

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Навчально-науковий інститут бізнесу, економіки та менеджменту
Кафедра міжнародних економічних відносин

Зорін Олександр Олексійович

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

«МІЖНАРОДНІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ»

Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

Студента 4 курсу _____

(підпис)

О. О. Зорін

(ініціали, прізвище)

групи МЕ-81а
(шифр групи)

Подається на здобуття освітнього ступеня бакалавр

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

(підпис)

О. О. Зорін

Керівник проф., д.е.н.
(посада, науковий ступінь)

_____ (підпис)

Л. М. Таранюк
(ініціали, прізвище)

Суми – 2022 рік

РЕФЕРАТ

кваліфікаційної роботи на здобуття освітнього ступеня бакалавр
на тему

«МІЖНАРОДНІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ»

студента Зоріна Олександра Олексійовича

Основний зміст кваліфікаційної бакалаврської роботи викладено на 43 сторінках, зокрема список використаних джерел з 41 найменування, який розміщено на 4 сторінках. Робота містить 3 таблиці, 3 рисунки.

Ключові слова: ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ, М&А, МІЖНАРОДНИЙ РИНОК, ОБ'ЄДНАННЯ, КОМПАНІЇ, КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ.

Об'єктом дослідження є міжнародні злиття та поглинання.

Предметом дослідження є теоретичні засади та практичні втілення угод злиття та поглинання компаній на міжнародних ринках.

Мета кваліфікаційної роботи полягає у дослідженні сутності угод злиття та поглинання, світового досвіду їх використання, а також проблем та перспектив проведення угод М&А за участі українських підприємств.

Для досягнення мети в роботі поставлені наступні завдання:

- розкрити сутність поняття угод злиття та поглинання;
- класифікувати угоди М&А, визначити їх особливості;
- визначити методи фінансування угод зі злиття та поглинання;
- описати етапи та структуру угод М&А;
- проаналізувати досвід укладання угод злиття та поглинання компаній у світовій практиці;
- визначити проблеми та перспективи М&А в Україні.

У процесі дослідження залежно від цілей та задач використовувались відповідні методи дослідження економічних процесів, серед яких систематизація та узагальнення (при розкритті сутності поняття злиття та поглинання), метод аналізу та синтезу (при аналізі підходів до проведення М&А), методи індукції, дедукції, розрахунковий метод.

Інформаційною базою роботи є періодичні видання та наукові публікації вітчизняних та зарубіжних авторів, статистичні дані, аналітичні огляди та звіти, нормативно-правові документи та законодавча база України.

За результатами дослідження сформульовані такі висновки:

– після досягнення так званого «дна» українського ринку злиття та поглинання в 2014-2015 рр., спостерігається поступове його відновлення зі зростанням кількості угод, однак при цьому їх вартість довгий час залишалася низькою;

– зростає кількість угод, адже низька ціна є привабливою для покупців;

– в умовах нестабільності ринку та країни лише місцеві гравці можуть підтримувати темп, швидко аналізуючи ризики та тенденції;

– для іноземних інвесторів важливі прозорість і стабільність;

– для швидкого ефекту в загальнодержавному масштабі потрібно працювати з сильними сторонами, адже ключові галузі потребують більшої уваги зі сторони держави та інвесторів;

– коли іноземні інвестори бачать єдиний підхід в Україні і в ЄС, до України як держави з'являється більше довіри;

– відновлення ринку M&A в Україні можливе за рахунок ефективного проведення кардинальних реформ щодо судової, податкової системи, відкритого ринку землі, електроенергії, приватизації тощо.

Рік виконання кваліфікаційної роботи – 2022 рік

Рік захисту роботи – 2022 рік

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)

«__» _____ 2022 р.

ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ
(спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»)
студента 4 курсу, групи МЕ-81а
Зорін Олександр Олексійович

1. Тема роботи: «Міжнародні злиття та поглинання».
затверджена наказом по університету від 05.05.2022 року №0317-VI.
2. Термін подання студентом закінченої роботи 27.05.2022 року.
3. Мета кваліфікаційної роботи: дослідження сутності угод злиття та поглинання, світового досвіду їх використання, а також проблем та перспектив проведення угод М&А за участі українських підприємств.
4. Об'єкт дослідження – міжнародні злиття та поглинання.
5. Предмет дослідження – теоретичні засади та практичні втілення угод злиття та поглинання компаній на міжнародних ринках.
6. Кваліфікаційна робота виконується на матеріалах періодичних видань та наукових публікацій вітчизняних та зарубіжних авторів, статистичних даних, аналітичних оглядів та звітів, нормативно-правових документів та законодавчої бази України.
7. Орієнтовний план кваліфікаційної бакалаврської роботи, терміни подання розділів керівникові та зміст завдань для виконання поставленої мети:

Розділ 1 Теоретичні основи маркетингової товарної політики підприємств; термін подання – 22 квітня 2022 року.

У розділі 1 розглянути теоретичні засади поняття міжнародного злиття та поглинання, її класифікацію та основні особливості, а також описати методи фінансування угод М&А та етапи їх укладання .

Розділ 2 Аналіз застосування угод зі злиття та поглинання на світовому ринку; термін подання – 25 травня 2022 року.

У розділі 2 охарактеризувати загальну тенденцію щодо застосування угод зі злиття та поглинання, здійснити аналіз досвіду міжнародних та українських компаній, визначити проблеми та перспективи.

8. Консультації з роботи:

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		Завдання видав	Завдання прийняв
1	Таранюк Л.М., проф., д.е.н.	28.03.2022	22.04.2022
2	Таранюк Л.М., проф., д.е.н.	25.04.2022	25.05.2022

9. Дата видачі завдання: 28 березня 2022 року

Керівник кваліфікаційної роботи

(підпис)

Л. М. Таранюк

Завдання до виконання одержав

(підпис)

О.О. Зорін

ЗМІСТ

Вступ.....	7
1 Теоретичні основи злиття та поглинання на міжнародному ринку.....	9
1.1 Економічна сутність злиття та поглинання, класифікація та основні особливості угод М&А.....	9
1.2 Особливості фінансування угод М&А на міжнародному ринку...	12
1.3 Етапи та структура угод М&А	17
2 Аналіз застосування угод зі злиття та поглинання на світовому ринку.....	22
2.1 Міжнародний досвід укладання М&А угод	22
2.2 Проблеми та перспективи проведення угод М&А за участі українських підприємств.....	30
Висновки.....	36
Перелік джерел посилання.....	38
Додатки.....	42

ВСТУП

Актуальність дослідження будь-якого економічного явища значною мірою залежить від його ролі в розвитку економіки в цілому, а об'єктивна оцінка його ваги має важливе значення не лише сьогодні, а й у найближчому майбутньому. На певному етапі реорганізація бізнесу стає необхідною для будь-якого суб'єкту господарювання у зв'язку зі змінами у зовнішньому середовищі діяльності підприємства. Зовнішнє розширення сьогодні стає основним шляхом розвитку підприємства. У сучасних умовах особливістю є те, що злиття та поглинання (далі М&А, від англ. «Mergers and Acquisitions») стосуються не тільки компанії (фірм) різних країн, а й транснаціональних корпорацій (ТНК).

Враховуючи кількість, вартість та поширення угод, можна говорити, як вважають міжнародні експерти, про появу ринку компаній, на якому фірми продаються та купуються. Поява нового ринку підприємств на додаток до регіональних і світових ринків товарів і послуг призводить до виникнення міжнародної виробничої системи. В даний час проблема злиття та поглинання різних компаній, як і раніше, актуальна. Це зумовлено наступними причинами:

- економіки різних країн та світова економіка в цілому піддаються серйозному впливу угод злиття та поглинання;
- чим більший бізнес, тим більше впливу він має, його реакція стає менш чутливою на будь-які регулювання та контроль зі сторони національних урядів та міжнародних економічних організацій.

Зважаючи на це, актуальним є дослідження напрямів розвитку та динамічних процесів угод М&А. Тенденції злиття та поглинання швидкими темпами поширюються і в Україні.

Мета кваліфікаційної роботи – дослідження сутності угод злиття та поглинання, світового досвіду їх використання, а також проблем та перспектив проведення угод М&А за участі українських підприємств.

Згідно поставленої мети визначено такі завдання дослідження:

- визначити економічну сутність та специфіку угод М&А;
- вивчити класифікацію цих угод за різними критеріями;
- проаналізувати мотиви, які спонукають компанії вступати до угод М&А;
- розглянути методи фінансування інвестицій у формі М&А;
- дати оцінку особливостям розвитку М&А в світовій практиці;
- простежити динаміку та тенденції інтеграційних процесів, визначити проблеми та перспективи угод М&А в Україні.

Об'єктом дослідження є процеси злиття та поглинання.

Предметом дослідження є теоретичні засади міжнародних злиття та поглинання, їх класифікація та регуляторний зміст.

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

Кваліфікаційна робота написана на основі книг вітчизняних та зарубіжних авторів, відомих спеціалістів у галузі злиття та поглинання. Також використані матеріали періодичних видань, статистичні дані, звіти міжнародних організацій, огляди та дослідження консалтингових компаній, ресурси Інтернету, нормативно-правові документи та законодавча база України.

1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ НА МІЖНАРОДНОМУ РИНКУ

1.1 Економічна сутність злиття та поглинання, класифікація, тенденції та мотиви угод M&A

Із початком прискорення науково-технічного процесу, в другій половині XX ст. розпочинається стрімкий розвиток світового господарства, що визначає економічні та соціальні передумови становлення та трансформації виробничих та фінансових ринків національних економік. Наслідок їх розвитку – становлення світового господарства як глобальної системи, елементи якої тісно взаємозалежні.

