

Марина В. Савченко¹, Ілля В. Хаджинов²
**ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ СВІТОВОГО РИНКУ ЗЛИТТІВ
І ПОГЛИНАНЬ**

В статті розглянуто основні стратегії діяльності транснаціональних корпорацій на сучасному етапі. Зроблено висновок про поєднання двох стратегій розвитку ТНК: з одного боку – бажання отримати доступ до стратегічних активів інших компаній та нових ринків, а з іншого боку – зосередження діяльності на профільних видах діяльності, з виокремленням неосновних напрямків в окремі компанії.

Ключові слова: злиття і поглинання, розподілення та виділення, виділення інвестицій

Рис. 3. Літ. 6.

Марина В. Савченко, Ілля В. Хаджинов
**ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ МИРОВОГО РЫНКА СЛИЯНИЙ И
ПОГЛОЩЕНИЙ**

В статье рассмотрены основные стратегии деятельности транснациональных корпораций на современном этапе. Сделан вывод о сочетании двух стратегий развития ТНК: с одной стороны – желания получить доступ к стратегическим активам других компаний и новым рынкам, а с другой стороны – сосредоточение деятельности на профильных видах деятельности, с выделением неосновных направлений в отдельные компании.

Ключевые слова: слияния и поглощения, разделения и выделения, вывод инвестиций

Maryna V. Savchenko, Ilya V. Khadzhynov
TRENDS IN THE GLOBAL MERGER AND ACQUISITION MARKET

The article deals with the main strategies of the activities of transnational corporations at the present stage. It is concluded that the combination of two TNCs' development strategies: on one hand, the desire to access strategic assets of other companies and new markets, and on the other hand, the focus on core activities, with the separation of non-core areas in individual listed companies.

Keywords: mergers and acquisitions, spin and split, divestitures

Постановка проблеми. Особливістю розвитку процесів транснаціоналізації в сучасних умовах є їх динамічний вплив на функціонування світової економіки. При цьому сукупність операцій транснаціональних компаній виступає каталізатором процесів трансформації і глобалізації світового господарства, а також проявів глобальних кризових явищ. Одним з важливих критеріїв оцінки діяльності ТНК в цьому контексті є збільшення кількості та вартості угод злиттів та поглинань у світових масштабах.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженню проблематики транснаціоналізації у світовому господарстві присвячено роботи зарубіжних вчених О. Генча, П. Гохена, Р. Закарії, А. Лажу, С. Ріда та інших. В українській економічній науці дослідженням процесів злиття і поглинання в контексті інтернаціоналізації та концентрації ринкової влади займаються Я. Жаліло, Ю. Макогон, Т. Орехова, Є. Савельєв, О. Швиданенко, І. Школа, О. Шнирков, С. Якубовський та інші.

¹ Vasyl' Stus Donetsk National University, Vinnytsa, Ukraine.

² Vasyl' Stus Donetsk National University, Vinnytsa, Ukraine.

Незважаючи на численні наукові праці як зарубіжних, так і вітчизняних вчених, потребують подальшого наукового опрацювання питання соціальних та економічних наслідків концентрації ринкової влади через процеси злиттів та поглинань, напрацювання національних підходів та інструментів до подолання цих проявів.

Постановка завдання. Мета статті полягає у дослідженні світового ринку злиттів та поглинань та виявленні загальних тенденцій.

Виклад основного матеріалу дослідження. 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 [1].

Внутрішнє зростання може бути повільним і невизначеним процесом. Зростання через злиття і поглинання (ЗіП) може бути набагато більш швидшим процесом, хоча і приносить із собою власні невизначеності. Компанії можуть зростати у власній галузі або можуть розширюватися за межами свого напряму діяльності [2].

