

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Центр заочної, дистанційної та вечірньої форм навчання
Кафедра міжнародних економічних відносин

Васильченко Оксана Володимирівна
(прізвище, ім'я, по батькові)

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на здобуття освітнього ступеня магістр

на тему «МІЖНАРОДНІ ПРОЦЕСИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ
КОМПАНІЙ: ПРИЧИНИ, НАСЛІДКИ ТА МЕТОДИ ОПТИМІЗАЦІЇ»
Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

Студента (ки) 2 курсу

О.В. Васильченко

(підпис)

групи МЕ.мз-01с

Подається на здобуття освітнього ступеня магістр

Кваліфікаційна магістерська робота містить результати власних досліджень.
Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на
відповідне джерело _____

(підпис)

О.В. Васильченко

Керівник к.е.н., доцент

Л.І. Хомутенко

(підпис)

Суми – 2021 рік

РЕФЕРАТ

кваліфікаційної магістерської роботи на тему

«МІЖНАРОДНІ ПРОЦЕСИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ: ПРИЧИНИ, НАСЛІДКИ ТА
МЕТОДИ ОПТИМІЗАЦІЇ»

студентки Васильченко Оксани Володимирівни
(прізвище, ім'я, по батькові)

Основний зміст кваліфікаційної магістерської роботи викладено на 55 сторінках, у тому числі список використаних джерел з 70 найменувань, який розміщено на 6 сторінках. Робота містить 2 таблиць, 7 рисунків, а також 2 додатків, які розміщені на 3 сторінках.

Ключові слова: МІЖНАРОДНІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ, ГОРИЗОНТАЛЬНЕ ЗЛИТТЯ, ВЕРТИКАЛЬНЕ ЗЛИТТЯ, ВОРОЖЕ ЗЛИТТЯ, ДРУЖНЄ ЗЛИТТЯ, СТРАТЕГІЯ, ТАКТИКА, ПЕРЕГОВОРИ, СИНЕРГІЯ, КОНСОЛІДАЦІЯ.

Мета кваліфікаційної магістерської роботи полягає у визначенні особливостей і сучасних тенденцій світового та українського ринків злиття та поглинань, а також виокремленні головних чинників, вплив яких є визначальним на характер та ефективність угод зазначених угод.

Об'єктом дослідження є процеси злиття та поглинання в умовах глобалізації.

Предметом дослідження виступають стратегії злиття та поглинання.

Методологічною основою роботи є сукупність як загальнонаукових, так і спеціальних методів наукового пізнання, емпіричного і теоретичного рівнів дослідження, які застосовувались на різних етапах, а саме: методи індукції, дедукції, абстрагування, узагальнення, аналізу і синтезу – при теоретичному узагальненні й формулюванні мети, завдань, об'єкта і предмета дослідження, висновків, а також: при виявленні особливостей, проблем, суперечностей процесів злиття та поглинання, а також надання рекомендацій щодо шляхів їх вирішення; програмно-цільовий метод – при формуванні подальших кроків

компаній у здійсненні процесів злиття та поглинання компаній; метод комплексного аналізу та узагальнення – для формулювання наукових визначень, висновків, що виносяться на захист.

Інформаційною базою дослідження стали наукові праці закордонних та вітчизняних науковців, статистична інформація, матеріали моніторингу ЗМК, а також особисті спостереження.

Основний науковий результат роботи полягає у такому:

- 1) авторському визначенні понять «злиття та поглинання»;
- 2) аналіз причин та наслідків міжнародних процесів злиття та поглинання компаній;
- 3) формулювання подальших кроків компаній у здійсненні процесів злиття та поглинання компаній.

Одержані результати можуть бути використаними як науковцями, які досліджують дану тематику, так і компаніями, що планують здійснити процес злиття чи поглинання.

Результати апробації основних положень кваліфікаційної магістерської роботи: 1) розглядалися на Міжнародній науково-практичній онлайн конференції «Імперативи економічного зростання в контексті реалізації глобальних цілей сталого розвитку» (м. Суми, 2021 р.), з доповіддю «International processes of mergers and acquisitions: causes, consequences and methods of optimization»; 2) подано до журналу "Вісник Сумського державного університету", стаття «Міжнародні процеси злиття та поглинання компаній: причини, наслідки та методи оптимізації».

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Навчально-науковий інститут бізнесу, економіки та менеджменту

Кафедра міжнародних економічних відносин

ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри

_____ (науковий ступінь, вчене звання)

_____ (підпис) _____ (ініціали, прізвище)
«__» _____ 20__ р.

ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ МАГІСТЕРСЬКУ РОБОТУ
(спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»)
студенту 2 курсу, групи МЕ.мз-01с

Васильченко Оксана Володимирівна

1. Тема роботи Міжнародні процеси злиття та поглинання компаній: причини, наслідки та методи оптимізації

затверджена наказом по університету від «__» _____ 20__ року №__

2. Термін подання студентом закінченої роботи «__» 20__ року

3. Мета кваліфікаційної роботи визначення особливостей і сучасних тенденцій світового та українського ринків злиття та поглинань, а також виокремлення головних чинників, вплив яких є визначальним на характер та ефективність угод зазначених угод

4. Об'єкт дослідження процеси злиття та поглинання в умовах глобалізації

5. Предмет дослідження стратегії злиття та поглинання

6. Кваліфікаційна робота виконується на матеріалах наукових праць закордонних та вітчизняних науковців, статистична інформація, матеріали моніторингу ЗМК, а також особисті спостереження

7. Орієнтовний план кваліфікаційної магістерської роботи, терміни подання розділів керівникові та зміст завдань для виконання поставленої мети

Розділ 1 Теоретичні основи міжнародних процесів злиття та поглинання компаній

У розділі 1 Сформулювали авторське визначення понять «злиття та

поглинання»

Розділ 2 Оцінювання міжнародних процесів злиття та поглинання компаній в сучасному світі

У розділі 2 Проаналізували причини та наслідки міжнародних процесів злиття та поглинання компаній

Розділ 3 Основні напрями подальшого розвитку міжнародних процесів злиття та поглинання компаній

У розділі 3 Сформулювали подальші кроки компаній у здійсненні процесів злиття та поглинання компаній

8. Консультації з роботи:

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1			
2			
3			

9. Дата видачі завдання: «___» 20року

Керівник кваліфікаційної
магістерської роботи

Завдання до виконання одержав

ЗМІСТ

Вступ.....	7
1 Теоретичні основи міжнародних процесів злиття та поглинання компаній....	10
1.1 Поняття міжнародних процесів злиття та поглинання компаній	10
1.2 Причина та наслідки міжнародних процесів злиття та поглинання компаній.....	13
1.3 Методи оптимізації міжнародних процесів злиття та поглинання компаній	22
2 Оцінювання міжнародних процесів злиття та поглинання компаній в сучасному світі.....	27
2.1 Обсяги міжнародних процесів злиття та поглинання компаній	27
2.2 Особливості міжнародних процесів злиття та поглинання компаній в сучасних умовах глобалізації та COVID-19	32
3 Основні напрями подальшого розвитку міжнародних процесів злиття та поглинання компаній	36
3.1 Очікувані угоди злиття та поглинання компаній у світі.....	36
3.2 Подальші кроки компаній у здійсненні процесів злиття та поглинання компаній.....	41
Висновки.....	46
Перелік джерел посилення	49

ВСТУП

Обґрунтування вибору теми та її актуальність. У сучасній світовій економіці одним із актуальних питань є тенденції розвитку злиття та поглинання. Комерційні підприємства беруть активну участь у злитті та поглинанні як на місцевому, так і на міжнародному рівні. Посилення конкуренції на світовому ринку спонукало більшість організацій піти на злиття та поглинання як важливий стратегічний вибір. Загалом злиття та поглинання сприяють швидкому зростанню компаній, а також є механізмом підтримки дисципліни на ринку капіталу, який підвищує ефективність управління та максимізує прибуток. Актуальність дослідження полягає в тому, що угоди злиття та поглинання супроводжують посилення конкурентоспроможності компанії на ринку, а в умовах нестабільної економічної ситуації ці фактори надають вирішальний вплив на виживання компанії. В даний час світова економіка переживає тривалу стагнацію, яка перейшла у велику кризу з моменту 2020 року через пандемію коронавірусу, тому подібна може виявитися корисною як для вітчизняних, так і зарубіжних підприємств.

Ступінь вивчення проблеми. Сучасна економічна наукова галузь характеризується досить важкими теоретичними та прикладними розробками у сфері функціонування ринку злиттів і поглинань. Провідні міжнародні консалтингові та аудиторські фірми вивчають сучасні тенденції на світовому ринку M&A та перспективи його зростання. Слід зазначити, що більшість робіт присвячена міжнародним та окремим зовнішнім ринкам: наприклад, у дослідженнях П. Гохана, А. Лажу, Ф. Ріда, Р. Рубека та інших. Серед науково-практичних досягнень вітчизняних учених варто відзначити роботи З. Васильченка, А. Гальчинського, В. Гейца, А. Кредісова, Т. Фролової, які досліджують особливості внутрішнього ринку M&A, проблеми, з якими стикаються суб'єкти господарювання при проведенні процедур злиття та поглинання, а також проаналізувати привабливість бізнес-інвестицій на

пострадянському просторі. Відповідно, організаційно-економічні процедури злиттів і поглинань та ситуація на ринку потребують подальшого системного аналізу та вивчення з метою використання позитивного зарубіжного досвіду вітчизняного корпоративного управління та корпоративного управління. подальше вдосконалення процедур та практики злиття та поглинання в національній економіці.

Мета і завдання роботи. Метою дослідження є визначення особливостей і сучасних тенденцій світового та українського ринків злиття та поглинань, а також виокремлення головних чинників, вплив яких є визначальним на характер та ефективність угод зазначених угод. Для досягнення поставленої мети були визначені такі завдання:

- визначення основних понять міжнародних процесів злиття та поглинання компаній;
- аналіз причин та наслідків міжнародних процесів злиття та поглинання компаній;
- дослідження методів оптимізації міжнародних процесів злиття та поглинання компаній;
- аналіз обсягів міжнародних процесів злиття та поглинання компаній;
- визначення особливостей міжнародних процесів злиття та поглинання компаній в сучасних умовах глобалізації та COVID-19;
- аналіз очікуваних угод злиття та поглинання компаній у світі;
- формулювання подальших кроків компаній у здійсненні процесів злиття та поглинання компаній.

Об'єктом дослідження є процеси злиття та поглинання в умовах глобалізації. Предмет дослідження виступають стратегії злиття та поглинання.

Методи дослідження. Методологічною основою роботи є сукупність як загальнонаукових, так і спеціальних методів наукового пізнання, емпіричного і теоретичного рівнів дослідження, які застосовувались на різних етапах, а саме: методи індукції, дедукції, абстрагування, узагальнення, аналізу і синтезу – при теоретичному узагальненні й формулюванні мети, завдань, об'єкта і предмета

дослідження, висновків, а також надання рекомендацій щодо шляхів їх вирішення; програмно-цільовий метод - при формуванні подальших кроків компаній у здійсненні процесів злиття та поглинання компаній; метод комплексного аналізу - для формулювання наукових визначень, висновків, що виносяться на захист.

Інформаційною базою дослідження стали наукові праці закордонних та вітчизняних науковців, статистична інформація, матеріали моніторингу ЗМК, а також особисті спостереження.

Апробація результатів дослідження. Основні положення та наукові результати дослідження обговорювалися на науково-практичних конференціях за міжнародною участю, студентських семінарах та інших науково-комунікативних заходах апробаційного характеру, зокрема: результати апробації основних положень кваліфікаційної магістерської роботи: 1) розглядалися на Міжнародній науково-практичній онлайн конференції «Імперативи економічного зростання в контексті реалізації глобальних цілей сталого розвитку» (м. Суми, 2021 р.), з доповіддю «International processes of mergers and acquisitions: causes, consequences and methods of optimization»; 2) подано до журналу "Вісник Сумського державного університету", стаття «Міжнародні процеси злиття та поглинання компаній: причини, наслідки та методи оптимізації».

1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ МІЖНАРОДНИХ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ

1.1 Поняття міжнародних процесів злиття та поглинання компаній

Зростання глобалізації та посилення конкуренції між підприємствами є тенденцією останніх років не лише у світовій, а й у національній економіці. Боротьба за конкурентні переваги, інтеграція компаній з різних сегментів економіки, створення міжнародних компаній знаходять своє відображення в процесах злиттів і поглинань. Слід зазначити, що останнім часом злиття та поглинання стали однією з найбільш широко використовуваних стратегій організаційної реструктуризації великих гравців ринку з метою підвищення привабливості інвестицій та збільшення вартості бізнесу.

Реалізація стратегії організаційної реструктуризації може здійснюватися у двох різноспрямованих напрямках: інтеграції та дезінтеграції [1]. Під інтеграційним напрямом стратегії організаційної реструктуризації маємо на увазі можливість неорганічного зростання компанії. У силу того, що органічне зростання компанії має на увазі зростання за рахунок внутрішніх ресурсів, інвестицій у розвиток вже наявного бізнесу, то цей напрямок відповідає інвестиційній стратегії, як одного з напрямків загальної фінансової стратегії. Неорганічне чи зовнішнє зростання компанії здійснюється, насамперед, за рахунок інтеграцій компаній у формі злиття та поглинання [2].

