

Міністерство освіти і науки України
Тернопільський національний економічний університет
Навчально-науковий інститут міжнародних економічних відносин
ім. Б. Д. Гаврилишина

Міждисциплінарна курсова робота

на тему:

«Транснаціональні операції злиття і поглинання»

Студент(ка) 5 курсу, групи ЕМЕм-11

Іващук О. О.

Галузь знань: 05 Соціальні та поведінкові науки

Спеціальність: 051 Економіка

Магістерська програма: Міжнародна економіка

Керівник: д.е.н., професор

Куриляк В.Є.

Національна шкала _____

Кількість балів _____ Оцінка ECTS _____

Члени комісії:

Тернопіль – 2017

ВСТУП

Актуальність. Швидкі економічні та технологічні зміни, що відбуваються в сучасному глобалізованому світі, зумовлюють значні корпоративні реорганізації. Компанії прагнуть підвищити ефективність виробничих процесів і виходити на нові ринки збуту. Однією з найадекватніших передумов успішної адаптації до цих змін є злиття компаній. Термін «злиття і поглинання», відомий також як M&A (аббревіатура з англійської від mergers and acquisitions), став одним з найбільш уживаних в економічній літературі за останнє десятиліття і дедалі частіше викликає дискусії у різних колах економічних та політичних суб'єктів. Щодня інвестиційні банки проводять трансакції на мільйони доларів, які визначають стратегію компаній-учасниць на майбутні роки. Процеси злиття й поглинання є невід'ємною частиною розвитку як світової економіки, так і економіки України. Власники приватного бізнесу визнали той факт, що в умовах постійно мінливого ринку, зростання конкуренції, продумані і вдало здійснені трансакції з міжнародних злиттів і поглинань можуть значно збільшити вартість їхніх компаній. Нині міжнародні злиття і поглинання займають міцне місце в політиці компаній в якості основного стратегічного інструменту для розвитку бізнесу. Міжнародні угоди по ЗіП колись належали до сфери інтересів великих міжнародних компаній, але в даний час вони є потужним інструментом у руках величезного кола компаній, що прагнуть до зростання. Міжнародні можливості стають більш очевидними і досяжними, і власники підприємств активно їх використовують. Інтеграція - важливий етап процесів злиття та поглинання підприємств, адже якщо навіть дана угода і може відкрити ряд нових переваг для даної фірми, разом з тим вона може принести несумісність корпоративних культур, що зрештою негативно позначиться на результатах діяльності об'єднаної компанії. Таким чином, дослідження сучасних особливостей і тенденцій ринку M&A та їх вплив на українське бізнес-середовище є актуальними питаннями, особливо в умовах наявних

дезінтеграційних соціально-економічних процесів у національній економіці і суттєвого погіршення інвестиційного клімату країни

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Сучасна економічна наукова галузь характеризується досить значними теоретичними й прикладними напрацюваннями у сфері функціонування ринку М&А. Дослідженням сучасних тенденцій на світовому ринку М&А та перспективам його росту в подальші роки займаються провідні міжнародні консалтингові та аудиторські компанії, зокрема компанія Dealogic, група корпоративних фінансів КПМГ, аудиторсько-консалтингові фірми Pricewaterhouse Coopers, Ernst&Young та ін. Треба зазначити, що більшість праць присвячені міжнародним та окремим закордонним (європейським) рынкам М&А: напр., у дослідженнях П. Гохана, А. Лажу, Ф. Ріда, Р. Рубека та ін. детально розглядаються питання тактики і стратегії реорганізації акціонерних товариств, оцінки вартості компаній, що об'єднуються, фінансування угод М&А, проблеми корпоративного управління інтегрованими компаніями тощо. У той самий час дослідження українського ринку М&А характеризуються фрагментарністю і відсутністю чіткої методичної системності процесів, що можемо пояснити відносною новизною явища М&А для національної економіки. Серед знакових науково-практичних здобутків вітчизняних учених та фахівців у цій сфері необхідно відмітити праці З. Васильченко, А. Гальчинського, В. Гейця, А. Кредісова, Т. Фролової, які досліджують особливості національного ринку М&А, проблеми, з якими стикаються економічні суб'єкти при провадженні процедур М&А, та аналізують інвестиційну привабливість компаній пострадянського простору. Відповідно організаційно-економічні процедури М&А і ситуація на ринку М&А потребують подальшого системного аналізу й вивчення з метою використання позитивного закордонного досвіду у національному корпоративному управлінні й подальшого удосконалення як самих процедур М&А, так і практики їх використання в національній економіці.

Мета курсової роботи – визначення особливостей і сучасних тенденцій світового ринку і українського ринків М&А та виокремлення основних ризик-чинників, вплив яких є визначальним на характер та ефективність угод М&А.

Об'єктом курсової роботи є процеси корпоративного М&А в умовах глобалізації бізнесу й пошуку компаніями нових економічних можливостей і конкурентних переваг на міжнародних ринках.

Предметом даної роботи виступають транскордонні стратегії злиття та поглинання.

Окреслена мета зумовлює наступні *завдання*:

- визначити поняття „злиття” та „поглинання”;
- пояснити причини та мотиви здійснення злиття і поглинання;
- класифікувати форми, способи та етапи М&А;
- охарактеризувати історичні аспекти процесів злиттів та поглинань;
- проаналізувати міжнародний ринок М&А ринки провідних країн світу;
- охарактеризувати сучасні тенденції злиття і поглинання в Україні та світі.
- виявити проблеми, що присутні на ринку М&А України, та шляхи їх вирішення.

Методи дослідження використовуємо наступні: огляд наукових праць, навчальних посібників, порівняльний аналіз, синтез.

У першому розділі пояснюються причини та мотиви здійснення операцій злиття і поглинання, форми та етапи їх здійснення.

У другому розділі аналізуються закономірності розвитку та сучасний стан світового ринку М&А, описуються операції злиття і поглинання провідних країн світу.

У третьому розділі здійснюється характеристика українського ринку М&А, його сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ ОПЕРАЦІЙ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ У МІЖНАРОДНОМУ АСПЕКТІ

1.1. Причини виникнення транснаціональних операцій злиття і поглинання

Крупні компанії намагаються знаходити додаткові джерела розширення самштабів діяльності, серед яких одним з найбільш поширених є злиття і поглинання компаній. Будучи підприємцем потрібно вміти орієнтуватися в видах злиттів компаній, знаходити головні цілі, якими керуються сторони при укладанні угоди злиття або поглинання компаній, оцінювати результативність угод і можливі наслідки. Якщо компанії загрожує поглинання іншою фірмою, то необхідно вчасно прийняти проти поглинаючі заходи, відомі у світі або домогтися вигідніших умов поглинання.

Згідно з загальноприйнятим підходом під *злиттям* розуміють об'єднання суб'єктів, що господарюють, у результаті чого утворюється одна економічна одиниця. Необхідною умовою укладання угоди злиття компаній є створення нової юридичної особи - компанії, що утвориться з двох або декількох попередніх фірм, що втрачають самостійне існування. Нова компанія бере на себе відповідальність та контроль за активами і зобов'язаннями перед клієнтами підприємств – складових частин, що після угоди розпустилися. Наприклад, якщо компанія А поєднується з компаніями В і С, в результаті на ринку може з'явитися нова компанія D ($D=A+B+C$). У зарубіжній практиці під злиттям може матись на увазі об'єднання фірм, у результаті якого одна залишається, а інші втрачають самостійність і своє існування.

Поглинання компанії означає контроль однієї компанії іншої, керування з одержанням абсолютного права власності. Поглинання компанії здійснюється через скуповування акцій фірми на фондовій біржі, що тим самим означає купівлю підприємства.

Злиття та поглинання компаній є радикальною формою створення нових господарюючих суб'єктів. Одним із основних мотивів процесів злиття й поглинання є реструктуризація підприємств з метою підвищення їхньої економічної ефективності. Багато дослідників, серед яких Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін [5], вивчаючи мотивацію здійснення процесів злиття та поглинання, виділяють три основні групи: внутрішні, зовнішні й особисті інтереси менеджменту компаній.

Основою внутрішніх причин є отримання *синергетичного ефекту*, тобто збільшення показників ефективності діяльності підприємства в результаті об'єднання, злиття окремих частин в єдину систему, де ефект від взаємодії елементів системи підприємства перевищує суму ефектів діяльності кожного елемента окремо. Синергетичний ефект може виникнути за рахунок економії, що обумовлено масштабами діяльності, комбінації взаємодоповнюючих ресурсів, збільшенням конкурентоспроможності виготовленої продукції (за рахунок монополії ринку) тощо. Синергетичний ефект за своєю суттю може бути різним, що пов'язано з основною метою менеджменту підприємства-покупця при проведенні злиття чи поглинання (табл. 1).

Таблиця 1.1.