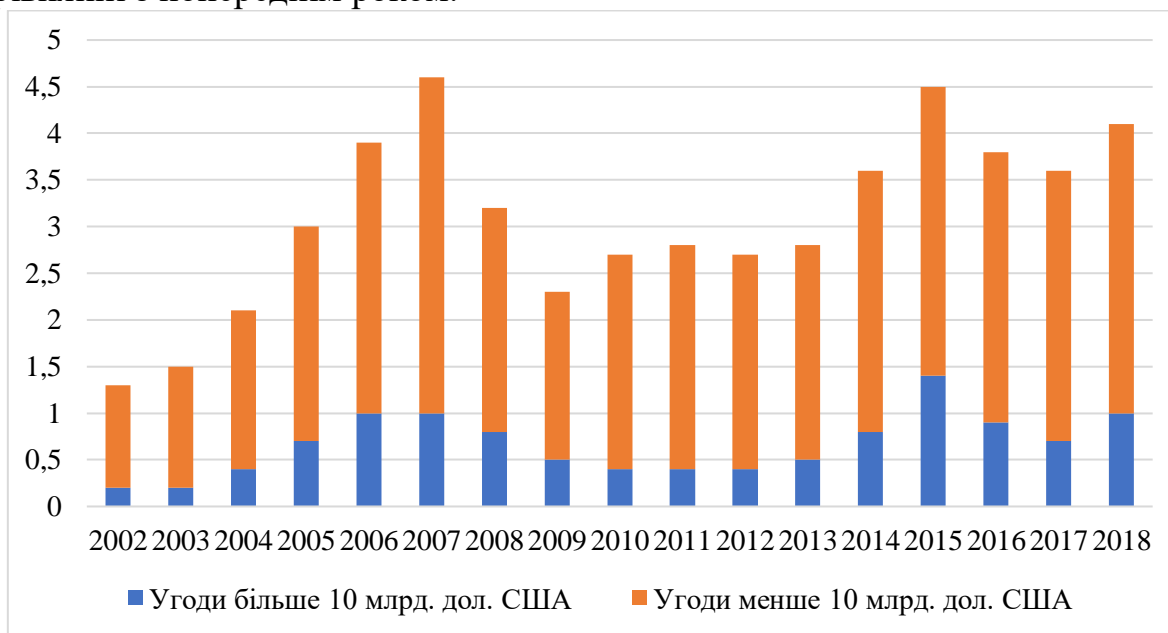
Стратегічні альянси та ЗіП, хоча в основному і трактуються як два різних дослідницьких підходи, разом займають велику частину дискурсу про стратегічне управління. Альянси, в багатьох випадках, закінчуються придбаннями, оскільки фірми використовують альянси як проміжні стратегічні варіанти, щоб врешті придбати партнера. Оскільки теорії стратегічного управління удосконалюються, а частота та обсяг міжфірмової співпраці продовжують зростати, необхідно цілком об'єднати ці два наукові напрями досліджень для цілісного розуміння теорії фірми [3].

Світовий ринок ЗіП продовжував розвиватися у 2018 р., коли оголошені обсяги транзакцій сягнули 4,1 трлн. дол. США, що стало третім роком зростання цього ринку. Оголошений обсяг у першій половині 2018 р. був великим, що було другим найвищим показником першого півріччя за весь час спостережень (2,4 трлн. дол. США). Така ситуація була наслідком проведених мегаугод – угод розміром більше 10 млрд. дол. США (рис. 1).

За перші шість місяців 2018 р. було оголошено про 30 мегаугод – найвищий зафіксований показник першого півріччя, у порівнянні з 14 угодами в першій половині 2017 р. Кількість мегаугод почала нормалізуватися протягом другого півріччя, хоча вони продовжували залишатись важливим рушієм діяльності у 2018 р. (загалом зростання на 38% та 44 угоди у 2018 р. порівняно з 32 у 2017 р., що є другим показником за останні 10 років) (рис. 2).

У той час як мегаугоди були найбільшим рушієм на ринку ЗіП за оголошеними обсягами у 2018 р., кількість угод, що перевищують 250 млн. дол. США, також збільшилася на 7% з 2017 р., а активність залишилася високою для всіх типів угод. Активність спостерігалася у внутрішніх та міжнародних угодах, участі у стратегічному та приватному капіталі та у всіх секторах, причому питома вага технологічного сектору (17%) та сектору охорони здоров'я (12%) були найбільшими у світового обсягу в 2018 р. Фонди приватного капіталу