Як відомо, в умовах сучасної економіки компанії на певному етапі свого функціонування вдаються до розширення шляхом угод злиття та поглинання, які є однією з форм розвитку корпоративних відносин [3].

Поява угод злиття та поглинання лежить корінням в історію розвитку індустріального виробництва США в кінці XIX – початку XX ст. Саме в період з 1897 по 1904 р. в економічній літературі відзначається перша хвиля злиття та поглинання. З того часу економіка США зазнала ще чотирьох хвиль. У

зарубіжній економічній літературі такі угоди стали називати «mergers and acquisitions» [4].

У сучасній економічній літературі, поняття «злиття» та «поглинання» часто використовуються як синоніми, проте ще частіше їх вживають у словосполученні «злиття та поглинання» для позначення одного явища, властивого ринку корпоративного контролю. Така ситуація пов'язана з тим, що ці угоди мають одну економічну природу, а саме – зміну контролю над компанією.

Проте слід зазначити, що на сьогодні у наукових колах немає єдиної думки щодо трактування цього поняття. Ми вважаємо, що розвитку єдиного підходу гальмує складність і неоднозначність цих процесів, а також їхня специфіка для зарубіжної та української практики. Тому поняття злиття та поглинання в зарубіжній економічній літературі та законодавстві не збігається з існуючими в українській літературі та законодавстві визначеннями.

Професор економіки П. А. Гохан виділяє три форми корпоративної реорганізації: злиття, поглинання та консолідація. Він визначає злиття як об'єднання двох компаній, при якому одна припиняє своє існування, а інша продовжує працювати. Консолідація, за П. А. Гоханом, — це процес, за допомогою якого дві або більше компаній утворюють абсолютно нову компанію. Термін «поглинання» він трактує як різновид злиття, але процес у цьому випадку виражається у формі ворожого захоплення [5]. Тобто основним, на думку П. А. Гохана, є процес злиття, а процес поглинання лише визначає, дружнє чи вороже злиття.

Ф. Рід і Р. Лажу, говорячи про злиття та поглинання, визначають поглинання як угоду, в результаті якої компанія стає власністю покупця. При цьому покупець встановлює контроль над поглиненою компанією та приймає на свій баланс усі її активи та зобов'язання. Аналіз видів злиття, що розглядаються авторами (зворотнє злиття, форвардне злиття), дозволяє зробити висновок про те, що злиття розглядається як більш вузький технічний термін

для визначення супровідних юридичних процедур, які можуть наслідувати, а можуть і не наслідувати поглинання [6].

Д. Депамфіліс розрізняє організаційний (правовий) та економічний аспекти злиття. Організаційний аспект проявляється у збереженні після приєднання статусу юридичної особи однією із сторін договору. Економіка визначає напрямок угоди про злиття (горизонтальний, вертикальний або конгломератний). Процес поглинання, на думку автора, передбачає, що в результаті одна компанія стає власником і отримує контроль над іншою. Придбання можуть відбутися шляхом купівлі активів або акцій іншої компанії. За такого режиму підприємство в процесі поглинання зберігає свій правовий статус і продовжує функціонувати як дочірнє підприємство [7].

Таким чином, на думку Д. Депамфіліса різниця між злиттям і поглинанням полягає в тому, що при злитті одна юридична особа припиняє своє існування, а при поглинанні – обидві компанії залишаються незалежними юридичними особами, змінюється лише власник акцій.

Якщо говорити про інтеграцію компаній з юридичної точки зору, то вона може здійснюватися у різних формах. Так, Ф. Еванс і Д. Бішоп трактують злиття, в першу чергу, як юридичну тонкість, що відбувається за допомогою об'єднання двох компаній, в результаті якої одна компанія розчиняється в іншій, або з двох формується нова юридична особа [8].

На нашу думку, доцільно використовувати єдиний термін «злиття та поглинання». Тоді, враховуючи важливість розглянутої дефініції у сучасному світонауковому знанні, вважаємо за можливе запропонувати визначення злиття та поглинання в наступній редакції:

Злиття і поглинання – це множинність угод між господарюючими суб'єктами, у яких відбуваються зміна власника, об'єднання підприємств подальшого функціонування під егідою підприємства-ініціатора угоди чи перехід контрольного пакета акцій однієї зі сторін угоди до іншої.

1.2 Причина та наслідки міжнародних процесів злиття та поглинання компаній

З економічної точки зору стратегія злиття та поглинання виступає як інструмент для забезпечення конкурентних переваг об'єднаної компанії за рахунок укрупнення її капіталу та більш ефективного та раціонального використання її можливостей на ринку [9]. Існує кілька цільових установок, що характеризують у тій чи іншій комбінації економічну доцільність проведення операцій злиття та поглинання: операційні, фінансові, інвестиційні, стратегічні та інші [10]. Усі вони ґрунтуються на необхідності забезпечення інтересів власників. Однак основною причиною здійснення інтеграційних процесів є прагнення компаній отримати синергетичний ефект: інтегрований бізнес створює більшу цінність для акціонерів, ніж кожен з його підрозділів окремо [11]. Для цілей корпоративного управління розглядають два основні види синергії – операційну та фінансову (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Основні теорії, що пояснюють мотиви проведення операцій злиття та поглинання компаній

Теорія	Мотивація
Теорія операційної синергії	Підвищення операційної ефективності
Ефект масштабу (обсягів виробництва)	Підвищення виробничої ефективності через збільшення обсягів виготовлення внаслідок досягнення споживачів, постачальників чи конкурентів.
Теорія фінансової синергії	Зниження вартості капіталу
Диверсифікація та підвищення кредитоспроможності	Позиціонування компанії в сегменти ринку, що швидко зростають: – нові продукти – поточні ринки; – нові продукти – нові ринки; – поточні продукти – нові ринки.
Стратегічна реорганізація	Угоди здійснюються з метою швидшої адаптації до змін зовнішнього середовища, ніж це могло б бути здобуто за рахунок внутрішніх джерел та резервів корпорації в результаті: – НТП; – законодавчі зміни; – політичні трансформації.
Гордіня менеджерів	Менеджери корпорацій, що поглинають, впевнені в тому, що їх оцінка компанії-мети більш точна, ніж оцінка ринку. Ця обставина змушує їх переплачувати за переоцінену синергію.
Скупка недооцінених активів (q-коефіцієнт Тобіна)	Аналіз інвестиційної привабливості компанії з урахуванням аналітичного коефіцієнта q-Тобіна. Компанії, які зацікавлені

	в експансії, обирають для інвестування об'єкти, ринкова вартість яких є нижчою, ніж відновлювана вартість їх активів.
Усунення неефективного управління (агентські проблеми)	Заміна менеджерів, які діють не на користь власників.
Менеджереалізм	Збільшення розмірів компанії для підвищення обсягу влади та винагороди менеджерів
Оптимізація оподаткування	Зниження бази оподаткування, отримання податкових пільг, вивільнення дублюючих активів
Посилення ринкової влади	Збільшення підконтрольної частки ринку з метою встановлення цін вище конкурентного рівня
Переоцінка вартості компанії	Переоцінка інвесторами акціонерного капіталу компанії-покупця

Вважається, що класичне пояснення доцільності злиттів і поглинань лежить в синергічній теорії злиттів і поглинань. Це придбання компанією-поглиначем доданої економічної вартості, створеної в результаті купівлі цільової компанії. Досить часто синергетичний ефект також називають правилом « $2 + 2 = 5$ ». Суть синергетичної причини полягає в тому, що нова компанія, яка є результатом злиття, може користуватися широким спектром переваг (синергії), що є результатом об'єднання ресурсів цих компаній [12].

Виходячи з припущення про те, що головною метою корпорації є максимізація прибутку, слід аналізувати злиття та поглинання у термінах збільшення виробництва та збільшення прибутку [13].

Ефект масштабу означає розподіл постійних витрат на зростаючий виробничий обсяг. Йдеться насамперед про амортизацію матеріальних та нематеріальних активів, а також про витрати за кредитами, лізингові і податкові платежі та управлінські витрати [14]. Крім того, виникає економія на адміністративних витратах у разі об'єднання бухгалтерських, фінансових, маркетингових, рекламних, дослідницьких, збутових служб за рахунок створення єдиної керуючої компанії, що залишає підприємствам, які об'єднуються, тільки функції виробничих майданчиків.

Ефект обсягу передбачає використання специфічного набору умінь, чи активів, у виробництві окремих видів продукції, коли комбінування

мультипродуктових ліній однієї корпорації вигідніше, ніж їх роздільне виробництво на різних підприємствах [15].

Фінансова синергія відображає зміни у вартості капіталу інтегрованої компанії, які відбуваються в результаті операції злиття та поглинання. Вартість капіталу – це мінімальний рівень прибутковості, який міг би привернути увагу інвесторів і кредиторів на купівлю акцій чи надання позик [16].

Інтеграція компанії, яка має надлишковий грошовий потік із компанією, грошовий потік якої недостатній для фінансування інвестиційних проектів, може призвести до зниження вартості запозичень. Компанія «зрілої» галузі, яку відрізняє сповільнене зростання, може генерувати грошові потоки, що істотно перевершують її інвестиційні можливості [17]. Інша компанія, що стосується швидкозростаючої галузі, може відчувати брак фінансових ресурсів при великих інвестиційних потребах. Враховуючи різний статус на ринку та рівень ризиків таких компаній, інтеграція цих фірм дозволить знизити середню вартість капіталу.

Диверсифікація та кредитоспроможність. З одного боку, посилення диверсифікації є важливим джерелом позитивної синергії, за рахунок якої можна суттєво знизити вартість капіталу внаслідок скорочення загальної ризикованості операцій [18]. З іншого боку, диверсифікація може сприяти виведенню ключового продукту корпорації на нові ринки, що мають більший потенціал зростання. У таблиці 1.2 відображено можливі напрямки диверсифікації.

Таблиця 1.2 – Матриця «товар – ринок» І. Ансоффа (Ansoff's growth strategy matrix) [19]

Товар Ринок	Діючий	Новий
Діючий	Низький ріст Низькі ризики Стратегія проникнення	Більш високе зростання Вищі ризики Стратегія розвитку ринку – відносна диверсифікація
Новий	Більш високе зростання Вищі ризики Стратегія розвитку ринку –	Найбільш високе зростання Найбільш високі ризики Стратегія диверсифікації

Таким чином, диверсифікація [20]:

- сприяє стабілізації потоку доходів компанії у довгостроковому періоді;
- дозволяє вивести частину капіталу з галузей, що переживають довготривалий спад;
- сприяє зниженню трансакційних витрат, більш ефективному використанню взаємодоповнюючих ресурсів та наявних виробничих потужностей на різних стадіях виробничого процесу.

Стратегічна реорганізація. Теорія стратегічної реорганізації передбачає, що злиття та поглинання можуть виступати інструментом, який дозволяє компанії швидко адаптуватися до кардинальних змін у зовнішньому середовищі [21]. Насамперед, це стосується двох факторів – технологічних змін та нормативно-правового регулювання. Саме вони за останні 30 років виступили головною загрозою або джерелом зростання для корпорацій [16].

Гордість менеджерів або «прокляття переможця». Відповідно до теорії гордості, злиття та поглинання є результатом індивідуального рішення керівництва компанії покупця. Навіть якщо злиття не має синергетичного ефекту, це рішення приймається, оскільки керівництво вважає, що його оцінка є правильною і що ринкова оцінка цільової компанії не повністю відображає її потенціал розвитку [22].

Коли ми розглядаємо цю теорію, найчастіше згадується ефект «проклинання переможця». По суті, це має відношення до будь-якої фінансової операції, в якій хтось у змаганні намагається щось купити, і справжня вартість цього чогось точно невідома. Проте найяскравіший ефект прокляття переможця — у сфері злиттів і поглинань [23].

На думку експертів, більшість всіх проведених злиттів і поглинань ніколи не виходить навіть на точку самоокупності, а відсоток неуспішних угод досягає 80-90 % [24].

Вперше ця точка зору була висловлена в 1986 році професором Каліфорнійського університету в Лос-Анджелесі Річардом Роллом: більшість всіх злиттів і поглинань є не що інше, як ефект прокляття переможця в дії. Ця точка зору на злиття та поглинання стала відома як теорія гордині (Hubris theory) [25].

Теорія гордині є спробою пояснити, чому, незважаючи на існування безлічі якісних досліджень корпоративних злиттів та поглинань, ніхто досі повністю не розуміє мотивів, що стоять за ними та умов, за яких ці злиття та поглинання збільшують агреговану ринкову вартість корпорації. Використовуючи дані, опубліковані в більш ніж сорока різних емпіричних роботах, Ролл дійшов висновку, що насправді злиття та поглинання взагалі не несуть у собі синергій, а якщо й несуть, то ці синергії практично завжди переоцінюються менеджерами, налаштованими надто оптимістично.