Види синергетичного ефекту при злитті і поглинанні компаній

Види синергії	Особливості
Операційна економія	Підвищення ефективності за рахунок анулювання дублюючих функцій у кожній з об'єднаних компаній
Економія за рахунок масштабу	Зниження середньої величини витрат на одиницю продукції при збільшенні обсягів випуску продукції. Економія, що обумовлена масштабами виробництва, більшою мірою характерна для горизонтальних злиттів. Але і при створенні конгломератів часом можливо її досягнути. В такому випадку усувається дублювання функцій різних працівників, централізується ряд послуг,

	таких як бухгалтерський облік, фінансовий контроль, діловодство, підвищується кваліфікація персоналу та загальне стратегічне управління компанією. За рахунок вищенаведених показників досягається економія.
Зниження витрат за рахунок вертикальної інтеграції	Зниження витрат за рахунок виконання зобов'язань, підвищення рівня управління та координації всього технологічного ланцюга, підвищення контролю якості і захисту власних технологій
Комбінування взаємодоповнюючих ресурсів	Кожне з підприємств має те, що необхідно для іншої, і тому їх злиття може виявитися ефективним. Після об'єднання такі компанії коштуватимуть дорожче, якщо порівнювати із сумою їх вартості до об'єднання, так як кожна отримує те, що їй потрібно, до того ж от ці ресурси будуть дешевші, ніж вони обійшлися б їй, якби треба було їх створювати самостійно. Злиття з метою одержання взаємодоповнюючих ресурсів характерне як для великих компаній, так і для малих фірм. Здебільшого великі компанії об'єктом поглинання обирають малі підприємства, так як вони можуть забезпечувати відсутні компоненти для їх успішного функціонування. Менші підприємства створюють часом унікальні товари, але їм стоїть на заваді брак у виробничих, технічних і збутових структурах для організації великомасштабного виробництва та реалізації цих продуктів. Більші фірми часто самі зробити можуть необхідні їм складові, але можна набагато дешевше і швидше отримати до них доступ, здійснивши злиття з компанією, яка їх вже виробляє
Оптимізація податкового навантаження	Використання трансфертного ціноутворення з метою мінімізації податкових платежів, у західних країнах – можливість застосування принципу перенесення на майбутні періоди збитки однієї компанії для зменшення прибутку до оподаткування іншої (зниження майбутніх податкових платежів)

Підвищення ефективності управління	Перерозподіл власності від неефективного менеджменту на користь більш ефективного. При цьому класичним критерієм ефективності менеджменту, що базується на вартості (value-based management), вважається максимальне підвищення добробуту акціонерів (shareholders value).
------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Джерело: [16]

Зовнішніми причинами процесів злиття й поглинання є зміна зовнішнього середовища, яке зменшує ефективність діяльності підприємства та впливає на пошук інших шляхів, способів його діяльності.

Серед зовнішніх чинників можна виділити:

- зміна політичної ситуації в країні;
- перегляд законодавчої бази щодо регулювання підприємницької діяльності;
- темпи розвитку економічної активності певної галузі;
- зміни в державному регулюванні;
- глобалізація тощо.

До зовнішніх чинників, на думку Ю.В. Іванова [4], також можна віднести:

- зовнішні організаційні причини (поява нових конкурентів, нових товарів/послуг – субститутів);
- зовнішні економічні причини (стан економіки і галузі в цілому);
- зовнішні технічні причини (поява принципово нових технологій).

Особисті мотиви менеджерів – бажання зміцнити та збільшити політичну вагу керівництва компанії. Безсумнівно, що угоди щодо злиття і поглинання компаній базуються на економічній доцільності. Проте є випадки, коли такі рішення базуються не на економічному аналізі, а на особистих мотивах керівників. Це пов'язано з тим, що керівникам підприємств до вподоби

влада і вони претендують на велику оплату праці, а межі влади і заробітна плата перебувають у певному зв'язку з розмірами корпорації .

Поряд з вищезазначеними мотивами проведення процесів злиття або поглинання, можна виділити:

- вигоди від злиття можуть бути отримані у зв'язку з економією на дорогих роботах з розробки нових технологій і створення нових видів продукції, а також на інвестиціях у нові технології та нові продукти. Одне підприємство має у своєму складі видатних науковців, дослідників, інженерів, програмістів і т.д., але не має відповідних виробничих потужностей, мережі реалізації, необхідних для одержання зиску від новостворених продуктів, які юули розроблені ними. Інше підприємство має вигідні ринки збуту, але її робітники не наділені необхідним творчим потенціалом. Проте об'єднавши зусилля вони можуть плідно співпрацювати. Шляхом злиття також можуть бути створені передові наукові ідеї та грошові кошти, необхідні для їх реалізації.
- податкові мотиви, які пов'язані з оптимізацією, мінімізацією податкової політики на підприємстві. Як приклад, підприємство-покупець, що є високоприбутковою компанією, несе великий податковий тягар і для зменшення навантаження може придбати підприємство, яке має податкові пільги. В даному випадку податкові пільги будуть використовуватись для новоствореної корпорації;
- диверсифікацію, що може слугувати для розподілу ризиковості ведення того чи іншого бізнесу. Найкращим прикладом використання цього мотиву для реалізації процесів злиття або поглинання є створення холдингів або консорціумів, до складу яких входять банки, страхові компанії, виробничі підприємства;
- диверсифікацію виробництва – як можливість спрямовувати ресурси, що залишаються у надлишку, на інші види виробництва. Буває причиною злиттів і поглинань є диверсифікація в інші види бізнесу. Диверсифікація

допомагає стабілізувати потік доходів, що є вигідно і для працівників окремої компанії, і для постачальників, і для споживачів (розширення асортименту товарів і послуг). Причиною злиття може стати поява у підприємства тимчасово вільних ресурсів. Припустимо, вона діє в галузі, що знаходиться в стадії зрілості. Компанія має великі потоки грошових коштів, але водночас володіє незначним вибором привабливих інвестиційних можливостей. Тому часто схожі компанії застосовують надлишкові кошти для злиття з іншою компанією. В іншому випадку вони самі можуть стати об'єктом поглинання іншими фірмами, які знайдуть застосування надлишковим коштам. Цей мотив пов'язаний з надіями на зміну структури ринків чи галузей, з орієнтацією на доступ до нових важливих ресурсів і технологій;

- мотив створення монополії на ринку. Буває при злитті, насамперед, горизонтального типу, головну роль відіграє бажання одержати або підсилити свій монопольний стан. Злиття в такому випадку дає змогу компаніям подолати цінову конкуренцію: ціни через конкуренцію можуть бути занижені так, що кожен з виробників одержує мінімальний прибуток. Однак антимонопольне законодавство обмежує злиття з намірами підвищити ціни. Деколи конкуруюче підприємство може бути придбане і згодом закрито через те, що вигідніше викупити його і знищити конкуренцію, аніж знизити ціни нижче середніх змінних витрат, примушуючи всіх виробників нести вагомі втрати;
- різниця в ринковій ціні компанії та вартості її заміщення. Частіше легше викупити діючу фірму, ніж побудувати нову. Це доцільно тоді, коли ринкова оцінка майнового комплексу цільової компанії (компанії - мішені) значно менша вартості зміни її активів;
- різниця між поточною ринковою вартістю та ліквідаційною. По-іншому такий мотив можна сформулювати так: змога “дешево купити і дорого продати”. Часто ліквідаційна вартість компанії вище її поточної ринкової

вартості. В такому випадку фірма, навіть за умови придбання її за ціною трішки вище поточної ринкової вартості, далі може бути розпродана “вроздріб”, по частинах, з отриманням значного доходу продавцем . Загалом якщо дотримуватися точки зору доцільності, то ліквідація повинна мати місце тоді, коли економічні придбання переважають економічні втрати;

- виведення капіталу за кордон. У світовій практиці міра забезпечення безпеки капіталу часто виступає мотивом виведення грошей за кордон, прикриттям для якого є угоди по злиттю і поглинанню [11].

1.2. Етапи та фази здійснення злиття та поглинання

Злиття та поглинання розглядаються багатьма підприємствами як спосіб оптимізації виробничих активів відповідно до мінливої ринкової ситуації, та як спосіб досягнення конкурентних переваг. Саме тому дослідженнями в даній області займаються багато експертів, кожен з яких намагається скласти універсальний проект процесів злиттів та поглинань підприємств.

Так, наприклад, компанія Watson Wyatt визначила для себе п'ять етапів об'єднання фірм [1]: постановка завдання, оцінка ситуації, дослідження, проведення переговорів та реальне об'єднання. У той час як фахівець в галузі корпоративного управління і контролю А.Е.Молотніков пропонує такі чотири стадії об'єднання підприємств [2]: вивчення діяльності компанії; проведення попередніх переговорів; здійснення заходів, спрямованих на поглинання компанії; поглинання підприємства і вироблення схеми управління отриманими активами.