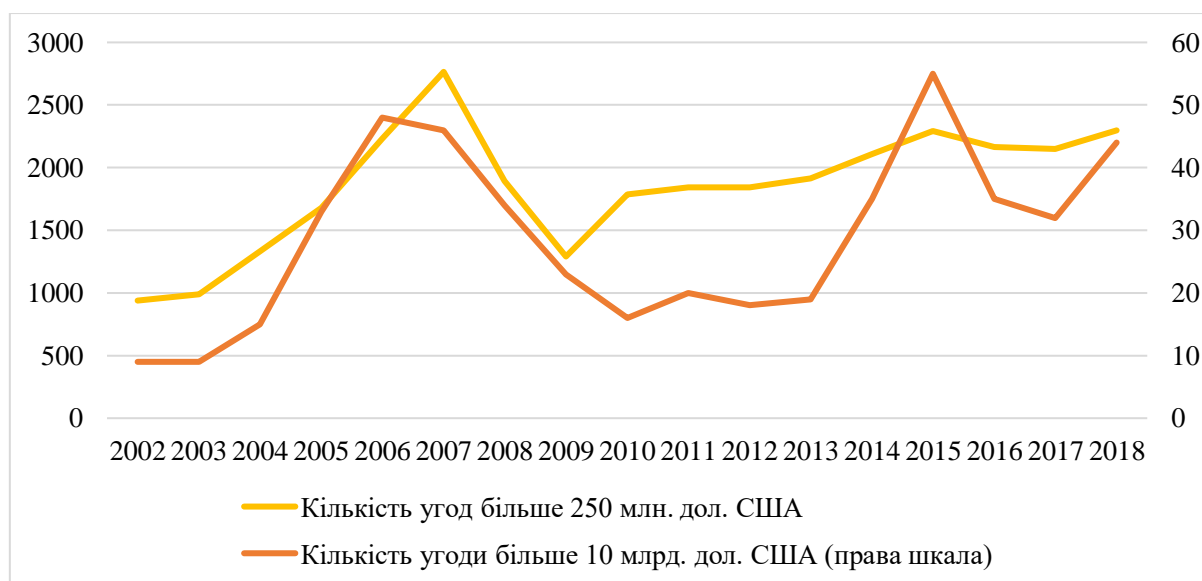
продовжували придбання акцій протягом 2018 р. збільшивши інвестиції на 9% у порівнянні з попереднім роком.



*Рис. 1. Світові обсяги ЗіП за 2002-2018 рр., трлн. дол. США
Джерело: складено авторами на основі [4, С. 2]*

Вплив основних чинників та каталізаторів ЗіП продовжувався з попередніх років.

Позитивне глобальне зростання, поліпшення грошових потоків, зміцнення балансів, низька вартість боргових зобов'язань, підтримка інвесторів та впевненість керівництва продовжували активізувати діяльність із ЗіП. Найбільшим фактором підтримки ринку в 2018 р. стало проведення податкової реформи в США, яка допомогла генерувати додаткові грошові потоки та забезпечила доступ до закордонних коштів.



*Рис. 2. Кількість угод ЗіП за 2002-2018 рр., од.
Джерело: складено авторами на основі [5, С. 2]*

Інновації, дезінтеграція та потреба в зростанні, також сприяли діяльності з ЗіП, спричиняючи зміни в галузях, географії розташування та структурах компаній. Прискорення темпів дезінтеграції викликало необхідність терміново діяти. Як результат, нові моделі споживання, нові платформи та нові бізнес-моделі перебудовують основу конкуренції, перерозподіляючи економічну будову галузі та створення вартості. Спостерігалось різке зростання технологічного сектору за останнє десятиліття, більш ніж удвічі збільшивши свою частку в загальному ринку ЗіП (з 6% у 2007 р. до 17% у 2018 р.), оскільки цей сектор продовжує впроваджувати інновації для задоволення потреб, що весь час змінюються.

Незважаючи на те, що геополітична невизначеність була помітною протягом 2018 р., вона мала обмежений вплив на обсяги угод у першій половині 2018 р., але, можливо, це сприяло уповільненню активності до кінця року. Тим часом, обсяг транскордонних ЗіП залишався великим – 30% від загального ринку ЗіП, але з іншим розподілом: ЗіП з Китаю продовжували знижуватись падіння на 23% до попереднього року, тоді як ЗіП з Японії були потужними протягом року, з 184 млрд. дол. США за оголошений обсяг і рекордною кількістю угод, що перевищують 1 млрд. дол. США – 30 угод у 2018 р. проти 18 у попередньому році. Однак, придбання фірми «Shir» японською компанією «Takeda Pharmaceutical» за 81 млрд. дол. США не дала пропорційних переваг останній [4, С.3].

Регулююче середовище залишається складним, оскільки великі угоди вимагали більше часу на їх закриття, включаючи «Monsanto»/«Bayer» (746 днів), «Linde AG»/«Pрахair» (681 день) та «Time Warner»/«AT&T» (601 день), або були повністю відкликани у випадку «Qualcomm»/«Broadcom», «NXP»/«Qualcomm» та «Ant Financial»/«MoneyGram». Тим часом, регулювання іноземних інвестицій в США продовжувало посилюватися, коли Конгрес розширив спектр операцій, що регулюються Комітетом з іноземних інвестицій в США (CFIUS) у серпні 2018 р. [4, С.3]

Ринок акцій США продовжував підніматися протягом 2018 р. і досяг рекордних рівнів. Однак його результати в четвертому кварталі частково зняли занепокоєння інвесторів щодо переоплати за активи та дали можливість придбання потенційним покупцям. Після того, як коефіцієнт ціна/прибуток індексу «S&P 500» досяг свого піку на початку 2018 р., його відкат дозволив потенційним покупцям платити премію, не порушуючи нову ціну.

