6).

Таблиця 3.6 – Порівняння фінансового аудиту та due diligence

Аудит	Due diligence
Показує лише фактичний стан речей і є одним з інструментів для проведення due diligence	Виявляє всі ризики, які несе за собою інвестування в компанію. У звітах due diligence фахівці розглядають ключові рушійні сили ринку, стратегію продажів, відношення з клієнтами та їх відтік, фінансові тенденції.
Перевіряються лише минулі фінансові звіти	Охоплює також фінансові прогнози і ключові допущення та оцінює, наскільки реально цього досягти
Виконується в межах регламентованої звітності	Може виходити за межі регламентованої звітності
Підтверджує налення керівництвом правдивої та об'єктивної інформації про фінансові результати та стан компанії у відповідності до чітко визначених правил і процедур.	Надає потенційним інвесторам результати свого спостереження за внутрішніми процесами в компанії: висновки щодо структури внутрішнього контролю, команди керівників та бухгалтерії, систем обліку та інших питань, які допомагають прийняти інвестиційне рішення
Виступає доповненням, а не заміною фінансового дослідження об'єкту інвестування	Процедури due diligence охоплюють багато областей: правові аспекти ведення бізнесу, інформаційні технології, операційні, маркетингові та фінансові питання.

В Україні due diligence прирівнюють до юридичного аудиту. Однак поняття юридичного аудиту значно вужче та позначає правову експертизу діяльності щодо відповідності законодавству. Основні відмінності процедури дью дилидженс та аудиту подано у табл. 3.7.

Таблиця 3.7 – Відмінності due diligence (дью дилидженс) та аудиту

Критерій	Due diligence (дью дилидженс)	Аудит
Основна мета	Виявлення ключових аспектів угоди, що впливають на її вартість	Перевірка достовірності фінансової звітності
Вимоги до виконавця	Фахівці у галузі економіки та права з досвідом проведення due diligence	Професійні бухгалтери та аудиторів
Обсяг та характер проведення	За домовленістю з клієнтом; детальні перевірки обмежено	Регламентовано національними стандартами, можуть проводитися процедури ретельної перевірки
Період	Минулі та прогнозні періоди	Минулі періоди
Формат звіту	Вільна форма	Розкрито національними стандартами
Термін проведення	Часовий період не обмежено, однак доступ до інформації може надаватися тимчасово	За чітко визначеним графіком
Витрати на проведення	Складно прогнозовані	Переважають фіксовані

Як видно з табл. 3.7, проведення аудиту не може слугувати підставою для розгляду підприємства в якості об'єкта інвестування, а коло фахівців, задіяних при здійсненні юридичного аудиту, включає виключно юристів. Таким чином, ототожнювати і порівнювати поняття «юридичний аудит» та «due diligence» некоректно. При цьому фінансовий due diligence може проводитися одночасно з аудитом.

В Україні загальну інформацію про порядок проведення due diligence можна знайти на сайтах юридичних та аудиторських фірм, однак не існує єдиного алгоритму проведення перевірки [38; 64; 73; 76; 55].

На основі узагальнення зарубіжного досвіду проведення due diligence, пропонуємо спрощений алгоритм його проведення, розроблений вітчизняними ученими та адаптований до українських умов [76] (рис. 3.5).

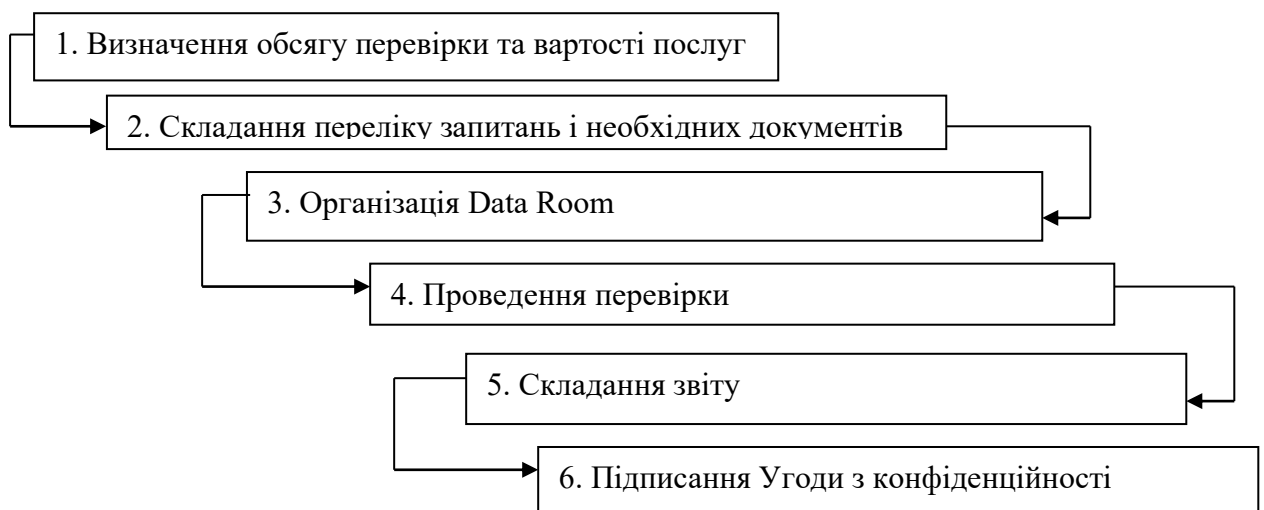


Рисунок 3.5 – Алгоритм, запропонований для проведення процедури due diligence (дью-дилідженс) на вітчизняних підприємствах, виходячи з кращих практик закордонного досвіду

Особливості запропонованого алгоритму проведення due diligence (дью-дилідженс) на вітчизняних підприємствах, виходячи з кращих практик закордонного досвіду, наступні.

1. В Україні процедура due diligence (дью-дилідженс), внаслідок низького рівня її поширеності, продавцем може розцінюватися як безпідставна підозра,

через що потенційна угода може зірватися. Через це на другому етапі, згідно вищенаведеного алгоритму, у процесі ведення переговорів потрібно обговорювати терміни проведення due diligence (дью-дилидженс), перелік необхідних документів, можливість отримання доступу до них тощо.

2. Щодо четвертого етапу, на який припадає проведення перевірки, початок процедури due diligence (дью-дилидженс) співпадає з плануванням здійснення інвестицій. На даному етапі з'ясовують вартість чистих активів компанії та відстежують інформацію щодо репутації компанії.

3. Враховуючи можливість навмисного приховування необхідної інформації або спроб обмежити до неї доступ, потрібно розробити стратегію проведення фінансової перевірки. При цьому не слід забувати, що отримані у ході здійснення фінансового due diligence (дью-дилидженс) дані частково належать до так званої «м'якої інформації», тобто опираються на припущення, а не факти.

4. Подальше проведення правового, операційного та фінансового ДД включає вивчення таких якісних показників: історія бізнесу, інформація щодо ліцензій, організаційна структура, ефективність менеджменту тощо [64].

5. На етапі підведення підсумків та складання кінцевого звіту сукупність результатів за кожним з видів due diligence (дью-дилидженс) дає змогу здійснити остаточний аналіз положення компанії на ринку.

6. На відміну від раніше згаданих різновидів due diligence, даний аналіз надає прогнози та передбачає стратегічне планування, зокрема щодо перспектив розвитку компанії на ринку, відповідно до його динаміки, та положення в конкурентному середовищі у майбутньому. Задля цього надають два звіти: про внутрішній аналіз бізнесу та про аналіз конкурентного середовища. У першому надають інформацію щодо забезпеченості ресурсами, плани розвитку, кадровий потенціал, взаємовідносини співробітників та керівництва. У другому – інформація про галузеву специфіку ринку, конкурентів та їх потенціал. На основі даних обох звітів складають прогнози розвитку ринку.

