

РИНОК ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ: ОСНОВНІ ЕТАПИ УГОДИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ

MERGERS AND ACQUISITIONS MARKET: THE MAIN STAGES OF THE AGREEMENT AND DEVELOPMENT PROSPECTS IN UKRAINE

У статті з'ясовано, що основними організаційними формами інтеграційних процесів є злиття і поглинання, які включають у себе великий спектр унікальних можливостей для оптимізації бізнесу. Обґрунтовано, що саме злиття і поглинання є механізмами перерозподілу власності від менш ефективних власників до більш ефективних. Обґрунтовано практичне використання механізму поетапного планування системи оцінки та прийняття рішення про початок реалізації угоди злиття або поглинання, а також проаналізовано ринок M&A в Україні.

Ключові слова: злиття, механізм, компанія, оптимізація, поглинання, процес, управлінське рішення.

В статті встановлено, що основними організаційними формами інтеграційних процесів є злиття і поглинання, які включають у себе великий спектр унікальних можливостей для оптимізації бізнесу. Обґрунтовано, що саме злиття і поглинання є механізмами перерозподілу власності від менш ефективних власників до більш ефективних. Обґрунтовано практичне використання механізму поетапного планування системи оцінки та прийняття рішення про початок реалізації угоди злиття або поглинання, а також проаналізовано ринок M&A в Україні.

Key words: merger, mechanism, company, optimization, absorption, process, management solution.

Обосновано практическое использование механизма поэтапного планирования системы оценки и принятия решения о начале реализации сделки слияния или поглощения, а также проанализирован рынок M & A в Украине.

Ключевые слова: слияние, механизм, компания, оптимизация, поглощение, процесс, управленческое решение.

The article clarifies that the main organizational forms of integration processes are mergers and acquisitions, which include a large range of unique opportunities for business optimization. It is substantiated that mergers and acquisitions are mechanisms of redistribution of ownership from less effective owners – to more efficient ones. The practical application of the mechanism of phased planning of the system of evaluation and decision making about the beginning of the merger or acquisition transaction realization is grounded, as well as the M & A market in Ukraine has been analysed.

Key words: merger, mechanism, company, optimization, absorption, process, management solution.

УДК 334.72

Максименко І.Я.

к.е.н., доцент кафедри обліку і оподаткування

Запорізький національний технічний університет

Худзик С.С.

магістрант

Запорізький національний технічний університет

Постановка проблеми. В умовах постійної конкуренції важливим фактором завоювання лідерства на світових і регіональних ринках стає реструктуризація підприємств методами інтеграції капіталу. Основними організаційними формами інтеграційних процесів є злиття та поглинання, які включають у себе великий спектр унікальних можливостей для оптимізації бізнесу. У кризовій ситуації вони є законними інструментами виведення підприємства зі стану збитковості.

Злиття і поглинання є механізмом перерозподілу власності від менш ефективних власників до більш ефективних (або засобом передачі управління компанією від менш ефективних менеджерів до більш ефективних) з метою підвищення прибутковості вкладеного власниками капіталу.

Нині в умовах глобалізації відбувається загострення конкурентної боротьби, і багато компаній стикаються зі значними проблемами під час спроб вийти на нові ринки, отримати стратегічно важливі дефіцитні ресурси, підвищити капіталізацію бізнесу. Угоди M&A дають компанії змогу подолати труднощі зростання.

Варто підкреслити, що велику роль в угодах зі злиття і поглинання відіграє держава, яка повинна переорієнтувати спекулятивні мотиви з переформування активів і зміни власників на прагнення створювати нову вартість на базі розроблення і застосування управлінських технологій нового покоління.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання злиття та поглинання розглядаються у роботах В.М. Марченко, С.О. Даниліної, Н.М. Пирець, Є.С. Євтуценко та ін. Питанням процесів злиття і поглинання присвячені роботи таких вітчизняних учених, як Ю.І. Гілета й О.Б. Мних.