Найбільш загальний план процесів злиття та поглинань компаній складається з десяти етапів.

1 етап - визначення стратегії.

Визначення корпоративної стратегії - один з важливих кроків до вигідного розвитку компанії. Даний етап передбачає оцінку кращого способу реорганізації: шляхом органічного зростання самої фірми чи шляхом вдалих злиттів або поглинань. При цьому якщо вибір ліг на M&A, відповідно необхідно чітко дотримання цілей стратегічного плану компанії та проекту об'єднання фірм.

Однак слід зазначити, що численні дослідження інтеграційних процесів свідчать про те, що від 60% до 80% корпорацій, навіть озброївшись потенційно успішною стратегією, не досягають поставлених цілей [3].

2 етап - підбір кваліфікованої команди, що здійснює трансакцію.

Для створення результативної команди необхідно, визначити мотивацію співробітників, щоб в результаті здійснення даної угоди були досягнуто поставлені раніше цілі.

3 етап - визначення кінцевих результатів злиття або поглинання.

Визначившись зі стратегією компанії і відповідно зі стратегією злиття або поглинання, корпорація - покупець встановлює для себе основні показники, які вона хоче досягти в ході M&A. Якщо ці критерії не були визначені, то компанія в результаті не знає до чого прагнула і яких результатів вона повинна досягти. Як правило, для більшості фірм основним параметром виступає норма прибутковості на інвестований капітал.

4 етап - визначення критеріїв, яким повинна відповідати цільова компанія.

З метою здійснення успішного злиття або поглинання зазвичай вибирається друга чи третя компанія рейтингу за показниками ефективності. Це обумовлено, насамперед, тим, що за фірму, що займає лідируюче положення в

кінцевому підсумку доводиться платити досить високу ціну, при цьому і слабку фірму теж важко перетворити на добре функціонуючу компанію.

Виділяють наступні критерії вибору майбутньої купленої фірми [4]: впровадження на інший географічний ринок, галузь, вибір товарів і послуг, визначення обсягів продаж, визначення рівня прибутку, вибір сильної або слабкої компанії, вибір збереження менеджменту цільової компанії чи ні, об'єднання з публічною або приватною компанією.

5 етап - пошук цільової фірми.

Визначившись з основними критеріями, яким повинна відповідати цільова компанія, компанія - покупець починає пошук відповідної кандидатури. Як правило, знаходження необхідної компанії відбувається або власними силами покупця, або за допомогою певних контактів у галузі, або завдяки посередникам.

6 етап - переговорний процес з цільовою компанією.

На даному етапі відбувається обмін інформацією, виходячи з якої, компанія - покупець визначає для себе, чи відповідає ця фірма стратегічним цілям чи ні.

7 етап - аналіз купівлі фірми.

Дана фаза злиттів і поглинань компаній характеризується проведенням всебічної оцінки цільової фірми, а саме фінансова, операційна, юридична, екологічна перевірка, стратегічні, культурні аспекти, аналіз ризиків, ідентифікація синергій і т.д. Отримавши необхідну інформацію про потенційні можливості компанії, корпорація - покупець визначає для себе укласти угоду з цією фірмою або ж шукати іншу фірму .

8 етап - здійснення угоди.

Після домовленості щодо умов злиття або поглинання компанії (ціни купівлі компанії, структури трансакції і т.д.) здійснюється юридичне оформлення даної угоди. При цьому перш ніж приступити до оформлення угоди необхідно отримати відповідний дозвіл певного органу влади.

9 етап - інтеграція компаній.

На даному етапі формується реальна структура об'єднаної компанії, визначається персонал нового підприємства, найм співробітників, схема прийняття рішень, відбувається інтеграція корпоративних культур і виробничих процесів і т.д.

10 етап - оцінка результатів злиття або поглинання.

Даний етап злиттів і поглинань є досить важливим, адже визначає ступінь досягнення поставлених цілей і визначає успішне чи невдале було злиття. Багато підприємств просто не мають можливості оцінити отримані результати, оскільки не визначили кінцеві параметри, які повинні бути отримані від здійснення трансакції.

Слід зауважити лише одне, що ретельне опрацювання всіх етапів процесів злиття та поглинань компаній може надати компаніям потрібний результат. Невелике упущення навіть у несуттєвій стадії може призвести до невдачі всієї угоди.

В економічній літературі запропоновано декілька фазових підходів до управління процесами злиттів підприємства (див. табл. 1.1) [6, с. 420].

Таблиця 1.2.

Фази процесу злиття підприємств

Назва фази злиття	Шляхи управління підприємством при настанні відповідної фази
Підготовка вхідних даних для оцінки форм злиття	Збір вхідних даних для оцінки форм злиття, методів і форм оплати, підготовка інформації щодо чинних норм законодавства
Оцінка і аналіз чинних норм законодавства	Оцінка і аналіз антимонопольних, законодавчих і податкових вимог, а також бухгалтерських аспектів. Перевірка умов, що були досягнуті в переговорах з партнерами, та їх відповідність стратегічним цілям підприємства
Вибір альтернативних форм злиття	Вибір альтернативних форм злиття, методів і форм оплати з урахуванням вимог чинного законодавства та інтересів підприємства, партнерів, акціонерів
Застосування механізмів злиття	Укладання угоди про злиття, вирішення питань щодо компенсаційних виплат акціонерам і керівництву. Отримання дозволів державних регулюючих органів на здійснення злиття
Розробка інтеграційних механізмів	Розробка інтеграційних механізмів (у тому числі на основі кадрової та інноваційної політики)
Налагодження контактів між керівництвами компаній	Налагодження контактів між керівництвами компаній і запровадження інтеграційних механізмів шляхом створення ініціативних робочих груп з їх розробки
Початок спільної діяльності після злиття	Адаптування організаційних структур управління (ОСУ) підприємствами, аналіз недоліків спільної діяльності та розробка (на рівні робочих груп) шляхів їх усунення
Застосування механізмів регулювання спільної діяльності	Застосування механізмів регулювання спільної діяльності після злиття на засадах розроблених інтеграційних механізмів

Джерело: [9].

1.3. Способи та форми злиття і поглинання у міжнародному бізнесі

Тип злиття залежить від ситуації на ринку, стратегії діяльності компаній і ресурсів. В залежності від стратегії об'єднання компаній виділяють наступні способи злиття:

- **Горизонтальні злиття** – об'єднання підприємств однієї галузі, що виготовляють подібну продукцію або здійснюють однакові стадії виробництва; В результаті такого злиття відбувається концентрація активів, збільшується ринкова частка та зростає конкурентоспроможність, але знижується конкуренція.
- **Вертикальні злиття** – виникають між двома підприємствами, що знаходяться на різних стадіях виробництва одного і того ж кінцевого продукту і співпрацюють між собою за схемою "покупець-продавець". Зазвичай об'єднуються компанії, що функціонують на різних стадіях технологічного ланцюга виробництва якогось товару. Вертикальне об'єднання обіцяє зменшення витрат, зокрема проміжних та дублюючих, що повинно призвести до зменшення собівартості кінцевого продукту. Вертикальні злиття не мають особливого впливу на рівень конкуренції.
- **родові злиття** – об'єднання фірм, що виготовляють взаємозалежну продукцію. Наприклад, фірма, що робить фотоапарати, поєднується з фірмою, що робить фотоплівку або реактиви для фотографування;
- **конгломератні злиття** – об'єднуються підприємства з різних галузей без наявної виробничої схожості, тобто злиття фірми однієї галузі з фірмою іншої галузі, що не виступає ні постачальником, ні споживачем, ні конкурентом. Вважається, що конгломератні об'єднання призводять до зниження ризиків за рахунок диверсифікації [14].

Можна виділити три різновиди конгломератних злиттів:

Злиття з розширенням продуктової лінії (product line extension mergers) – об’єднання неконкурентних продуктів, процес виробництва та канали збуту яких подібні. Як приклад можна привести придбання компанією Procter & Gamble, що веде виробником миючих засобів, фірми Clorox – виробника відбілюючих речовин для білизни.

Злиття з розширенням ринку (market extension mergers) - придбання додаткових каналів реалізації продукції, наприклад, супермаркетів, у географічних районах, що досі не обслуговувалися.

Чисті конгломератні злиття, що не мають жодної спільності.

Для того, щоб детальніше визначити майбутні зміни і ефекти від злиття і поглинання потрібно дослідити характерні форми злиттів та зміни, що відбудуться при них (див. табл. 1.2).