Під терміном "злиття та поглинання" розуміють різні конфігурації реорганізації юридичної особи, при яких відбувається передача усіх прав та обов'язків компанії новій юридичній особі. Деякі автори трактують поняття "злиття та поглинання" наступним чином: "Злиття і поглинання (Mergers & Acquisitions, далі M&A) є операціями, які разом з переходом прав власності мають на увазі, перш за все, зміну контролю над підприємством" [1]; "Злиття і поглинання (англ. mergers and acquisitions, M&A) компаній – комплекси дій, націлені на зростання загальної вартості активів за рахунок синергії, тобто, переваги спільної діяльності. Тобто, злиття і поглинання компаній описують перетворення двох компаній в одну" [2].

Терміни «злиття» та «поглинання» часто вживаються як синоніми, однак вони мають дещо різні значення. Коли одна компанія бере верх над іншою і стає новим власником, це називається «поглинанням». Під «злиттям» розуміється процес, за якого дві фірми приблизно однакового розміру об'єднують зусилля, щоб рухатися вперед як єдиний новий суб'єкт, а не залишатися окремою власністю зі своїм управлінням. Ця дія відома як "злиття рівних". Угода про купівлю також буде називатися злиттям, коли обидва генеральні директори погоджуються, що об'єднання відповідає інтересам обох компаній. Недружні або ворожі угоди з поглинання, в яких

цільові компанії не бажають, щоб їх купували, завжди розглядаються як поглинання. Угоду можна класифікувати як злиття чи поглинання залежно від того, дружнє чи вороже це поглинання, а також спосіб оголошення. Іншими словами, різниця полягає в тому, як угода повідомляється раді директорів, співробітникам та акціонерам цільової компанії. Важливо зазначити, що угоди M&A приносять значний прибуток для інвестиційно-банківської галузі, але не всі угоди про злиття або поглинання закриваються.

Нижче наведено деякі поширені операції, які підпадають під зону M&A:

– Злиття. У разі злиття ради директорів двох компаній схвалюють об'єднання та домагаються схвалення акціонерів. Наприклад, у 1998 році відбулася угода про злиття між Digital Equipment Corporation і Compaq, в результаті чого Compaq поглинула Digital Equipment Corporation. Згодом Compaq об'єднався з Hewlett-Packard у 2002 році. Символом Compaq перед об'єднанням було CPQ. Його було об'єднано з символом тікера Hewlett-Packard (HWP), щоб створити поточний символ тікера (HPQ).

– Поглинання. При простому поглинанні компанія-покупець отримує мажоритарну частку в придбаній фірмі, яка не змінює її назву та організаційну структуру. Прикладом такого типу трансакцій є придбання Manulife Financial Corporation у 2004 році John Hancock Financial Services, при цьому обидві компанії зберегли свої назви та організаційні структури [3].

– Консолідації. Під консолідацією мається на увазі створення нової фірми шляхом об'єднання основних видів діяльності та відмову від старих корпоративних структур. Консолідація повинна бути схвалена акціонерами із обох компаній, після чого вони отримують акції нової компанії. Наприкладом такого злиття стала угода між , Citicorp і Travellers Insurance Group у 1998 році, коли вони зробили заяву про проведення консолідації підприємств, результатом угоди стало утворення нової фірми - Citigroup.

– Тендерні пропозиції. Під час стратегії тендерної пропозиції від однієї з компаній надходить пропозиція щодо придбання акцій, що знаходяться в обігу іншої компанії за певною ціною, але не за ринковою. Пропозиція щодо купівлі надходить в обхід управляючої гілки компанії - напряду до акціонерів. Так, у 2008 році компанії Omrix Biopharmaceuticals надійшла тендерна пропозиція від компанії Johnson & Johnson [4]. Вартість угоди становила близько 440 млн. дол. США та була проведена вже в кінці року.

– Придбання активів. Під придбанням активів розуміється купівля однією компанією активів іншої напряду. Для продажу компанії її керівництво повинно спочатку отримати згоду від своїх акціонерів. Зазвичай угода з купівлі активів укладається при банкрутстві компанії. Таким чином, після передачі активів компанією-банкрутом фірмам-покупцям, вона ліквідується з ринку.

– Поглинання менеджменту. Під час поглинання менеджменту, також відомого як викуп під керівництвом менеджменту (МВО), CEO підприємства здійснюють купівлю контрольного пакету акцій іншої компанії, після чого він стає приватним. Частим є приклад, коли колишні управлінці вдаються до співпраці із особами, що в минулому займали певні посади, або напряду із фінансистом, для отримання допомоги в фінансуванні транзакції. Найчастіше, фінансування таких угод М&А є непропорційним боргу, а також така операція повинна бути схвалена акціонерами. Так, у 2013 р. корпорація Dell зробила оголошення про її придбання засновником Майклом Деллом [5].

Злиття можна структурувати кількома різними способами, спираючись на вид інтеграції двох компаній, що здійснюють угоду (див. табл.1.1)

Таблиця 1.1 Структура злиття за видом інтеграції компаній

Вид	Опис
Горизонтальне злиття	Злиття двох компаній, що мають пряму конкуренцію, однаковий асортимент продуктів та здійснюють свою діяльність на спільних ринках.
Вертикальне злиття	Характеризується злиттям клієнта і компанії, або вендора і компанії.

Продовження табл. 1.1

Спільні злиття	Вид злиття, за якого дві компанії, що мають спільну споживчу базу, але обслуговують її по-різному.
Злиття з розширенням ринку	Проводиться між двома компаніями, що здійснюють діяльність на різних ринках, але реалізують однакові продукти.
Злиття продуктів і розширення	Характерно для двох компаній, що реалізують споріднені товари на одному ринку.
Конгломерація	Злиття двох компаній, що здійснюють діяльність в абсолютно різних сферах.

Джерело: побудовано автором на основі опрацьованої інформації

Загалом, "поглинання" визначає угоду, під час якої одна фірма поглинає іншу шляхом захоплення. Термін "злиття" використовується, коли компанія-покупець та компанія-ціль взаємно об'єднуються, утворюючи зовсім нове підприємство. Оскільки кожна комбінація – це унікальний випадок зі своїми особливостями та причинами для проведення угоди, використання цих термінів має тенденцію перетинатися.

1.2 Особливості фінансування угод М&А на міжнародному ринку

Роль фінансування при проведенні угод М&А не може бути переоціненою, оскільки головним фактором ініціювання таких угод є наявність вільного фінансування. З іншого боку, платоспроможність компанії, що купує детально відстежується державними органами.

Фінансування угод щодо злиття та поглинання - це вкладення коштів, що спрямовуються на «оплату» злиттів і поглинань. «Рефінансування таких угод - це зміна умов оплати угоди, раніше передбачених у договорі.

Основними методами фінансування угод щодо злиття та поглинання є:

а) позикове фінансування (debt financing);

б) фінансування з використанням власного чи акціонерного капіталу (equity financing);

в) змішане чи гібридне фінансування (hybrid financing).

Ці три методи також називають «паперовим фінансуванням» [6].

Таблиця 1.2 – Фінансування угод щодо злиття та поглинання

Методи фінансування	Джерела коштів
Позикове фінансування	Комерційні банки
	Пенсійні фонди
	Кредитні інститути
Фінансування з використання акціонерного капіталу	Ринок цінних паперів
	Венчурні компанії
	Приватні інвестори
Змішане фінансування	Пенсійні фонди
	Венчурні компанії
	Інвестиційні фонди

Джерело: побудовано автором на основі опрацьованої інформації

«Позикове фінансування. Інструментами позикового фінансування є:

- термінові кредити;
- револьверні (відновлювані) кредити та кредитні лінії;
- бридж-кредити;
- комерційні папери;
- облігації;
- фінансування з використанням дебіторської заборгованості;
- договір про продаж/лізинг» [6].

Терміновий кредит (term loan or term credit) - це борговий договір, яким позичальник зобов'язується регулярно виплачувати позичальнику у встановлені терміни внески на погашення боргу і відсотків. Як кредитори виступають комерційні банки, страхові компанії та пенсійні фонди. Термін

надання термінових кредитів може становити від 1 до 15 років, але найчастіше такі кредити надаються на 3 - 7 років під забезпечення основними фондами компанії. Відмінною особливістю даного інструменту позикового фінансування є швидкість залучення коштів та відносно низька вартість обслуговування боргу.

Револьверний кредит (revolving credit) - це кредитна лінія, що часто застосовується крупними компаніями, та надається зазвичай під забезпечення короткостроковою дебіторською заборгованістю та товарними запасами компанії [6]. При цьому при відкритті даного кредиту або кредитної лінії працівники банку-кредитора проводять оцінку даних активів компанії та встановлюють ліміт кредитування, а згодом відстежують стан активів, що є забезпеченням. Компанії вдаються до револьверних кредитів, коли вони отримують регулярні банківські кредити, і використовують отримані кошти для задоволення короткострокових потреб. Основною перевагою револьверних кредитів слугує те, що вони можуть бути погашені в будь-який час[6].

Бридж-кредити (bridge loan) також є засобом фінансування угод злиттів і поглинань. Він полягає в наданні компанії коштів для миттєвого фінансування угоди на короткий строк та вимагає обов'язкового обміну на непрямі облігації. Найбільшою популярністю щодо угод M&A володіють інструменти термінових та револьверних кредитів. Однак, інколи компанії вирішують використовувати інші, некредитні джерела. Як уже було зазначено, підприємства використовують фінансові продукти, такі як комерційні папери, боргові цінні папери, дебіторська заборгованість та лізинг активів для фінансування угод злиття та поглинання[6].