Підсумовуючи зазначимо, що будь-яка угода з купівлі компанії

починається з інвестиційного обґрунтування, у якому визначають зростання цінності компанії у разі розширення її портфеля. При цьому інвестиційне обґрунтування потребує перевірки, у ході якої аналізують інформацію про клієнтів, виробничі потужності, можливі витрати та доходи. Проведення due diligence (дью-дилидженс) надає можливість підтвердити, визнати невігідним або удосконалити інвестиційне обґрунтування.

Глобалізація чинить значний вплив на український бізнес, який приймає світові правила гри: прозорість, регулярне звітування, розподіл власності та управління. Це приводить до того, що аудит стає обов'язковим етапом у процесі угод зі злиття та поглинання. Аудит компанії в процесі угод M&A може бути проведений як зовнішніми спеціалістами, так і власними підрозділами компанії-покупця.

У процесі угод злиття та поглинання і для покупця, і для продавця бізнесу дуже важливим є: аудит фінансової звітності, юридичний аудит, екологічний аудит, організаційно-кадровий аудит, технологічний аудит, технічний аудит [27; 44] (рис.3.6).

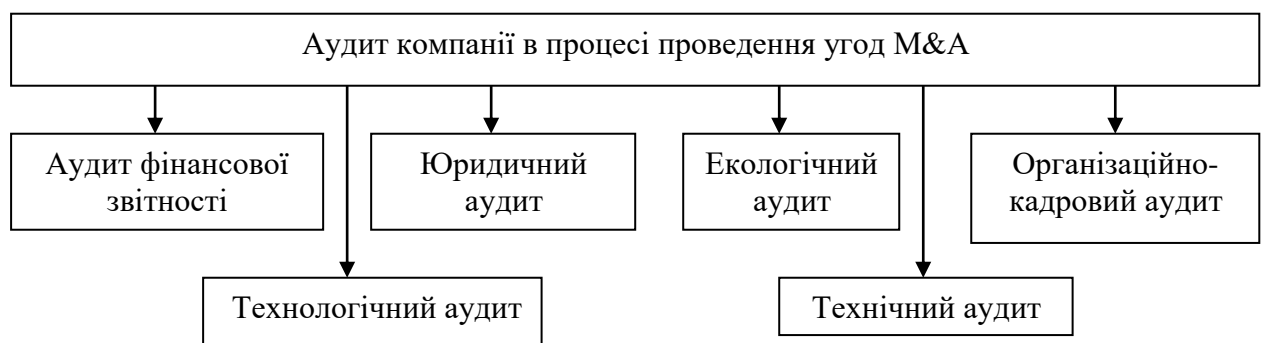


Рисунок 3.6 – Види аудиту компанії в процесі проведення угод M&A

У процесі угод злиття та поглинання аудит фінансової звітності має пріоритетне значення, оскільки його результати є ключовим фактором визначення ціни трансакції. В угодах злиття та поглинання і для покупця, і для продавця бізнесу дуже важливим є кожен з етапів аудиту фінансової звітності (рис. 3.7), оскільки своєчасна підготовка до них може суттєвим чином визначити

як результат аудиту, так і вартість угоди загалом [27; 44].

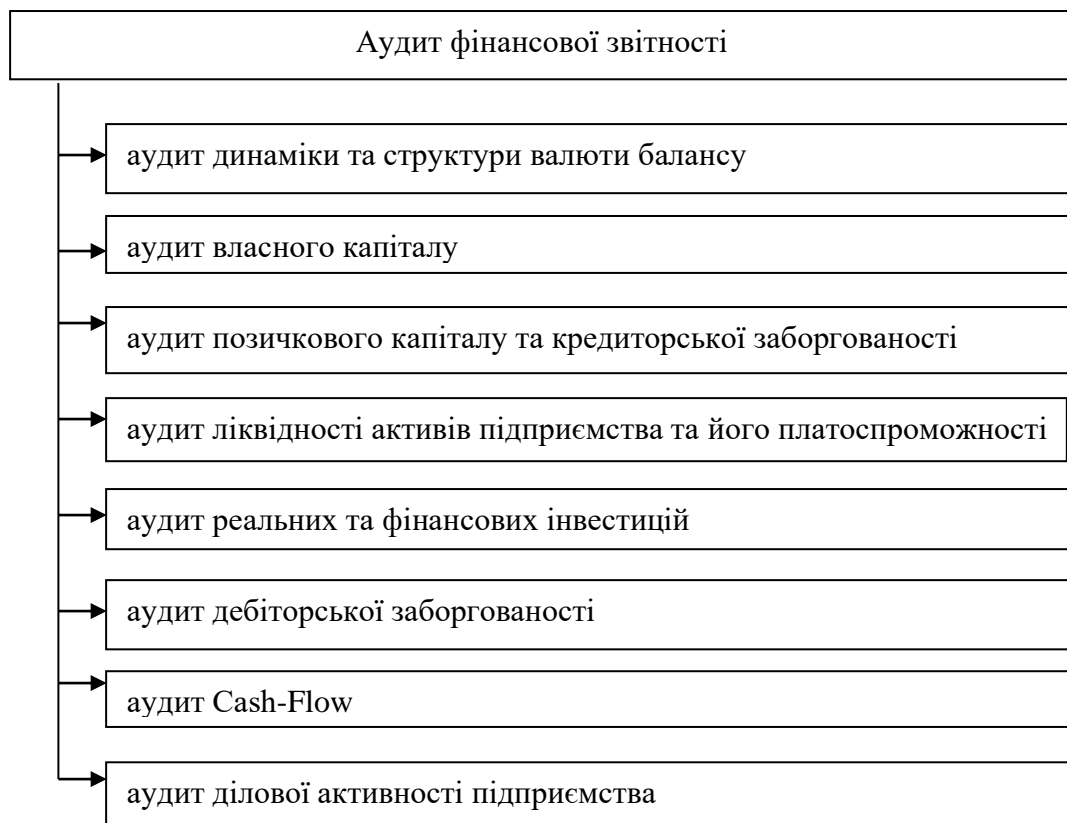


Рисунок 3.7 – Етапи аудиту фінансової звітності у процесі угод зі злиття та поглинання

Юридичний аудит – це проведення комплексного правового аналізу діяльності організації, окремих ділянок або конкретних документів чи угод на предмет відповідності чинному законодавству, господарській чи судовій практиці. Основна мета проведення юридичного аудиту – правове оздоровлення діяльності компанії, а також формування основ корпоративного порядку (рис. 2). Особливістю юридичного аудиту є його міцний зв'язок із іншими сферами діяльності організацій, окрім правової, а отже, і з іншими видами аудиту – бухгалтерським, операційним, фінансовим, інвестиційним, кадровим, технічним, оскільки всі сфери діяльності компаній закріплені в нормативно-правових актах і мають певну юридичну форму. Юридичний аудит завжди здійснюється за рішенням замовника, тобто добровільно. Однак практика ринку M&A доводить,

що проведення юридичного аудиту є важливим етапом в процесі угод. Це пояснюється недосконалістю українського правового поля та необхідністю аналізу всіх можливих ризиків [27; 44]. Загальна схема здійснення юридичного аудиту у процесі угод зі злиття та поглинання представлена на рис. 3.8.