Таблиця 1.3

Характеристика форм злиття підприємств

Форми злиття підприємств	Зміни юридичного статусу	Зміни управлінських повноважень	Способи формування субординаційних зв'язків
Інтеграція	Статус змінюється на обох підприємствах	Повноваження розподіляються	Створюється нове підприємство з переданням йому в подальшому активів підприємств, які зливаються
Поглинання	Статус одного підприємства змінюється, а іншого - ні	Повноваження кількох чи одного з учасників припиняються	Ліквідація однієї з компаній з подальшим переданням її активів іншим
Підпорядкування	Статус не змінюється	Одне з підприємств втрачає частку повноважень	Отримання контролю через придбання акцій підприємств

Консолідація	Статус не змінюється	Декілька підприємств втрачають частку повноважень	Отримання контролю через придбання акцій підприємств чи їх обміну
--------------	----------------------	---------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------

Джерело: [7]

В залежності від національної приналежності поєднуваних компаній можна виділити два види злиття компаній:

- **Національні злиття** – об'єднання підприємств, розташованих в межах однієї країни;
- **Транснаціональні злиття** – злиття фірм, що розміщені в різних країнах (transnational merger), придбання іноземних компаній (cross-border acquisition).

З огляду на глобалізаційні процеси що відбуваються у світі, у сучасних умовах характерним є не лише злиття і поглинання компаній, але і ТНК.

У залежності від ставлення управлінського персоналу підприємства до угоди по злиттю компаній можна виділити:

- **дружні злиття** – злиття, за яких керівний склад і акціонери що здобуває і що здобувається (цільовий, обраної для покупки) компаній підтримують дану угоду;
- **Ворожі злиття** – злиття і поглинання, за яких керівний склад компанії, що купується(компанії-мішені) не згодний з угодою, що планується, і здійснює ряд заходів щодо [2].

У залежності від способу об'єднання потенціалу можна виділити наступні типи злиття:

- **корпоративні альянси** – об'єднання кількох компаній, що забезпечує синергетичний ефект лише в одному напрямку, в всіх інших видах

діяльності компанії діють самостійно. Компанії можуть створювати спільні структури, наприклад, спільні підприємства;

- **корпорації** – поєднуються активи фірм, що підписують угоду.

У залежності від того, який потенціал у ході злиття поєднується, можна виділити:

- **Виробничі злиття** – об'єднуються потужності виробництва декількох підприємств з метою отримання синергетичного ефекту за рахунок збільшення масштабів діяльності;
- **Чисто фінансові злиття** – компанії, що об'єдналися, не діють як єдиний механізм, не очікується виробничої економії, має місце централізація фінансової політики, що сприяє посиленню позицій на ринку цінних паперів, у фінансуванні інноваційних проектів.

Злиття можуть здійснюватися на паритетних умовах (“п'ятдесят на п'ятдесят”). Досвід свідчить про те, що “модель рівності” є важким варіантом інтеграції. Злиття в результаті може завершитися поглинанням [17].

Виокремлюють три загальноприйняті моделі поглинання:

1) придбання корпоративних прав – покупець утає акції, частки іншої компанії разом з усіма її активами, правами та зобов'язаннями;

2) придбання активів – покупець купує лише певні активи й зобов'язання компанії;

3) придбання боргів – покупець платить за борги іншого підприємства, порушує справу про банкрутство або бере участь у вже існуючому провадженні. Відповідно до Закону України «Про банкрутство» план санації компанії-боржника може передбачати обмін вимог кредиторів на активи чи

корпоративні права боржника. Таким чином, покупець одержує контроль над компанією [10].

РОЗДІЛ 2. МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ КОМПАНІЙ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ

2.1. Стан, тенденції та закономірності розвитку міжнародного ринку злиттів і поглинань

Початок активного розвитку процесів злиттів припадає на кінець 19 ст. У період реструктуризації з 1895 по 1905 рр. малі фірми з невеликими частками ринку консолідувалися з метою утворення великих компаній, спроможних конкурувати з ринковими доміноторами. Щоб зрозуміти масштаби процесів злиттів у той час, наведемо такі цифри. У 1900 р. світова вартість цільових компаній становила 20 % сукупного ВВП, тоді як через 90 років, у 1990 р. — лише 3 %, а у 1998—2000 рр. — близько 10—11 % ВВП. Одним з головних короткострокових факторів активізації процесів злиттів на початку ХХ ст. було бажання компаній утримувати високі ціни, що привело до поширення горизонтальної інтеграції. Результатом цього стало масове виробництво гомогенних товарів, яке забезпечувало високі прибутки. Фокусування на масовому виробництві дозволяло фірмам встановлювати ціни на продукцію на нижчому рівні. Такі компанії були, як правило, капіталомісткі та мали високі фіксовані витрати. Для зменшення витрат і піднесення ефективності діяльності вони заощаджували на масштабах. У 90-ті роки ХХ ст. у світовій практиці почався період мегазлиттів. Він характеризувався зростанням обсягів М&А, лідером яких були англійські компанії, що переважно зливались зі своїми американськими конкурентами. Найінтенсивніший розвиток цих процесів відбувався у сфері інформаційних технологій, комунікацій, фінансів, медичної індустрії, хімічної промисловості [13].

Протягом 90-х років ХХ ст. світова вартість угод у сфері міжкордонних злиттів і поглинань зросла більше, ніж у п'ятеро. Зростання вартості трансакцій та їх кількості було особливо значним у період між 1995 та 2000 роками. Головними учасниками міжнародного ринку М&А як за вартістю, так і за

кількістю угод були США і Велика Британія, за якими з помітним відривом ішли Німеччина, Франція, Нідерланди, Швейцарія, Канада.

Аналізуючи подальші тенденції розвитку M&A, ми доходимо висновку, що, починаючи з 2001-го до кінця 2003-го р. активність на ринку злиттів і поглинань суттєво знижувалася. Особливо значним був спад у 2001 р., коли вартість угод у світі знизилася майже вдвічі — з 3,9 трлн дол. у 2000 р. до 2,3 трлн дол. у 2001 р. 2002 року простежувався такий самий темп спаду, і лише з кінця 2003-го знову почав набирати позитивної динаміки (вартість угод становила, відповідно, 1,3 та 1,4 трлн. дол.). На думку фахівців дослідницького центру Economist Intelligence Unit, основними причинами цього були прагнення фірм знизити витрати і вийти з непрофільних для себе сфер діяльності [5].

Початок 2004-го р. ознаменувався сплеском світової активності в галузі M&A. У 2004 р. загальна кількість операцій дорівнювала 33 500, збільшившись із 31 600 у 2003 р., а їх загальна вартість — 1,9 трлн євро, що відповідає 35 %-му зростанню порівняно з 2003 р.

Пожвавлення процесів злиттів і поглинань можна пов'язати з покращенням економічної ситуації в розвинутих країнах, переорієнтацією великих компаній на політику експансії, а також з позитивними тенденціями розвитку фінансових, особливо фондових, ринків. У цьому зв'язку варто зазначити, що в період економічного зростання компанії, як правило, володіють достатніми коштами для здійснення угод, а також кращими можливостями отримати кредит. Ще одним показником зростання інтересу до злиттів і поглинань є підвищення індексу довіри до найвищого керівництва компаній [15].

Тенденція зростання міжнародного ринку злиттів і поглинань триває і нині, передусім за рахунок розвинутих країн Європи та США.

У цілому злиття і поглинання є досить тривалими процесами і можуть здійснюватися роками. Згідно з даними Bloomberg [21], загальний обсяг злиттів і поглинань збільшився у 2015 р. до 4,3 трлн дол. США, перевищивши свій попередній пік 4,1 трлн дол. США у 2007 р. (рис. 3.1). Вартість транскордонних злиттів і поглинань зросла порівняно з 2014 р. і становила 1459,7 млрд дол. США, що складає 39,2% від їх загальної вартості. На рис. 3.1 можна побачити, що у 2014 та 2015 рр. до 80–85% прямих іноземних інвестицій здійснювалися за рахунок злиттів і поглинань. Кількість укладених угод у 2015 р. – 38 644, що робить цей рік рекордним. Особливістю ЗіП у 2015 р. була кількість дуже великих угод – 57. Це можна порівняти з 39-ма угодами у 2007 р. і 50-ма у 2006 р. Найбільші угоди ЗіП подано на рис. 3.2. На Північну Америку та Азійсько-Тихоокеанський регіон припадає найбільша активність ЗіП у 2015 р. Сукупна вартість ЗіП за участю компаній Північної Америки складала 2,5 трлн дол. США у 2015 р., що на 57,7% перевищує вартість таких угод порівняно з 2014 р. Водночас, Європа та Латинська Америка зменшили свою частку в загальній вартості угод ЗіП більше, ніж на 40%, порівняно з 2007 р. Вартість угод ЗіП європейських компаній склала всього 20,2% від вартості угод у 2015 р., порівняно з 36,6% у 2007 р.