Ролл вважає, що принаймні частина збільшення вартості акцій цільової компанії під час придбання пов'язана не з синергією, що очікується від придбання, а з простою передачею коштів від компанії-покупця до цільової компанії-премія за власність. Щоб підтвердити це, Ролл має намір вивчити процес, за допомогою якого ініціюються та завершуються більшість злиттів і поглинань. Цей процес зазвичай складається з трьох кроків:

1. Корпорація-покупець визначає потенційну корпорацію-мету.
2. Корпорація-покупець проводить оцінку справжньої вартості акцій корпорації-мети. У більшості випадків ця оцінка супроводжується використанням інсайдерської інформації про фінансове становище корпорації-мети. У результаті оцінки корпорація-покупець виявляє потенційні синергії, рівень ефективності менеджменту корпорації цілі тощо. Фактично основною метою оцінки є виявлення прихованого дисконту в ринковій вартості корпорації-мети, тобто визначення, наскільки дана корпорація недооцінена ринком.
3. Певна вартість на попередньому етапі корпорації-мети порівнюється з її ринковою вартістю. Якщо оціночна вартість корпорації нижче ринкової,

то поглинання не проводиться, інакше робиться пропозиція купівлі корпорації і здійснюється поглинання. Як правило, ринкову вартість корпорації доводиться коригувати на витрати, пов'язані з можливою наявністю конкурентних тендерних пропозицій, і на помилки в оцінці, які пов'язані з неточністю або недостатнім обсягом інформації.

Ключовим елементом у послідовності цих подій є оцінка реальної вартості акцій цільової компанії, які мають чітко визначену ринкову вартість (якщо акції вільно торгуються на фондовій біржі). Ця ринкова вартість буде мінімальною вартістю пропозиції цільової компанії на покупку, оскільки акціонери цільової компанії, знаючи ринкову вартість своєї компанії, ніколи не погодяться продати її за нижчою ціною, незважаючи ні на які розрахунки. і міркування.

З наведених вище міркувань випливає, що будь-яка пропозиція, яка перевищує ринкову вартість підприємства, є економічно необґрунтованою. Але це справедливо лише в тому випадку, якщо припустити, що ринкові ціни відображають оптимальну поведінку інвесторів. Однак ринкові ціни — це середні ціни, які можуть відображати індивідуальну поведінку учасників ринку. Доведено, що в часи невизначеності інвестори часто приймають ірраціональні рішення. Ролл вважає, що вони включають рішення про злиття та поглинання.

Скуповування недооцінених активів. Ця теорія пояснює, чому компанії, зацікавлені в експансії, обирають для інвестування об'єкти, ринкова вартість яких нижча за відновлювальну вартість їх активів (коефіцієнт Тобіна < 1). Компанія може бути недооцінена з різних причин: неефективний менеджмент, неповне використання потенціалу, потенційний покупець може мати внутрішню інформацію, яка дозволить підвищити вартість активів.

Коефіцієнт Тобіна (q-ratio) один із найвідоміших способів оцінки інвестиційної привабливості підприємства, розраховується як відношення ринкової капіталізації підприємства до вартості її чистих активів [26].

Перевагами методу є простота, надійність вихідних даних та зручність використання в панельних дослідженнях. Як недоліки методу можна виділити наступні:

- не враховується більшість зовнішніх факторів;
- спостерігається концептуальна суперечливість;
- простежується необхідність наявності розвиненого фінансового ринку для отримання результатів, що відповідають дійсній ситуації.

Досвід досліджень показує, що фірми з високим значенням коефіцієнта Тобіна, як правило, є успішними та мають унікальні фактори виробництва або випускають унікальні товари. Навпаки, компанії з низьким значенням коефіцієнта Тобіна діють у конкурентних/регульованих галузях і не повністю реалізують потенціал свого розвитку [27]. На значення аналізованого коефіцієнта можуть впливати існуючі у цій компанії методи оцінки основних засобів, виробничих запасів. Метод ефективний за умов розвиненого фінансового ринку [28].

Таким чином, якщо вартість чистих активів, що купуються, перевищує ринкову оцінку майнового комплексу компанії-мети, в ході злиття та поглинання можна отримати актив вищої вартості.

Усунення неефективного управління (агентські проблеми). Відносини між менеджерами та акціонерами розглядаються теорією агентських відносин (agency theory). Акціонер, мінімізуючи свій ризик, триматиме добре диверсифікований портфель цінних паперів. Такий інвестор не має особливих стимулів для того, щоб вникати у деталі діяльності якоїсь конкретної компанії. Менеджер, навпаки, значною мірою пов'язує своє благополуччя з компанією: його доходи перебувають у прямій залежності від її прибутковості [29].

Агентська проблема виникає завжди, коли існує різниця в інтересах менеджменту та акціонерів. У разі злиття та поглинання виступатимуть інструментом вирішення конфлікту «принципал – агент» і, як наслідок, зниження агентських витрат [30].

Керівництво переслідує власні інтереси, а саме: збільшити обсяг вільного грошового потоку, який він може вільно мати, щоб максимізувати свої зарплати та премії, а також зменшити ризик звільнення за рахунок збільшення бізнесу та джерел фінансування.

Для власників важливими є дивіденди та зростання ринкової вартості компанії. Менеджери підбирають «зручного» аудитора, обирають об'єкти злиття та поглинання, коригують вихідну інформацію та визначають розмір винагород. Топ-менеджмент також прагне здійснення конгломератних злиттів, що може призводити до неоптимального розширення сфери діяльності та зростання загрози того, що компанія згодом сама стане об'єктом для поглинання.

Менеджерералізм. Ця теорія стверджує, що менеджери ініціюють угоди злиття і поглинання з власних егоїстичних інтересів (підвищення свого престижу, збільшення сфер впливу, винагород).

Однак ринкова вартість компанії може знижуватися через те, що менеджмент не здатний забезпечити достатній рівень її доходів. Нерідко трапляються випадки, коли ліквідаційна вартість компанії перевищує поточну ринкову вартість. У такому разі компанія, придбана за ціною, що перевищує поточну ринкову вартість, може бути продана частинами [31].

Оптимізація оподаткування. Особливу значимість має оптимізація оподаткування підприємства у результаті злиття і поглинання, зокрема за допомогою зниження бази оподаткування й отримання податкових пільг при великих амортизаційних відрахуваннях, і навіть при приєднанні підприємства, має право на податкові пільги [32]. Економія на податках може бути досягнута і за рахунок вивільнення дублюючих активів.

Однак деякі експерти, наприклад Ч. Лі та Дж. Фіннерті, застерігають від реалізації угод злиття виключно з метою оптимізації оподаткування: злиття має здійснюватися заради інтересів справи, а не тільки для економії на податках (в останньому випадку законність злиття може бути поставлена під сумнів), тобто завжди має бути переконливе бізнес-обґрунтування об'єднання [33].

Посилення ринкової влади. Злиття та поглинання є стратегічним інструментом для збільшення бізнесу, що дозволяє усунути конкурентів, об'єднавши бізнес-потенціал та завойовуючи більшу частку ринку (або захистивши їхню частку). Більше того, при таких злиттях, особливо горизонтальних, часто вирішальним фактором є бажання компаній отримати монопольне становище. У цьому випадку стає можливим подолання цінової конкуренції [34]. Великі компанії можуть також отримувати додаткові переваги в конкурентній боротьбі, оскільки в силу низки соціально-економічних причин державі може бути вигідна взаємодія з цими корпораціями.

Переоцінка вартості компаній. У силу асиметрії та недостатності інформації інвестори можуть недооцінювати або переоцінювати вартість компанії [35]. Покупці можуть отримати вигоду, купуючи недооцінені компанії-цілі за готівку за ціною, нижчою від їх ринкової вартості, або з використанням цінних паперів – у разі, якщо ціна не перевищує котирування. Переоцінені цінні папери дозволяють покупцеві купувати компанію-мету у вигляді обміну акцій та його додаткової емісії, що знижує ймовірність розмивання активів власників об'єднаної компанії.

Таким чином, злиття та поглинання – це актуальна, широко поширена у світовій практиці тенденція консолідації активів та концентрації виробничої діяльності компаній. Подібна консолідація відбувається з різних підстав: або на добровільній основі, з урахуванням інтересів зацікавлених в об'єднанні сторін, або у ворожій формі, яка зумовлена жорсткістю режиму конкуренції. Тип злиття та поглинання залежить від ситуації на ринку, стратегії компаній та їх ресурсного потенціалу, а також від цільових установок подібних трансформацій. Кількість угод безпосередньо залежить від економічної ситуації: процентних ставок, інвестиційної активності, застосовуваного законодавства тощо.

1.3 Методи оптимізації міжнародних процесів злиття та поглинання компаній

Розглянемо основні методи оптимізації міжнародних процесів злиття та поглинання компаній.

1. Публічне розміщення акцій, IPO.

Публічне розміщення акцій на біржовому ринку є одним із найефективніших форм залучення фінансування реалізації угод М&А. Процес IPO складається з кількох етапів [36]:

- попередній етап: здійснення компанією заходів, спрямованих на поліпшення своєї інвестиційної привабливості (структурні та фінансові перетворення);

- підготовчий етап: незалежна оцінка бізнесу, проходження юридичних та фінансових перевірок, визначення основних показників майбутнього розміщення акцій;

- реєстрація проспекту емісії;

- безпосереднє розміщення.

З моменту виникнення в компанії намірів здійснити IPO для безпосереднього розміщення акцій може пройти різний час, залежно від того, наскільки компанія відповідає вимогам, а її ринкова капіталізація – обсягу коштів, що залучаються. Якщо ці показники високі, то на реалізацію IPO може знадобитися приблизно 6 місяців, інакше – від 3 до 5 років.

Здійснення IPO має ряд переваг у порівнянні з іншими джерелами фінансування, оскільки компанія має можливість отримати кошти на тривалий термін («довгі гроші»), що має важливе значення для реалізації угод злиття та поглинання. У цій схемі також немає боргового обтяження у вигляді виплати відсотків. Процедура IPO покращує рейтинг компанії, і вона отримує доступ до дешевших кредитних ресурсів. З іншого боку, здійснення IPO допомагає компанії підтримувати баланс і власних, і позикових коштів, а також дає

можливість встановити реальну ринкову вартість підприємства [37]. Проте IPO вважається одним із найдорожчих способів залучення фінансування.

Публічне розміщення забезпечує найбільш повне розкриття інформації про діяльність компанії, у випадку приватного розміщення процедура значно спрощена, оскільки розрахована на висококваліфікованих інвесторів, які визначили супутні ризики при купівлі акцій цього емітента [38]. Шлях приватного розміщення є більш реалістичним, оскільки можна виявити інвестора, який дійсно зацікавлений у придбанні акцій цього емітента, а не лише гравців фондового ринку.

Таким чином, плюси приватного розміщення – це прекрасна можливість отримати найвищу ціну на певний папір, зосередивши акції з відповідними інвесторами, які отримають вигоду від довгострокової фінансової стабільності емітента та підвищать його конкурентоспроможність на ринку. [39]. Розміщення, як згадувалося вище, може бути здійснено шляхом перетворення. Випуск конвертованих облігацій зрештою призводить до появи акціонерних товариств з низкою нових акціонерів.

2. Погашення запозиченими коштами (LBO - Leverage Buy-Out).

У разі викупу за допомогою позикових коштів покупець бере позику, яка покриває більшу частину вартості угоди, використовуючи активи, які підлягають придбанню, як засіб забезпечення позики [40].

Покупцем може бути група зовнішніх інвесторів, інша компанія, менеджмент підрозділу, що продається. Як тільки активи переходять із рук в руки, доходи за ними використовуються для погашення одержаного кредиту.

Цей механізм придбання зазвичай практикують, коли захоплювана компанія має або надлишкові кошти, або отримує надлишкові доходи, або є істотно недооціненою. У деяких випадках викуп компанії із залученням позикових коштів використовують для того, щоб перевести її з публічного сектору до приватного, тоді цей процес називається приватизацією [41].

У разі придбання компанії-мети з використанням позикових коштів або «фінансового важеля», певна частина доходу компанії стає власністю продавця (або кредитора).

Слід чітко розуміти, що оцінки майбутніх доходів компанії, що купується, повинні виправдовувати ризикованість цієї операції.

До переваг залучення кредитних ресурсів реалізації угод злиття і поглинання слід віднести можливість залучення досить великих коштів на тривалий термін. Наявність «цільового обмеження» (погашення заборгованості з доходів, генерованих компанією, що купується) дозволяє продовжувати реалізацію інших інвестиційних проектів компанії-покупця, не пов'язаних з угодою M&A. Крім того, у рамках підготовки кредитної заявки банк (або банки – у разі синдикованого кредитування) здійснюватиме додаткову експертизу всіх умов угоди, що дозволить провести додаткове дослідження ризиків, які виникають у ході реалізації цього проекту.

Покупці часто залучають позикові кошти для фінансування угод зі злиття та поглинання компаній. Однією з основних переваг боргового фінансування (щодо пайового) є податкові вигоди.

3. Викуп компанії менеджментом (MBO – Management Buy-Out).

Відшкодування з боку керівництва, як правило, йде на шкоду залученим коштам, оскільки управлінські команди не мають необхідних особистих ресурсів. Різні зовнішні групи інвестиційних банків, венчурних капіталістів та експертів галузі можуть об'єднатися, щоб купити бізнес. Ця операція загалом ґрунтується на переконанні, що її учасники зможуть значно покращити результати діяльності компанії і таким чином заробити достатньо грошей для погашення боргу, що виник під час фінансування придбання компанії. Цей тип трансакцій іноді називають керованим придбанням [42].