Комерційні папери (commercial paper) - це перш за все, незабезпечений вексель, випущений стабільною великою компанією, оскільки вартість капіталу в значній мірі визначається кредитним рейтингом компанії. Вартість цього виду фінансування часто нижче, ніж вартість банківських кредитів. Ці облігації гарантують досить низький дохід з терміном випуску від 2 до 270

днів і є одним з найбільш часто використовуваних інструментів короткострокового фінансування для злиттів і поглинань. На додаток до своєї низької вартості, він гарантує досить швидке фінансування, а швидкість врегулювання угоди є важливим питанням на заключних етапах злиттів і поглинань, а недотримання термінів може призвести до зірвання угоди.

Іншим інструментом позикового фінансування є облігації. При досить довгому терміні звернення, який може становити 5 років, облігації, зазвичай, гарантують фіксований дохід своїм власникам, а вартість капіталу підприємства- позичальника, зазвичай, незрівнянно нижче, ніж із використання короткострокових цінних паперів. З цієї причини первинне фінансування часто здійснюється шляхом випуску комерційних паперів і конвертації їх в облігації для негайного залучення коштів [6]. Існують також недоліки фінансування злиттів і поглинань через облігації. У цьому випадку рейтинг підприємства може впасти, а наступні умови запозичення можуть стати несприятливими.

Позикове фінансування для злиттів і поглинань включає в себе метод забезпечення дебіторської заборгованості і метод лізингу (спочатку продаж придбаного обладнання, а потім його здача в оренду). Через обмежений обсяг фінансування його використання є досить обмеженим.

Як фінансуються поглинання. Компанія може бути придбаною іншою компанією за готівковий розрахунок, цінні папери, боргові зобов'язання, поєднання декількох з них, або одразу усі варіанти. Часто буває, що певна компанія отримує усі активи іншої при діяльності на невеликому ринку. Наприклад, компанією А було придбано усі активи компанії В за готівку. Тобто, компанія В буде володіти виключно готівкою, разом із заборгованістю, якщо така наявна. Звісно, компанія В - це лише порожня обгортка, яка зрештою буде ліквідована або перейде в інші сфери діяльності.

Ще один варіант поглинання – "зворотне злиття", за якого приватні компанії мають можливість стати публічними біржами за відносно невеликий період. Зворотне злиття відбувається, у випадку, коли приватна компанія, що

має гарні перспективи, намагається залучити гроші, набуває фіктивної публічності компанії із відсутністю законних ділових операцій та обмеженням активів. Приватною компанією скасовується злиття як публічної компанії та разом з випущеними акціями утворюється нова публічна компанія.

Як оцінюються злиття та поглинання. Цільова компанія завжди буде оцінена по-різному між двома компаніями, що беруть участь в процесах злиття та поглинання. Звичайно, продавцями компанія буде оцінюватись максимально вищою ціною, а покупці захочуть купити її за мінімальною ціною. Компанії можуть подивитися та порівняти компанії у своїй галузі та об'єктивно оцінити на їх основі показник співвідношення ціна/прибуток (коефіцієнт P/E). Застосовуючи цей коефіцієнт, покупець забезпечує кратний прибуток цільової компанії. Вивчення P/E всіх акцій галузевої групи дає покупцям чітке уявлення у тому, що має бути включено до цільового мультиплікатора P/E.

Вартість підприємства та продаж (EV/Sales). Використовуючи коефіцієнт співвідношення собівартості компанії та продажів (EV/Sales), компанія-покупець пропонує суму, що є кратною доходу компанії, щоб зрозуміти співвідношення продажів та ціни (P/S) інших компаній у галузі.

Дисконтований грошовий потік (DFC). Аналіз дисконтованих грошових потоків (DCF), який визначає поточну вартість компанії на основі прогнозованих майбутніх грошових потоків, є ключовим інструментом оцінки при процесі злиття та поглинання.

Середньозважена вартість капіталу компанії (WACC) використовується для дисконтування передбачуваного вільного грошового потоку (чистий дохід + амортизація - інвестиції - зміна оборотного капіталу) до його поточної вартості. Незважаючи на те, що DCF важко розрахувати правильно, майже жодні інструменти не можуть конкурувати з цим методом оцінки.

Ціна заміни. У деяких випадках придбання ґрунтується на вартості заміщення цільової компанії. Вартість компанії може являти собою просто

суму всіх витрат на обладнання та робочу силу. Купуюча компанія може наказати цільовій компанії продати саме за цією ціною, інакше вона може створити конкурента за тією ж вартістю. Звичайно, потрібно багато часу, щоб налагодити бізнес, купувати майно, потрібне обладнання. Зазвичай, для сфери послуг метод ціноутворення не має великого сенсу, адже оцінка та розвиток її основних активів, таких як люди та ідеї, є досить складними.

1.3 Етапи та структура угод M&A

Злиття та поглинання вважаються важливими агентами змін і є критичним компонентом будь-якої бізнес-стратегії. Відомим фактом є те, що в умовах розвитку бізнесу вижити можуть лише найінноваційніші та спритніші компанії. Саме тому для бізнесу є важливим стратегічним закликом зробити вибір на користь будь-яких домовленостей щодо M&A. Після завершення процесу злиття і поглинання потрібен час, щоб зрозуміти, пристосуватися, але в кінцевому підсумку, в більшості випадків, це дасть позитивні результати. Для більш детального розуміння процесів слід розглянути етапи та структуру угод злиття та поглинання.

Етапи будь-якого M&A:

Етап 1. Огляд перед придбанням: включає самооцінку компанії-поглинача щодо потреби в M&A, визначення оцінки (занижена оцінка є ключовою) і розробку плану зростання через ціль.

Етап 2. Пошук і відображення цілей: включає пошук можливих кандидатів на поглинання. Цей процес в основному спрямований на пошук гарної стратегічної відповідності для компанії-поглинача.

Етап 3. Дослідження та оцінка цілі: після того, як відповідна компанія буде включена в короткий список за допомогою первинної перевірки,

необхідно провести детальний аналіз цільової компанії. Це також називають належною обачністю.

Етап 4. Досягнення цілі шляхом переговорів: після того, як цільова компанія обрана, наступним кроком є розпочати переговори, щоб прийти до консенсусу щодо переговорного злиття або поглинання. Це змушує обидві компанії взаємно погодитися на угоду про довгострокову роботу M&A.

Етап 5. Інтеграція після злиття: якщо всі вищезазначені кроки виконуються, повинне відбутися офіційне оголошення про угоду щодо злиття обома компаніями-учасниками.

Причинами провалу M&A може бути погана стратегічна відповідність, а саме широка відмінність цілей і стратегій компанії. Ще одна із причин – погано керована інтеграція. Інтеграція часто погано керується без планування та проектування. Це призводить до провалу реалізації. Під час детального аналізу цільової компанії необачність може призвести до провалу M&A, оскільки це суть усієї стратегії. Занадто оптимістичні прогнози щодо цільової компанії також призводять до поганих рішень і провалу M&A.

10-етапний процес M&A. Якщо компанія працює в інвестиційному банківському або корпоративному розвитку, їй необхідно розробити процес угоди M&A. Інвестиційні банкіри консультують своїх клієнтів (генерального директора, фінансового директора та спеціалістів із корпоративного розвитку) щодо різних етапів злиття та поглинання в цьому процесі.

Типовий 10-етапний процес угоди M&A включає:

а) Розробку стратегії придбання. Розробка хорошої стратегії придбання полягає в тому, що покупець має чітке уявлення про те, що він очікує отримати від придбання – яка його бізнес-ціль для придбання цільової компанії (наприклад, розширити асортимент продукції або отримати доступ на нові ринки).

б) Встановлення ключових критеріїв для визначення потенційних цільових компаній (наприклад, прибуток, географічне розташування або клієнтська база).

в) Пошук потенційних цілей придбання – покупець використовує визначені критерії пошуку, щоб шукати та потім оцінювати потенційні цільові компанії.

г) Початок планування придбання – покупець зв'язується з однією або кількома компаніями, які відповідають його критеріям пошуку та пропонують хорошу цінність; Мета початкових бесід – отримати більше інформації та оцінити, наскільки цільова компанія піддається злиттю або поглинанню.

д) Виконання оціночного аналізу. Припускаючи, що початковий контакт і розмови пройшли добре, покупець просить цільову компанію надати суттєву інформацію (поточні фінансові показники тощо), що дозволить покупцеві додатково оцінити ціль, як самостійно, так і як відповідну ціль для придбання.

е) Переговори. Після створення кількох моделей оцінки цільової компанії покупець повинен мати достатню інформацію, щоб він міг скласти розумну пропозицію; Після представлення початкової пропозиції обидві компанії можуть обговорити умови більш детально.

ж) Перевірка злиття і поглинання – Due diligence – це вичерпний процес, який починається з моменту прийняття пропозиції; Due diligence має на меті підтвердити або виправити оцінку покупцем вартості цільової компанії, шляхом проведення детального вивчення та аналізу кожного аспекту діяльності цільової компанії – її фінансових показників, активів та зобов'язань, клієнтів, людських ресурсів тощо.