Постановка завдання. Метою дослідження є розроблення й обґрунтування практичного використання механізму поетапного планування системи оцінки та прийняття рішення про початок реалізації угоди злиття або поглинання, а також аналіз ринку M&A в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Реалізацію корпоративного розвитку на основі механізмів злиття або поглинання компаній слід починати з прийняття відповідного управлінського рішення.

Цілі і мотиви рішення про проведення операції злиття і поглинання компанії або про купівлю окремого активу можуть бути різні: від природного прагнення до монополізації ринку до «банального» бажання знизити витрати, пов'язані з діяльністю материнської компанії, від покупки для подальшого перепродажу до настільки витратного, але превентивного виходу на новий ринок раніше головного конкурента з основного напрямку діяльності.

Проте головною метою подібних угод є досягнення синергетичного ефекту, коли створюється нова, укрупнена та більш ефективна компанія, яка

не просто об'єднує можливості двох її учасників, але дає змогу зробити якісний ривок у розвитку. Іншими словами, $1 + 1 = 3$. Або, використовуючи принцип Аристотеля з в «Метафізики»: «Ціле більше, ніж сума його частин».

Ухвалення управлінського рішення про злиття або поглинання починається з визначення основних цілей і завдань, які можуть бути реалізовані в межах розробленої стратегії розвитку компанії. Після того як визначені основні цілі і завдання злиття або поглинання, необхідно визначити і формалізувати внутрішні і зовнішні умови функціонування компанії.

Після того як визначена принципова можливість корпоративного розвитку за допомогою злиття або поглинання, необхідно перейти до другого блоку управлінських рішень [1].

На першому етапі цього блоку управлінських рішень виконується SWOT-аналіз. Його проведення дає змогу зробити оцінку сильних і слабких сторін, а також визначити наявні зовнішні загрози і можливості компанії.

На другому етапі цього блоку управлінських рішень визначаються компанії, які є потенційними кандидатами на придбання. Включення компаній у коло кандидатів потенційного злиття або поглинання має ґрунтуватися насамперед на аналізі можливості досягнення поставлених у межах першого блоку управлінських рішень, цілей і завдань корпоративної інтеграції, а також в узгодженні корпоративної стратегії компанії-покупця.

Наступним етапом заходів із підготовки злиття або поглинання є вибір ефективного ступеня консолідації активів компаній. Створення корпоративної структури, в основі якої лежать майнові відносини, може здійснюватися за допомогою консолідації активів у межах головної компанії або участі в капіталі одна одної.

Наступний важливий крок у розробленні стратегії злиття або поглинання компанії полягає у визначенні ефективної, з погляду ініціаторів, організаційної форми інтеграції. Організаційна форма інтеграції компаній, з одного боку, повинна відповідати певним, у межах першого блоку управлінських рішень, цілям і завданням корпоративного розвитку. А з іншого – методам і способам отримання корпоративного контролю. Вибір ефективної організаційної форми інтеграції діяльності компаній повинен здійснюватися на основі аналізу характеристик і ступеня зручності інтеграції.

Вибір ефективної організаційної форми інтеграції компаній дасть змогу:

- розробити ефективний механізм внутрішнього корпоративного управління і регулювання спільної діяльності;
- визначити правовий статус і структуру власності дочірніх і залежних компаній;

– сформулювати стратегію управління і фінансового контролю за діяльністю корпоративної структури.

Рішення про злиття або поглинання компанії відносяться до стратегічно довгострокових корпоративних рішень. У зв'язку з цим вибір конкретної організаційної форми інтеграції повинен здійснюватися переважно з числа жорстких організаційних форм, що найбільшою мірою відповідає довгостроковим стратегічним цілям корпоративного розвитку [2].

На основі певної організаційної форми інтеграції компаній повинна бути визначена ефективність із погляду компанії-ініціатора, рівень корпоративного контролю і відповідні способи внутрішньо-корпоративної взаємодії. Взаємодія об'єднуються, і система корпоративного контролю може бути побудована або на основі відносин «материнська – дочірня компанія», або на основі відносин «сестринських» компаній.