Статистика показує, що кількість невдалих угод з придбання компаній за рахунок позикових коштів становить приблизно одну п'ятнадцяту всіх угод, тоді як із новостворених підприємств майже кожне третє зазнає краху. Тому, незважаючи на те, що ці операції виявляються успішними, придбання за

рахунок позикових коштів несе в собі більший ступінь ризику, ніж звичайні поглинання, що фінансуються традиційною комбінацією позикового та власного акціонерного капіталу.

При викупі компанії менеджментом зазвичай є деяка його підтримка з боку власників капіталу, готових піти на ризик, та інвестиційних банків. Щоб угода з викупу компанії менеджерами (за рахунок позикових коштів) мала шанси на успіх, необхідна наявність всіх або деяких з наступних умов:

- стабільний прибуток компанії у попередні періоди;
- передбачуваний потік коштів;
- міцна перевірена команда управління;
- чітко визначена ніша компанії на ринку;
- надійна заставна база з активів як основних, так і оборотних.

Як правило, у ролі кредитора за угодами злиття та поглинання виступають банки або професійні фонди, які часто об'єднуються в пули. Існують й інші форми оплати, подібні до консультаційних угод: авторські відрахування, річні винагороди керівництву і навіть науково-дослідні роботи в технологічних компаніях. Продавець може фінансувати угоду власним коштом. Венчурні фонди вкладають капітал у невеликі приватні компанії із високим темпом зростання. При такому типі фінансування увага зосереджується на якості управління компанії, що купується. Ці інвестори вимагають частки акцій у компанії.

До сфери злиття та поглинань відносять також різні методи виділення фірм або виробничих підрозділів. Виділення бізнесу може мати два напрями: відокремлення та дивестування.

Виділення передбачає створення юридичної особи, окремої від існуючого підрозділу компанії. Акціонери материнської компанії стають власниками акцій новоствореного товариства пропорційно своїй частці в його капіталі. При цьому рух коштів відсутній, материнське підприємство не отримує жодного доходу через виокремлення свого підрозділу [43]. Є кілька варіантів поділу: розділити компанію та розділити підрозділ. При виділенні частина акціонерів

отримує частку в новій компанії замість своєї частки в материнській компанії у певному співвідношенні між цими частками. Таким чином, усі акціонери поділяються на дві групи:

- акціонери, які володіють виключно акціями материнської компанії;
- акціонери, які володіють виключно акціями компанії, що відокремилася.

Дивестування передбачає продаж окремих підрозділів третім особам. На відміну від відокремлення, після такого типу реструктуризації материнська компанія отримує реальні кошти. Якщо одиниця пропонується на продаж (широкому колу покупців), така операція називається відбором [44]. Дивестування – дуже популярний спосіб реструктуризації підприємства з одночасним отриманням необхідних материнській компанії коштів.

Основною причиною, яка спонукає компанії продавати або відокремлювати свої підрозділи, є підвищення ефективності бізнесу. Найчастіше підприємство має збитковий підрозділ, що займається непрофільною діяльністю.

Розмежування цих видів діяльності дозволяє керівництву компанії зосередитися на основному бізнесі, виключаючи зайві витрати на ведення непрофільної та некомерційної діяльності. Крім того, якщо різні сфери діяльності стають незалежними, достатньо встановити фактичну ефективність кожного з них і на цій основі правильно розподілити винагороду наглядового персоналу.

Таким чином, компанія, яка застосовує цивілізовану стратегію розвитку, виражену у формі злиття та поглинання, має можливість використовувати досить широкий перелік інструментів для залучення фінансування таких угод. Оптимальна комбінація таких дозволяє компанії мінімізувати ризики, пов'язані із залученням позикового капіталу, і навіть зменшити витрати на залучення коштів.

2 ОЦІНЮВАННЯ МІЖНАРОДНИХ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ В СУЧАСНОМУ СВІТІ

2.1 Обсяги міжнародних процесів злиття та поглинання компаній

Ефективні операції та доступ до капіталу, схоже, допомогли великим корпораціям працювати краще, ніж їх менш капіталізовані конкуренти. Компанії, які прагнуть отримати переваги розміру та масштабу, оголосили про низку нещодавніх злиттів. Такі угоди зазвичай спрямовані на поєднання витрат, щоб отримати цінність від комбінації, а обмін акціями може допомогти вирішити проблеми відносно високої оцінки. Діяльність угоди в першому півріччі 2021 року включала рекордну кількість оголошених мегаугод – тих, вартість яких перевищує 5 мільярдів доларів США. Як стратегічне обґрунтування багатьох з них, були запропоновані більші масштаби або трансформаційні вигоди. Серед них, наприклад, пропоноване злиття на 15 мільярдів доларів США між Ахіата та малайзійськими мобільними операціями Telenor – призначене для створення нового лідера ринку в Південно-Східній Азії, а також приблизно 30 мільярдів доларів запропоноване злиття між Канадською національною залізницею та Південним Канзас-Сіті, яке створить мережу вантажних залізниць, що поєднує США, Мексику та Канаду. Враховуючи переваги стратегічних зв'язків, очевидно, що ця тенденція збережеться й у другій половині 2021 року та далі.

Рекордні рівні укладання угод, як з точки зору обсягів, так і вартості, зберігалися з кінця 2020 року та протягом перших шести місяців 2021 року. Обсяг угод був приблизно однаковим в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні, ЕМЕА та Північній і Південній Америці, хоча вартість угоди була більшою мірою зважена на Америку, аналогічна тенденція спостерігалася до 2020 року.

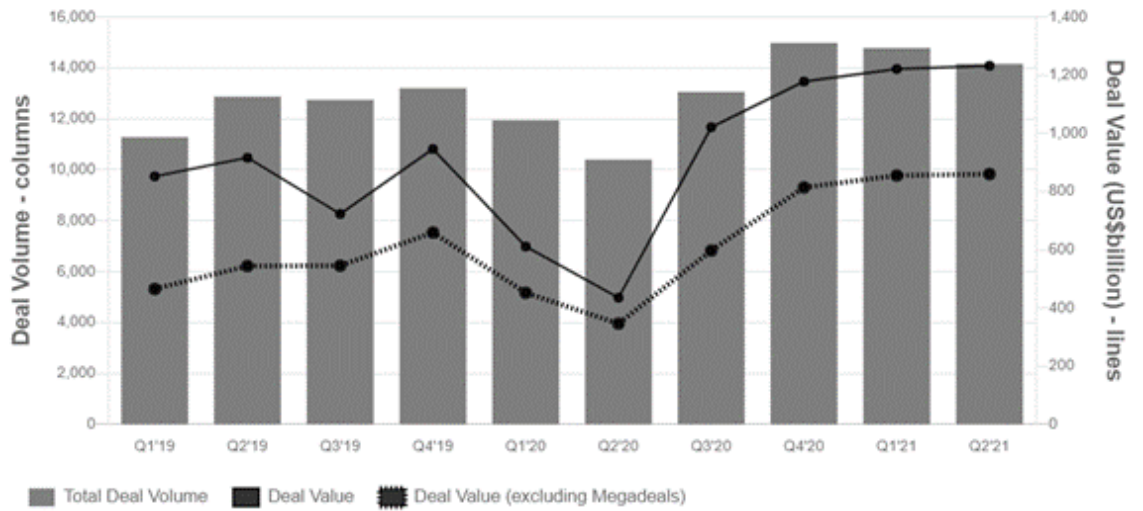


Рисунок 2.1 – Обсяги та вартість глобальних угод злиття та поглинання компаній

*Джерело: аналіз Refinitiv, Dealogic та PwC

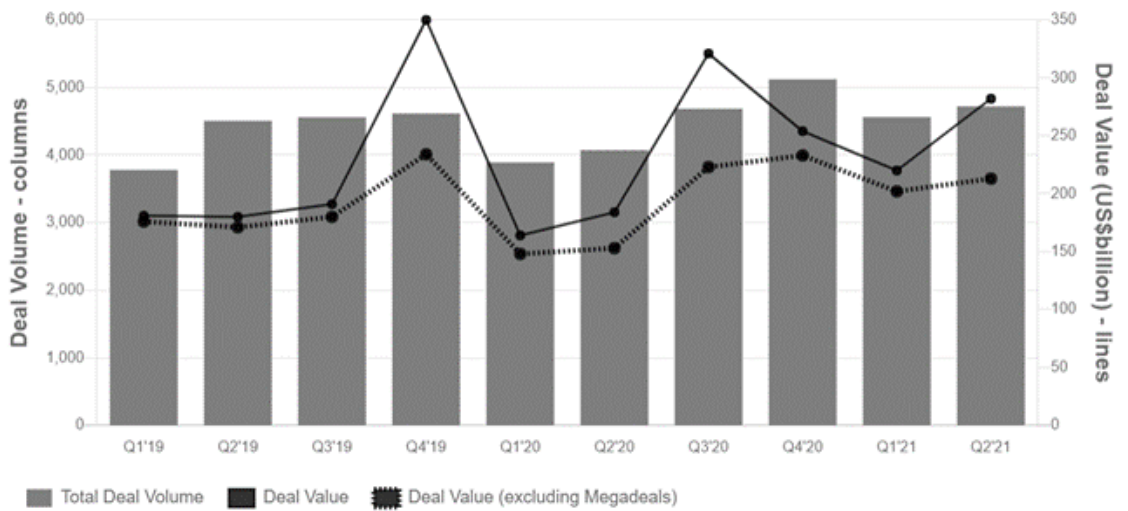


Рисунок 2.2 – Обсяги та вартість глобальних угод злиття та поглинання компаній у Азіатсько-Тихоокеанському регіоні

*Джерело: аналіз Refinitiv, Dealogic та PwC

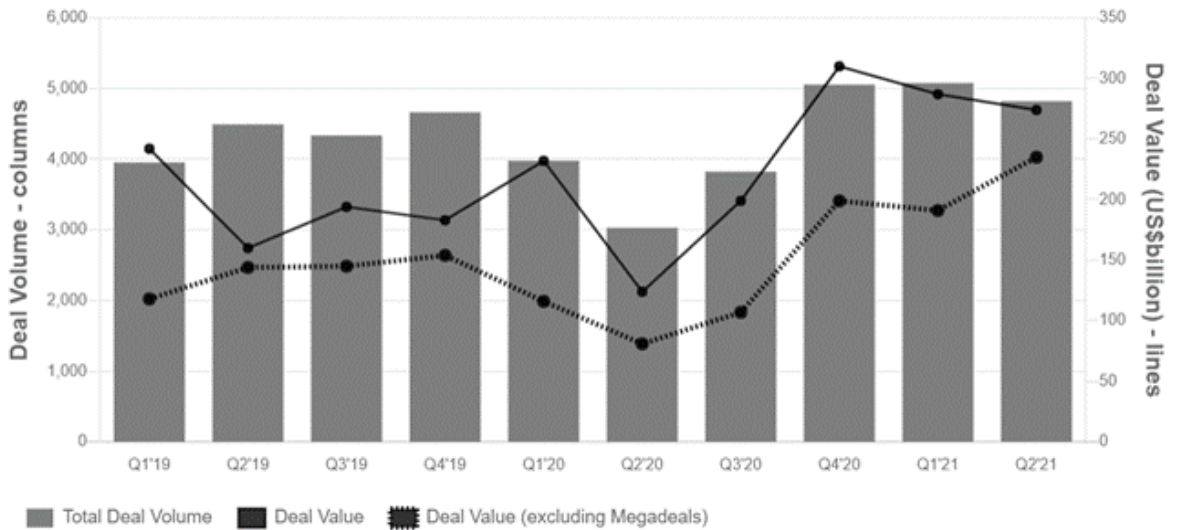


Рисунок 2.3 – Обсяги та вартість глобальних угод злиття та поглинання компаній у регіоні ЕМЕА

*Джерело: аналіз Refinitiv, Dealogic та PwC

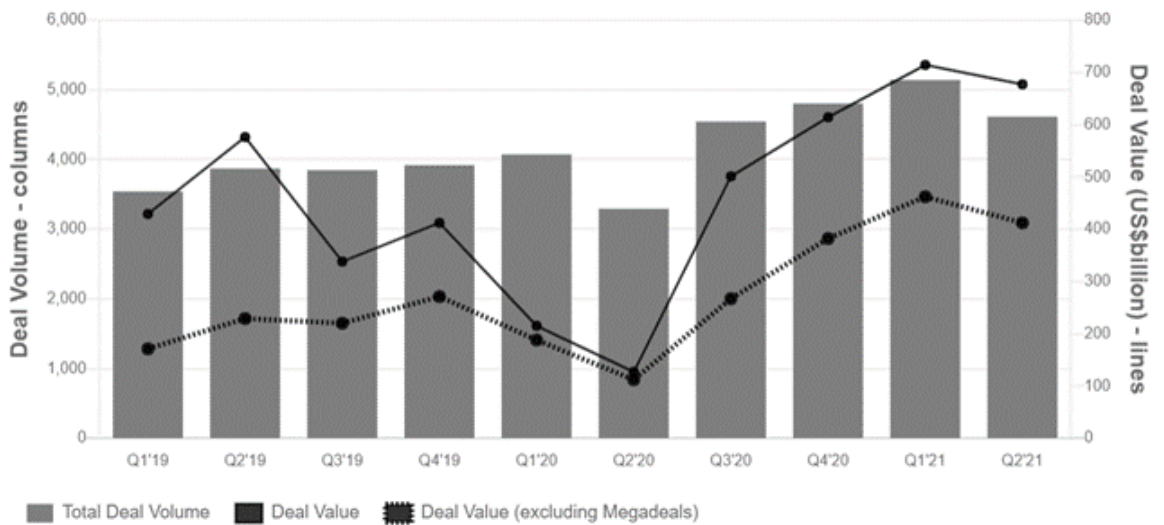


Рисунок 2.4 – Обсяги та вартість глобальних угод злиття та поглинання компаній у регіоні Америка

*Джерело: аналіз Refinitiv, Dealogic та PwC

У першій половині 2021 року продовжилося зростання обсягу угод злиття та поглинання, що сприяло досягненню рекордної глобальної вартості угод, що

перевищує 1 трлн доларів США на квартал за останні 12 місяців. Свіжий приплив капіталу на чолі з SPAC (special-purpose acquisition company) був важливим каталізатором, так само як і збільшення інвестицій у PE та корпоративних придбань – особливо тих, які зосереджені на технологічних активах. Технологічні, медіа та телекомунікаційні компанії становлять третину всіх мегаугод у першому півріччі 2021 року. Однак ця кількість збільшується до половини, якщо розглядати компанії з технологічно-орієнтованою бізнес-моделлю – незалежно від їхнього сектору.