з) Договір купівлі-продажу. Припускаючи, що належна обачність завершена без серйозних проблем або занепокоєнь, наступним кроком уперед є виконання остаточного контракту на продаж; сторони приймають остаточне рішення про тип угоди купівлі-продажу, чи буде це купівля активів чи купівля акцій.

и) Фінансова стратегія для придбання – покупець, звичайно, вивчить варіанти фінансування для угоди раніше, але деталі фінансування зазвичай збираються після підписання угоди купівлі-продажу.

к) Закриття та інтеграція поглинання – угода про поглинання закривається, і управлінські групи цільової особи та покупця разом працюють над процесом злиття двох фірм.

Структурування угоди M&A. Одним із найскладніших кроків у процесі M&A є правильна структура угоди. Необхідно враховувати багато факторів, таких як антимонопольне законодавство, положення про цінні папери, корпоративне законодавство, конкуруючі учасники, наслідки оподаткування, питання бухгалтерського обліку, ринкові умови, форми фінансування та конкретні точки переговорів у самій угоді M&A (див. рис. 1.1).

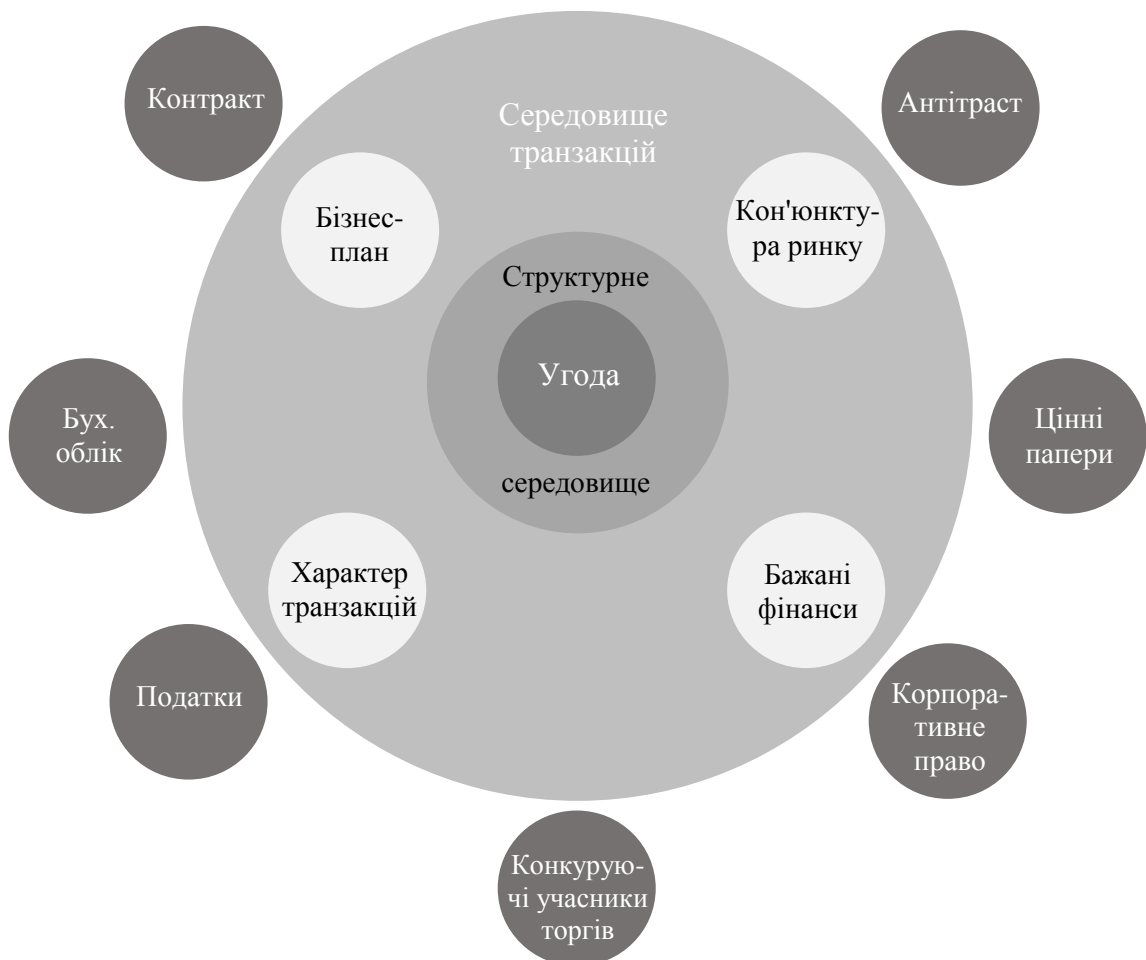


Рисунок 1.1 Структура угоди злиття та поглинання

Важливими документами при структуруванні угод є бланк умов (використовується для залучення грошей) і лист про наміри (LOI), в якому викладаються основні умови пропонуваної угоди.

Учасники-конкуренти торгів у M&A. Більшість придбань є конкурентоспроможними або потенційно конкурентними. Компанії зазвичай повинні платити «премію» за придбання цільової компанії, а це означає, що їм доведеться запропонувати більше, ніж конкуренти. Щоб виправдати сплату більшої суми, ніж учасники-конкуренти, компанія-покупець повинна бути в змозі зробити з придбанням більше, ніж інші учасники в процесі M&A (тобто створити більше синергії або мати більш стратегічне обґрунтування для транзакції).

Стратегічні проти фінансових покупців у M&A. У угодах M&A зазвичай є два типи покупців: стратегічні та фінансові. Стратегічними покупцями є інші компанії, часто прямі конкуренти або компанії, що працюють у суміжних галузях, так що цільова компанія добре вписується в основний бізнес покупця. Фінансові покупці – це інституційні покупці, такі як приватні інвестиційні компанії, які хочуть володіти, але не керують безпосередньо ціллю придбання. Фінансові покупці часто використовують кредитне плече для фінансування придбання, здійснюючи викуп із залученням кредиту (LBO).

2 АНАЛІЗ ЗАСТОСУВАННЯ УГОД ЗІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ НА СВІТОВОМУ РИНКУ

2.1 Міжнародний досвід укладання M&A угод

Злиття та поглинання є класичним, найшвидшим і надійнішим способом переоформлення/перетворення власного бізнесу, в результаті якого на ринку з'являються більші компанії. Злиття та поглинання – це один з найважливіших аспектів світу корпоративних фінансів, головною цінністю якого є те, що, об'єднавшись, компанії мають більшу фінансову цінність та попит на ринку, ніж працюючи окремо. Для більш детального вивчення процесу укладання угод M&A було проаналізовано досвід міжнародних компаній, щодо застосування злиття та поглинання. Для аналізу було обрано такі компанії, як AT&T, Inc. (материнська компанія), WarnerMedia (Spin-Off) та Discovery, Inc., в результаті злиття яких утворилася нова компанія – Warner Bros. Discovery, Inc. (об'єднана організація)

Опис компаній-учасників угоди.

AT&T, Inc. (материнська компанія). AT&T, Inc. (NYSE: T, \$25,64, Ринкова капіталізація: \$183,1 млрд) зі штаб-квартирою в Далласі, штат Техас, США, була заснована в 1983 році, надаючи телекомунікаційні, медіа та технологічні послуги по всьому світу. Компанія працює через сегменти Communications, WarnerMedia та Latin America. Сегмент Communications пропонує послуги бездротової передачі голосу та даних; послуги відео та цільової реклами; широкосмуговий зв'язок, включаючи оптоволоконний і старий телефонний Інтернет і голосовий зв'язок; а також послуги дротового зв'язку. Цей сегмент продає свої комунікаційні послуги та продукти під різними торговими марками, Cricket, Prepaidsm, Fiber і DirecTV. Сегмент Latin America пропонує послуги відео-розважальних та аудіо-програм під брендами DirecTV та SKY в першу чергу для домашніх клієнтів; послуги платного телебачення, у тому числі спортивний відео-контент HD; і

післяплатні та передоплачені бездротові послуги під брендами AT&T і Unefon, а також продає різні телефони через корпоративні магазини, агентів і сторонні роздрібні магазини. У 2020 фінансовому році продажі компанії склали 171,8 мільярда доларів.

AT&T, Inc.

Материнська компанія: AT&T, Inc. (NYSE - Nasdaq Real Time Price: T)

Сектор: Communications

Ціна акцій: \$25.94*

Spin-Off: WarnerMedia

Сектор: Media

*станом на 4 січня, 2022 р.

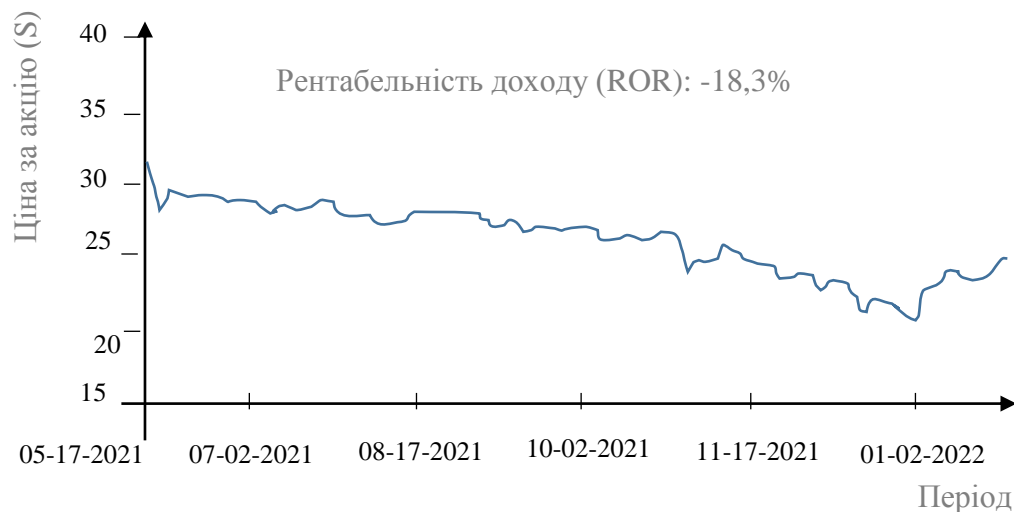


Рисунок 2.1 Динаміка ціни за акцію AT&T, Inc. з дати оголошення про злиття.