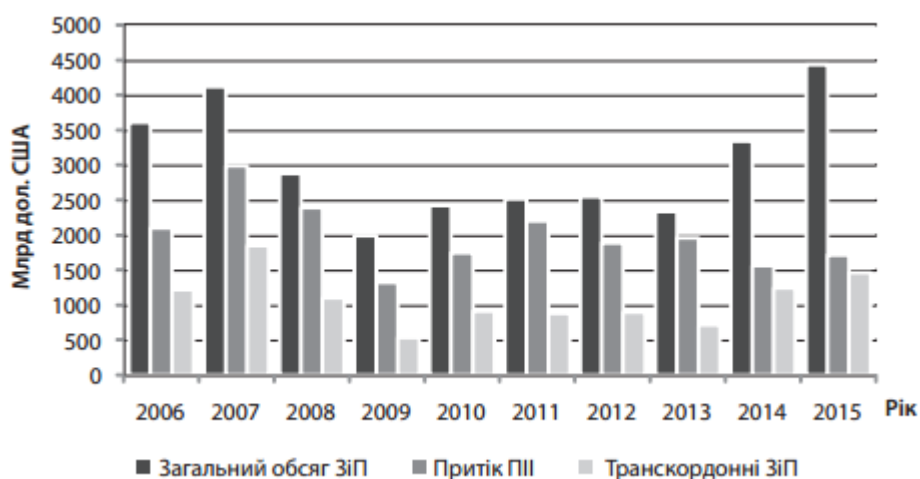


Рис.3.1. Вартість транскордонних ЗіП у їх загальній вартості та притоці ПІІ

Джерело : [12]

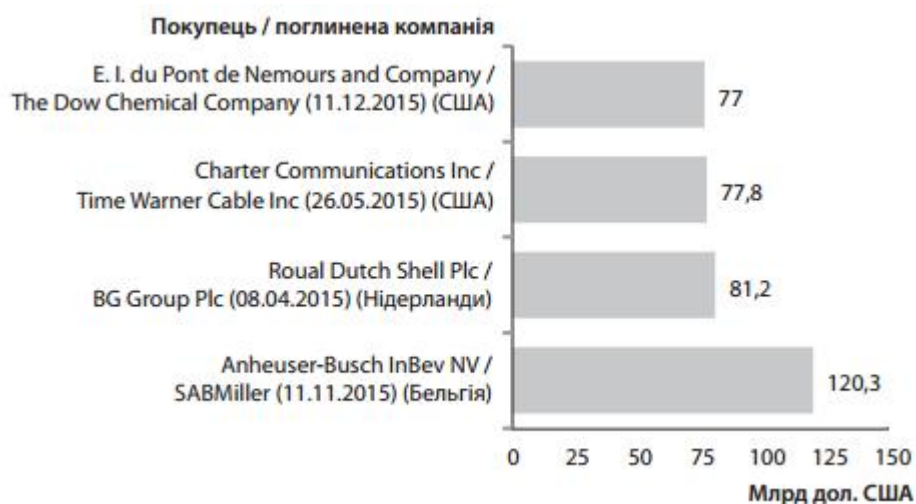


Рис. 3.2. Найбільші угоди ЗіП у світі, 2015 р., млрд дол. США

Джерело: [12]

Ринкове середовище у 2015 р. виявилось сприятливим для укладення угод. Через значну кількість великих угод середній розмір кращих десяти угод виріс до 79,7 млрд дол. США, порівняно з 44,0 млрд дол. США у 2014 р. Найбільш вартісним у 2015 р. мало бути придбання Pfizer Inc компанією Allergan PLC приблизно за 160 млрд дол. США. Ця угода стала б наймасштабнішою у сфері охорони здоров'я, але компанії відмовилися від злиття. За всю світову історію ЗіП найбільшою угодою було придбання у 1999 р. Vodafone Air Touch PLC компанії Mannesman AVG (табл. 3.1.).

Таблиця 3.1.

Найбільші угоди ЗіП ТНК, млрд..дол США

Ранг	Рік	Покупець	Придбана компанія	Вартість угоди, млрд дол. США
1	1999	Vodafone Air Touch PLC	Mannesman AVG	202,8
2	2000	America Online Inc	Time Warner	167,7
3	2013	Verizon Communications Inc	Verison Wireless Inc	130,3
4	2015	Anheuser-Busch Inbev	SABMiller PLC	109,3
5	2007	Shareholders	Phillip Morris Intl Inc	107,6
6	2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98,2
7	1999	Pfizer Inc	Warner-Lambert Co	89,2
8	1998	Exxon Corp	Mobil Corp	78,9
9	2000	Glago Wellcome PLC	SmithKline Beecham	76,0

Найбільша частка злиттів і поглинань у 2015 р. здійснювалася в галузі охорони здоров'я, зокрема були поглинуті такі компанії, як Cigna Corp, Hospira Inc; в енергетичному секторі – The Williams CosInc, Hutchison Whampoa Ltd; у сфері високих технологій – Altera Corp. Галузеву структуру ЗіП зображено на рис. 3.3.



Рис.3.3. Галузева структура ЗіП у 2015р році., у % до загальної вартості

Джерело: [6]

Злиття і поглинання компаній мають особливості в різних країнах або регіонах світу. Наприклад, на відміну від США, де відбуваються, злиття або поглинання великих фірм, у Європі йде поглинання дрібних і середніх компаній, сімейних фірм, невеликих акціонерних товариств суміжних галузей.

2.2. Досвід США у здійсненні транснаціональних операцій M&A у міжнародному ракурсі

У 2015 році компанії США оголосили про більш ніж 44'000 операцій на загальну суму понад 4,5 трлн дол (4,1 трлн дол / 2,9 трильйона GBP). У порівнянні з 2014 р, кількість угод зросла лише незначно на 2,7%, а вартість зросла на 16%. Починаючи з 1985 року, більш 300'000 злиттів і поглинань угод були оголошені з відомим значенням майже 33'200 млрд. USD. У 2015 році новий рекорд був побитий з точки зору вартості угоди з 2410 ВІЛ. Доларів США, що на 12% більше, ніж в 2014 році рекорд кількості угод відбувся в 1998 році, де більш 14'800 угоди було оголошено. Сукупні щорічні темпи зростання для числа угод з 1985 по 2015 року було 4,63%, а вартість зросла на 6,51%. Нинішня тенденція в 2016 році свідчить про те, про зниження M & A (рис 3.1.).

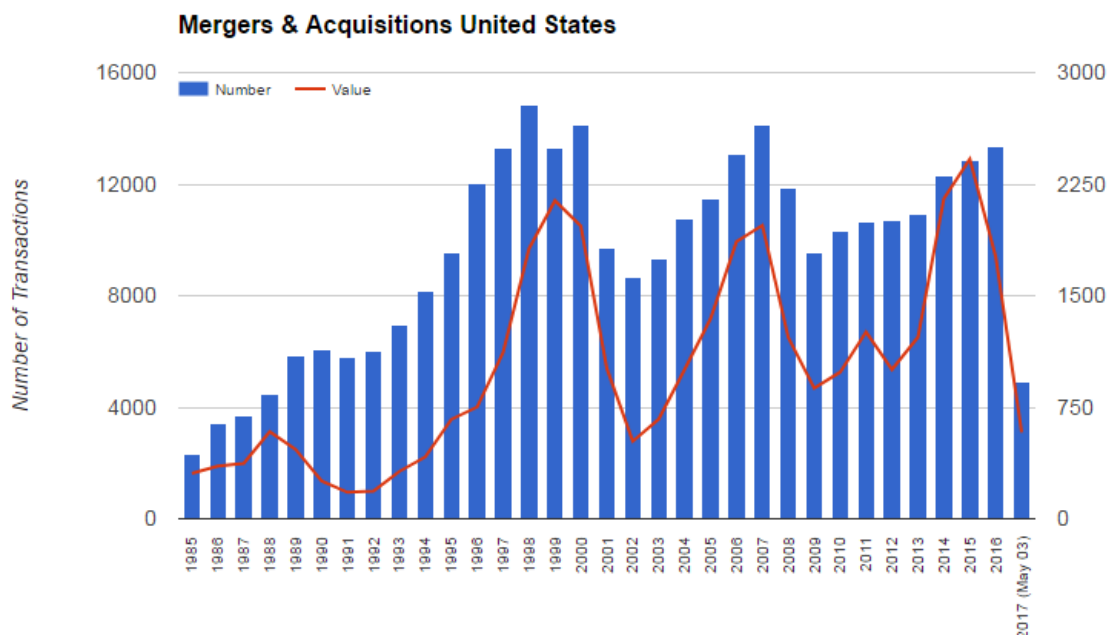


Рис.3.4. Динаміка злиття та поглинання в США, 1985-2017рр.,млрд..дол.США

Джерело: [23]

Минулий рік був насиченим для компаній сфери торгівлі. Посилення конкуренції, впровадження цифрових інновацій, а також уповільнення боротьби між онлайн та традиційною торгівлею змусило ритейлерів шукати нові можливості для зростання і підвищення акціонерної вартості компаній. Рік запам'ятається постійними потрясіннями в бізнесі, але найбільший вплив на американський ринок зробили топ-10 угод 2016 року:

1. Supervalu погодилася продати мережу дискаунтерів Save-A-Lot канадської корпорації Onex Corporation зі штаб-квартирою в Торонто. Сума угоди - \$ 1.365 млрд. Остаточна угода купівлі-продажу була закрита в січні 2017 року. Вперше про інтерес канадського гіганта до мережі Save-A-Lot стало відомо ще на початку 2016-го, коли з'явилася інформація про тиск на мережу з боку інвестиційних компаній, яким належить пакет акцій Save-A-Lot. Розлучившись з \$ 1,365 млрд Supervalu отримала у власність 1370 магазинів мережі дискаунтерів Save-A-Lot.
2. Bass Pro Shops купив свого прямого конкурента Cabela's за \$ 5,5 млрд, практично вдвічі збільшивши кількість магазинів. Обидві компанії спеціалізуються на торгівлі товарами для активного відпочинку і туризму і після об'єднання стануть найбільшій галузевій мережею США і Канади. У мережу Bass Pro Shops входить 99 магазинів, в Cabela's - 85. В результаті за кожну акцію конкурента Bass Pro переплатив 19% до ціни на Нью-Йоркській фондовій біржі. Що характерно, і ця угода була закрита під тиском хедж-фонду Elliott Associates, якому належить 11,1% Cabela's. Пропозиція Bass Pro стало занадто спокусливим для фінансистів.
3. Alimentation Couche-Tard Inc. знову збільшила свою присутність на ринку США. Канадський ритейлер погодився придбати CST Brands Inc за \$ 4,4 млрд, включаючи погашення боргів. Alimentation Couche-Tard

представлена більш 12 000 торговими точками під різними брендами, в тому числі Circle K, по всьому світу. У 2015 році корпорація закрила операцію з купівлі американської мережі The Pantry, яка включає 1500 магазинів. Нова покупка канадців - CST Brands Inc зі штаб-квартирою в Сан-Антоніо, штат Техас - управляє 2000 об'єктами на південному заході США, в Грузії, Флориді, Нью-Йорку і Східної Канаді.

4. Південноафриканський ритейл-гігант вийшов на ринок США. Маловідома за межами ПАР компанія Steinhoff International Holdings купила за \$ 3,8 млрд Mattress Firm Holding Corp, включаючи роздрібну мережу Sleepy's. При цьому в результаті за кожну акцію американської корпорації Steinhoff International Holdings переплатила 115% - при закритті торгів на біржі цінний папір коштувала \$ 29.74, але обійшлася південноафриканським бізнесменам в \$ 64. В результаті планується створення найбільшої спеціалізованої мережі з продажу меблів, товарів для дому та сну в світі: Steinhoff, часто звана африканської ІКЕА, працює під більш 40 брендами в 30 країнах. Mattress Firm управляє 3500 магазинів в 48 штатах.
5. Wal-Mart купив Jet.com за \$ 3 млрд. Завдяки цьому найбільший світовий ритейлер в сегменті FMCG різко зміцнив свої позиції в онлайн-торгівлі, і в перспективі сподівається успішно конкурувати з Amazon, який проходить як раз зворотний шлях: починає освоювати традиційну, «цегляну» роздріб. Крім того, покупка Jet.com дозволить Wal-Mart залучити в мережу молодь, вже звикла робити все покупки онлайн.
6. Michaels придбав права на Hancock Fabrics 'brand і інтелектуальну власність компанії за \$ 1,3 млн за рішенням суду США у справах про банкрутство в штаті Делавер. Michaels, що базується в Техасі, отримує права на всі патенти і товарні знаки экс-конкурента, а також його базу клієнтів в 10 млн чоловік. Крім цього, в угоду включені 70 магазинів Hancock Fabrics 'brand, інші 185 будуть закриті в квітні 2017 го, якщо не

вдасться знайти на них покупця. Мережа Michaels включає приблизно 1300 точок, що спеціалізуються на продажу товарів для хобі і рукоділля.

7. Провідну американську мережу з продажу глазурованих пончиків Krispy Kreme Doughnuts поглинула кавова імперія JAB Holding Company, що належить німецьким інвесторам. Сума угоди - \$ 1,35 млрд. Підписання договору купівлі-продажу - завершальна частина кампанії JAB Holding з купівлі зазнають фінансових труднощів американські мережі швидкого харчування. Тепер німцям належать контрольні пакети і частки в ряді мереж: Keurig Green Mountain, Peet's Coffee & Tea, Caribou Coffee, Espresso House, Baresso Coffee.
8. Apollo Global купила мережу The Fresh Market за \$ 1,4 млрд. Причина угоди - падіння продажів The Fresh Market і готовність нового власника інвестувати в розвиток мережі і сконцентруватися на розвитку роздрібного бізнесу. На думку акціонерів The Fresh Market, новий власник мережі дасть імпульс до розвитку компанії і подолає кризу, що триває вже кілька кварталів. Зараз концерн налічує 186 магазинів в 27 штатах США.
9. Lowe's прискорює розвиток на ринку Канади: ритейлер заклав операцію з купівлі Rona Inc. за \$ 2,3 млрд. Переговори тривали більше трьох років. Після покупки канадського ритейлера Lowe's зможе зміцнити свої позиції в сегменті DIY на ринку сусідньої країни. Зараз мережа Lowe's включає близько 40 об'єктів в Канаді, Rona Inc. - більше 500 магазинів. Виручка об'єднаної компанії становитиме понад \$ 5,6 млрд на рік.
10. DSW купила Ebuys Inc. за \$ 62,5 млн. Це дозволить ритейлеру розширити географію продажів онлайн на Північну Америку, Європу, Австралію і Азію. Остаточна сума буде залежати від виручки Ebuys. Ebuys - материнська компанія роздрібних сайтів ShoeMetro і ApparelSave [22].

РОЗДІЛ 3. ПОЗИЦІЯ УКРАЇНИ НА МІЖНАРОДНІЙ АРЕНІ ОПЕРАЦІЙ M&A: СУЧАСНИЙ СТАН, ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

3.1. Тенденції сучасного етапу розвитку операцій злиття та поглинання в Україні

Український ринок M&A можна віднести до такого, що тільки починає становлення і набуває основних ознак і характеристик ринку M&A. Про незрілість вітчизняного ринку M&A свідчить та незначна частка, яку він займає на загальносвітовому ринку M&A (як за кількістю угод, так і за обсягами). Але динаміка й тенденції українського ринку M&A дозволяють нам говорити про актуальність його дослідження як у контексті світових процесів, так і з метою виявлення особливостей та основних проблемних вузлів його функціонування. Економіко-правові реалії українського бізнес-середовища зазнали істотних змін за останні декілька років. З одного боку, вони стали результатом посилення тенденцій до монополізації бізнесу й укрупнення бізнес-активів окремими бізнесовими групами у 2010–2014 рр., з іншого – економічної кризи й військової агресії з боку Росії на Сході України (з 2014 р. і дотепер) й анексії АР Крим. Відбулися серйозні зрушення у структурі й формах українських бізнес-активів, структурі їх власності та корпоративного управління [4].

Незважаючи на доволі складну економічну ситуацію в нашій країні, станом на сьогодні спостерігається поживлення на ринку злиття та поглинання (M&A) України. Кількість угод M&A збільшилась майже в 2,5 рази до 84 у порівнянні з 2015 роком. Обсяг угод злиття і поглинання в Україні в 2016 році зріс на 20% - до EUR605,3 млн Згідно із базою даних M&A Ukraine, найбільша кількість угод злиття та поглинання у секторах: банківських послуг (25 угод, з них 12 угод, покупцями виступають резиденти України); будівництва та нерухомості (9 угод, у т.ч. 6 – вітчизняні інвестори); АПК (8 угод, з них 3 – українські інвестиції).

У розрізі світового обсягу угод М&А частка України становить лише 0,09%. У географічній структурі українського ринку М&А найбільшими інвесторами є Кіпр (7,1%), РФ (6,0%), а також Канада, Швейцарія, Австрія (по 3,6%).(рис.3.1.)