SPAC катапультивали мегадогоди, оголошені в першій половині 2021 року, до рекордного рівня. Понад чверть оголошених мегаугод мали покупця SPAC, і велика частка з них (майже 90 %) стосувалась технологій. Це може підсилити зіткнення, яке ми очікуємо між SPAC та іншим ринком, і змусити покупців переглянути свої стратегії для перемоги в поточних умовах. На додаток до SPAC, активними інвесторами були фонди PE, і частка угод із залученням PE зросла з 27 % на початку 2019 року до 38 % у першому півріччі 2021 року. Вартість угод PE зросла, оскільки зросла власне індустрія PE, а також збільшилась кількість складніших угод.

На початку 2021 року кількість SPAC різко виросла, у першому кварталі з'явилося рекордних 274 нових. SPAC залучили понад 80 мільярдів доларів США протягом першої половини 2021 року (переважно в лютому та березні), що більше, ніж сума, зібрана протягом усього 2020 року. Таке зростання неминуче привернуло увагу регуляторів, інвесторів та ЗМІ. У квітні SEC випустила нові рекомендації щодо фінансової звітності для SPAC, що призвело до низки перерахувань. Створення нових SPAC сповільнилося. Низька прибутковість після придбання може вплинути на здатність цих SPAC ще укласти угоду для забезпечення фінансування. Однак, враховуючи популярність SPAC як засобу виведення певних видів бізнесу на громадськість, включаючи високоцінний, технологічно орієнтований, інноваційний або руйнівний бізнес, ми не очікуємо, що вони скоро зникнуть.

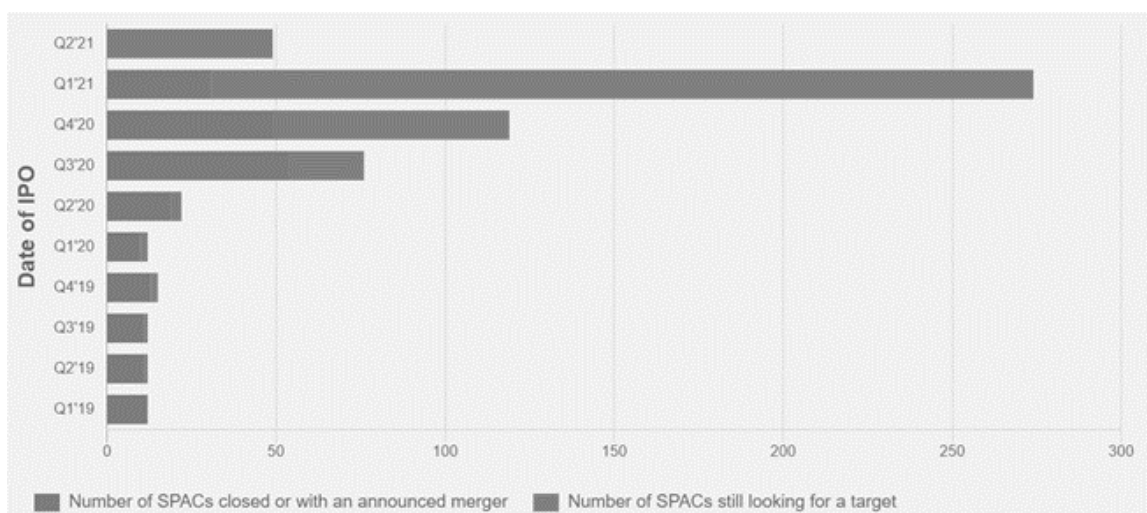


Рисунок 2.5 – Статус SPAC, які оприлюднили (січень 2019 року – червень 2021 року)

*Джерело: аналіз S&P Capital IQ та PwC

Навіть якщо нових SPAC не створено, існує майже 400 існуючих, які ще не визначили мету придбання. З урахуванням наявного капіталу та кредитного плеча, оцінюємо, що вони мають майже півтрильйона доларів США купівельної спроможності для злиття і поглинання протягом наступних двох років – більша частина цього до кінця 2022 року. Хоча більшість SPAC, створених у першій половині 2021 року, мають до початку 2023 року завершити злиття, кінцеве вікно (зазвичай від 18 до 24 місяців) створює певний рівень терміновості для пошуку цілі, яка, на нашу думку, збереже жорстку конкуренцію, а цінності M&A будуть високими у другій половині 2021 року і надалі. Це відносно короткий період для визначення та досягнення угоди, що створює величезний тиск на SPAC, щоб вони агресивно конкурували з PE та корпораціями за цілі. Результатом є складна динаміка як для корпоративних, так і для приватних компаній.

2.2 Особливості міжнародних процесів злиття та поглинання компаній в сучасних умовах глобалізації та COVID-19

Глобальна криза, викликана COVID-19, змусив керівників багатьох компаній переглянути свої портфелі протягом 2020 року і в 2021 році, щоб переоцінити свої стратегії. Ці огляди призвели як до стратегічних придбань, так і до продажу, оскільки компанії перенаправляють управлінські ресурси та кошти в ті частини бізнесу з найвищим потенціалом зростання і де вони користуються відмінною конкурентною перевагою. Це призвело до того, що компанії використовують злиття та поглинання для придбання можливостей, яких у них немає (часто в технологіях), щоб розширити існуючі можливості та посилити цю перевагу.

Зосередження на конкурентних перевагах добре спрацювало для компаній, які змогли впровадити технології у свої продукти та послуги під час пандемії. Керівники компаній, яким не вистачало цих можливостей, усвідомлювали важливість їх придбання, що призвело до збільшення зусиль, щоб знайти правильну мету та здійснити угоду, чи то шляхом прямого придбання, спільного підприємства чи стратегічного альянсу. Нещодавні приклади таких угод на основі можливостей включають підписання Panasonic у квітні 2021 року угоди на 7,1 мільярдів доларів США на придбання Blue Yonder, Inc., розробника програмного забезпечення для управління корпоративними ланцюгами поставок, що має на меті зміцнити портфель Panasonic і прискорити спільне автономне постачання компаній.

Згідно з даними останнього аналізу PwC «Глобальні тенденції в галузі злиття та поглинання», оцінна вартість угод зі злиття та поглинання швидко зростає в умовах жорсткої конкуренції за цифрові та технологічні активи, що підвищує їх вартість та стимулює глобальну активність у галузі угод.

Охоплюючи друге півріччя 2020 року, аналіз включає вивчення глобальної активності в галузі угод та експертну думку фахівців PwC,

виявляючи основні тенденції, що формують природу злиття та поглинання, та класи інвестицій, які стануть найбільш популярними у 2021-2022 рр.

Незважаючи на невизначеність, викликану пандемією COVID-19, у другому півріччі 2020 року спостерігався сплеск активності в галузі злиття та поглинання.

Браян Леві, керівник міжнародної практики PwC із супроводу угод, зазначив: «COVID-19 дав компаніям рідкісну можливість поміркувати про своє майбутнє, і багатьом з них не сподобалося те, що вони там побачили. Прискорення цифровізації та трансформації бізнесу одразу стало їхнім головним пріоритетом, а злиття та поглинання були найшвидшим способом досягнення цього. Це неминуче створювало жорстке конкурентне середовище для транзакцій, які потрібні бізнесу».

Основні спостереження щодо активності на ринку угод у другому півріччі 2020 року включають наступні:

- у другому півріччі сумарний світовий обсяг укладених угод зріс на 18%, а їхня вартість збільшилася на 94% порівняно з першим півріччям 2020 року. Окрім того, як обсяги, так і вартість угод зросли щодо другого півріччя 2019 року;

- більш висока вартість угод у другому півріччі 2020 року була частково зумовлена зростанням кількості мегаугод (понад 5 млрд дол. США). Загалом у другому півріччі 2020 року було оголошено про 56 мегаугод, тоді як у першій половині року їх було лише 27;

- у підсекторах технологій та телекомунікацій спостерігалось найвище зростання обсягів та вартості угод у другому півріччі 2020 року, при цьому обсяги операцій у технологічному підсекторі збільшилися на 34%, а вартість – на 118%. Обсяги угод у телекомунікаційному підсекторі збільшилися на 15%, а вартість значно зросла, майже 300%, що пояснюється проведенням трьох мегаугод;

- у регіональному масштабі обсяги угод у другому півріччі 2020 року порівняно з першим півріччям збільшилися на 20% у Північній та Південній

Америці, на 17% – у країнах Європи, Близького Сходу та Африки, а також у Азіатсько-Тихоокеанському регіоні. У Північній та Південній Америці у другій половині року було відзначено найбільше зростання вартості угод, що перевищило 200%, переважно внаслідок проведення кількох значних мегаугод.

COVID-19 стимулює активність у галузі угод із цифровими та технологічними активами на висококонкурентному ринку. Активи, що користуються попитом, відрізняються високою оцінною вартістю та запеклою конкуренцією, обумовленою макроекономічними факторами, такими як низькі відсоткові ставки, бажання придбати інноваційні, цифрові або технологічні компанії та надлишок вільного капіталу у корпоративних покупців (понад 7,6 трлн дол. США у формі грошових коштів і ринкових цінних паперів) та фондів прямих інвестицій (1,7 трлн дол. США).

Для порівняння зазначимо, що активи в секторах, які найбільше постраждали від пандемії COVID-19, таких як промислове виробництво, або під впливом таких факторів, як перехід до нульового рівня вуглецевих викидів, викликають структурні зміни, якими компаніям необхідно буде займатися. Якщо ставиться під питання майбутня життєздатність їхніх бізнес-моделей, компанії можуть зацікавитись можливостями злиття та поглинання проблемних організацій чи реструктуризації з метою збереження вартості.

Учасники угод у пошуках створення вартості звертаються до нетрадиційних джерел. Нетрадиційні джерела створення вартості, наприклад, що стосуються сфери екології, соціальної відповідальності та корпоративного управління, все частіше розглядаються учасниками угод і враховуються ними при прийнятті стратегічних рішень та проведенні фінансово-економічного аналізу у міру того, як вони зосереджують зусилля на збереженні та максимізації доходів від високої оцінної вартості та активного попиту.

Протягом другого півріччя значно зросло використання спеціалізованих компаній із цільових злиттів та поглинань для об'єднання капіталу інвесторів з метою реалізації можливостей придбання на вельми активному ринку IPO. У 2020 році спеціалізовані компанії з цільових злиттів та поглинань залучили

капітал у розмірі близько 70 млрд дол. США, і на них припало більше половини всіх IPO у США. Фонди прямих інвестицій стали основними учасниками у процесі активного залучення спеціалізованих компаній із цільовим злиттям та поглинанням, розглядаючи їх як корисне альтернативне джерело капіталу. У 2021 році очікується подальша активізація залучення спеціалізованих компаній за цільовими злиттями та поглинаннями, особливо при купівлі таких активів, як інфраструктура зарядки електромобілів, зберігання електроенергії та технології охорони здоров'я.

3 ОСНОВНІ НАПРЯМИ ПОДАЛЬШОГО РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНИХ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ

3.1 Очікувані угоди злиття та поглинання компаній у світі

Багато інвесторів хотіли б заздалегідь знати про майбутні злиття та поглинання, оскільки ці новини можуть викликати стрімке зростання акцій компанії, що купується. Але заздалегідь така інформація, на жаль, не розкривається.

Обсяг світових угод зі злиття та поглинання (M&A), схоже, досягне цього року позначки 2 трлн. дол. за рекордно короткий термін. Цьому сприятиме оголошене 24 травня 2021 злиття WarnerMedia і Discovery.