WarnerMedia (Spin-Off). Сегмент WarnerMedia в основному виробляє, розповсюджує та ліцензує телевізійні програми та художні фільми; розповсюджує продукти для домашніх розваг у фізичному та цифровому форматах, виробляє та розповсюджує мобільні та консольні ігри та споживчі товари, пропонує послуги ліцензування брендів та рекламні послуги. Він також керує кабельними мережами, платформами потокового відео під іменами HBO Max і HBO GO; послуги багатоканального платного телебачення під HBO та Cinemax; і цифрових медіа властивостей і ліцензує свій вміст для надзвичайних послуг телевізійних мереж. Нещодавно, у 3

кварталі 2021 року, вона продала всі активи Otter Media. Продажі сегмента становили 30,4 мільярда доларів у 2020 фінансовому році.

Warner Bros. Discovery, Inc. (об'єднана організація)

Виділена компанія WarnerMedia буде об'єднана з Discovery Inc., щоб утворити Warner Bros. Discovery (Merged Entity). Акціонери AT&T отримають акції, що становлять 71% нової об'єднаної компанії, а акціонери Discovery – 29%. Наразі Discovery, Inc. (NASDAQ: DISCK) є медіа-компанією, яка надає контент на різних платформах розповсюдження приблизно 50 мовами по всьому світу. Компанія працює у двох сегментах: американські мережі та міжнародні мережі. Warner Bros. Discovery (Merged NewCo), компанія, що займається контентом, буде володіти однією з найглибших бібліотек у світі з майже 200 000 годин культового програмування та об'єднає понад 100 найзаповітніших, популярних і надійних брендів у світі в рамках одного глобального портфолію, включаючи HBO, Warner Bros., Discovery, DC Comics, CNN, Cartoon Network, HGTV, Food Network, The Turner Networks, TNT, TBS, Eurosport, Magnolia, TLC, Animal Planet, ID та багато інших. SpinCo братиме участь у глобальній конкуренції у швидкозростаючому бізнесі, що прямує до споживачів, надаючи привабливий контент передплатникам DTC у своєму портфолію, включаючи HBO Max і нещодавно запуснений Discovery+. Трансакція поєднуватиме відому бібліотеку контенту WarnerMedia з популярних і цінних IP із глобальною присутністю Discovery, багатим вмістом локальної мови в контенті та глибоким регіональним досвідом у більш ніж 200 країнах і територіях. Очікується, що компанія матиме значні масштаби та інвестиційні ресурси з прогнозованим доходом на 2023 рік у ~ 52 млрд дол. США, скоригованим показником EBITDA у ~ 14 млрд дол. США і провідним у галузі коефіцієнтом конверсії вільного грошового потоку ~ 60%.

Огляд угоди. 28 грудня 2021 року AT&T, Inc. (ціна акцій: 25,64 дол. США, ринкова капіталізація: 183,1 млрд дол. США) оголосила, що компанія

отримала сприятливе рішення від IRS, що означає угоду про поєднання WarnerMedia з Discovery зі звільненням від податків для акціонерів.

Раніше, 17 травня 2021 року, AT&T, Inc. і Discovery, Inc. (ціна акцій: 25,94 дол. США, ринкова капіталізація: 17,7 млрд дол. США) оголосили про остаточну угоду про поєднання преміальних активів WarnerMedia у сфері розваг, спорту та новин із Discovery. Провідні науково-популярні, міжнародні розважальні та спортивні компанії було об'єднано, щоб створити головну окрему глобальну розважальну компанію. Нова публічна компанія (Merged Entity) отримала назву «WarnerBros.Discovery». Після операції виділення та злиття «AT&T» керуватиме існуючим сегментом компанії «Communications» і сегментом «Latin America».

Транзакція буде здійснюватися через «Reverse Morris Trust», згідно з яким «WarnerMedia» буде розділена акціонерам AT&T через дивіденди або через пропозицію обміну, чи поєднання обох і одночасно об'єднано з Discovery. Акціонери AT&T отримають акції, що становлять 71% нещодавно об'єднаної компанії; Акціонери Discovery володітимуть 29% нової компанії. Операція не буде оподатковуватися для AT&T, Inc. та акціонерів AT&T, Inc. (за винятком випадків, коли гроші виплачуються акціонерам компанії замість часткових акцій у розподілі чи злитті). Очікується, що операція буде закрита в середині 2022 року за умови схвалення регуляторних органів США.

У зв'язку з виокремленням AT&T має отримати 43 млрд дол. США (за умови коригування) у вигляді готівки, боргових цінних паперів та утримання певної заборгованості WarnerMedia. Новоутворена компанія (NewCo.) очікує підтримувати рейтинг інвестиційного рівня та використовувати значний грошовий потік об'єднаної компанії для швидкого зниження приблизно у 3 рази протягом 24 місяців і націлена на новий, довгостроковий цільовий показник валового кредитного плеча.

WarnerMedia забезпечила повне фінансування від JPMorgan Chase Bank (JPM +1,4%), NA і Goldman Sachs & Co (GS +1,5%). Генеральний Директор та президент Discovery, Девід Заслав стане керівником WarnerBros.

Discovery (Merged NewCo) разом з командою керівництва обох компаній. Рада директорів нової компанії складатиметься з 13 членів, 7 першочергово призначених AT&T, включаючи голову ради; Discovery ж першочергово призначить 6 членів, включаючи генерального директора Девіда Заслава. LionTree LLC та Goldman Sachs & Co. LLC були фінансовими консультантами, а Sullivan & Cromwell LLP – юридичним радником AT&T, Inc. Allen & Company LLC та J.P. Morgan Securities LLC були фінансовими радниками, а Debevoise & Plimpton LLP – юридичним радником Discovery, Inc. Peralla Weinberg Partners і Wachtell Lipton, Rosen & Katz були радниками незалежних директорів Discovery, Inc.

Організаційну структуру компаній до та після злиття представлено на рис. 2.2.

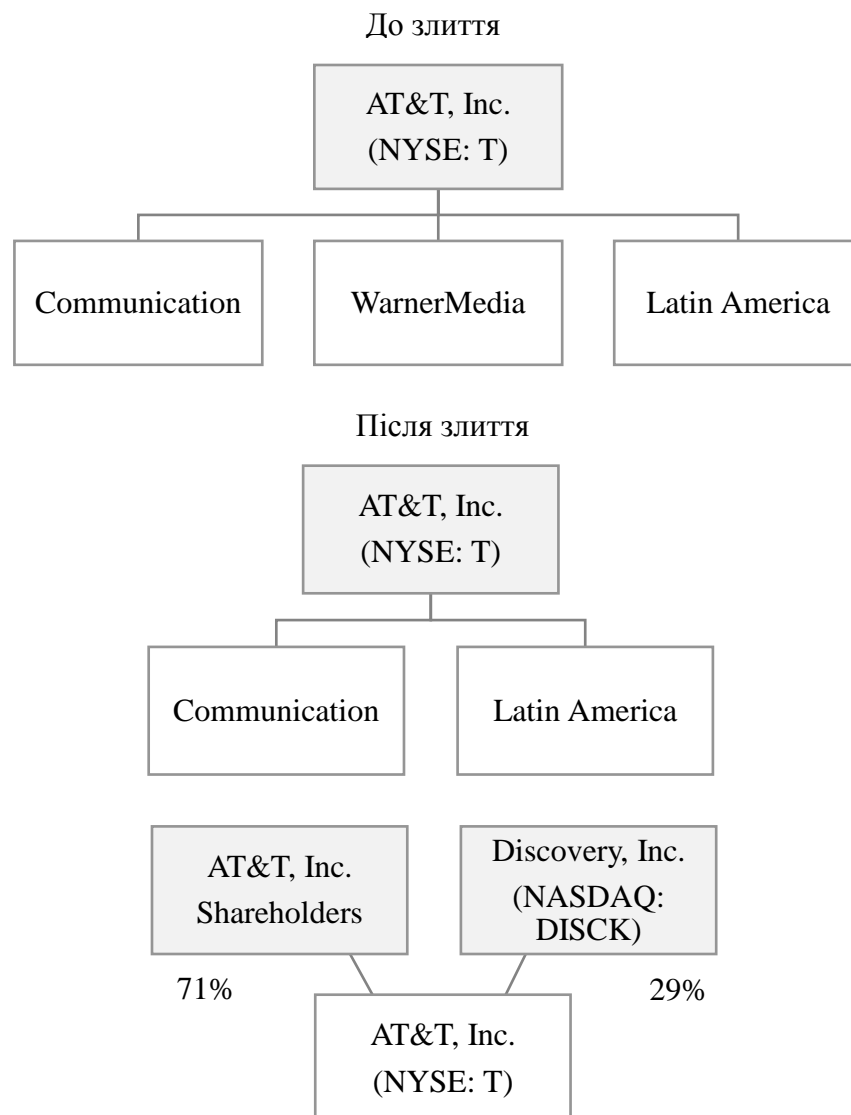


Рисунок 2.2 Організаційна структура до та після злиття AT&T, Inc. та Discovery, Inc.