Завершальним етапом цього блоку управлінських рішень є оцінка та обґрунтування вибору варіанта злиття або поглинання. Результатом блоку управлінських рішень щодо заходів із підготовки злиття або поглинання компаній є вибір однієї компанії-кандидата на включення в корпоративну структуру, яка в максимальному ступені відповідає певній меті та завданням розвитку компанії-ініціатора інтеграційного процесу, а також комплексу обмежувальних умов, що висувуються до неї, можливостей побудови ефективної організаційної структури взаємодії, фінансових можливостей [3].

Після того як побудована концептуальна схема реалізації процесу злиття або поглинання компанії, доцільно перейти до наступного блоку управлінських рішень – до реалізації процесу злиття або поглинання.

2017 рік був рекордним за сумою угод на глобальному ринку M&A. Найактивнішим став телекомунікаційний сектор. У географічному розрізі найбільша кількість угод усе ще припадає на Америку, тоді як частка Європи зростає. У Центральній та Східній Європі (в тому числі Росії та Туреччині) Україна входить до топ-3 за кількістю угод, але суми невеликі. І хоча в Україні на операції у фінансовому секторі припадає основна частка M&A, активність у цьому сегменті знижується. У 2016–2017 роках порівняно з 2014–2015 роками кількість та сума операцій зменшилися – з 37% до 33% і з 42% до 33% відповідно.

Згідно з аналітичними даними Dealogic, у 2017 році загальна вартість всіх угод M&A у світі становила близько \$3,6 трлн. Найбільш відомі світові угоди M&A за 2017 р. наведені в таблиці 1.

Загалом у 2017 році найбільша кількість M&A угод була в таких галузях (частка у загальній кількості угод): банківський сектор – 15%, сільське

Таблиця 1

Найбільш відомі світові угоди M&A за 2017 р.

Поглинаюча компанія	Компанія, що поглинається	Вартість угоди, млрд. \$
Walt Disney Company	21st Century Fox	66,1
CVS Health	Aetna	69
Hochtief	Abertis	41,7
Johnson&Johnson	Actelion	30
United Technologies	Rockwell Collins	30
Brookfield Property Partners	General Growth Properties	27,8
Essilor International	Luxottica Group	25,6

Джерело: складено автором за даними [5]

Таблиця 2

Сума угод M&A за секторами економіки

	2014–2015 рр. %	2016–2017 рр. %	Динаміка, %
агробізнес	16	33	+17
бізнес-послуги	3	3	0
будівництво	0	0	0
споживчий сектор	3	4	+1
енергетика та природні ресурси	29	23	-6
фінансові послуги	42	33	-9
промисловість та хімія	0	0	0
фармацевтика, медицина та біотехнології	1	1	0
нерухомість	0	0	0
транспорт	2	1	-1

Джерело: складено автором за даними [5]

господарство – 11%, страхування та фінансові послуги – 11%.

Кількість укладених в Україні M&A-угод виявилася максимальною за чотири роки, адже в 2014 році було укладено 37 угод, в 2015-му – 30, а в 2016-му – 41. Щоправда, за обсягом угод український ринок M&A ще не досяг показників 2014-го.

Ще однією особливістю 2017 року стало те, що 75% угод уклалися за участю українських компаній, і лише в 25% угод брали участь іноземні гравці. При цьому більшість угод були структуровані через іноземні юрисдикції.

Незважаючи на те, що багато інвесторів цікавляться IT-напрямом, поки він не зайняв істотної частки. Сума угод M&A за секторами економіки наведена в таблиці 2.

Найбільшу кількість угод було укладено в банківському секторі та агробізнесі – 33% і 8%. Покупці цікавилися також активами у сфері енергетики (14%) і телекомунікацій (11%). Агробізнес зайняв 33% від загальної суми угод M&A в 2016–2017 роки (порівняно з 16% в 2014–2015 роками). В агро-сегменті злиття і поглинання відбуваються в тому числі між середніми і дрібними гравцями.