У 2018 р. податкова реформа породила передчуття негайного збільшення доступу до використання грошових коштів, і хоча американські корпорації отримали значні переваги, багато корпоративних платників податків були консервативними в залученні своїх іноземних резервів. Причини цього полягали у обережному встановленні нових та складних міжнародних податкових норм, очікуванні «дозрівання» короткотермінових інвестицій, реінвестуванні в офшорні можливості та очікуванні технічних особливостей оподаткування іноземних філій за результатами фінансового року.

Корпорації США, які продовжують зберігати великі обсяги грошових коштів на своїх рахунках, повинні мати розширений доступ до офшорних коштів

і, ймовірно, зазнають посиленого контролю з боку інвесторів та акціонерів щодо їх використання, в тому числі і для ЗіП. В результаті переорієнтації з іноземних грошових коштів на кошти з США, очікується, що відповідні зміни у поведінці американських корпорацій щодо пошуку цілі для ЗіП радше на національному ринку, ніж минулих років.

Компанії продовжуватимуть усвідомлювати вигоди від переорієнтації на профільні активи завдяки діяльності з продажу, включаючи розділення та вилучення, що надалі каталізується посиленням тиску акціонерів на правління корпорацій. У 2018 р. компанії скористалися сукупністю факторів, які сприяють продажу та прозорості діяльності корпорацій. Очікується, що ця тенденція збережеться і навіть розшириться у 2019 р. (рис. 3).

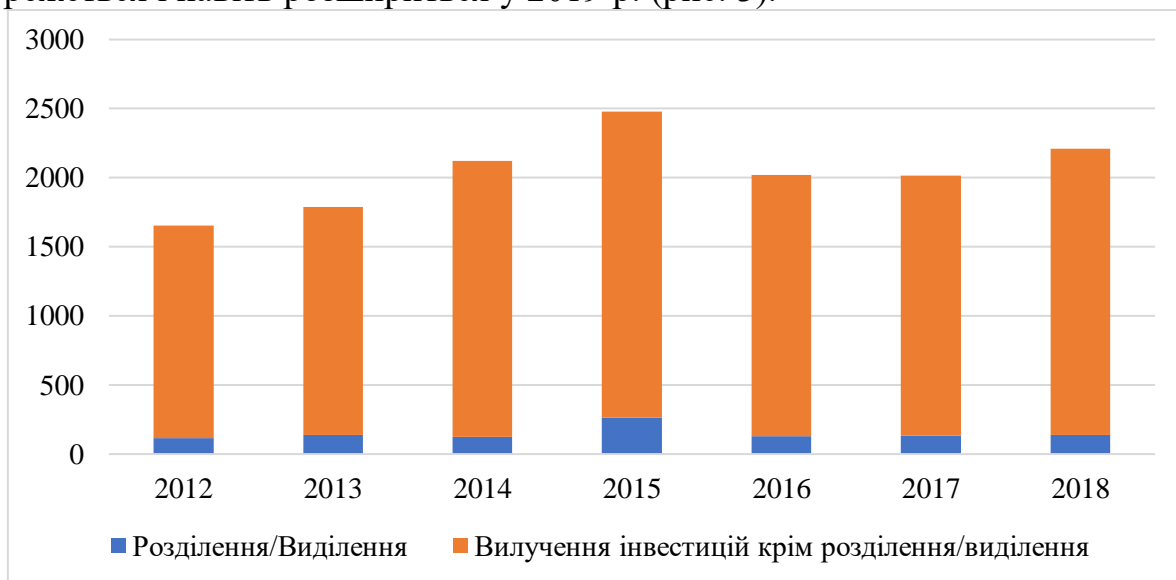


Рис. 3. Глобальні розділення/виділення та вилучення інвестицій у 2012-2018 рр., млрд. дол. США

Джерело: складено авторами на основі [4, С. 6]

На думку аналітиків компанії «J.P.Morgan» фактори, що сприяють продажам:

- ринок винагороджує розділення та виділення більш високими цінами, продовжуючи застосовувати дисконт на операції з придбання компаній цілком;
- триває тиск акціонерів на керівництво корпорацій щодо прозорості діяльності;
- нижча ставка податку на прибуток корпорацій у США зменшує витоки податку від вилучення інвестицій американськими компаніями;
- більш висока вартість спонукають компанії до монетизації активів;
- фінансові покупці з надлишковим капіталом, які очікують його розгортання, готові розглянути більш високі рівні прибутку та менші порогові показники безбитковості щодо потенційних інвестицій [4, С. 5].