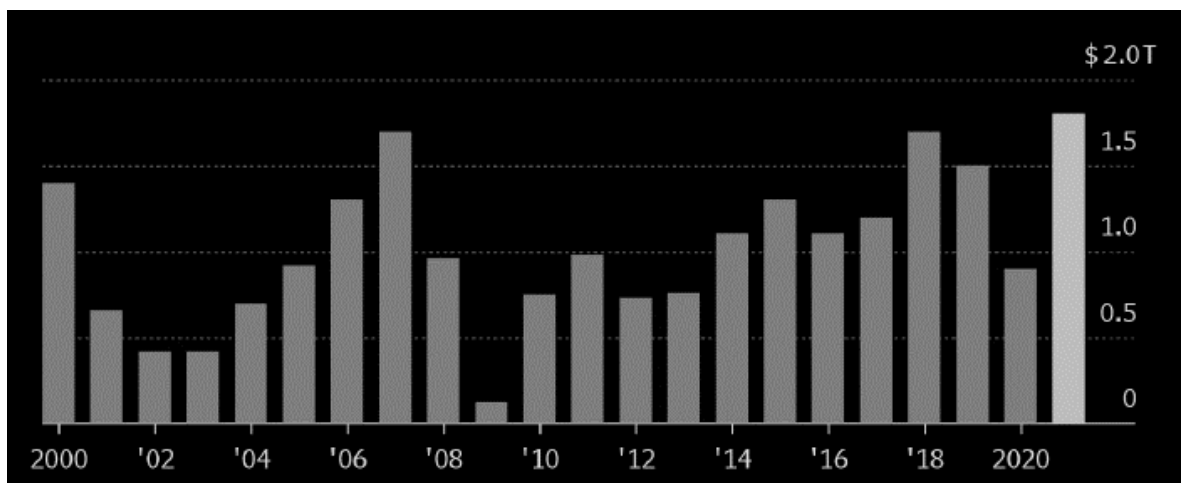


Рисунок 3.1 – Обсяг світових угод зі злиття та поглинання (M&A) за період з січень-травень 2021 року в трлн. доларів США

*Джерело: Bloomberg

Умови операції оцінюють нову компанію 130 млрд. дол. з урахуванням боргу. Це злиття стане найбільшою подією у сфері M&A цього року. Зокрема, воно легко затьмарить 30-мільярдну дол. купівлю ірландської AerCap Holdings бізнесу GE з лізингу літаків та запланований продаж залізничної компанії Kansas City Southern також за 30 млрд. дол.

Обсяг укладених цьогорічних угод M&A напередодні оголошення про злиття WarnerMedia і Discovery становив близько 1,8 трлн. дол., що впливає з даних Bloomberg. Ця цифра є рекордною за всю історію значенням для цього часу і вдвічі перевищує аналогічний показник 2020 року.

Зростання активності у сфері злиття та поглинання спостерігається у всіх основних секторах економіки, завдяки поступовому виходу з коронавірусної кризи.

Цього року обсяг оголошених угод M&A у секторі ТМТ (технології, медіа та телекомунікації) становив близько 670 млрд. дол., що втричі більше, ніж роком раніше. Найбільше відсоткове зростання угод щодо злиття та поглинання цього року показує лише сектор комунального господарства.

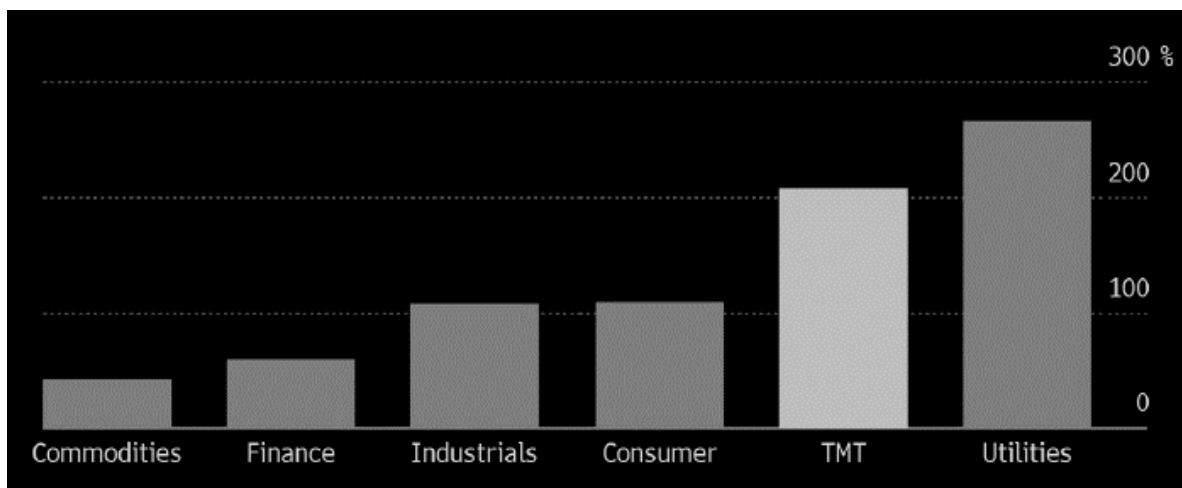


Рисунок 3.2 – Відсоткове зростання обсягу світових угод M&A 2021 року щодо 2020 року за період січень-травень

*Джерело: Bloomberg

Згідно з оглядом M&A Outlook 2022 від VTI Consulting Group, очікується, що активність у сфері злиття та поглинання (M&A) збільшиться і залишиться на піковому рівні в 2022 році [46].

Компанії-покупці діятимуть агресивно, оскільки вони прагнуть зміцнити свої позиції на ринку, збільшити масштаб та стимулюватимуть розробку нових

продуктів. Наразі акції потенційних компаній-цілей оцінюються привабливо, але вже через 12-18 місяців можуть значно зрости.

Для компаній-покупців угоди з придбання важливі, оскільки дозволяють диверсифікувати свій продуктовий портфель і домогтися зростання доходів, збільшити частку ринку.

Компаніям-цілям пропозиція про купівлю вигідна, оскільки це спосіб швидко отримати високий прибуток і реінвестувати капітал у новий стартап. Вузькоспеціалізовані компанії шляхом приєднання до великого бізнесу можуть вирішити проблеми із ринковою стійкістю. Співробітники та менеджмент після угоди часто можуть продовжити свою трудову діяльність у перетвореній компанії.

Пандемія зробила компанії менш терплячими у нарощуванні свого прибутку та вартості акцій. Безліч бізнесів з різних секторів зазнали великих проблем з органічним, природним зростанням, а злиття та поглинання стали найшвидшим шляхом до покращення показників.

За статистикою від JPMorgan, лідерами зростання обсягу на ринку M&A є технологічні компанії. За 2010 рік від загального обсягу угод M&A на них припадало лише 6 %, а за результатами 2020 року – 23 %.

Розглянемо технологічні компанії, які можуть стати метою купівлі з премією до ринку. Критеріями для відбору стали наступні:

- недавній вихід на IPO;
- отримання виручки, але відсутність чистого прибутку;
- вузька спеціалізація бізнесу;
- високий рівень прийняття продукту промисловістю;
- відомі партнери, клієнти, інвестори;
- частка ринку, що збільшується.

GitLab Inc. (GTLB) – швидкозростаючий конкурент Microsoft, розробник програмного забезпечення [47], який нещодавно вийшов на біржові торги. IPO GitLab пройшло вдало, на відкритті біржових торгів першого дня котирування показали зростання на 22,4 %. Gitlab вже досягла капіталізації в 16,5 млрд. дол.,

більш ніж удвічі перевищивши вартість, сплачену компанією Microsoft за її конкурента GitHub у 2018 році.

Платформа DevOps (development and operations – розвиток та експлуатація) від GitLab дозволяє створювати програмне забезпечення швидше, забезпечуючи кращу безпеку та спільну роботу на єдиній платформі.

GitLab займає лідируючі позиції у провідного оглядача, G2 в категоріях DevOps, також GitLab була відзначена Gartner – консалтинговою компанією, що спеціалізується на технологічних дослідженнях, в 2020 і 2021 рр., і Forrester – провідною компанією з дослідження світового ринку, в 2009 і 2019 рр. Клієнтами GitLab є Goldman Sachs, Siemens, Nvidia, Worldline, Alteryx, Knowbe4, Thompson Reuters та інші.

Toast Inc. (TOST) – дистрибутивний інтегратор для ресторанного бізнесу – компанія, яка розробила програмну платформу для управління онлайн-замовленнями в ресторанах, управління мережею доставки та зручною інтеграцією всіх платежів [48]. Понад 40 тис. ресторанів вже використовують цю платформу. Після нещодавнього IPO TOST акції «просіли» більш ніж на 20 %, після чого ринок почав їх викупувати, і компанія вже набрала капіталізацію 27,8 млрд. дол.

Toast зібрала на єдиній платформі те, що необхідно для ведення ресторанного бізнесу з точки зору управління замовленнями та платежами. У процесі залучення приватного капіталу Toast отримувала інвестиції від Tiger Global Management, Bessemer Venture Partners, T. Rowe Price, Google Venture та інших.

Toast не диверсифікований за видами діяльності, а сконцентрований на одній сфері. Завдяки цьому бізнес менш стійкий, але привабливий для придбання великим гравцем. Вважаємо, інвестору варто звернути увагу на компанії Toast та GitLab як мету можливих поглинань.

Що стосується українського ринку, злиття та поглинання слідує загальносвітовій тенденції падіння через наслідки поширення пандемії COVID-19. Так, згідно з даними S&P GLOBAL, обсяг глобальних транзакцій M&A у 3

кварталі 2020 року знизився на 53,2 % порівняно з аналогічним періодом минулого року [49].

Активність іноземних інвесторів щодо купівлі активів в Україні у 2020 році знизилася, в основному через поширення епідемії коронавірусу по всьому світу. Перешкоджають не лише зовнішньоекономічні фактори, зміни інвестиційних пріоритетів, невизначеність та очікування інвесторів, а й обмеження фізичного руху. Багато інвесторів відклали свої плани на невизначений термін.

Більшість операцій на українському ринку M&A було здійснено завдяки українським інвесторам, серед них насамперед диверсифіковані промислово-фінансові групи та відомі агровиробники та агротрейдери.

На думку багатьох експертів, слабкий інвестиційний клімат в Україні продовжує залишатися основною перешкодою для збільшення обсягів злиттів і поглинань. Згідно з дослідженням ЕВА, у 2020 році, вперше за п'ять років, розслідування недовіри до системи правосуддя пододало перешкоди для іноземних інвестицій, а потім – широку корупцію.

Резонансною подією 2020 року, яка мала негативний імпульс на настрої інвесторів, стало зниження тарифів для сонячних електростанцій та вітрових електростанцій, а також перехід до аукціонної моделі визначення тарифу. Внаслідок чого більше 50 інвесторів, які вклали кошти в джерела альтернативної енергії, подали проти України міжнародні судові позови на суму понад 30 млн. дол.

Імовірність і тривалість злиттів і поглинань сьогодні залежать як від глобальних факторів, так і від чисто технічних причин. З одного боку, основним викликом для іноземних інвесторів є можливість подорожувати. Незважаючи на технологічний прогрес і простоту дистанційного спілкування в епоху ZTS (Zoom-Teams-Skype), особистий контакт і вміння дивитися людині в очі важливі для швидких переговорів. Адже переговорники не звикли покладатися виключно на фінансово-економічні показники.

Незважаючи на загальне домінування внутрішніх М&А угод за участю локальних гравців у 2020 році, спостерігається здоровий інтерес до М&А в Україні з боку іноземних інвесторів (і тих, хто вже є на ринку, та нових інвесторів). Найбільш активними залишалися інфраструктура, агросектор, сектор технологій, медіа, телекомунікацій та промисловість, тоді як кількість операцій у сфері відновлюваної енергетики суттєво знизилася зі зрозумілих причин. У найближчий рік очікуємо активність у секторах, які виявили найбільшу стійкість до карантинних процесів або є найперспективнішими на наш погляд, включаючи ТМТ, сектор фармацевтики, медицини та біотехнологій, інфраструктуру, промисловість та фінансові послуги.

Загальна картина, яку спостерігаємо на кінець 2021 року зі свого боку, спільно з прогнозами та існуючими можливостями для інвесторів, дають підстави для «обережного оптимізму» щодо М&А ринку в Україні наступного року.

3.2 Подальші кроки компаній у здійсненні процесів злиття та поглинання компаній

На сьогоднішній день, близько 80 % злиттів і поглинань зазнають невдач або не дають результатів. Щорічно у світі здійснюється близько 35 тис. угод М&А, бюджети яких сумарно сягають 4 трлн доларів. Але незважаючи на це, дослідження Harvard Business Review [50] показують, що у 2020 році понад 80 % угод злиття та поглинання не виправдали очікувань. Головною причиною є помилки під час інтеграції [51]. Вони захоплюють три площини, наче кити, які лежать в основі провальних М&А угод.

Кит перший – розмиті цілі. Залежно від мотивів злиття/поглинання процес та результат інтеграції можуть суттєво відрізнятись. Коли компанії не в змозі оцінити вартість угоди та ключові ризики, пріоритети теж втрачаються.