Обґрунтування угоди. У 2018 році AT&T, Inc. придбала WarnerMedia (раніше TimeWarner), коли розглядала передплату потокового відео на вимогу (SVOD) як вигідну можливість. Компанія помітила, що з появою смартфонів і мобільного Інтернету більшість місячних даних клієнтів використовувалася для потокової передачі відео. Придбавши WarnerMedia та використавши його вміст разом із каналом HBO як функцію перехресних продажів, AT&T планувала залучити та зберегти передплату бездротового зв'язку, а також отримати вигоду від сплеску попиту на потокові послуги SVOD. Незважаючи на те, що стратегія була певною мірою успішною, оскільки понад 25% абонентів HBO / HBO Max також мають контракт на послуги з'єднання з AT&T, вона коштувала дорого, оскільки AT&T стала найбільшою заборгованою нефінансовою компанією у світі в результаті транзакції на суму близько 85 млрд дол. США, що в той час ускладнило її баланс. Тим часом конкуренти компанії, такі як Verizon і T-Mobile, досягли подібних результатів у збереженні лояльності бездротової передплати за допомогою спільних рекламних пропозицій з Disney+ і Netflix за останні роки без необхідності платити мільярди доларів. Натомість вони змогли використати подібний капітал для розбудови своїх відповідних можливостей 5G, щоб отримати вигоду зі зростання попиту на високошвидкісні послуги.

Виокремлення WarnerMedia і злиття з Discovery дозволить AT&T (RemainCo) зосередитися на комунікаційному бізнесі (включаючи бездротову мобільність і широкопasmовий доступ) і зберегти частку ринку в секторі комунікацій, що стає все більш конкурентним. Крім того, транзакція також допоможе скоротити його чистий борг на ~43 млрд дол. США і забезпечить гнучкість, необхідну для фінансування розбудови бездротової мережі 5G, а також оптоволоконної широкопasmової мережі.

Для AT&T, Inc. та її акціонерів ця угода дає можливість розблокувати цінність своїх медіа-активів і краще позиціонувати медіа-бізнес, щоб

скористатися привабливими тенденціями DTC в цій галузі. У результаті поділу будуть створені дві незалежні компанії, одна компанія з широкосмугового підключення, а інша медіа-компанія, щоб посилити інвестиційну спрямованість і залучити найкращу базу інвесторів для кожної компанії. Це дозволить кожній компанії адаптувати свою структуру капіталу та рішення щодо розподілу капіталу відповідно до своєї бізнес-моделі.

Транзакція, ймовірно, створить значну цінність для акціонерів AT&T і Discovery, об'єднавши найсильніші команди лідерів, творців контенту, а також високоякісні серіали та бібліотеки фільмів у медіабізнесі. Це прискорить плани обох компаній щодо провідних прямих потокових сервісів для споживачів (DTC) для глобальних споживачів і об'єднає доповнювальні та різноманітні переваги контенту з широкою привабливістю – надійні студії WarnerMedia та портфоліо культових розваг, анімації, новин і спорту за сценарієм із світовим лідером Discovery у сфері розваг і спорту міжнародного рівня. Очікується, що NewCo матиме значні масштаби та інвестиційні ресурси з прогнозованим доходом у 2023 році в розмірі ~52 млрд дол. США, скоригованим показником EBITDA в розмірі ~14 млрд дол. США і провідним у галузі коефіцієнтом конверсії вільного грошового потоку ~60%. Це створюватиме близько 3 млрд дол. США очікуваної синергії витрат на рік для нової компанії, щоб збільшити інвестиції та масштаби свого контенту та цифрових інновацій.

Протягом останніх років AT&T продовжує просувати свою програму трансформації, яка передусім тягне за собою переміщення фокусу назад до своїх коренів у основних комунікаціях, включаючи бездротову мобільність та широкосмуговий доступ. Відповідно, стратегія призвела до розпродажу непрофільних компаній для підтримки агресивної стратегії зменшення заборгованості, звільнення ресурсів і капіталу, необхідних для підтримки розбудови AT&T 5G та оптоволоконного широкосмугового зв'язку.

На додаток до передачі DirecTV структурі спільного підприємства з приватною інвестиційною компанією TPG, AT&T також позбулася своєї

частки власності в Playdemic (студія додатків для мобільних ігор) і Otter Media (надзвичайні медіа-платформи, включаючи Crunchyroll аніме-бізнес). Разом транзакції принесли ~9,1 млрд дол. США чистих грошових надходжень. Продовження монетизації непрофільних активів також привело AT&T до виконання половини програми довгострокової економії в 6 млрд дол. США, запланованої минулого року.

Більше того, AT&T також нещодавно оголосила, що уклала угоди з продажу Vrio (платформа відео-сервісів) та Xandr (бізнес цифрової реклами). Очікується, що після завершення угоди AT&T досягне вільних грошових потоків у розмірі понад 20 млрд дол. США і має намір розподіляти дивіденди з коефіцієнтом виплат 40-43%. Незважаючи на те, що структура виплат дивідендів після виплати дивідендів є знижкою до поточного коефіцієнта виплати дивідендів AT&T у розмірі 55% на ~28 млрд дол. США вільних грошових потоків, очікується, що компанія забезпечить привабливе зростання в наступні роки, оскільки вона продовжує завойовувати частку ринку в 5G та широкосмуговий зв'язок, що, відповідно, буде стимулювати привабливі довгострокові виплати дивідендів.

Таким чином, дослідивши досвід міжнародної компанії AT&T, Inc. щодо злиття, можна зазначити, що здійснення угоди M&A здатне принести користь як компанії-покупцю, так і компанії-цілі. Після злиття компаній, їх спроможності значно зростають, включаючи конкурентоспроможність, можливість оптимізації витрат компанії, зростання рентабельності новоутвореної компанії, збільшення частки ринку тощо. Отже, це є гарною можливістю для нового етапу розвитку компанії, нехай і зі зміною структури, керівництва, а інколи і напрямку роботи, проте, в більшості випадків, це дасть позитивний результат для обох компаній-учасниць угоди зі злиття.

2.2 Проблеми та перспективи проведення угод М&А за участі українських підприємств

Активність на ринку М&А України є одним із показників розвитку країни. Цей показник дозволяє оцінити все: успішність структурних реформ, якість роботи регуляторів, адекватність законодавчої бази, важливість політичної стабільності, рівень освіти, наявність бізнес-культури.

За активністю інвесторів, за швидкістю реакції інвестиційних фондів на виникаючі можливості та по гнучкості українських продавців досвідчений юрист одразу може визначити, чи правильним є напрямок розвитку. Підрахунок балів за системою Doing Business є корисним інструментом в теорії, та не зовсім корисним, якщо оцінювати з точки зору її алгоритму, адже вона не враховує низку практичних нюансів. Але статистика М&А – це конкретні дані. Навіть якщо ця статистика базується лише на деяких даних, то той же підхід в динаміці відразу показує реальну картину.

Щодо операцій М&А в Україні – дослідження юридичної фірми Aequo разом з інформаційно-аналітичним ресурсом у сфері злиттів і поглинань Mergermarket визначили так зване «дно» укладання угод – 2014-2015 роки. У 2014 році їх кількість різко скоротилася, хоча у всьому світі спостерігалася зворотна тенденція. Причини в Україні були виключно локальними.

Наприклад, у США кількість транзакцій та їх сума за цей період побили рекорди. У Сполучених Штатах у 2014 році обсяги операцій М&А за кількістю та сумою були вдвічі більшими, ніж у 2010 році. У 2015 році загальна сума транзакцій склала 1 901,88 млрд дол. США із загальною кількістю 5 302 угод. Тенденція зберіглася і в наступні роки, з невеликою паузою в 2016-2017 роках. Зростання відновлено в 2018 році.

Очевидно, що Україні потрібен час і системні зусилля, щоб зупинити рух вниз і досягти хоча б середнього докризового рівня. Швидке повернення ділової активності у країну є проблематичним, адже в Україні йде війна, а

національна валюта девальвує. Незважаючи на складність такого завдання, його реалізація все ще можлива. Про це свідчить статистика останніх восьми років, наведена нижче:

а) Кількість угод зросла, але їх розмір довгий час – ні. Після різкого падіння в 2014-2015 рр. (780 млн дол. США – сума всіх публічних операцій на ринку злиття зі скромною для розміру країни цифрою в штуках – близько 60), у 2016-2018 рр. спостерігалось поступове зростання. У 2018 році за кількістю транзакцій Україні вдалося наздогнати обсяги 2013 року, але суми операцій відрізнялися в середньому втричі. Знову почали купувати і продавати, але в рази дешевше. Однак ні війна, ні інші дестабілізуючі фактори не заморозили діяльність. Якщо є якісний актив, знайдеться і покупець. За оцінками InVenture, обсяг анонсованих та завершених угод злиття та поглинання (M&A) в Україні, включаючи корпоративні угоди, угоди з приватизації та венчурні угоди в технологічному секторі за підсумками 2021 року склав 2,746 млрд дол. США. Якщо У порівнянні з 2020 роком загальний обсяг угод злиттів і поглинань за категоріями збільшився в 2,3 рази, а кількість угод зросла на 45% і склала 120 угод зі злиття та поглинання. Через низьку відкритість і прозорість угод допускається, що обсяг українського ринку злиттів і поглинань дещо більше, як мінімум на 30% і, відповідно, оцінюється більш ніж в 3,5 мільярда доларів. У розбивці по галузях угоди злиттів і поглинань є найбільш поширеними у наступних сферах, і виглядає наступним чином (див. табл. 2.1): ІТ-сфера (36 злиттів і поглинань, 813 млн дол. США); сільське господарство і агробізнес (19 злиттів і поглинань, 234 млн дол. США); харчова промисловість (14 злиттів і поглинань, 58 млн дол. США); видобувна промисловість (10 злиттів і поглинань, 124 млн дол. США); фінансова сфера (8 злиттів і поглинань, 109 млн дол. США); транспорт і складське господарство (8 злиттів і поглинань, 34 млн дол. США).