Інвестори демонструють постійну перевагу спрощеним корпоративним структурам у поєднанні з негативними реакціями щодо компаній із надмірною складністю. Дані показують, що фірми з більш ніж трьома зареєстрованими

сегментами торгуються з меншими показниками, ніж їх більш спрощені партнери, і ця тенденція постійно проявляється протягом останніх кількох років. Крім того, порівняно з п'ятьма роками тому співвідношення цільових придбань у тій самій галузі, що й покупець, збільшилося, що дозволяє припустити, що фірми роблять більший акцент на збільшення масштабів у секторі, а не на диверсифікацію на нові сфери бізнесу.

Крім того, корпорації стикаються з посиленням тиску для підтримання результатів діяльності та отримання прибутку, що має каральні результати для компаній, які не досягли прогнозів. Тому компанії продовжують впорядковувати бізнес-моделі, щоб зосередитись на профільних, надійних підприємствах, які дають стійкі результати. До 2018 р. в США неоподатковані розділення представляли собою вигідний метод досягнення прозорості діяльності корпорацій завдяки федеральному податку у 35% на прибуток корпорацій, що застосовується для оподаткування операцій з передачі майна.

Однак різноманітні сприятливі зміни в американському податковому законодавстві підвищили привабливість оподатковуваних продажів за грошові кошти. Більш низькі ставки податку на прибуток корпорацій були підсилені завдяки негайному податковому вирахуванню вартості придбаних матеріальних активів та більш сприятливому податковому підходу до іноземних філіалів, які надають компаніям декілька варіантів досягнення своїх корпоративних цілей прозорості. У 2018 р. відбулося значне зростання корпоративних продажів – на 10% у порівнянні з попереднім роком, і очікується, що ця тенденція продовжиться і в 2019 р., оскільки корпорації надалі переходять у більш сприятливий режим для платників податків.

Як в США, так і в усьому світі, ряд великих конгломератів сприяли своїм корпоративним завданням прозорості діяльності за допомогою розділення активів і корпоративних перетворень. У США «General Electric», «United Technologies» та «Honeywell» були одними з кількох великих промислових конгломератів, які оголосили про корпоративні роз'єднання, тоді як «Eli Lilly» та «Danaher» також оголосили про значну корпоративну прозорість. Новооб'єднана компанія «DowDupont» продовжила прогрес у напрямку її поділу на три нові інноваційні, профільні компанії.

Компанія «Siemens» відокремила в окрему фірму свій напрямок з охорони здоров'я, а «Weyer» завершила відокремлення свого хімічного бізнесу в компанію «Covestro». Реакція інвесторів на оголошені розділення та виокремлення активів у 2018 р., продовжують підтримувати тезу, що інвестори віддають перевагу та винагороджують прозорість корпоративної діяльності.

Висновки. Таким чином, діяльність транснаціональних корпорацій на основі стратегії ЗіП пояснюється різними причинами. Основою запровадження даних стратегій є прагнення ТНК до швидкого розширення масштабів своєї діяльності за рахунок вже існуючого бізнесу іншою компанією. Дослідження показали, що основними цілями застосування стратегії злиття-поглинання є отримання доступу до стратегічних активів інших компаній, доступ до нових ринків, або до виробництва нових товарів та послуг, використання результатів

НДДКР інших компаній та реалізація спільних проєктів, розвиток нових напрямів діяльності ТНК та інше [4, С. 6].

З іншого боку, стала наявною тенденція до спрощення структури компаній, зосередження інвестиційної діяльності на профільних активах. Ринок позитивно реагує на стратегії розподілення та виділення окремих напрямів діяльності великих корпорацій сплачуючи більше в сумі по окремих частинах ніж за консолідований бізнес. Така ситуація пов'язана з тиском з боку акціонерів на керівництво компаній щодо прозорості у діяльності корпорацій.

1 Рид С. Ф., Лажу А. Р. *Искусство слияний и поглощений* / Пер. с англ., 3-е изд. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. 958 с.

2 Gaughan, Patrick A. *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings. 7th edition. John Wiley & Sons. 2017. 678 p.*

3 Zakaria, R., Genç, Ö. *Alliances to Acquisitions: A Road Map to Advance the Field of Strategic Management. URL: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/S1479-361X20170000016001/full/html>*

4 2019 *Global M&A Outlook. Unlocking value in a dynamic market. URL: <https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320746694177.pdf>*

5 2019 *Global M&A Outlook. Unlocking value in a dynamic market. URL: <https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320746694177.pdf>*