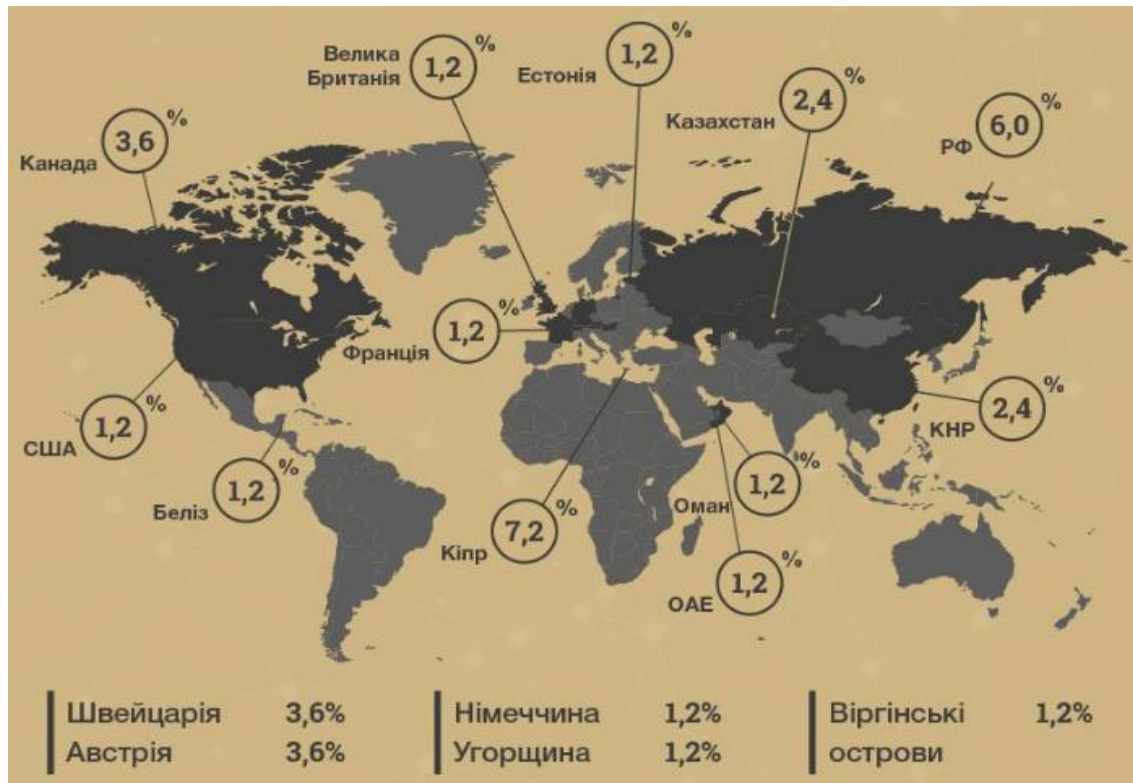


Рис.3.1.Країни-інвестори ринку М&А України,2016р.

Джерело: [20]

Як бачимо найбільше угод було укладено з Кіпром, можна зробити припущення, що інвестиції з Кіпру - це повернення вітчизняного капіталу. У 2016 році було укладено по одній угоді в секторах машинобудування, фармацевтики, металургії, АПК, ІТ та страхування. Інвестори із Росії надали перевагу банківській сфері (3 угоди), телекомунікаціям та машинобудуванню (по 1 угоді). Інвестиції з Канади було направлено у АПК та металургію, Австрія – у банківський сектор та страхування, а Швейцарія – сектор нафти та газу, фінансових послуг.

Найрезонансніші угоди М&А продемонстровані на рис 3.2.

Компанія	Покупець	Ціна угоди	Сектор	Країна-покупець
 МЕДИСВІТ		N/A	Медичні послуги	США
		3 млрд. \$	Телекомунікації	РФ
		95,8 млн. \$	АПК	Україна
		82,82 млн. \$	Банківські послуги	КНР
		148 млрд. (докапіталізація) \$	Банківські послуги	Україна
	Варіф Алєв	50 млн. \$	Будівництво та нерухомість	Азербайджан
		52,2 млн. \$	Енергетика	Україна
		N/A	Фінансові послуги	Україна
		N/A	ІТ сектор	Кіпр
		N/A	Машинобудування	РФ
	China Tian Yuan Manganese Ltd.	N/A	Металургія	КНР
		6,8 млн. €	Фармацевтика	Україна
		6 млн. €	Торівля	Україна
	AP Holdings	N/A	Послуги	ОАЕ
	N/A	1 млн \$	Нафта та газ	Україна

Рис.3.2. Наймасштабніші угоди M&A України, 2016р.

Джерело: [20].

Відповідно до наявних даних про вартість угод, найбільш прибутковою є придбання МТС-Україна (РФ) ТОВ «Тримоб» (АТ «Укртелеком») – 3 млрд. грн. (близько 115,4 млн. дол. США).

Попри подані вище угоди, у 2016 році відбулись наступні:

- обмін між фінансовою групою UniCredit і холдингом АВН Holding (Люксембург) активами, в рамках якого група передала холдингу 99,9% акцій Укрсоцбанку в обмін на 9,9% -у частку в АВНН, угода оцінена в EUR296,3 млн;
- купівля американською компанією Cargill за EUR90,9 млн 51% перевантажувального терміналу, який стивідорна компанія "МВ Карго" побудує в порту "Південний" (Одеська обл.);
- купівля аграрної групою "Кернел" прав вимоги на маслоекстракційний завод "Еллада" (Кіровоградська обл.) За EUR 87,1 млн;
- купівля міжнародною фінансовою групою Fairfax Financial Holdings Limited 9,99% акцій агропромислового холдингу "Астарта" за EUR34,2 млн;
- купівля компанією Dragon Capital Investments Limited торгового центру "Піраміда" в Києві за EUR21,9 млн;
- купівля Федерацією профспілок Татарстану санаторію "Форос", який раніше належав Ігорю Коломойському, за EUR16,7 млн;
- купівля групою "1 + 1 медіа" у шведській Modern Times Group MTG АВ українського супутникового та інтернет-ТБ оператора Viasat Ukraine за EUR16,1 млн;

- купівля інтернет-магазином Rozetka складського комплексу в столичному передмісті Бровари за EUR14,6 млн;
- купівля бізнесменом Сергієм Тігіпком готелю Radisson Blu Hotel на Подолі в Києві за EUR9,2 млн;
- покупка Грузинської промисловою групою (Georgian Industrial Group, GIG) 29,3% акцій українського виробника інсулінів ПрАТ "Індар" (Київ) за EUR4,3 млн [18].

Попри все, інвестори в Україні як і раніше обережні в діях на тлі збереження нестабільної ситуації в східних областях. Проте, в цілому настрої серед інвесторів оптимістичний.

Підсумки 2016 року:

1. Активізувалась інвестиційна діяльність у банківському секторі;
2. Зросла роль китайських інвесторів – у 2015 році на український ринок вийшла китайська компанія CNBM International (сектор альтернативної енергетики, 168 млн. євро), а у 2016 - Bohai Commodity Exchange Co. Ltd та China Tian Yuan Manganese Ltd.;
3. має місце значна частина капіталу з Росії.

У 2017 році очікується ряд угод, серед них є продаж ВТБ Банку і БМ Банку. Окрім цього, має місце ряд угод з проблемними активами банків (NPL) на тлі очищення банківської системи, і в секторі інформаційно-комунікаційних технологій, де Україна активно конкурує з Румунією, Болгарією, Угорщиною та Польщею за інвестиції.

3.2. Проблеми та шляхи удосконалення ринку М&А

Український ринок М&А можна охарактеризувати низкою економіко-правових проблем та інституціональних особливостей, які відрізняють його від світового і які слід розглядати як ризик-чинники широкого впровадження процедур М&А у практику антикризового корпоративного управління бізнес-активами:

- нерозвиненість фондового ринку та низька частка публічних компаній, присутніх на фондовому ринку;
- корумпованість органів державної влади та їх значна роль у результатах М&А (зрощення влади й бізнесу);
- значна частка інсайдерів серед акціонерів;
- непрозорість власності активів, структури власності;
- труднощі з доступом до інформації про власників активів (закритість реєстрів)[17];
- слабкий захист прав інвесторів/акціонерів (особливо, міноритарних);
- неоднозначність трактувань у національному законодавстві понять «злиття», «поглинання», «об'єднання»;
- широке використання офшорних механізмів в угодах М&А;
- низька ділова культура та етика
- висока монополізація ринків;
- висока частка недружніх поглинань, тіньових угод і рейдерських захоплень бізнес-активів;

– законодавчі проблеми державного регулювання ринку М&А: переслідування владно-приватних інтересів в угодах М&А, «схематизація» угод, втручання влади в приватні бізнес-процеси тощо [2].

Серед шляхів удосконалення ринку М&А, реалізація яких забезпечить успішне проведення М&А-операцій потрібно виділити таке: правильний вибір об'єкта злиття та поглинання, постановка конкретних цілей і завдань, а також визначення бажаних очікувань від процесів укрупнення компанії, максимальне залучення усього керівництва та персоналу підприємства до інтегративного процесу, забезпечення задоволеності потреб споживачів, націленість на забезпечення прозорості та гнучкості проведених змін у компанії [13].