Що стосується тенденцій розвитку, то злиттів і поглинань як за кількістю, так і за вартістю угод буде ставати все більше, розшириться і спектр секторів. Загалом в Україні є потенціал для угод у секторі IT, фінансовому, в секторі комерційної

нерухомості. Загальний напрям M&A все більше буде пов'язаний із технологіями: з погляду венчурних інвестицій в Україні вже багато таких проектів, стартапів, де йдеться саме про рішення у сфері інноваційних технологій і бізнес-процесів. Часто це компанії, спрямовані на розроблення різних IT-інструментів і рішень, які можна застосувати до абсолютно різних галузей – логістики, фінансового сектору, сфери послуг, виробництва тощо. Компанії в цій сфері продовжують залучати інвестиції за рахунок ринку M&A й інших інструментів, а в майбутньому будуть використовувати публічні розміщення та інші подібні способи залучення капіталу. Це те, що можна очікувати в Україні в найближчій і середньостроковій перспективі.

Серед ризиків для інвесторів в українські активи партнер KPMG виділяє швидкість проведення реформ, неоднозначну взаємодію з державою і деструктивне втручання органів влади в діяльність компаній, нерозвинену культуру захисту прав міноритарних акціонерів і неефективну судову систему.

Висновки з проведеного дослідження. Оцінюючи приклади та досвід компаній, що уклали угоди про злиття чи поглинання, можна стверджувати, що ця процедура є особливо привабливою для компаній, які перебувають у скрутному фінансовому становищі. Для вітчизняних компаній, що стоять на межі банкрутства, злиття з потужним

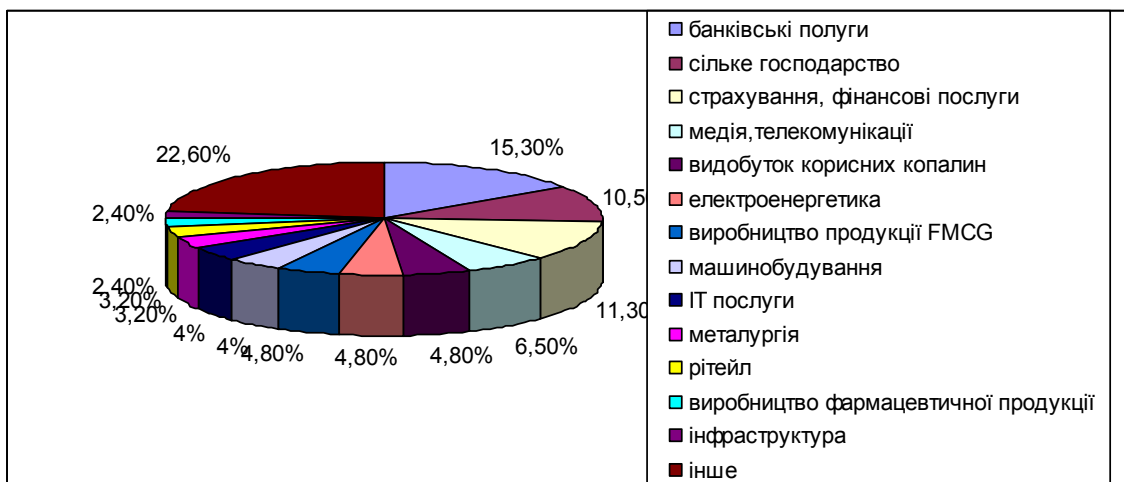


Рис. 1. Кількість М&А угод в Україні за 2017 р.

Джерело: складено автором за даними [5]

конкурентом, на нашу думку, є більш прийнятною перспективою, ніж тривала та часто безрезультатна санаційна процедура.

Однак необхідною умовою для укладення взаємовигідних угод про злиття чи поглинання вітчизняними компаніями є більш динамічний розвиток фондового ринку. На відміну від України, у зарубіжній практиці цей похідний фінансовий інструмент широко використовується як механізм розрахунку в процесі злиття компаній. Тому вивчення європейського досвіду та зразків укладання угод про злиття чи поглинання має важливе значення для їх цивілізованої організації у практиці заінтересованих українських компаній.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Депаффилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании / Д. Депаффилис. М. : Олимп-Бизнес, 2007. 924 с.
2. Рид С.Ф. Искусство слияний и поглощений / С.Ф. Рид, А.Р. Лажу; пер. с англ. 3-е изд. М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. 958 с.
3. Бочаров В.В. Корпоративные финансы / В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев. СПб. : Питер, 2004. 592 с.