Поточними проблемами є програми інтеграції та їх запуск, перехід до лінійного управління, вибудовування бюджету бізнес-одиниці, що вимагають залученості та відволікають увагу. У результаті – цілі не сформовані, а отже, не досягнуті.

Кит другий – втрата ключових людей. Поки що компанії знаходяться у режимі очікування нових управлінських моделей та керівників – талановиті менеджери покидають компанії. Поки що компанії ігнорують питання адаптації до нового середовища, адже вони втрачають команду.

Кит третій – низька продуктивність у основному бізнесі. В одних випадках керівники, зайняті тривалою інтеграцією, не встигають відстежувати показники ефективності. В інших – це результат неузгоджених дій та погано керованої міграції систем, через що менеджерам доводиться брати на себе додаткові обов'язки. Вирішення дрібних завдань, спілкування з клієнтами, пошук нових підрядників – усе це значно знижує продуктивність керівників.

Складність у розкритті всього потенціалу M&A угоди та мінімізації ризиків такого, що для кожного випадку необхідно побудувати окрему систему. Неможливо поєднати дві різні угоди за абсолютно однаковою схемою, з тими самими пріоритетами і в той же графік. Але зробити завдання більш керованим – цілком реально.

Отже, визначимо десять ключових кроків для ефективної post-M&A інтеграції:

1. Для кожного злиття чи поглинання необхідне чітке розуміння, як угода поліпшить основну стратегію компанії. Воно показує, на чому можна заробити та які є ризики. Необхідно поставити наступне питання: яка головна мета угоди та чим інтеграція після злиття допоможе компанії (угода дозволить стати найбільшим гравцем на ринку; завдяки цій угоді закрийється потреба в такому каналі продажу; угода відкриє шлях на експорт).

Важливо пам'ятати це як під час комплексної перевірки угоди, так і у подальших процесах, оскільки ключові цінності будуть основою роботи груп з інтеграції.

Крім того, необхідно враховувати нефінансові аспекти, які легко зрозуміти та виміряти. Команди усвідомлюють, що саме лежить у зоні їхньої відповідальності, і можуть самостійно оцінювати отримані результати. Це допоможе регулярно оновлювати цілі у міру передачі угоди від групи інтеграції прямим менеджерам.

2. Адаптація власних дій до угоди. Для особи, яка приймає рішення про злиття або поглинання, необхідно знати, про які масштаби йде мова: розширення питання визначає кілька ключових чинників:

- що інтегрувати, а що – розділяти;
- якою буде структура організації;
- які люди потрібні у команді;
- як керувати процесом інтеграції.

Важливо скласти програму інтеграції під конкретну угоду, а не навпаки. Метою масштабування на ринки є економія витрат, що приносить економічні вигоди в умовно короткі терміни. Масштабування всередині компанії має бути джерелом додаткового прибутку. Воно займає більше часу, оскільки підвищувати прибутки складніше, ніж скорочувати витрати.

3. Теза «чим швидше, тим краще» (особливо у питаннях взаємодії з людьми). Необхідно створювати команду, ґрунтуючись на цілях та цінностях нової компанії. Важливо також обрати лише тих людей, які налаштовані позитивно та готові працювати для досягнення заявлених цілей. Компанія, що поглинає, повинна обмежити себе у часі та заповнити верхні рівні управлінської ланки у термін, інакше існує ризик залишитися ні з чим. Що швидше компанія знайде нових лідерів, то швидше вдасться заповнити рівні нижче та зупинити втрати ефективних виконавців, в іншому випадку – конкуренти будуть переманювати найкращих співробітників, а компанія втрачати клієнтів.

4. Для компанії-покупця важливо розпочати планування процесу інтеграції ще до самого факту злиття/поглинання. За статистикою, це збільшує шанси на успіх на 58 %. Необхідно визначити, що потрібно зробити перед закриттям; прийняти якомога ключові рішення; підготувати організацію та

людей верхньої ланки до роботи. Коли компанія оголосить про угоду злиття/поглинання, вона повинна зберігати об'єктивність та рухатися швидше, а не витратити час на елементарні питання.

5. Якщо у компанії існує безліч шаблонів і протоколів, які повинні спростити роботу, але відволікають від критичних питань, вважаємо, що замість зайвої бюрократії необхідно скористатися послугами команди управління рішеннями. Вона становитиме дорожню карту прийняття рішень, задасть темп роботи, а управління організацією здійснюватиметься в полегшеному режимі. Таким чином, кожне рішення прийматиметься потрібними людьми в потрібний час в одному ритмі без затримок і провисань.

6. Вважаємо за потрібне підібрати лідерів команди інтеграції, які керуватимуть процесом. Для інтеграції після угод М&А дуже важливо знайти сильного лідера у відділ управління рішеннями, який координуватиме групи та задаватиме темп роботи. Ця людина має розуміти стратегію розвитку компанії та прораховувати дії на кілька кроків уперед. Разом з керівниками інших робочих груп він приділятиме 90 % свого часу на інтеграцію.

7. Культурна компанія. Кожна організація має свою корпоративну культуру. Це набір норм, цінностей, порядків та звичок, що визначає, як співробітники компанії взаємодіють щодня.

Корпоративна культура часто стає спірним питанням під час інтеграції. Зазвичай покупці прагнуть поширити свій вплив через культуру, рідше хочуть впровадити культуру цільової компанії у свою власну. Необхідно акцентувати на цьому увагу співробітників, стежити за виконанням основних принципів, заохочувати позитивний настрій. Усі керівники, починаючи з CEO, мають бути активними представниками корпоративних цінностей.

8. Купівля компанії змушує нервувати учасників з обох боків. Ніхто не впевнений, що означає угода. Необхідно промовляти ключові моменти ще до угоди, дати чітке бачення, куди прагне організація. Необхідно «продати» угоду не лише акціонерам та клієнтам, а й кожному працівнику всередині компанії. Не потрібно боятися спілкуватися зі своїми співробітниками, а відповідати на

їхні запитання, ділитися планами. Провал у комунікації – найпоширеніша помилка у процесі інтеграції. Не варто недооцінювати важливість цього аспекту.

9. Динаміка має бути динамічною. Під час інтеграції після поглинання багато працівників забувають про момент «тут і зараз». І хоча відповідальність за майбутнє лежить на лідерах цільових груп, менеджери намагаються стати причетними, відволікаючись від своїх безпосередніх зобов'язань. Страждає базовий бізнес обох компаній. Не можна дозволяти основним процесам зупинитись. Не менше 90 % організації повинні бути зосереджені на основному продукті.

10. Інвестиції в інтеграцію. Незважаючи на те, що кожна інтеграція має свою специфіку, в інтеграційних процесах багато загальних моментів. Їх систематизація та опис допоможуть за наступних угод.

ВИСНОВКИ

Під час роботи ми переконалися, що сучасна наукова галузь економіки характеризується досить важливими теоретичними та прикладними розробками у сфері функціонування ринку злиттів і поглинань.

У сучасній економіці компанії на певному етапі своєї діяльності використовують розширення шляхом злиття та поглинання, що є формою корпоративних відносин. Термін «злиття та поглинання» є дослівним перекладом англійського терміну «mergers and acquisitions» (M&A).

Зростання глобалізації та посилення конкуренції між підприємствами є тенденцією останніх років не лише у світовій, а й у національній економіці. Боротьба за конкурентні переваги, інтеграція компаній з різних сегментів економіки, створення міжнародних компаній знаходять своє відображення в процесах злиттів і поглинань.

Злиття і поглинання – це множинність угод між господарюючими суб'єктами, у яких відбуваються зміна власника, об'єднання підприємств подальшого функціонування під егідою підприємства-ініціатора угоди чи перехід контрольного пакета акцій однієї зі сторін угоди до іншої.

Злиття та поглинання – це актуальна, широко поширена у світовій практиці тенденція консолідації активів та концентрації виробничої діяльності компаній. Подібна консолідація відбувається з різних підстав: або на добровільній основі, з урахуванням інтересів зацікавлених в об'єднанні сторін, або у ворожій формі, яка зумовлена жорсткістю режиму конкуренції. Тип злиття та поглинання залежить від ситуації на ринку, стратегії компаній та їх ресурсного потенціалу, а також від цільових установок подібних трансформацій. Кількість угод безпосередньо залежить від економічної ситуації: процентних ставок, інвестиційної активності, застосовуваного законодавства тощо.

Рекордні рівні укладання угод, як з точки зору обсягів, так і вартості, зберігалися з кінця 2020 року та протягом перших шести місяців 2021 року. Обсяг угод був приблизно однаковим в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні, ЕМЕА та Північній і Південній Америці, хоча вартість угоди була більшою мірою зважена на Америку, аналогічна тенденція спостерігалася до 2020 року.

Глобальна криза, викликана COVID-19, змусив керівників багатьох компаній переглянути свої портфелі протягом 2020 року і в 2021 році, щоб переоцінити свої стратегії. Ці огляди призвели як до стратегічних придбань, так і до продажу, оскільки компанії перенаправляють управлінські ресурси та кошти в ті частини бізнесу з найвищим потенціалом зростання і де вони користуються відмінною конкурентною перевагою. Це призвело до того, що компанії використовують злиття та поглинання для придбання можливостей, яких у них немає (часто в технологіях), щоб розширити існуючі можливості та посилити цю перевагу.

Обсяг світових угод зі злиття та поглинання (M&A), схоже, досягне цього року позначки 2 трлн. дол. за рекордно короткий термін. Цьому сприятиме оголошене 24 травня 2021 злиття WarnerMedia і Discovery.

Згідно з оглядом M&A Outlook 2022 від VTI Consulting Group, очікується, що активність у сфері злиття та поглинання (M&A) збільшиться і залишиться на піковому рівні в 2022 році.

Компанії-покупці діятимуть агресивно, оскільки вони прагнуть зміцнити свої позиції на ринку, збільшити масштаб та стимулюватимуть розробку нових продуктів. Наразі акції потенційних компаній-цілей оцінюються привабливо, але вже через 12-18 місяців можуть значно зрости.

Для компаній-покупців угоди з придбання важливі, оскільки дозволяють диверсифікувати свій продуктивний портфель і домогтися зростання доходів, збільшити частку ринку.

Компаніям-цілям пропозиція про купівлю вигідна, оскільки це спосіб швидко отримати високий прибуток і реінвестувати капітал у новий стартап. Вузькоспеціалізовані компанії шляхом приєднання до великого бізнесу можуть

вирішити проблеми із ринковою стійкістю. Співробітники та менеджмент після угоди часто можуть продовжити свою трудову діяльність у перетвореній компанії.

Пандемія зробила компанії менш терплячими у нарощуванні свого прибутку та вартості акцій. Безліч бізнесів з різних секторів зазнали великих проблем з органічним, природним зростанням, а злиття та поглинання стали найшвидшим шляхом до покращення показників.

Незважаючи на загальне домінування внутрішніх M&A угод за участю локальних гравців у 2020 році, спостерігається здоровий інтерес до M&A в Україні з боку іноземних інвесторів (і тих, хто вже є на ринку, та нових інвесторів). Найбільш активними залишалися інфраструктура, агросектор, сектор технологій, медіа, телекомунікацій та промисловість, тоді як кількість операцій у сфері відновлюваної енергетики суттєво знизилася зі зрозумілих причин. У найближчий рік очікуємо активність у секторах, які виявили найбільшу стійкість до карантинних процесів або є найперспективнішими на наш погляд, включаючи ТМТ, сектор фармацевтики, медицини та біотехнологій, інфраструктуру, промисловість та фінансові послуги.

ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ

1. Feito-Ruiz I., Fernández A. I., Menéndez-Requejo S. Mergers and acquisitions valuation: the choice of cash as payment method. *Spanish Journal of Finance & Accounting*. 2015. Vol. 44. PP. 326-351.
2. Aluko B.T., Amidu A.-R. Corporate business valuation for mergers and acquisitions. *International Journal of Strategic Property Management*. 2005. Vol.9. Pp. 173-189.
3. Bösecke K. Value Creation in Mergers, Acquisitions, and Alliances. *Gabler Research*. 2009. 192p.
4. Mazzariol P., Thomas M. Theory and practice in M&A valuations. *Strategic Direction*. 2016. Vol.32. PP. 8-11.
5. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. 741 с.
6. Рид Фостер, А. Рид Лажу. Искусство слияний и поглощений. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. 958 с.
7. Депаμφилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. 960 с.
8. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частых компаниях. Эванс Фрэнк Ч., Бишоп, Дэвид М., Фрэнк Ч. Эванс. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. 336 с.
9. Cassiman Bruno. The impact of M&A on the R&D process: An empirical analysis of the role of technological-and market-relatedness. *Research policy*, 2005, 34.2. С. 195-220.
10. Galpin Timothy J. The complete guide to mergers and acquisitions: Process tools to support M&A integration at every level. John Wiley & Sons, 2014.
11. Bauer, Florian; Matzler, Kurt. Antecedents of M&A success: The role of strategic complementarity, cultural fit, and degree and speed of integration. *Strategic management journal*, 2014, 35.2. С. 269-291.