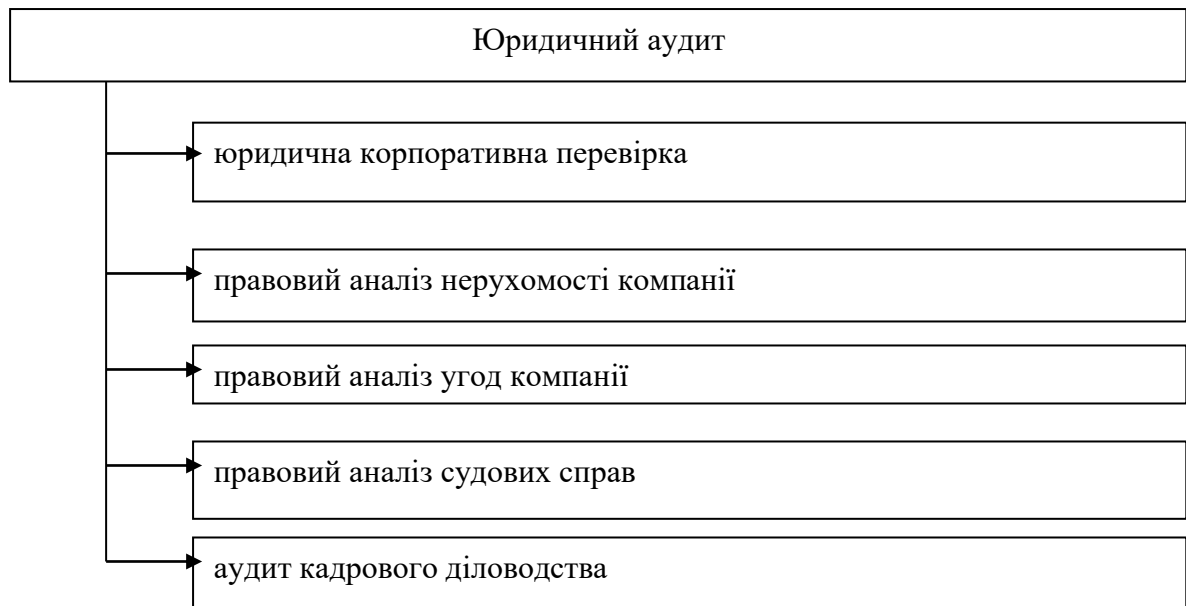


Рисунок 3.8 – Загальна схема здійснення юридичного аудиту у процесі угод зі злиття та поглинання

За допомогою екологічного аудиту можна оцінювати і збільшувати екологічну ефективність управління підприємством. Екологічна ефективність управління компанією оцінюється за критеріями відповідності вимогам екологічного законодавства, екологічних норм і стандартів, економіки, вимогам поліпшення екологічних характеристик виробництва. Екологічний аудит можна характеризувати з різних боків: як форму екологічного контролю; як елемент системи екологічного менеджменту; як етап оцінки впливу на навколишнє середовище; як вид підприємницької діяльності.

Організаційно-кадровий аудит сприяє вирішенню питання ефективного формування та використання трудового потенціалу персоналу компанії. Залежно від напрямку проведення аналізу виділяють кадровий аудит: професійної та

командної компетентності персоналу, ефективності системи управління персоналом.

Технологічний аудит – це перевірка технологічних процесів, методів, прийомів і процедур, що використовуються в організації з метою оцінки їхньої ефективності. Повний технологічний аудит компанії вимагає збору даних про всі види діяльності, за яких використовуються або розробляються нові технологічні знання, про кадрові ресурси і систему їх навчання, підвищення кваліфікації, про технології, що знаходяться у власності організації, правах інтелектуальної власності. Тому важливими аспектами технологічного аудиту є: ринковий потенціал; якість продукту; ресурсозабезпеченість технології; захищеність інтелектуальної власності.

Під технічним аудитом розуміють перевірку незалежними фахівцями системи організації виробництва, системи контролю та управління якістю, застосовуваних технічних і технологічних рішень, перевірку технічного стану машин, устаткування, будівель і споруд, інженерних комунікацій систем і мереж, перевірку технічної та проектної документації та вираження думки щодо обґрунтованості застосовуваних технічних рішень, способів управління виробництвом і відповідності технічного стану складних інженерних систем і обладнання вимогам нормативних актів. В угодах злиття та поглинання технічний аудит є перевіркою основних засобів бізнесу та виявлення можливих ризиків, пов'язаних саме з основними засобами [71, С. 198–272].

Щоб обмежити негативні наслідки процесів М&А і не допустити надмірної концентрації, антиконкурентної поведінки та підвищення цін, необхідний контроль із боку держави, як: антистресове регулювання; оподаткування; регулювання операцій із цінними паперами. Коли злиттями управляють технології і глобалізація економіки, а не бажання компаній домінувати на ринках і підвищувати ціни, то можливі позитивні наслідки. Позитивним ефектом М&А є також активізація міжнародного співробітництва. Однак досягти ефекту за допомогою злиття чи поглинання вдається не завжди [44, С. 38–39].

3.3 Напрями сприяння відновлення ринку M&A в Україні у період кризи, спричиненої COVID-19

Економічний спад, спричинений спалахом вірусу COVID-19, як відмічають експерти [63], призвів до значного падіння ринку M&A (злиття і поглинання) в Україні у першому півріччі.

Мало того, криза, спричинена COVID-19, призвела до найбільшого за п'ять років падіння ринку злиття і поглинання. За свідченнями досліджень KPMG в Україні «Радар M&A в Україні за перше півріччя 2020 року» [30; 31], за шість місяців було укладено 25 угод злиття і поглинання, що на 43% менше, ніж за аналогічний період 2021 року і є найнижчим показником за перше півріччя з 2017 року. Одночасно, вартість угод знизилася на 79% до 159 млн дол США. Така ситуація щодо України не унікальна: на глобальному ринку в першому півріччі кількість угод впала на 32%, а їх вартість – на 53% (0,9 трлн дол США проти 1,9 трлн дол).

На тлі викладеного, важливими є дослідження ключових чинників відновлення ринку M&A в Україні у період кризи, спричиненої COVID-19.

Мають місце два варіанти прогнозів подальшого розвитку ринку M&A в Україні у період кризи:

– песимістичний, за яким, враховуючи прогнози МВФ щодо падіння світового ВВП у 2020 році на 3%, ринок у світі швидко не відновлюватиметься, а в Україні ВВП, ймовірно, впаде на 8%. Частковим підтвердженням прогнозу є те, що світове економічне уповільнення та COVID-19 стали причинами сповільнення або скасування майбутніх угод частиною інвесторів. Наприклад, у 2020 році були припинені угоди Regal Petroleum про придбання «Укрнафтінвесту» за 39 млн дол. та щодо купівлі Idea Bank компанією Dragon Capital;

– оптимістичний, за яким очікується, що рецесія не буде довгою, адже економіка вже демонструвала стійкість до таких шоків. Зокрема, після кризи 2015-2016 років, коли падіння кількості угод з M&A становило 67% за два роки, сектор швидко відновився і кількість угод у наступні чотири роки зростала в

середньому на 22% на рік, що є високим показником після кризи. Фондові індекси, які є хорошим показником щодо обсягів операцій на ринку M&A, демонструють високий рівень історичної кореляції: наприкінці першого півріччя 2020 року вони відновилися до рівня, дещо нижчого за докризовий.

Отож, з огляду на дані попередніх криз і потенціал ринку, можна вважати другий прогноз реалістичним, хоча нині покупці та продавці зосереджені на збереженні бізнесу та уникненні руйнівних наслідків пандемії, що обмежує ринок M&A. Дослідження наведених прогнозів дозволило виділити ключові фактори відновлення ринку M&A в Україні у період кризи, спричиненої COVID-19 (рис. 3.9).