Стан і перспективи українського ринку М&А мають спонукати до інституціональних змін і спрощення процедур М&А, що може підвищити шанси на залучення інвесторів/акціонерів у банківські, енергетичні та ін. активи. Каталізатором процесів можуть стати такі чинники:

1) бажання власників продати активи через неможливість контролювати їх внаслідок зміни політичних/владних еліт у країні;

2) готовність інвесторів купувати українські активи, які знаходяться на економічному дні, і брати їх на баланс з урахуванням перспективи подальшого зростання внаслідок нових економічних та політичних змін, а також перспективи виходу на ринки ЄС;

3) здатність економічно стабільних українських компаній отримувати додаткове фінансування й використовувати його як бюджет для укладання угод М&А і подальшого нарощування економічного потенціалу[1].

Також державним органам влади потрібно провести низку реформ, які будуть спрямовані на забезпечення прозорості, що позитивно вплине не тільки на імідж держави, а й її економічний розвиток. В Україні фактично відсутнє законодавство, яке регулювало б поглинання акціонерних товариств. На

практиці це призводить до застосування різноманітних тіньових схем захвату контролю над товариствами. Необхідно зменшити податкове навантаження на підприємства в потенційно привабливих для іноземних інвесторів галузях [10].

ВИСНОВКИ

Одним з найхарактерніших аспектів сучасного етапу глобалізації є інтенсифікація міжнародних інвестиційних потоків у формі злиттів і поглинань, які відбуваються переважно за участю великих транснаціональних корпорацій. За обсягами залучених коштів злиття і поглинання значно випереджають інвестиції в нові підприємства (Greenfield investments). Світовий розвиток процесів злиттів і поглинань бере свій початок із кінця XIX ст. Можна виокремити такі основні його етапи — стрімкого зростання (1895—1905 рр.), рівномірного розвитку (1905—2000 рр.), етап скорочення активності (2000—2002 рр.) та похвалення (2002 — по сьогодні). Якщо в останні десять років фірми здійснювали злиття та поглинання здебільшого завдяки буму фінансових ринків, то на сьогодні ключовими чинниками динамічного розвитку ринку є стратегічні мотиви компаній (експансія, консолідація, захист від поглинання іншою компанією), економічне зростання країн, поява нових інвесторів.

Основним мотивом участі компаній у процесах M&A є досягнення синергетичного ефекту, який виявляється в результаті заощаджування на масштабах, втілення в об'єднаній компанії передових методів роботи і новітніх технологій, появи нових можливостей експансії, освоєння специфічних навиків обох компаній. Добре продумана й організована трансакція зі злиття чи поглинання може стати основою виживання та зростання компанії. І навпаки, погано сплановане злиття/поглинання здатне не лише зашкодити їй, а й призвести до швидкої загибелі. Це може статися здебільшого через те, що компанії переоцінюють величину синергії, нехтують вивченням чужого досвіду та порівняннями реальних і прогнозованих результатів. З метою запобігання провалам злиттів і поглинань, керівникам компаній необхідно критично підходити до оцінки синергетичних ефектів, можливих витрат і негативних наслідків — таких, як утрата частини клієнтів чи труднощі введення єдиного стандарту обслуговування. Крім того, слід добре проаналізувати відповідність реаліям власних уявлень щодо рівня цін, частки ринку і норми прибутку,

кількості часу, необхідного для реалізації синергій, навчитись ефективно використовувати порівняльні показники для скорочення витрат. Особливу увагу потрібно приділити підбору команди, яка проводитиме злиття — до її складу мають увійти професіонали, здатні завдяки своїм знанням ліквідувати брак інформації. Добре спланувавши інтеграційні заходи після здійснення трансакції, компанія може досягти навіть кращих результатів, ніж очікувала.

Однією з основних причин регулювання та контролю злиттів і поглинань є запобігання недобросовісній конкуренції та шкоді кінцевим споживачам. Саме на цю мету спрямована система контролю за злиттями та поглинаннями в ЄС. Рішення щодо дозволу на злиття/поглинання приймається лише в тому разі, якщо воно здатне створити своєчасні вигоди для споживача, які зможуть переважити антиконкурентні ефекти і бути реалізовані виключно завдяки цьому злиттю. Характерною особливістю сучасного етапу розвитку світового ринку злиттів і поглинань залишається позитивна динаміка зростання. Основними гравцями є США і країни ЄС, на які припадає 60 % кількості та 75 % вартості транскордонних угод у світі. Водночас в останні роки спостерігається тенденція до зростання активності М&А у країнах Центральної і Східної Європи. Найбільше трансакцій відбувається у сфері фінансів, телекомунікацій, фармацевтичній, транспортній галузях, ПЕК.

Критично проаналізувавши багаторічний світовий досвід М&А, можемо констатувати, що існуюча практика контролю за угодами М&А є необхідним і ефективним засобом попередження монополізації ринків і підтримки конкуренції на них. Тож ключовим завданням економіко-правового характеру сфери М&А є подальше удосконалення відповідних механізмів і процедур, дотримання їх прозорості й законності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Гамма Т.М. Особливості та перспективи розвитку ринку М&А в Україні: [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.msu.edu.ua/visn/wp-content/uploads/2016/05/1-5-1-2016-17.pdf>
2. Галпин, Тимоти Дж., Хэндон, Марк Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний: Пер. с англ. - М.: Издательский дом «Вильямс», 2009. - С. 19-20.
3. Гонтар Д.А. Ринки злиттів і поглинань: стан, проблеми функціонування і тенденції розвитку: [Електронний ресурс] - Режим доступу: http://mer.fem.sumdu.edu.ua/content/articles/issue_27/VIKTOR_V_SABADASH_DARYNA_A_HONTAR_Mergers_and_Acquisitions_Markets_State_Problems_of_Functioning_and_Development_Trends.pdf
4. Горювий Д. А. Розвиток ринку М&А в Україні: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fkd.org.ua/article/view/25093/22548>.
5. Гулідів 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
6. Давидович О. Світовий ринок злиттів і поглинань: економічний вимір та специфіка регулювання: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ierjournal.com/journals/6/2007_05_Davydovych.pdf
7. Злиття та поглинання в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://mergers.com.ua/>.
8. Інформаційний портал про інвестиції та фінанси [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL: [-www.investfunds.ua/news/rynokслиyaniy-i-pogloshenij-v-ukraine](http://www.investfunds.ua/news/rynokслиyaniy-i-pogloshenij-v-ukraine)

9. Коломійцева О. В. Мотиви та причини процесів злиття та поглинань підприємств / О. В. Коломійцева // Актуальні проблеми економіки . – 2012. – №6(132). – С. 142-149.
10. Майстерня своєї справи: Злиття та поглинання компаній, типи та особливості. [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://msd.in.ua/zlittya-ta-poglinannya-kompanij-tipi-ta-osoblivosti/>
11. Максименко, А. В. Тенденції та стратегічні мотиви злиття та поглинання міжнародних корпорацій / А. В. Максименко // Економічний часопис ХХІ. – 2013. – № 9–10. – С. 11–14.
12. Малюта І.А. Лаповець І.А. Злиття і поглинання як одна з інвестиційних стратегій ТНК: [Електронний ресурс] - Режим доступу: http://www.business-inform.net/pdf/2016/12_0/59_65.pdf
13. Молотников А. Е. Слияния и поглощения / Александр Молотников. - М.: Вершина, 2006. - С.
14. Мировой рынок слияния и поглощения [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://inventure.com.ua/analytics/investments/mirovoj-rynok>
15. Кубах, Т. Г. Ринок злиття та поглинання: сучасний стан та перспективи розвитку [Електронний ресурс] / Т. Г. Кубах // Ефективна економіка. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?operation=1&iid=1151>.
16. Савчук С.В. Анализ основных мотивов слияний и поглощений [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL: [//www.dis.ru/manag/arhiv/2002/5/10.html](http://www.dis.ru/manag/arhiv/2002/5/10.html).
17. Хандажевська Т. Деякі аспекти М&А в Україні // Правовий тиждень. - 2008. - № 44 (28 жовтня).
18. Форинфушер: Названы крупнейшие М&А-сделки в Украине в 2016 году. Объем слияний и поглощений вырос на 20%. [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://forinsurer.com/news/17/03/13/35013>
19. Фролова Т.О. Глобалізаційні тенденції розвитку процесів злиття та поглинання у світовій економіці / Т. О. Фролова, К. Г. Отченаш // Економічна наука. Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – №18. – С. 29-35

20. Ukrainian institute for the future: [Электронный ресурс] - Режим доступа:
https://uifuture.org/uk/post/ukrainskij-rinok-ma-pidsumki-2016-roku_78
21. Global M & A Market Review Financial Rankings 2015. // Bloomberg.
[Электронный ресурс] - Режим доступа:
<http://www.bbhub.io/professional/sites/4/global-ma-financial-2015.pdf>
22. Ukrainian retail association: [Электронный ресурс] - Режим доступа:
<https://rau.ua/ekonomika/top-10-m-a-in-usa/>
23. IAA: Institute for mergers, acquisition & alliances: [Электронный ресурс] -
Режим доступа: <https://rau.ua/ekonomika/top-10-m-a-in-usa/>