4. Марченко В.М. Методологічна сутність понять злиття та поглинання / В.М. Марченко. URL: http://www.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2008-3/Marchenko_308.htm.

5. Розвиток ринку М&А України. URL: <http://fkd.org.ua/article/view/25093/22548>.

REFERENCES:

1. Depamfilis D. (2007) Sliyaniya, pogloshcheniya i drugie sposoby restrukturyzatsii kompanii [Mergers, acquisitions and other ways to restructure the company]. Moscow: Olympus Business, p. 924. (in Russian).
2. Reed S.F. (2007) Iskusstvo sliyanij i pogloshchenij [The Art of Mergers and Acquisitions]. Moscow: Alpine Business Bus, p.958. (in Russian).
3. Bocharov V.V. (2004) Korporativnye finansy [Corporate Finance]. Sanpetersburg: SPb. Peter, p. 592. (in Russian).
4. Marchenko V.M. Metodologichna sutnist' ponyat' zlytyta ta poglinannya [Methodological sutnisti understand zlytyta that glory], available at: http://www.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2008-3/Marchenko_308.htm. (Accessed 12 October 2018).
5. Rozvitok rinku M&A Ukraini [Development of M & A market in Ukraine] [Elektronnij resurs]. – Rezhim dostupu: <http://fkd.org.ua/article/view/25093/22548>.

Maksymenko I.Y.Candidate of Economic Sciences,
Senior Lecturer at Department of Accounting and Taxation
Zaporizhzhia National Technical University**Hudzik S.S.**Graduate Student
Zaporizhzhia National Technical University

MERGERS AND ACQUISITIONS MARKET: THE MAIN STAGES OF THE AGREEMENT AND DEVELOPMENT PROSPECTS IN UKRAINE

In the minds of post-competition, there is an important factor in winning conquest on the competitive and regional market of the structural regime of the company, using integrated capital. The main organizational forms of integrated processes are supposed to include a great range of unique creations for optimizing your business. In crisis situations, the stinkers by the legitimate use of tools of the company's will be set in motion.

Mergers and Acquisitions are a mechanism for redistributing ownership from less effective owners to more effective or a way of transferring company management from less efficient managers to more effective in order to increase the profitability and returns invested by owners of capital.

Management decision on mergers or acquisitions begins with the definition of the main goals and objectives that can be implemented within the framework of the company's development strategy. Once the main goals and objectives of the merger or acquisition have been determined, it is necessary to define and formalize the internal and external conditions of the company's operation.

Decisions about mergers or acquisitions are strategic long-term corporate decisions. In this regard, the choice of a specific organizational form of integration should be carried out mainly from a number of rigid organizational forms. The most consistent with the long-term strategic goals of corporate development.

After constructing a conceptual scheme for implementing the merger or acquisition process, it is advisable to move on to the next block of management decisions – to the implementation of the merger or acquisition process.

With regard to the trends in the development of mergers and acquisitions both in terms of quantity and value of transactions will become more and more, and the spectrum of sectors will expand. In general, Ukraine has the potential for transactions in the IT, financial, commercial real estate sector.

For domestic companies that are on the brink of bankruptcy, merging with a strong competitor, in our opinion, is a more acceptable perspective than a long and often ineffective sanitation procedure.

Companies in this area continue to attract investments through the market of M&A and other instruments, and in the future will use public placement and other similar methods of raising capital. This is something that can be expected in Ukraine in the short and medium term.

However, a necessary condition for concluding mutually beneficial agreements on mergers or acquisitions by domestic companies is the more dynamic development of the stock market. In contrast to Ukraine, in foreign practice, this derivative financial instrument is widely used as a mechanism for calculating the merger process. Therefore, the study of European experience and examples of merger or acquisition agreements is important for their civilized organization in the practice of interested Ukrainian companies.