Табл. 2.1 – Галузева структура ринку M&A в Україні

Галузь	Ціна угод, млн дол. США	Кількість угод
ІТ та телекомунікації	813	36
Будівництво та нерухомість	650	6
Металургія	340	1
Сільське господарство	234	19
Нафтохімічна промисловість	142	3
Роздрібна торгівля	115	5
Фінансова діяльність	109	8
Видобуваюча промисловість	124	10
Енергозабезпечення	103	6
Харчова промисловість	58	14
Транспорт та складське господарство	34	8
Інші	24	3
Загалом	2746	119

Джерело: складено автором на основі опрацьованих статистичних даних

б) Спочатку кошти, потім стратеги. Апетити інвестиційних фондів співмірні з наявними в Україні ризиками. У 2015 році Фонд розвитку України Джорджа Сороса провели перемовини по злиттю з датським ІТ-аутсорсером Ciklum, у якої є найбільший офіс розвитку в Україні, та стали її співвласниками. Фонд викупив весь пакет акцій Horizon Capital і частину пакета акцій засновника Ciklum Торбена Майгарда. У наступні роки Dragon Capital та Horizon Capital, використовуючи кошти, залучені за межами України, продовжували інвестувати в середній сегмент ринку – в експортно-орієнтовані чи просто високодохідні галузі: ІТ, переробка, логістика, комерційна нерухомість. За цей період Horizon Capital зробив значні

інвестиції в міжнародну продуктову ІТ-компанію Genesis, глобальну ІТ-аутсорсингову компанію Intellias та лідера електронної комерції в Україні – Rozetka. У 2019 році Dragon Capital придбала частку в Сіklum у партнерстві з Соросом. Таким чином, зростає кількість угод, ціна також приваблива для покупця. За сміливішими фондами традиційно йдуть більш обережні стратеги.

в) Іноземні покупці повернулися, але місцеві гравці активніші. Є приклади гарних стратегічних інвестицій. У 2019 році міжнародна корпорація POSCO Daewoo з південнокорейським корінням здійснила першу інвестицію в Україну: викупила у групи Orehim 75% зернового терміналу в Миколаївському морському порту. Підписано урочисто в присутності першої особи країни, тому що за цим прикладом мають слідувати й інші. Успішне завершення історії з агрохолдингом «Мрія» у 2018 році дало правильний меседж. Покупцем була Saudi Agricultural and Livestock Investment Co. (SALIC). Обсяг інвестицій становить близько 300 мільйонів доларів.

Проте таких прикладів небагато. Іноземні покупці насторожені, особливо якщо є культурні відмінності. Їх швидкість зовсім інша, ніж у місцевих гравців. Дослідження підтверджує, що за останні вісім років кількість місцевих інвесторів традиційно переважала над іноземними. При цьому частка іноземних інвесторів поступово збільшувалася: 32% у 2013 р., 44% у 2016 р. і більше ніж 53% у 2020 році. Винятком став 2017 рік, в якому місцеві інвестиції склали рекордні 75%. В умовах нестабільності ринку та країни лише місцеві гравці можуть підтримувати темп, швидко аналізуючи ризики та тенденції. Для іноземних інвесторів важливі прозорість і стабільність.

г) Українці рідко купують за межами України. Український покупець – рідкісний на світовому ринку. Обсяг інвестицій українців за межі України різко знизився в 2014 році: з 34 транзакцій у 2013 році до 11 у 2014 році. Тим не менш, після цього спостерігалася поступова позитивна динаміка – 20 у 2018 році, тоді як їх сума залишалась досить низькою – 0,5 млрд дол. США у

2018 році. Тим не менш, існують приклади, коли перший гравець у своїй галузі стає настільки лідуєчим, що українського ринку йому стає замало. У лютому 2019 року агрохолдинг «Миронівський хлібопродукт» уклав угоду з купівлі словенської «Perutnina Ptuj», вертикально інтегрованої компанії з виробництва м'яса птиці в Південно-Східній Європі.

д) Традиційні для України галузі ще попереду. Сільське господарство та харчова промисловість, природні ресурси та ІТ – українські традиційно сильні сторони. Важко чітко виділити лідерів галузі за вісім років – вона змінюється рік від року, залежно від кількості транзакцій або їх суми. Найстабільнішим є сільське господарство, яке майже щороку лідирує як за кількістю, так і за обсягом операцій М&А.

У секторі нерухомості спостерігається поступове зростання, особливо в 2018 році, коли він випередив аграрний сектор за кількістю умов.

М&А в банківському та фінансовому секторах були рекордними до 2008 року, а потім показали багато транзакцій у 2015-2016 роках у ніші проблемних активів. Зараз активність у цьому сегменті низька, як і очікувалося після радикальних заходів щодо виведення неплатоспроможних банків з ринку.

Також незначну активність демонструє FMCG, але це незадовільно для розмірів України.

Як висновок – для швидкого ефекту в загальнодержавному масштабі потрібно працювати з сильними сторонами, ключові галузі потребують більшої уваги.

е) Антимонопольний комітет України (далі – АМКУ) є головним регулятором на ринку М&А. Комітет став більш активним, розумним і відкритим. Україна перемогла популізм застійного періоду до 2013 року. Після зміни законодавства про погодження угод юристам надходить досить мало нарікань щодо роботи регулятора. Пороги, при досягненні яких необхідно подавати документи на дозвіл, правила застосування штрафів, спрощена процедура та інші оновлення наблизили Україну до цивілізованих

країн. АМКУ активно застосовує практику ЄС. Коли іноземні інвестори бачать єдиний підхід в Україні і десь біля Брюсселя, до України як держави з'являється більше довіри.

ж) Необхідність нових законів. Це, мабуть, найбільш суперечливий критерій. У 2014 році країна розпочала реформи у багатьох сферах. Стратегія-2020, підготовлена у 2014 році, визначила 60 ключових реформ. Частина була зроблена. Наприклад, у 2017-2019 рр. вдалося якісно оновити корпоративне законодавство країни. Було прийнято декілька ключових актів і удосконалено ряд законів, таких як: закон товариства з обмеженою відповідальністю, про корпоративні договори, та акціонерні товариства. Комісія з цінних паперів оновлена і розпочала коректні та кардинальні реформи для відродження фондового ринку в Україні.

Є деякі майбутні реформи, які безпосередньо впливатимуть на потік інвестицій (відкритий ринок землі, вільний ринок електроенергії, приватизація), а деякі опосередковано, але вони не менш важливі для цього (завершення судової реформи, реформа внутрішніх органів, прокуратура, податкова система).

Підводячи підсумок, варто зазначити, що Україна робить правильні кроки щодо відновлення ділових відносин всередині країни, в тому числі й щодо операцій з укладання М&А. Однак, поки що цього недостатньо. Чи гарантує це позитивну динаміку в майбутньому залежить тільки від України. Поки що зрозумілим є той факт, що Україна зараз є ринком покупця, і найближчим часом такою й залишиться.

ВИСНОВКИ

В ході дослідження було визначено сутність міжнародного злиття та поглинання, охарактеризовано їх особливості, види, методи фінансування, структуру та етапи, а також досвід укладання угод М&А серед міжнародних та українських компаній. Актуальність дослідження полягає тому, що на певному етапі реорганізація бізнесу стає необхідною для будь-якого суб'єкту господарювання, у зв'язку зі змінами у зовнішньому середовищі діяльності підприємства. Зовнішня експансія нині стає основним шляхом розвитку компаній. У сучасних умовах характерною рисою стає злиття та поглинання не лише компаній (фірм) різних країн, а й транснаціональних компаній (ТНК).

Практична частина кваліфікаційної роботи базується на аналізі досвіду укладання угод зі злиття та поглинання серед міжнародних та українських компаній. Під час здійснення огляду діяльності досліджуваних компаній було проаналізовано основні процеси укладання угод М&А, а також їх мотиви та результати. Основним напрямком роботи було визначено аналіз проблем та перспектив проведення угод М&А за участі українських підприємств.