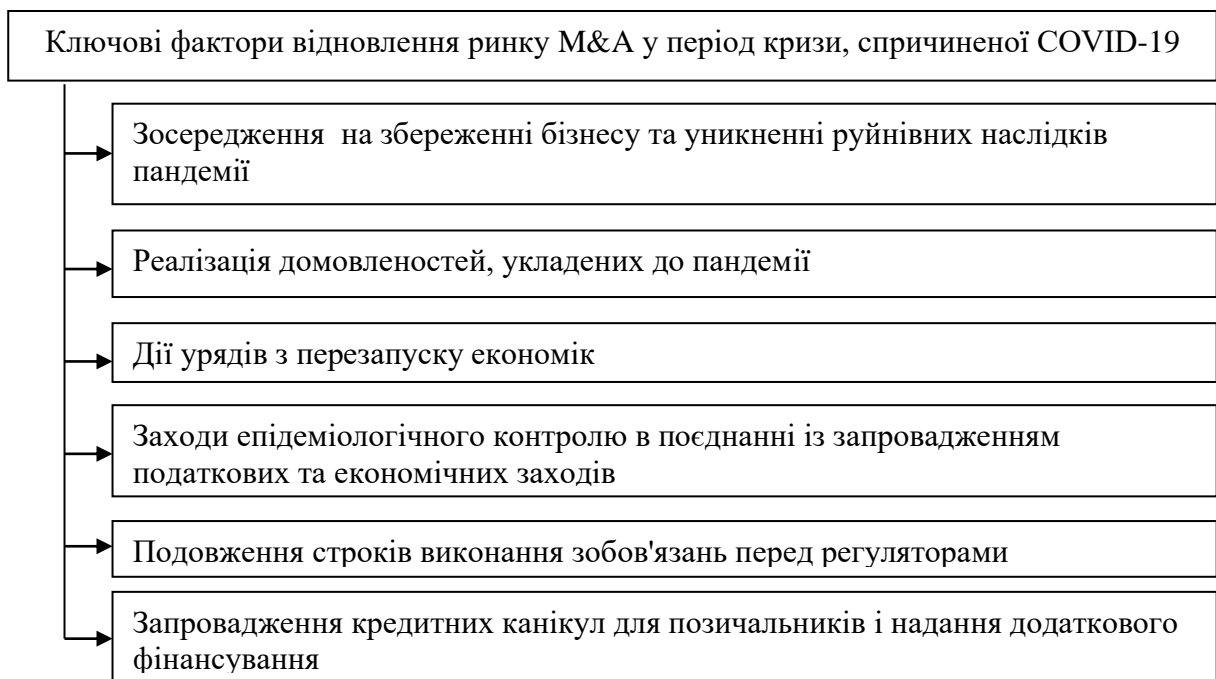


Рисунок 3.9 – Ключові фактори відновлення ринку M&A в Україні у період кризи, спричиненої COVID-19

В уникненні руйнівних наслідків пандемії, що обмежує ринок M&A, уряд України вже ужив заходів для підтримки економіки та укріплення макрофінансової стабільності країни, за напрямками:

- зменшення облікової ставки;
- укладання угоди з ЄБРР щодо валютного свопу на 500 млн дол.;

- укладання попередньої угоди з МВФ щодо програми stand-by у розмірі 5 млрд дол.;
- призупинення штрафних санкцій за порушення податкового законодавства;
- введення мораторію на податковий аудит і податкові перевірки;
- прагнення залучити іноземні інвестиції у критичну інфраструктуру.

Серед свідчень зобов'язань уряду, які виконуються, слід вказати наступні угоди.

1. Заключення контрактів, серед яких найбільшими є: придбання компанією DP World контейнерного терміналу ТІС та бельгійським виробником мінералів Sibelco – глиновидобувних компаній «Євромінерал Україна» та «Курдюмівський завод кислототривких виробів».

2. Залучення портами іноземних інвесторів відповідно до концесійних договорів, що дозволить залучити інвестиції не тільки в порти, а і в локальну інфраструктуру, де інвестиційні зобов'язання становили близько 3,8 млрд грн. Зокрема, здійснені угоди з приватизації та створення ДПП з концесії Херсонського морського порту та спеціалізованого морського порту «Ольвія», які містять інвестиційні зобов'язання на 3,8 млрд грн.

3. Залучення НАК «Нафтогаз України» міжнародної компанії Expert Petroleum для збільшення видобутку вуглеводнів на Західній Україні, куди інвестор зобов'язався вкласти близько 1 млрд грн в інтенсифікацію буріння та розвиток інфраструктури протягом п'яти років.

На відновлення ринку М&А в Україні, крім того, впливає:

- стратегічне територіальне розташування між Європою, Близьким Сходом та Азією, що надає можливість боротись за нові ланцюги постачання на глобальному ринку;
- високоосвічена та конкурентна робоча сила;
- безліч привабливих об'єктів для інвестицій у приватний сектор;
- створення державно-приватного партнерства та приватизація.

Про пошук шляхів пристосування до наслідків пандемії коронавірусу

COVID-19 свідчать зміни у галузевій структурі ринку M&A у першому півріччі 2020 року:

1. Концентрація уваги інвесторів на сільське господарство, нерухомість, транспорт, інфраструктуру, інновації та нові технології, на ці сфери припадає 91% вартості всіх укладених угод.

2. Збільшення частки угод в сільське господарство, на яке припало майже дві третини загальної вартості угод з M&A порівняно з 23% у першому півріччі 2021 року, поясненням чого є прагнення локальних компаній консолідувати свої землі. До речі, серед найбільших угод у першому півріччі 2020 року – придбання частки володіння у ТОВ «Хмельницьк-агро» у розмірі 97% приблизно за 100 млн дол групою «Епіцентр К», у результаті чого площа земельних володінь компанії збільшилася на 32% до 160 тис га.

3. Зменшення вартості угод з M&A в енергетиці, де жодна операція не перевищувала 5 млн дол. На галузь негативно впливають плани уряду ретроспективно змінити «зелений» тариф, згідно з яким здійснюється гарантований викуп енергії, виробленої з відновлюваних джерел. Це спричинило негативну реакцію інвесторів, кредиторів, підприємств сектору.

4. Суттєвий вплив епідемії як на скорочення вартості угод у галузі нерухомості і будівництва на 86%, де було укладено лише чотири угоди вартістю 13 млн дол., так і інвестиції на ринку нерухомості протягом певного часу, оскільки багато компаній працюють у дистанційному режимі та розглядають можливість його поєднання з так званою системою незакріплених робочих місць.

4. Зростання е-комерції, що може стати значним чинником інвестування в логістику і складську інфраструктуру.

5. Значні угоди у секторі інновацій, серед яких виділяються: укладена групою інвесторів, яку очолює лондонський венчурний фонд Hoxton Ventures з компанією Preply.com (інвестиція 10 млн дол); що штаб-квартиру в США, але здійснює основні операції в Україні та інвестування 6 млн дол однією з найбільших венчурних інвестиційних груп у Східній Європі Chernovetskyi Investment Group в інтернет-компанію Zakaz.ua, яка доставляє бакалійні товари із

супермаркетів.

6. Скорочення обсягу операцій з M&A на споживчих ринках на 66% до 7 млн дол., що відображає глобальні зміни в поведінці споживачів під час карантину: збільшення витрат на харчові продукти, спортивний одяг, обладнання, технології і скорочення витрат на предмети розкоші, одяг та авто.

Експерти очікують невисоку активність на ринку M&A і в другій половині 2020 року через наслідки пандемії коронавірусу COVID-19. Проте їхні прогнози у середньостроковій перспективі залишаються оптимістичними, зокрема, очікування на зростання транзакцій з проблемними активами, а саме у малому та середньому бізнесі України.

Незалежно від зовнішніх умов, у міру відновлення економіки з'являються нові можливості для інвестицій. Тому потребують структурних змін бізнес-моделі, які рухають M&A, що обумовлено змінами в поведінці споживачів, переходом на дистанційну роботу і перенесенням ланцюгів постачання ближче до власних кордонів.

Дослідження практики діяльності підприємств, пов'язаних з операціями зі злиття та поглинання, дало змогу дійти таких висновків:

- акціонери стурбовані високим рівнем ставок під час операцій із злиття і поглинання. Проте багато хто з них визнає успіх M&A за рахунок очікуваного збільшення вартості акцій. Невдалі злиття та поглинання можуть знищити ринкову вартість компанії, дестабілізувати її фінансову позицію та кредитні рейтинги, погіршити її стратегічну позицію, послабити організацію та пошкодити репутацію компанії;

- більшість компаній під час операцій зі злиття та поглинання працюють неефективно. Учасники вважають, що більшість публічних компаній погано працюють на всіх етапах процесу злиття та поглинання, від вибору потенційних цілей придбання до здійснення інтеграції після злиття;

- аудиторські комітети повинні використовувати ефективно час для підготовки майбутнього злиття та поглинання. Керівництво повинно забезпечити надійність процесу злиття та поглинання, наявність сильних та незалежних

кадрів, які можуть швидко реагувати на зміни. Найбільшим чинником успішних і невдалих угод є ціна. Якщо підприємство сплачує занадто високу ціну, то незалежно від того, наскільки добре воно інтегрується, транзакцію варто вважати невдалою. Іноді тиск на розвиток бізнесу може привести до того, що компанія заплатить занадто багато за придбання. Систематизація конкретних порад покупцям в рамках кризових M&A угод здійснена в табл. 3.8.

Таблиця 3.8 – Систематизація конкретних порад покупцям в рамках кризових M&A угод, які виробила світова практика

Порада	Дія
Потреба постійно тримати «руку на пульсі»	Готовність до змін і можливість швидко до них пристосовуватися; постійне зважування виявлених ризиків та привабливості ціни.
Формування професійної та мобільної проектної команди	У команді має бути спеціаліст по супроводженню саме кризових M&A угод. Завдяки цьому можна швидко і цілком усвідомлено рухатися по процесу.
Проведення максимально сфокусованої перевірки об'єкта придбання	Перевірка (аудит або <i>due diligence</i>) у кризовій M&A угоді важлива як ніколи. Слід мати базову інформацію про бізнес ще до початку трансакції, а вже в процесі фокусувати перевірку тільки на важливих питаннях.
Чітке визначення, що саме купувати – актив (<i>asset deal</i>) чи акції (<i>share deal</i>)	Кризові M&A угоди йдуть проти загального тренду – замість акцій компанії (<i>share deal</i>), <i>покупець буде схильний до точкової купівлі активів (asset deal), так званого "cherry-picking"</i> . Так відбувається уникнення багатьох ризиків, яких у вигляді різноманітних непотрібних пасивів компанії-об'єкта можна набути разом із потрібними активами.
Налагодження стосунків із ключовими стейкхолдерами	Після придбання бізнесу покупець отримує "у спадщину" принаймні частину ключових контрагентів та кредиторів. Важливо заздалегідь: розуміти, хто вони і який характер їх взаємовідносин із бізнесом, який купує; подумати, чи є сенс проактивно утримати когось із працівників бізнесу, які є ключовими контактними особами контрагентів та кредиторів.
Формування власної переговорної позиції розподілу ризиків (<i>risk allocation</i>) між продавцем та покупцем	.Використовуючи різні інструменти, зокрема, гарантії стосовно якості об'єкта та їхнього забезпечення, сторони розподіляють відомі та невідомі ризики, пов'язані з об'єктом придбання. Саме цей процес займає більшу частину переговорів у рамках M&A угоди.
Уникнення зайвих перешкод для завершення угоди	Часто підписання документів по M&A угоді та її завершення (обмін об'єкта угоди на гроші) можуть не збігатися у часі. Найпоширеніша в Україні причина для цього – необхідність отримання дозволу Антимонопольного комітету України. Однак інколи покупець також наполягає на інших відкладальних умовах. Серед них – виправлення певних проблем у бізнесі, що придбається, отримання корпоративних схвалень з боку акціонерів покупця тощо, чого слід уникати..

Дослідження показали, що часто переплата виникає через неадекватний фінансовий та бізнес-аналіз, а також неточні оцінки. При цьому варто не недооцінювати фінансові або ділові ризики, в тому числі ризики, пов'язані з екологічними зобов'язаннями, корупційні та культурні ризики. Найважливішим фактором успіху великої транзакції є якість доходів [31].

Перешкодою розвитку процесів М&А є такі причини [30, С. 55–58]:

– науково-практичні (відсутність чіткого визначення ринку корпоративного контролю і формалізованого способу визначення інвестиційної вартості об'єкта; неспроможність наявних методик повною мірою задовольнити потреби в оцінці ефективності М&А; використання для аналізу інтеграційних перетворень стандартних методик, не адаптованих до вітчизняної практики М&А і фінансово-економічної специфіки; відсутність системного підходу у формуванні концепції інтеграційних перетворень);

– нормативно-правові («незрілість» правового регулювання процесів М&А, неузгодженість Цивільного та Господарського кодексів України, законів; відсутність у вітчизняному правовому полі будь-якої регламентації цього поняття; більшість серйозних трансакцій на ринку угод М&А відбуваються поза межами українського правового поля);

– регуляторні (неналежне регулювання ринку М&А як невід'ємного складника державної політики регулювання фінансових ринків внаслідок відсутності науково обґрунтованої і законодавчо оформленої державної політики у сфері фінансових ринків; необхідність тривалого узгодження численних питань, пов'язаних із перевіркою інвесторів, а також тривалі строки реєстрації угод М&А; прогалини в регулюванні взаємовідносин емітента і реєстратора, а також порядку внесення записів про нових власників цінних паперів до реєстру);

– економічні (високий ступінь невизначеності перспектив економічного розвитку; зниження готовності інвесторів піддаватися фінансовим ризикам; нестача фінансування, зумовлена кризою ліквідності; різниця в цінових очікуваннях продавців і покупців; неправильна оцінка поглинаючою структурою привабливості ринку чи конкурентної позиції підприємства, що поглинається;

недооцінка розміру інвестицій, необхідних для здійснення угоди M&A);

– організаційні (фундаментальний перехід в сфері M&A від ринку продавця до ринку покупця; відсутність таких ефективних заходів захисту, як східчаста рада директорів і двоярусна система акцій; можливість застосування незаконних методів поглинання; низька якість підготовки і проведення інтеграції; погане планування і виконання інтеграційних процесів; порушення логіки і темпів проведення перетворень, затягування інтеграції; помилки, допущені в процесі реалізації угоди M&A);

- управлінські (відсутність довгострокового бачення перспектив менеджментом, який покладається лише на короткостроковий результат; нехтування стратегічними інтересами; помилки у виборі стратегічного партнера; перехід від стратегічних міркувань здійснення угод M&A до купівлі проблемних активів, реструктуризації і консолідації; залучення в процес продажу істотно меншої кількості потенційних покупців; заміна багатоетапного тендерного процесу продажу одноетапним; недооцінка комплексу відмінностей між системами менеджменту, що склалися; невміння менеджментом розраховувати свої сили і відсутність бажання вивчати минулий досвід);

– інформаційно-аналітичні й інформаційно-технологічні (непрозорість діяльності, обсягу і структури капіталу та активів підприємства, що не дає змоги об'єктивно оцінити якість їх управління; відсутність достатньої статистичної бази, закритість інформації про здійснення угод M&A і застосовні методи захисту, відсутність бази порівняння для ринкової оцінки підприємства; неможливість оцінки ефекту ворожого поглинання за допомогою відстеження зміни котирувань акцій, оскільки більшість підприємств не котирує свої акції на організованому фондовому ринку; не приділення інвесторами уваги під час реалізації більшості угод визначенню інвестиційної вартості підприємства, що спричиняє завищені ціни угод, а відтак зниження їх ефективності; ускладнення роботи фінансових і юридичних консультантів в умовах кризи, оскільки в таких умовах проведення фінансового Due Diligence й оцінки є малозначущим; великий обсяг власних розробок у сфері IT-технологій; складнощі оцінки

інтелектуального капіталу, які не можуть бути кількісно оцінені, а також гарантовано перейти новим власникам; відсутність чіткої ІТ-стратегії, недосконалість інфраструктури й інформаційних систем, проблеми захищеності інформаційного середовища і ліній зв'язку);

– кадрові (зміна менеджерів, що супроводжує угоди М&А, спричиняє зростання трудової міграції на всіх рівнях, небажання продуктивно працювати; недостатня забезпеченість кваліфікованими аналітиками, що спричиняє неможливість здійснювати угоди М&А; істотне скорочення після злиття чи поглинання колишньої команди підприємства); – кримінологічні (наявність численних випадків протизаконного придбання власності, пов'язаного з підркобою документів і підкупом державних чиновників, з порушенням кримінальних справ, силовим проникненням на об'єкти, тобто діями, спрямованими на позбавлення власності законних власників шляхом послідовності протиправних дій);

– психологічні (зростання масштабів корпоративних конфліктів; відчуття невпевненості).

Продаж або купівля бізнесу дуже складана операція з безліччю невідомих, усвідомлення і аналіз яких необхідно проводити в процесі реалізації, при цьому упущення навіть одного з аспектів угоди може серйозно вплинути на її прибутковість, привести до збитків або недоотриманого прибутку.

Саме тому при реалізації угод М&А широкою практикою є залучення професіоналів, які проходять разом з власниками бізнесу всі етапи угод М&А за для максимального нівелювання можливих ризиків М&А.

Процедура включає:

- формування концептуальної моделі інтеграції;
- проведення правового аудиту (due diligence);
- проведення переговорів в інтересах клієнта на всіх стадіях угод М&А;
- розробка попередніх договорів по операціях М&А;
- розробка домовленостей щодо структури основної угоди;
- розробка основних договорів по операціях М&А;

- консультування з питань угод M&A;
- припинення трудових договорів при реалізації угоди M&A.

Чинні карантинні обмеження у зв'язку із COVID-19 та кризові явища мають значний вплив на укладення угод із злиття та поглинання (“M&A транзакції”) юридичних осіб, які входять, зокрема, до міжнародних груп компаній. В поточних умовах сторони M&A транзакцій стикаються із викликами, починаючи від стадії структурування транзакції та до виконання зобов'язань після її закриття.

Слід зазначити, що поточні карантинні заходи та кризові явища мають і позитивний вплив на здійснення транзакцій за участі міжнародних компаній. Зокрема:

- сторони дедалі уважніше ставляться до формулювання положень транзакційних документів, продавці відповідальніше беруть до уваги вимоги законодавства та налагоджують всередині своїх активів належну систему для забезпечення прозорого та вільного від проблем продажу своїх активів;
- у сучасних умовах бізнес-планування стадія попередніх переговорів піднялися на новий рівень, адже жодній стороні не є вигідною ситуація, коли транзакція не рухається чи не виконується.

Таким чином, впровадження карантинних заходів та кризові явища можуть мати сприятливий вплив на здійснення транзакцій. Крім того, в деяких випадках поточна криза, спричинена наслідками пандемії, є більш привабливою для покупців в транзакціях, оскільки багато потенційних продавців намагаються звільнити свої групи від активів, які не мають для них подальшої ліквідності або виявились такими, що не співпадають з намірами групи компанії розвивати бізнес у відповідній сфері. Отож, багато потенційних покупців можуть встановлювати свої правила гри в транзакції, зокрема, це відображається на формуванні цінової пропозиції від покупця, яка може суттєво відрізнятись від умов, що були запропоновані до початку пандемії.

Висновки до третього розділу

1. В числі рекомендацій щодо впровадження стратегії міжнародних злиттів і поглинань на вітчизняних підприємствах виявлено доцільним рекомендувати вітчизняним підприємствам наступні прогресивні стратегії злиття та поглинання на основі концепції професора Джозефа Боуера: стратегію надлишкових потужностей; географічно-конкурентні стратегії; стратегію диференціації; інноваційну стратегію; стратегію міжгалузевої конвергенції; на цій основі надані рекомендації вибору антикризової стратегія та структури підприємства.

2. Успіх на ринку М&А притаманний тим корпораціям, які дотримуються сучасних стратегій, які рекомендовано вітчизняним підприємствам: надлишкових потужностей, географічно-конкурентного спрямування, диференціації, інноваційного розвитку та міжгалузевої конвергенції, кожна з яких має бути деталізована по трьох ключових параметрах: ресурси, процеси, цінності. Суперечності між зазначеними параметрами зводять нанівець сенс укладання М&А угоди.

3. Відмічено, що, на перший погляд due diligence дуже схожий на аудит, проте due diligence охоплює більше областей діяльності компанії та може бути спрямований на глибоке дослідження певних фінансових питань.

4. Встановлено, що мають місце два варіанти прогнозів подальшого розвитку ринку М&А в Україні у період кризи: песимістичний, за яким, враховуючи прогнози МВФ щодо падіння світового ВВП у 2020 році на 3%, ринок у світі швидко не відновлюватиметься, а в Україні ВВП, ймовірно, впаде на 8%; оптимістичний, за яким очікується, що рецесія не буде довгою, адже економіка вже демонструвала стійкість до подібних шоків.

5. Дослідження наведених прогнозів дозволило виділити ключові фактори відновлення ринку М&А в Україні у період кризи, спричиненої COVID-19.

ВИСНОВКИ

За результатами дослідження стану та розвитку процесів реорганізації підприємств на основі міжнародного досвіду та вітчизняної практики зроблено наступні висновки.

1. На сьогодні поняття злиття і поглинання в Україні традиційно розглядаються в господарському і цивільному праві. Доцільно виділяти злиття і поглинання у широкому розумінні – як формальний чи неформальний перехід контролю над суб'єктом господарювання від однієї особи або групи осіб до іншої особи або групи осіб, і вузькому розумінні – як процес реорганізації, внаслідок якого до нового суб'єкта господарювання переходять всі права та обов'язки однієї чи більше юридичних осіб, діяльність яких у результаті припиняється.

2. На основі оцінки розвитку ринку М&А-угод в Україні встановлено, що процеси злиття та поглинання підприємств, починаючи з 2008 року, стали буденним звичайним явищем для української економіки разом із введенням в дію законодавчих норм, що відчинили іноземним компаніям доступ до більшості галузей економіки України, зокрема до фінансового сектору.

3. Встановлено, що в Україні середня вартість бізнесів на ринку М&А за рік з 2019 до 2020 р. зменшилася більше ніж в 3 рази – з 280 млн доларів США до 83 млн доларів, розрив між заявленою вартістю угод і фактичною вартістю при їх закритті збільшився, що призвело до зменшення загальної суми обсягів угод на цьому ринку, що вказує на уповільнення процесів, спрямованих на активне реагування на зміну світогосподарських зв'язків.

4. Визначено, що мали місце суттєві зміни структури інвесторів на ринку М&А України: якщо до 2013 року головну роль на українському ринку (72% всіх М&А угод) відігравали саме іноземні інвестори, то у 2013-2020 роках основна маса операцій пройшла вже між українськими власниками, а саме: 50% угод стосуються злиття та поглинання великих підприємств загальнодержавного значення, 30% угод здійснюються за участі транснаціональних корпорацій (переважно іноземні інвестиції), а 20% - регіональні транзакції (тобто,

активізація у секторі малих та середніх підприємств, придбання яких вимагає менших витрат)

5. Виявлено, що особливістю українських операцій M&A є переважне використання методу поглинань, а не злиття, що характеризується придбанням нових активів, ринків збуту й каналів дистрибуції продукції в рамках існуючого сегменту ринку Крім того, в Україні 98% злиттів і поглинань є недружніми (тобто рейдерським захопленням), оскільки у вітчизняному законодавстві технологія цивілізованого злиття-поглинання не прописана.

6. Угоди злиття та поглинання (M&A) в світі розглядаються як одне з джерел отримання нових активів (у тому числі і нематеріальних). Проте за своєю суттю розрізняють багато видів цих угод. До них відносяться безпосередньо самі злиття (об'єднання підприємств в одне), поглинання, придбання підприємств, LBO та MBO (викуп акцій позиковими засобами), «takeover» (вороже поглинання або рейдерське захоплення), рекапіталізація, зміна структури власності, «зворотне злиття» (створення публічної компанії без IPO), «spin-off» (виділення і продаж бізнес-одиниці) та решта операцій, які мають на увазі передачу корпоративного контролю з рук одних акціонерів іншим

7. В числі рекомендацій щодо впровадження стратегії міжнародних злиттів і поглинань на вітчизняних підприємствах виявлено доцільним рекомендувати вітчизняним підприємствам прогресивні стратегії злиття та поглинання на основі концепції Джозефа Боуера: стратегію надлишкових потужностей; географічно-конкурентні стратегії; стратегію диференціації; інноваційну стратегію; стратегію міжгалузевої конвергенції; на цій основі надані рекомендації вибору антикризової стратегія та структури підприємства в процесі реорганізації.

8. Доведено, що ключовими напрямми удосконалення процесів злиття та поглинання підприємств України на основі вітчизняного та світового досвіду є: використання рекомендацій щодо впровадження стратегій міжнародних злиттів і поглинань на вітчизняних підприємствах; впровадження аудиту та комплексного дослідження (due diligence) операцій зі злиття та поглинання як елементу усунення перешкод розвитку процесів M&A; запровадження напрямів сприяння

відновлення ринку М&А в Україні у період кризи, спричиненої COVID-19.

9. Встановлено, що найбільш ефективним інструментом дослідження діяльності компанії у такому випадку виступає due diligence (дью дилидженс) – процедура незалежної оцінки об'єкта інвестування, що проводиться з метою зменшення ризиків придбання компанії. Для цього надана характеристика процедури due diligence (дью дилидженс), описано процес здійснення останнього, здійснено порівняння фінансового аудиту та due diligence.

10. Запропоновано алгоритм для проведення процедури due diligence (дью дилидженс) на вітчизняних підприємствах, виходячи з кращих практик закордонного досвіду, досліджено види аудиту компанії в процесі проведення угод М&А: аудит фінансової звітності, юридичний аудит, екологічний аудит, організаційно-кадровий аудит, технологічний аудит, технічний аудит

11. Розроблено напрями сприяння відновлення ринку М&А в Україні у період кризи, спричиненої COVID-19, серед яких - систематизація конкретних порад покупцям в рамках кризових М&А угод, які виробила світова практика.

Таким чином, досягнуто мети здійснення дипломного дослідження – розвинуто теоретичні основи та сформовано практичні підходи до удосконалення та розвитку процесів злиття та поглинання підприємств на основі міжнародного досвіду та вітчизняної практики за умов поглиблення світогосподарських зв'язків.

ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ

1. Закон України “Про зовнішньоекономічну діяльність” від 16.04.1991 № 959-ХІІ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/959-12>
2. Митний кодекс України від 11.07.2004 № 92-IV. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/92-15>
3. Цивільний кодекс України від 16.01.2005 № 435-IV. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/959-12>
4. Господарський кодекс України від 16.01.2005 № 436-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/959-12>
5. Податковий кодекс України від 02.12.2012 № 2755-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755->
<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0833-01>
6. Кодекс України про адміністративні правопорушення № 8073-Х від 7 грудня 1984 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/>
7. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2010 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/>
8. Закон України «Про інноваційну діяльність» від 04.07.2004 р. № 40-IV [Електронний ресурс]. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.htm>
9. Закон України «Про захист економічної конкуренції» від 11.01.2003 р. № 2210-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://zakon.rada.gov.ua/ cgi-bin/laws/main.htm](http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.htm)
10. База угод М&А в Україні – 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://mergers.com.ua/ua/m-anda-analysis/dealsdatabase/deals-database-ukraine-2017>.
11. Бруккер Г. Как успешно объединить две компании / Ганс Бруккер, Джерен Хелминк; пер с англ. Т. И. Митасова; науч. Ред Г. А. Ясницкий, А. Г.

Ясницкая. – Минск: Гревцов Паблішер, 2020 . – 288 с.

12. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: пер. с англ. / Дж. К. Ван Хорн / Гл. ред. Я. В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 2016. – 800 с.

13. Васильківський Д. М. Суть і принципи кооперативних форм підприємницької діяльності / Д. М. Васильківський, В. В. Міракін // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. - 2019. - № 6(2). - С. 7-10.

14. Васильчук І. Оцінка стану та перспектив ринку злиття/ поглинання в Україні / І.П. Васильчук //Економіка. Фінанси. Право. - 2019. - № 3. - С. 10-15

15. Войтко С.В. Управління проектами та стартапами в Індустрії 4.0. Київ, 2021. - С. 85–89.

16. Гамма Т.М. Особливості та перспективи розвитку М&А в Україні / Т.М. Гамма // Науковий вісник Мукачівського державного університету. - 2018. – Випуск 1 (15). – С. 106-112

17. Глинська Г.Я. Злиття підприємств як фактор підвищення їхньої конкурентоспроможності на міжнародному ринку / Г.Я. Гдинська // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». - 2020. - № 623. - С. 47–52.

18. Гончаренко А. А. Комплексна діагностика банку: сутність, види, особливості проведення / А. А. Гончаренко // Фінанси, облік і аудит. – 2021. – № 14. – С. 51–58.

19. Горбатюк Л.А. Ринок злиттів і поглинань у банківському секторі України: сучасний стан і перспективи розвитку / Л.А. Горбатюк // Бізнес Інформ. – 2016. – № 5. – С. 352-357.

20. Горовий Д. А. Розвиток ринку М&А в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fkd.org.ua/article/view/25093/22548>.

21. Гохан П. А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан; Пер. с англ. – 3-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2019. – 741 с.

22. Даниліна С.О. Розвиток світового ринку М&А в умовах глобалізації / С.О. Даниліна // Науковий вісник Чернівецького національного університету. - 2015. - № 2, - С. 57-61,

23. Депамфилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании: пер. с англ. / Доналд Депамфилис – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2014.– 960 с

24. Динз Г. К победе через слияние. Как обратить отраслевую консолидацию себе на пользу / Грейм Динз, Фриц Крю-гер, Стефан Зайзель; Пер. с англ. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2016. – 252 с.

25. Дмитрієв І.А. Управління ризиком рейдерського захоплення підприємства: Монографія / І. А. Дмитрієв, В.Ю. Нестеренко - Харків: ХНАДУ, - 2021. - 178 с

26. Дорофеева Г. А. Практика здійснення реструктуризації підприємств: вітчизняний та зарубіжний досвід / Г. А. Дорофеева, А. О. П'янова // Економіка промисловості. – 2018. – № 1. – С. 97–103.

27. Дорош Н.І. Комплексна аналітична перевірка підприємства // Економічні науки. Серія «Облік і фінанси». Збірник наукових праць. ЛНТУ. - 2014. - № 9. - С. 355–361.

28. Єгорова Г. А. Компаративний аналіз методик оцінювання ефективності злиттів та поглинань: світовий та вітчизняний досвід / Г. А. Єгорова // Інвестиції: практика та досвід. - № 21. - 2018. - С. 74–79.

29. Єгорова Г.А. Злиття та поглинання в Україні: проблеми визначення дефініцій та основні мотиви укладання угод / Г.А. Єгорова // Науковий вісник Ужгородського національного університету. – 2018. – Вип. 6. – С. 105-108.

30. Звіт KPMG «M&A Radar: Україна» за перше півріччя 2020 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://home.kpmg/ua/uk/home/insights/2020/07/ma-radar-ukraine.html>

31. Здійснення угод M&A у сучасній Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.asterslaw.com/ua/news_media/publications/4570/.

32. Індекс ринку злиття і поглинання у 2018 р. компанії «Делойт» [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/finance/articles/gx-deloitte-m-and-a-index.html>

33. Інфографіка: ТОП-10 угод на ринку злиттів та поглинань України в

2019 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://mergers.com.ua/images/infographics/10-Most-Prominent-M-ADeals-in-Ukraine-in-2019-Ua.jpg>.

34. Капранова Л.Г. Злиття та поглинання як фактор впливу на розвиток бізнес-структур / Л.Г. Капранова, М.А. Капранов // Вісник Приазовського державного технічного університету. – 2019. – № 34. – С. 378-384.

35. Кір'яков Д. І. Управління процесом міжнародних злиттів та поглинань у глобальному бізнесі: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.02 / Кір'яков Д. І. ; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – Київ, 2017. – 22 с.

36. Кутейніцина О. Злиття і поглинання як напрямки розвитку компаній // Збірник наукових праць: Випуск 30. – Київ: НАУ, 2019 – 260 с.

37. Левківський В. М. Злиття та поглинання в стратегії зарубіжної експансії ТНК / В. М. Левківський // Науковий вісник Полісся. – 2018. – № 2 (6). – С. 9–15.

38. Лимонова Е. М. Моніторинг сучасних тенденцій процесів злиття та поглинання ТНК / Е. М. Лимонова // Економічний нобелівський вісник. – 2016. – № 1 (7). – С. 306–313.

39. Максименко А. В. Тенденції та стратегічні мотиви злиття і поглинання міжнародних корпорацій / А. В. Максименко // Економічний часопис-XXI. – 2015. – Вип. 9/10 (1). – С. 11–14.

40. Максименко І.Я. Злиття та поглинання як інструмент інноваційного розвитку: стан та перспективи в Україні / І.Я. Максименко // Економічний вісник. – 2020. – № 2. – С. 43-50.

41. Нежива М.О. Аудит операцій зі злиття та поглинання в умовах інклюзивної економіки / М.О. Нежива // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2020. – Вип. 29, Частина 2. – С. 177-180.

42. Оксак А.О. Особливості ринку злиття та поглинання в Україні / А.О. Оксак // Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2016. – Вип. 1. – С. 454-462.

43. Офіційний сайт CMSLegalServicesEEIC. [Електронний ресурс]. –

Режим доступу: <https://cms.law>

44. Оценка бизнеса : учебник / Под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2019. – 736 с.
45. Петленко Ю.В. Теоретичні аспекти злиття та поглинання компаній / Ю.В. Петленко, П.О. Керімов // Фінанси України. – 2015. – № 8. – С. 113-121.
46. Побоченко Л. М. Регіональний розподіл світового ринку процесів M&A / Л.М. Побоченко // Стратегія України. – 2019. – № 1. – С. 70–78.
47. Подолян Ю. О. Галузевий аналіз сучасних тенденцій світових процесів злиття та поглинання / Ю. О. Подолян, І. О. Лазнева // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство. - 2021. - Вип. 26(2). - С. 39-43.
48. Попков В. П. Оценка бизнеса. Схемы и таблицы: Учебное пособие / В. П. Попков, Е. В. Евстафьева. – СПб.: Питер, 2016. – 240 с.
49. Примостка О.О. Сучасні тенденції банківського ринку M&A / О.О. Примостка, М.М. Пузан // Східна Європа: економіка, бізнес та управління. № 3. 2018. С. 227–231.
50. Прохорова М.Е. Аналіз сучасних тенденцій розвитку міжнародних злиттів та поглинань. Актуальні проблеми міжнародних відносин. 2016. № 121 (2). С. 185–199.
51. Пучко І.В. Тенденції та пріоритети розвитку злиттів і поглинань в умовах інституційних трансформацій/ І. В. Пучко // Глобальні та національні проблеми економіки: Миколаївський національний університет ім. В. О. Сухомлинського. – 2017. – №3. – С. 769- 773.
52. Пшик Б. І. Напрямки діяльності українських банків у сфері корпоративного фінансування / Б. І. Пшик // Вісник НБУ. – 2017. – № 7. – С. 40–44.
53. Реалізація угод M&A в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://evris.law/uk/stattja-realizacija-ugod-ma-v-ukraini/>
54. Ресурси та моделі глобального економічного розвитку: монографія / За заг. ред. Д. Г. Лук'яненка та А. М. Поручника. — К.: КНЕУ, 2019. — 703 с.

55. Рид Ф. Искусство слияний и поглощений/ Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу; Пер. с англ., 3-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2015. – 957 с.

56. Роспопчук Т. Інверсія засад злиття і поглинання в умовах INDUSTRY 4.0 / Т Роспопчук, С. Войтко // Підприємництво та інновації. – 2021. - № 8. - С 29-33.

57. Сабадаш В. В. Ринки злиттів і поглинань: стан, проблеми функціонування і тенденції розвитку / В. В. Сабадаш, Д. А. Гонтар // Механізм регулювання економіки. – 2017. – № 4. – С. 127–138.

58. Світовий ринок М&А з початку року обвалився на 41% <https://mind.ua/news/20212740-svitovij-rinok-mandampa-z-pochatku-roku-obvalivsyana-41>

59. Сделки слияния и поглощения М&А в Украине. InVentureInvestmentGroup [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://inventure.com.ua/tools/database/m%26a>.

60. Семенова Л. Технология проведения Due Diligence / Л. Семенова // Банковский менеджмент. – 2016. – № 9. – С. 47–50.

61. Семенченко Н. В. Світові тенденції реструктуризації підприємств в умовах глобалізації / Н. В. Семенченко // Інвестиції: практика та досвід. – 2017. – № 15. – С. 27–30.

62. Сіденко С. Стратегія і тактика міжнародних злиттів і поглинань / С. Сіденко, Д. Кіряков // Міжнародна економічна політика. – 2020. – № 1–2 (16–17). – С. 55–82.

63. Сілічева Н. Є. Сутність Due Diligence (Дью Ділідженс) і можливі перспективи розвитку в Україні / Н. Є. Сілічева // Економічний простір. – 2016. – № 45. – С. 288–296.

64. Слияния и поглощения компаний, синергия [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://berg.com.ua/basic/mergers-acquisitions>.

65. Статистичний щорічник України, 2020. – Київ, 2021. – 560 с. [Електронний ресурс] / Держ. служба статистики України. - Режим доступу:

https://ukrstat.org/uk/druk/publicat/kat_u/publ1_u.htm

66. Табарханюк М.О. Класифікація угод злиття і поглинання у сучасній економіці / М.О. Табарханюк // Науковий вісник ХДУ. - 2019. - Вип. 23. - Ч. 2. - С. 110-114.

67. Табахарнюк М.О. Гра на мільйон: практика злиття та поглинання в Україні / М.О. Табахарнюк. К: Київська книжково-журнальна фабрика, 2014. 304 с.

68. Табахарнюк М.О. Класифікація угод зі злиття та поглинання компаній у сучасній економіці / М. О. Табахарнюк // Науковий вісник ХДУ. – 2019. – № 23. – Ч. 2. – С. 110–114.

69. Твердомед О.М. Злиття та поглинання: проблеми в українській практиці / О.М. Твердомед // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. - № 4 (55). - 2014. - С. 37–40.

70. Твердомед О.М. Злиття та поглинання: проблеми в українській практиці / О.М. Твердомед // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. – 2014. – № 4 (55). – С. 37-40.

71. Терещенко О. О. Управління фінансовою санацією підприємств : підручник / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2018. – 552 с.

72. Тимошенко О. В. Економічна безпека національної економіки в умовах глобалізації : монографія / О. В. Тимошенко. – Київ: ТОВ «Наш Формат», 2018. – 384 с.

73. Томпсон А.А. Стратегический менеджмент : концепции и ситуации для анализа : пер. с англ. / А.А. Томпсон, А.Дж. Стрикленд. – 12-е изд. – М. и др. : Вильямс, 2009 (СПб.). – 924 с.

74. Томашевська І. Л. Due diligence: порядок проведення та документування / І. Л. Томашевська // Вісник ЖДТУ. – 2018. – № 4 (54). – С. 194–196.

75. Український ринок інвестицій починає оживати. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://uifuture.org/uk/post/pidsumki-ma-ugod-2019-ukrainskijrinok-investicij-pocinae-ozivati_642.