12. Верхоглядова Н. І. Методичний підхід до визначення синергетичних ефектів інтеграційних угод. Електронне наукове видання, 2016. 48 с.
13. Нікітіна Т. А. Транснаціональні стратегічні альянси як конкурентна стратегія транснаціональних корпорацій. PhD Thesis, 2017.
14. Підвальна О. Г.; Козяр Н. О. Синергійний ефект в менеджменті. Ефективна економіка, 2013, 3.
15. Дейнека Ю. П. Особливості прояву ефекту синергії від злиттів і поглинань компаній. Вісник Національного університету «Львівська політехніка», Проблеми економіки та управління, 2010, № 683. С. 238–243.
16. Restructuring Activities: an integrated approach to process, tools, cases and solutions. Depamphilis, Donald M. Mergers, Acquisitions, and Other, 2012. 770 p.
17. Максименко А. Тенденції та стратегічні мотиви злиття і поглинання міжнародних корпорацій. Економічний часопис-XXI, 2013, 09-10 (1). С. 11-14.
18. Oricchio G. Corporate and SME Credit Rating Models, SME Funding, 2016. Pp. 59-138. https://link.springer.com/chapter/10.1057/978-1-137-58608-7_4.
19. The use of Ansoff matrix in the field of business. Loredana, Ecobici Mihaela, et al. Annals-Economy Series, 2017, 2. p. 141-149.
20. Гудзь О. Є. Управління диверсифікацією діяльності підприємства. Економіка. Менеджмент. Бізнес, 2015, 1. С. 14-22.
21. Сарапіна О. Фінансова реструктуризація як основа формування концептуальних підходів до організаційного розвитку підприємств. Проблеми і перспективи економіки та управління, 2016, 2. С. 273-278.
22. Скопенко Н. С. Теоретичне обґрунтування інтеграції суб'єктів господарювання. Теоретичні та прикладні питання економіки, 2011, Вип. 26, № 9. С. 187-195.
23. Траут Джек. Диференціюйся або помри. Litres, 2021.
24. Рудык Н. Б. «Эффект проклятия» победителя и его финансовые приложения. Финансовый менеджмент, 2007, № 2. С. 7-14.
25. Roll R. Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. Journal of Business, 1986, Vol. 59. P. 197–216.

26. Blose Laurence E., Shieh, Joseph CP. Tobin's q-Ratio and market reaction to capital investment announcements. *Financial Review*, 1997, 32.3. P. 449-476.

27. Chappell JR, Henry W.; Cheng David C. Firms' acquisition decisions and Tobin's q ratio. *Journal of Economics and Business*, 1984, 36.1. p. 29-42.

28. Брегвадзе Д.Т., Соколянський В.В., Князева Е.В. Коэффициент Тобина как показатель инвестиционной привлекательности предприятий космической отрасли. *Креативная экономика*, 2016, Т. 10, № 6. С. 543–552.

29. Портер М. *Международная конкуренция*. М.: МЭО, 1993. С. 81–84.

30. Циган Р. М. Усунення асиметрії облікового забезпечення управління грошовими потоками з метою впливу на агентську проблему. *Вісник Кременчуцького національного університету імені Михайла Остроградського*, 2016, 6 (2). С. 69-75.

31. Глинська Г. Я. Напрямки оцінювання ринкової вартості підприємства як об'єкта для поглинання. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*, 2007, № 594. С. 28–32.

32. Пучко І. В. Тенденції та пріоритети розвитку злиттів та поглинань в умовах інституційних трансформацій. *Вісник Миколаївського національного університету ім. В. О Сухомлинського*, 2015, Вип. 3. С. 769-773.

33. Ли Ч., Финнерти Дж. *Финансы корпораций: теория, методы и практика*. М.: ИНФРА-М, 2008. 686 с.

34. Іванов А. В. Вплив транскордонних злиттів і поглинань на інвестиційне середовище країн. *Національна економіка в умовах глобалізації: тенденції, проблеми та перспективи: матеріали V Міжнародної науковопрактичної Інтернет-конференції здобувачів вищої освіти та молодих учених.*, (м. Полтава, 16 листоп 2018 р.), Полтава: ПолтНТУ, 2018. С. 87-88.

35. Огієнко В. І., Луняков О. В. Асиметрія інформації в інвестиційних процесах. *Актуальні проблеми економіки*, 2012, 1. С. 320-334.

36. Соколов М. В. *Економічна сутність Initial Public Offering. Інвестиції: практика та досвід*, 2012, 4. С. 94-97.

37. Bouzouita Nesrine, Gajewski Jean-François, Gresse Carole. Liquidity benefits from IPO underpricing: ownership dispersion or information effect. *Financial Management*, 2015, 44.4. P. 785-810.

38. Draho Jason. *The IPO decision: Why and how companies go public*. Edward Elgar Publishing, 2004.

39. Pons-sanz Vicente. Who benefits from IPO underpricing? Evidence form hybrid bookbuilding offerings. *Evidence Form Hybrid Bookbuilding Offerings* (January 2005), 2005.

40. Desbrières Philippe, et al. *Le Leverage buy-out*. Université de Bourgogne-CREGO EA7317 Centre de recherches en gestion des organisations, 1998.

41. Cerofolini Andrea. Impatti di transfer pricing nel (merger) leverage buy out: un caso pratico di strutturazione dell'operazione. Tesi di Laurea in Operazioni straordinarie e valutazione d'azienda, Luiss Guido Carli, relatore Eugenio Pinto, 2019. 154 pp.

42. Frankfurter George M.; Gunay Erdal. Management buy-outs: The sources and sharing of wealth between insiders and outside shareholders. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 1992, 32.3. P. 82-96.

43. Намонюк В. Є., Кравцова І. В. Теоретичні аспекти здійснення дезінвестицій ТНК у сучасній світовій економіці. *Науковий часопис НПУ імені МП Драгоманова. Серія 18: Економіка і право*, 2014, 24. С. 104-110.

44. Benito G. Divestment and international business strategy. *Journal of Economic Geography*, 2005, № 5 (2). P. 235–251.

45. Bloomberg. <https://www.bloomberg.com/europe>.

46. BTI M&A Outlook 2022: A Whole New World of M&A. <https://bticonsulting.com/the-bti-ma-outlook-2022-a-whole-new-world-of-ma>.

47. GitLab Inc. <https://about.gitlab.com/>.

48. Toast Inc. <https://pos.toasttab.com/>.

49. S&P GLOBAL <https://www.spglobal.com/en/>.

50. Harvard Business Review. <https://hbr.org/>.

51. Витвицкий М. В. Стратегия интеграции как инструмент минимизации рисков неудачного завершения сделок М&А. Управление корпоративными финансами, 2013, 1. С. 2-10.
52. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. М., 2005. С. 139-146.
53. Ионцев Н. Г. Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмэйл. М.: Ось-89, 2003. С. 7.
54. Игнатишин Ю. Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы. СПб.: Питер, 2005. 208 с.
55. Генске М. Механизмы финансирования слияний и поглощений: международный опыт. Слияния и поглощения, 2003, № 9.
56. Гальпин Тимоти Дж., Хэндон Марк. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний. М., 2005. 240 с.
57. Гвардин С. Финансирование сделок слияния и поглощения. Проблемы теории и практики управления, 2006, № 8. С. 39.
58. Official site of The World Steel Association. <http://www.worldsteel.org>.
59. Хусаинов З. И. Оценка эффективности сделок слияний и поглощений: интегрированная методика. Корпоративные финансы, 2008, № 1. С. 12-33.
60. Ярмиш, В. Выкуп компании менеджментом. Корпоративный менеджмент. Библиотека управления. <http://www.cfin.ru/investor/mbo.shtml>.
61. Гамма Т.М. Особливості та перспективи розвитку ринку М&А в Україні. <http://www.msu.edu.ua/visn/wpcontent/uploads/2016/05/1-5-1-2016-17.pdf>.
62. Горовий Д. А. Розвиток ринку М&А в Україні. <http://fkd.org.ua/article/view/25093/22548>.
63. Гулідов Р. В. Слияния и поглощения: для чего они происходят и что они могут означать для обычного инвестора. Враждебные поглощения в Украине, 2008, №4(7). С. 56-60.
64. Давидович О. Світовий ринок злиттів і поглинань: економічний вимір та специфіка регулювання. http://iepjournals.com/journals/6/2007_05_Davydovych.pdf.

65. Злиття та поглинання в Україні. <http://mergers.com.ua/>.
66. Інформаційний портал про інвестиції та фінанси. www.investfunds.ua/news/rynoksliyaniy-i-pogloshenij-vukraine.
67. Майстерня своєї справи: Злиття та поглинання компаній, типи та особливості. <http://msd.in.ua/zlittya-tapoglinannya-kompanij-tipi-ta-osoblivosti/>.
68. Малюта І. А., Лаповець І. А. Злиття і поглинання як одна з інвестиційних стратегій ТНК. http://www.businessinform.net/pdf/2016/12_0/59_65.pdf.
69. Савчук С. В. Анализ основных мотивов слияний и поглощений. www.dis.ru/manag/arhiv/2002/5/10.html.
70. Хандажевська Т. Деякі аспекти М&А в Україні. Правовий тиждень, 2008, № 44.

Додатки

Додаток А

SUMMARY

Vasylchenko O.V. International mergers and acquisitions: causes, consequences and optimization methods.

The essence of the processes of mergers and acquisitions in the context of the priorities of international development is investigated in the work, the main motives and consequences of the mentioned processes are determined. An analysis of methods that help optimize the processes of mergers and acquisitions. The main purpose of this study is to develop recommendations for further steps of companies in the implementation of mergers and acquisitions.

Keywords: international mergers and acquisitions, horizontal merger, vertical merger, hostile merger, friendly merger, strategy, tactics, negotiations, synergy, consolidation.

АНОТАЦІЯ

Васильченко О.В. Міжнародні процеси злиття та поглинання компаній: причини, наслідки та методи оптимізації.

У роботі досліджено сутність процесів злиття та поглинання у контексті пріоритетів міжнародного розвитку, визначено основні мотиви та наслідки зазначених процесів. Проведений аналіз методів, які допомагають оптимізувати процеси злиття та поглинання. Основною метою цього дослідження є розробка рекомендації щодо подальших кроків компаній у здійсненні процесів злиття та поглинання компаній.

Ключові слова: міжнародні злиття та поглинання, горизонтальне злиття, вертикальне злиття, вороже злиття, дружнє злиття, стратегія, тактика, переговори, синергія, консолідація.

Додаток Б
РЕФЕРУВАННЯ ІНОЗЕМНИХ ЛІТЕРАТУРНИХ ДЖЕРЕЛ МОВОЮ
ОРИГІНАЛУ

1. Aluko B.T., Amidu A.-R. Corporate business valuation for mergers and acquisitions. *International Journal of Strategic Property Management*. 2005. Vol.9. Pp. 173-189.

Business combinations including mergers and acquisitions are important features of corporate structural changes. The Investments Securities Acts (ISA), 1999 charge the Securities and Exchange Commission with the responsibility to review and approve all business combinations in Nigeria. And, real property is an integral factor in many of such strategic business decisions and, need to be set in a business context.

This paper, therefore, examines how corporate business entities are and could be valued for mergers and acquisitions through exploratory research. It also explains the relevance of goodwill, marriage value, and fair value concept in corporate business asset valuation. The paper found out inter- alia that the value of holding property to the business needs to be measured against the return that the equity could achieve both within the business and elsewhere. It also, prima facie, shows that the role of the valuer is not one of accountant but interpreter of financial and physical information with a clear understanding of the nature of the business under consideration in merger and acquisition.

2. Mazzariol P., Thomas M. Theory and practice in M&A valuations. *Strategic Direction*. 2016. Vol.32. PP. 8-11.

Academics and practitioners are in relative agreement on what drives a company's fundamental value, primarily it's current assets and future cash flows. The practice of paying a premium may thus be due to the non-tangible factors associated

with perceived value that currently are not incorporated into the assets of the company and the expected growth of the cash flows.

This paper looks at the most common theoretical models used in the calculation of the value of a firm. It then explains how human factors can cause divergence in the original price set.

Empirical evidence proves that the price paid for a company can easily reach 40-50 per cent above this calculation of the current value. Until valuation models can account for the factors that drive premium pricing, it is necessary to recognize that intangible and, in some cases, emotional aspects will have a great influence on the final price.

The paper provides strategic insights and practical thinking that have influenced some of the world's leading organizations.

3. Bauer, Florian; Matzler, Kurt. Antecedents of M&A success: The role of strategic complementarity, cultural fit, and degree and speed of integration. *Strategic management journal*, 2014, 35.2. C. 269-291.

In this paper, we develop a comprehensive model of M&A success. We integrate fundamental constructs of different schools and discuss their interdependencies with M&A success. Our theoretical framework was tested empirically across a sample of 106 SME transactions in the machinery, electronic, and logistic industries in the German-speaking part of Central Europe. The results of our study support the demand for an integrative perspective and theory on M&A. M&A success is a function of strategic complementarity, cultural fit, and the degree of integration. Strategic complementarity also positively influences cultural fit and the degree of integration. Cultural fit positively influences M&A success, but surprisingly has a negative impact on the speed and degree of integration. The degree of integration is positively related to speed of integration.