В результаті визначення основних проблем та перспектив українського ринку М&А було зазначено наступні положення:

- після досягнення так званого «дна» українського ринку злиття та поглинання в 2014-2015 рр., спостерігається поступове його відновлення зі зростанням кількості угод, однак при цьому їх вартість довгий час залишалася низькою;
- зростає кількість угод, адже низька ціна є привабливою для покупців;
- в умовах нестабільності ринку та країни лише місцеві гравці можуть підтримувати темп, швидко аналізуючи ризики та тенденції;

- для іноземних інвесторів важливі прозорість і стабільність;
- для швидкого ефекту в загальнодержавному масштабі потрібно працювати з сильними сторонами, адже ключові галузі потребують більшої уваги зі сторони держави та інвесторів;

- коли іноземні інвестори бачать єдиний підхід в Україні і в ЄС, до України як держави з'являється більше довіри;

- відновлення ринку M&A в Україні можливе за рахунок ефективного проведення кардинальних реформ щодо судової, податкової системи, відкритого ринку землі, електроенергії, приватизації тощо;

Підбиваючи підсумок, варто зазначити, що двома ключовими факторами капіталізму є конкуренція та зростання. Коли компанія стикається з конкуренцією, вона повинна одночасно скорочувати витрати і впроваджувати інновації, отже ключовим рішенням є укладання угоди M&A. Одним із рішень є придбання конкурентів, з метою, щоб вони більше не становили загрозу. Компанії також здійснюють злиття та поглинання, щоб розвиватися, купуючи нові лінії продуктів, інтелектуальну власність, людський капітал та клієнтську базу. Таким чином, компанії можуть шукати синергії. Завдяки об'єднанню бізнес-діяльності загальна ефективність продуктивності має тенденцію збільшуватися, а загальні витрати мають тенденцію знижуватися, оскільки кожна компанія використовує сильні сторони іншої компанії.

ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ

1. Гордєєва Т.А. Злиття та поглинання як інструменти антикризового управління / Т.А. Гордєєва // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – Т. 1. – № 1. – С. 20–23., с. 20.
2. Слияния и поглощения компаний, синергия URL: <http://berg.com.ua/basic/mergers-acquisitions/>
3. Злиття та поглинання - M & A визначення - Основи бізнесу – 2022. URL: <https://uk.icotokenfund.com/mergers-acquisitions-m>
4. Johnson & Johnson. "Johnson & Johnson Completes Acquisition of Omrix Biopharmaceuticals, Inc." URL: <https://johnsonandjohnson.gcs-web.com/news-releases/news-release-details/johnson-johnson-completes-acquisition-omrix-biopharmaceuticals>
5. Dell. "Open Letter to Shareholders from Michael Dell. URL: <https://www.dell.com/learn/us/en/id/secure/shareholder-letter>
6. Федорова В.А., Соловійова О.А. Економіка підприємств та міжнародних компаній: Навч. пос. — К.: Центр учбової літератури, 2008. — 232 с.
7. Global Expantion. Mergers and acquisitions: the common pitfalls and how to evade them. URL: <https://www.globalexpansion.com/>
8. Global Expantion. The 7 Largest Mergers and Acquisitions. URL: <https://www.globalexpansion.com/blog/the-largest-mergers-and-acquisitions>
9. IAA: Institute for mergers, acquisition&alliances. URL: <https://rau.ua/ekonomika/top-10-m-a-in-usa/>
10. InVenture. Рынок M&A Украины в 2021 году: сдержанный оптимизм на фоне роста. URL: <https://inventure.com.ua/analytics/investments/rynok-sliyanij-i-pogloshenij-manda-v-ukraine-v-2021-godu:-optimizm-na-fone-rosta>

11. Investopedia. Guide to mergers and acquisition. URL: <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>
12. Kelly, J., Cook, C., Spitzer, D. Unlocking shareholder value: the keys to success. Mergers & Acquisitions: A Global Research Report, KPMG, November 1999. - p. 3.
13. U.S. Securities and Exchange Commission. "Tender Offer" URL: <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/tender-offer>
14. Ukrainian institute for the future. URL: https://uifuture.org/uk/post/ukrainskij-rinok-ma-pidsumki-2016roku_78
15. Баюра Д.О. Реструктуризація підприємств: [навч. посіб.] / Д.О. Баюра. – К.: Київський університет, 2005. – 209 с.
16. Васильчук І. Оцінка стану та перспектив ринку злиття / поглинання в Україні //Економіка. Фінанси. Право. — 2007. — № 5. — С. 10-17.
17. Гамма Т.М. Особливості та перспективи розвитку ринку М&А в Україні. Науковий вісник Мукачівського державного університету. Сер. : Економіка. 2016. Вип. 1. С. 106–112.
18. Гельнер І. Особливості мотивів транснаціоналізації шляхом транскордонного злиття та поглинання //Підприємництво, господарство і право. — 2006. — № 12. — С. 183-185.
19. Горовий Д.А. Розвиток ринку М&А в Україні. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. Харків : ХННІ УБС, 2013. Вип. 1. № 14. С. 183–190.
20. Гохан П.А. Злиття, поглинання та реструктуризація підприємств/Пер. з англ. М: Альпіна Бізнес Букс, 2004. — 741 с.
21. Економічна правда. Ринок М&А завмер в очікуванні. URL: <http://www.epravda.com.ua/columns/2014/03/28/432194/>.
22. Зав'ялова О. Злиття та поглинання: проблеми постінтеграційного періоду //Актуальні проблеми економіки. — 2003. — № 12. — С.113-118.

23. Ігнатюк А.І. Галузеві ринки: теорія, практика, напрями регулювання: [монографія] / А.І. Ігнатюк. – К.: Ін-т аграр. економіки, 2010. – 465 с.

24. Ігнатюк А.І. Процеси злиття та поглинань: світовий досвід та Україна / А.І. Ігнатюк // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2005. – Вип. 75–76. – С. 65–67.

25. Кириченко О.А. Тенденції злиття та поглинання в банківському секторі економіки України // Банківська справа. — 2008. — № 5. — С. 29-37.

26. Кириченко О.А. Деякі аспекти злиття та поглинання компаній у світлі побудови нової інтеграційної системи економіки / О. А. Кириченко, Е. В. Ваганова // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 2. – С. 45–56.

27. Коломійцева О.В. Мотиви та причини процесів злиттів і поглинань підприємств / О.В. Коломійцева // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 6 (132). – С. 142–149.

28. Кубах Т.Г. Ринок злиття та поглинання: сучасний стан та перспективи розвитку. Ефективна економіка. 2012. Вип. 5. URL <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1151>

29. Маруняк Є.О. Сутність і основні риси транснаціональних корпорацій та їх розвиток в Україні // Український географічний журнал. — 2007. — № 4. — С. 18 — 26.

30. Медведкова Н.С. Угоди про злиття та поглинання у банківському секторі економіки України // Економіка АПК. — 2009. — № 5. — С.101-105.

31. Пронін О.Ю. Особливості процесів злиття та поглинання // Фінанси України. — 2005. — № 8. — С.106-122.

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

33. Рід С.Ф. Мистецтво злиття та поглинання / Пер. з англ. М: Альпіна Бізнес Букс, 2004. — 741 с.

34. Родь Ю.В. Злиття та поглинання компаній як засіб корпоративної консолідації українського бізнесу / Ю.В. Родь, А.І. Савущик // Вісник економічної науки України. – 2009. – №2. – С. 122-125.

35. Розвиток ринку М&А в Україні URL: <http://fkd.org.ua/article/view/25093/22548>.

36. Тхі Хант Н. Міжнародний ринок злиттів і поглинань: останні тенденції і перспективи росту//Персонал. — 2005. — № 2. — С. 58-63.

37. Уманців Ю. Активізація процесів злиття та поглинання як чинник глобалізації світової економіки //Підприємництво, господарство і право. — 2004. — № 2. — С. 129-131.

38. Филюк Г.М. Конкуренція і монополія в епоху глобалізації: [монографія] / Г.М. Филюк. – Житомир: ЖДУ ім. І.Франка, 2009. – 404 с.

39. Форинфушер: Названы крупнейшие М&А-сделки в Украине в 2018 году. Объем слияний и поглощений вырос на 20%. URL: <http://forinsurer.com>

40. Фролова Т.О. Глобалізаційні тенденції розвитку процесів злиття та поглинання світовій економіці / Т.О. Фролова // Економічна наука. Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – №18. – С. 29–35.

41. Цигиль І.Я. Сучасний стан і перспективи розвитку процесів злиття та поглинання в Україні / І.Я. Цигиль, О.О. Петльована // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.10. – С. 273–278.

ДОДАТКИ

SUMMARY

Zorin O. International mergers and acquisitions. - Qualification work. Sumy State University, Sumy, 2022.

Qualification work is devoted to the study of the theoretical foundations of mergers and acquisitions, their features of application. The main types of mergers and acquisitions, as well as methods of their financing are described. A review of the experience of concluding M&A agreements among international companies, an analysis of the problems and prospects of the merger and acquisition market in Ukraine. The key factors of M&A development among Ukrainian companies have been identified, as well as the basis for action to intensify business relations in the field of mergers and acquisitions of Ukrainian companies.

Keywords: MERGERS AND ACQUISITIONS, M&A, INTERNATIONAL MARKET, ASSOCIATIONS, COMPANIES, COMPETITIVENESS.

АНОТАЦІЯ

Зорін О. О. Міжнародні злиття та поглинання. – Кваліфікаційна робота. Сумський державний університет, Суми, 2022.

Кваліфікаційна робота присвячена дослідженню теоретичних основ злиття та поглинання, їх особливостей застосування. Охарактеризовано основні види злиття та поглинання, а також методи їх фінансування. Здійснено огляд досвіду укладання угод М&А серед міжнародних компаній, проведено аналіз проблем та перспектив ринку злиття та поглинання в Україні. Визначено ключові фактори розвитку М&А серед українських компаній, а також визначено основні напрямки дій щодо активізації ділових відносин в сфері злиття та поглинання українських компаній.

Ключові слова: ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ, М&А, МІЖНАРОДНИЙ РИНОК, ОБ'ЄДНАННЯ, КОМПАНІЇ, КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ.