
МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

УДК 334.758

О. В. Абакуменко, к.е.н., доцент,
Р. О. Бистров, магістр**СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ СВІТОВИХ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ**

У статті проведено аналіз сучасних тенденцій процесів злиття та поглинання в корпоративному секторі. На основі проведеного дослідження зроблено висновок щодо зниження активності процесів злиття і поглинання в розвинених країнах з паралельним нарощенням обсягів зазначених угод в країнах, що розвиваються.

Ключові слова: реорганізація, злиття, поглинання, корпорації, консолідація.

О. В. Абакуменко, к.э.н., доцент,
Р. О. Быстров, магистр**СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ МИРОВЫХ ПРОЦЕССОВ
СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ**

В статье проведен анализ современных тенденций процессов слияния и поглощения в корпоративном секторе. На основе проведенного исследования сделан вывод о снижении активности процессов слияния и поглощения в развитых странах с параллельным наращиванием объемов указанных сделок в развивающихся странах.

Ключевые слова: реорганизация, слияние, поглощение, корпорации, консолидация.

O. V. Abakumenko, candidate of economic sciences,
associate professor,
R. O. Bystrov, master**THE CURRENT TENDENCY OF WORLD PROCESSES
OF MERGERS AND ACQUISITIONS**

The current tendency of world processes of mergers and acquisitions in the corporative sector was analyzed in the article. The conclusion based on the research was made about the decrease activity of mergers and acquisitions in the developed countries with parallel augmentation of volume indicated arrangement in developing countries.

Keywords: reorganization, merger, acquisition, corporation, consolidation.

Актуальність теми дослідження. Сучасна глобалізація, що базується на економічній інтеграції, являє собою об'єктивну закономірність. Це природний процес, що виражається у посиленні взаємозв'язку між суб'єктами світового господарства внаслідок розширення фінансових потоків між країнами, вдосконалення інформаційних технологій, збільшення обсягу і номенклатури товарів та послуг [1]. Тому процеси злиття і поглинання є ключовими в сучасній економіці та відіграють значну роль в міжнародній конкуренції. Для одних

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

учасників світового ринку вони відкривають шлях до порятунку в умовах жорсткої конкуренції за рахунок об'єднання ресурсів, обміну досвідом та технологіями ведення бізнесу. Для інших – це можливість реалізувати свої агресивні наміри.

Постановка проблеми. Активність на ринку злиття і поглинання тісно пов'язана з глобальними економічними циклами: кількість угод збільшується в періоди економічних підйомів і різко скорочується в періоди рецесії. Але це не означає, що успіх угоди цілком залежить від етапу економічного циклу, на якому вона була укладена. Злиття і поглинання завжди пов'язані з ризиком, незалежно від зовнішніх факторів. Тому забезпечення очікуваного ефекту від угоди вимагає ретельної підготовки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Процеси злиття і поглинання корпорацій знайшли своє відображення в роботах Д. Арментано, Т. Веблена, Г. Дінза, С. Зайзея, Ф. Крюгера, В. Леніна, А. Маршала, К. Маркса, Дж. Робінсон, А. Сміта, Й. Шумпетера та багатьох інших. Вагомий внесок у наукове дослідження актуальних проблем злиття і поглинання суб'єктів господарювання зроблено вітчизняними дослідниками, зокрема О. І. Гонтою, Є. Ю. Жуковим, В. В. Зельдісом, О. В. Етоковою, Є. Ю. Ковним, Л. В. Крючковим, В. В. Ряботою, В. В. Томаревою, Р. В. Шуляром, Н. В. Щербаковою та багатьма іншими.

Виділення недосліджених частин загальної проблеми. Дана проблематика потребує подальших ґрунтовних досліджень, зважаючи на активне підвищення обсягів консолідаційних угод корпорацій, а також ризиків та загроз для національних економік.

Метою статті є аналіз основних тенденцій процесів злиття та поглинання корпорацій.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для ринку злиття і поглинання у 1980-і роки були характерні гнучкість та маневровість на фоні зниження показників діяльності існуючих конгломератів. Набули поширення «сміттєві облигації» (з низьким кредитним рейтингом та високою дохідністю), емісія яких забезпечувала компанію необхідними ресурсами для здійснення злиття і поглинання. Збільшилася кількість ворожих поглинань, розповсюдився грінмейл – корпоративний шантаж, який являє собою високоінтелектуальне вимагання, пов'язане з продажем компанії пакету її власних акцій за завищеною ціною.

У 90-ті роки відбулося посилення орієнтації на зростання та експансію. Збільшенню кількості та обсягу угод злиття і поглинання в цей період сприяли:

- процеси європейської інтеграції паралельно зі створенням інших торговельних блоків – Північноамериканської зони вільної торгівлі, інтеграції країн Латинської Америки, Карибського басейну, Азійсько-Тихоокеанського регіону;
- зростання значення високовитратної науково-дослідної діяльності;
- процеси приватизації в розвинених, перехідних країнах та країнах, що розвиваються [2].

Нове тисячоліття розпочалося з найбільшої угоди злиття і поглинання в історії. Угода була укладена між двома американськими медійними конгломератами «America Online» (зараз «AOL») і «Time Warner», в результаті якої перша компанія поглинула другу. Сума операції склала рекордні 186,2 мільярда доларів (за даними «Bloomberg»). Але вже у 2002 році об'єднана компанія отримала збиток у розмірі 99 мільярдів доларів [3]. У 2009 році була укладена угода про зворотне виділення «Time Warner» в окрему компанію.

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

Таким чином, найбільша угода перетворилася у найбільшу помилку в історії бізнесу.

Різка погіршення показників діяльності стосувалось не лише «AOL». Це відбувалося на фоні зміни економічної кон'юнктури та сповільнення темпів економічного зростання в США внаслідок так званої «кризи доткомів», що була викликана невиправдано високим рівнем інвестицій у компанії ІТ-сектору, які при цьому мали низькі фінансові показники.

У зв'язку з цим, починаючи з 2000 року, відбулося зниження масштабів угод злиття і поглинання, яке тривало до 2003 року (рис. 1).

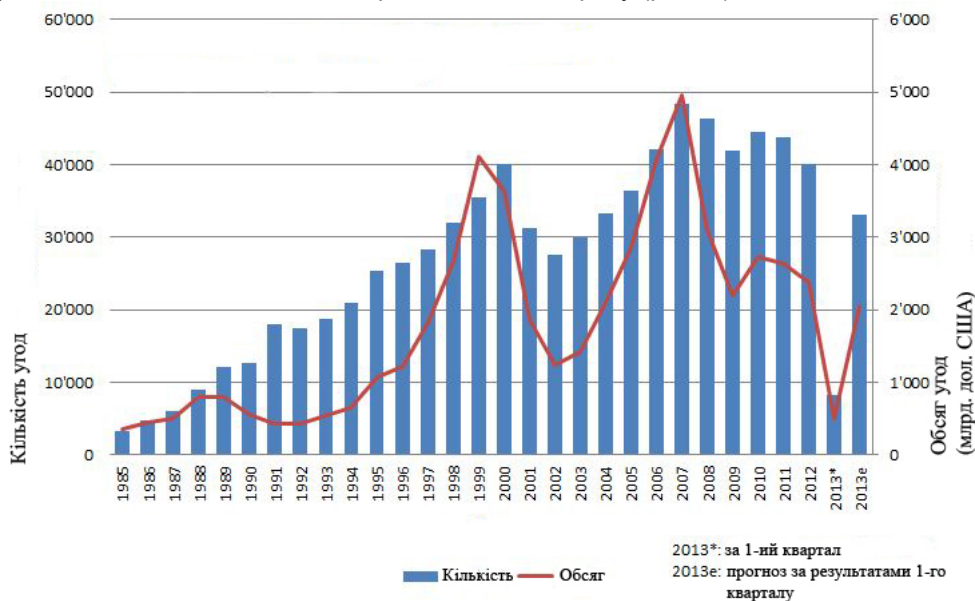


Рис. 1. Динаміка угод злиття і поглинання 1985-2012 рр.

Джерело: [4]

Вартість світових угод злиття і поглинання у 2001 році знизилась на 50% порівняно з 2000 роком. У 2002 році ця тенденція продовжилася, і обсяг угод знизився ще на 24%.

У період з 2003 року і до самого початку світової фінансово-економічної кризи 2008 р. зростала не лише загальна кількість угод злиття і поглинання, а й їх вартісний обсяг. 2007 рік став піковим в історії міжнародних угод злиття і поглинання:

- обсяг угод збільшився на 21% у порівнянні з 2006 роком;
- обсяг угод, укладених в країнах Західної Європи, вперше за п'ять років і лише вдруге в історії перевищив обсяг угод в США: 1780 млрд дол. США проти 1570 млрд дол. США;
- обсяг угод поглинання американських компаній іноземними склав рекордні 360 млрд дол. США, у той час як обсяг угод, проведених американськими покупцями, склав теж рекордну суму в 254 млрд дол. США;
- загальний обсяг угод злиття і поглинання склав 4830 млрд дол. [5].

Значному зростанню активності проведення зазначених угод сприяли високий рівень попиту, низькі кредитні ставки, відносно низькі ціни на енергетичні ресурси та сировинні товари, що дозволяло скорочувати витрати компанії і нарощувати прибуток.

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

Але економічна криза катастрофічно вплинула на ринок M&A (mergers and acquisitions – злиття і поглинання) угод і внесла корективи в процеси консолідації як на національних, так і на глобальному ринках. 2008 рік став рекордним по кількості скасованих угод. За даними аналітичної компанії «Dealogic», більш ніж 1,3 тис. компаній протягом року відмовилися від проведення M&A угод. Ділова активність на ринку капіталу скорочувалася пропорційно поглибленню проблем, викликаних глобальною фінансово-економічною кризою. У 2009 році зменшення кількості і обсягів угод тривало. Головними учасниками M&A ринку були дрібні фірми на внутрішніх ринках, у той час як проведення великих транскордонних інтеграційних операцій стало занадто ризикованим в умовах глобальної рецесії. У той же час, активність у сфері злиття і поглинання рівномірно розповсюдилася по всьому світу, у зв'язку з нарощуванням потужностей азієцькими компаніями. Частка компанії Азійсько-Тихоокеанського регіону у світовому M&A ринку склала 26%, збільшившись на 6% в порівнянні з 2008 роком [6].

У 2010 році обсяг M&A угод склав 2250 млрд дол. США, продемонструвавши зростання вперше з 2007 року. У порівнянні з 2009 роком ринок зріс на 20% (зростання в США склало 11% (714,3 млрд дол. США), в Європі - 5% (629,8 млрд дол. США)). Значно посилилася роль ринків, що розвиваються - їх частка склала 17%. Сектором з найбільшою активністю була енергетика [7]. У 2011 р. очікувалося подальше зростання активності у сфері злиття і поглинання, але, за даними аналітичної компанії «Dealogic», обсяг угод зменшився на 40 млрд дол.

У 2012 році спад на світовому ринку злиття і поглинання тривав. Макроекономічні проблеми, в тому числі тривала криза Єврозони і загроза «фіскального обриву» в США, стримували компанії розвинених країн від укладання угод злиття і поглинання. Як наслідок, у 2012 році активність у цій області в усьому світі знизилася, кількість угод, за даними «Dealogic», склала 42455 од., а їх обсяг зменшився на 2% по відношенню до 2011 року.

Кількість поглинань, проведених країнами, що розвиваються, в розвинених країнах збільшувалася. У 2012 році більше половини поглинань в розвинених країнах здійснили компанії з Китаю (29%), Індії (16%) та Малайзії (16%).

Європейська боргова криза спричинила зниження стабільності ринку капіталу, внаслідок чого зменшилася впевненість учасників ринку та збільшилася собівартість виробництва. Тобто сформувалися ідеальні умови для покупців із країн, що розвиваються. Доступ до багатьох підприємств, які ще нещодавно були для них недосяжними, став відкритим.

Особливу активність проявляли китайські приватні підприємства, для яких на внутрішньому ринку було значно менше можливостей, а вихід на зовнішні ринки забезпечувався вигідними умовами та підтримкою з боку влади, держави. У той же час, вони досить часто стикалися з недостатністю кадрів для проведення міжнародних операцій, низьким рівнем здібностей в побудові ефективних бізнес-моделей, що в подальшому значно вплинуло на зростання та успішність діяльності.

Зниження активності розвинених країн можна спостерігати, виходячи з аналізу рейтингу 500 найбільших компаній світу за версією журналу «Fortune 500»: якщо у 2011 році до рейтингу потрапили лише 93 компанії з країн, що розвиваються, то у 2012 році їх кількість зросла до 107. Тобто кожна п'ята найбільша компанія належить до країн, що розвиваються. Для порівняння: у 1992 році країни, що розвиваються, були представлені лише однією компанією з 20, таким чином, щорічний темп росту складає 18,3% [8].

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

Також відбулося збільшення масштабів угод, укладених країнами БРІК (Бразилія, Росія, Індія, Китай). У 2012 р. вони продовжили поступово витіснити з першої десятки найбільш активних учасників світового ринку країни Єврозони (табл. 1). Якщо у 2007 році, за даними компанії «Ernst & Young» [9], загальна вартість угод М&А в країнах БРІК складала лише 7% світового ринку, то аналогічний показник за 2012 рік дорівнював 15%. Загальна вартість угод М&А в Єврозоні в 2007 році становила 21% світового ринку, а у 2012 році цей показник впав до 11%.

Таблиця 1

**Структура М&А угод за країнами проведення
(за даними компанії «Dealogic»)**

Країна	2011 р.		2012 р.		Зміна обсягу, %
	Обсяг, млрд дол.	Кількість	Обсяг, млрд дол.	Кількість	
США	1000,8	10518	971,1	11955	-3%
Китай	187,1	4283	183	3452	-2%
Канада	99,2	2251	151,4	1933	53%
Велика Британія	135,7	2463	147,5	2452	9%
Росія	81,6	3013	121,8	2158	49%
Японія	123,5	2674	104,7	2621	-15%
Австралія	135,6	1746	82,5	1565	-39%
Німеччина	59,7	1621	73,4	1313	23%
Бразилія	85	706	69	810	-19%
Швейцарія	30,4	345	65,6	283	116%

Найбільше зниження обсягу угод в 2012 році спостерігалось в сфері охорони здоров'я, енергетики, технологій, нерухомості та в добувній галузі. Значне зростання обсягів злиття і поглинання відбулося в нафтогазовій галузі, харчовій промисловості та сфері послуг (табл. 2).

Незважаючи на нестабільність в більшості секторів світової економіки, капіталоемна нафтогазова галузь займала лідируючі позиції за рівнем активності на ринку злиття і поглинання. У 2012 році обсяг укладених угод склав 384,8 млрд дол.

Таблиця 2

Структура М&А угод за галузями (за даними компанії Dealogic)

Галузь	2011 р.		2012 р.		Зміна обсягу, %
	Обсяг, млрд дол.	Кількість	Обсяг, млрд дол.	Кількість	
Нафтогазова	273	1955	384,8	1856	41%
Фінансова	255,3	3254	266,5	2890	4%
Нерухомість	280,5	3299	260,4	3240	-7%
Технологія	226,9	5941	209,3	6231	-8%
Харчова	89,7	1610	194,6	1573	117%
Телекомунікації	185,2	1169	177,8	1090	-4%
Охорона здоров'я	229,5	2749	168,1	2675	-27%
Енергетика	249	1627	166,4	1367	-33%
Добувна	148,4	2669	143,3	2162	-3%
Професійні послуги	59,4	4808	86,6	4674	46%

Зокрема, купівля «Роснафтою» «ТНК-ВР International» стала не лише найбільшою угодою в секторі, склавши 14% загального обсягу, а й взагалі найбільшою угодою року (табл. 3).

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

Таблиця 3

10 найбільших угод злиття і поглинання у 2012 році

Об'єкт угоди	Країна об'єкту	Покупець	Країна покупця	Обсяг угоди, млрд дол.
TNK-BP	Росія	Rosneftgaz	Росія	54.5
Xstrata (65.9188%)	Швейцарія	Glencore International	Швейцарія	45.5
Kraft Foods Group	США	Existing Shareholders	США	36.7
Sprint Nextel (69.642%)	США	Softbank	Японія	34.6
Phillips 66	США	Existing Shareholders	США	20.8
Grupo Modelo (65.7982%)	Мексика	Anheuser-Busch InBev	Бельгія	20.1
Plains Exploration & Production	США	Freeport-McMoRan Copper & Gold	США	19.6
Nexen	Канада	CNOOC	Китай	18.2
Archstone Enterprise	США	Equity Residential (60% / 40%) AvalonBay Communities	США	16.3
Bankia SA (Majority%)	Іспанія	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria	Іспанія	14.1

Обсяг скасованих угод у 2012 склав 209,6 млрд дол., що на 55% менше, ніж у 2011, і досяг найнижчого рівня з 2003 року, коли він склав 193,3 млрд дол. Найбільша кількість угод була скасована у добувній галузі (32,7 млрд дол.) та у фінансовому секторі (27,5 млрд дол.).

Середній термін, за який укладалися угоди, збільшився на 53,11% у порівнянні з 2011 роком, коли він складав 48 днів (рис. 2). Укладання угод обсягом до 1 млрд дол. займало в середньому 49 днів, а понад 1 млрд дол. - 127 днів. Швидкий термін закриття угоди інтеграції може свідчити про агресивні настрої та бажання швидкого отримання результату.

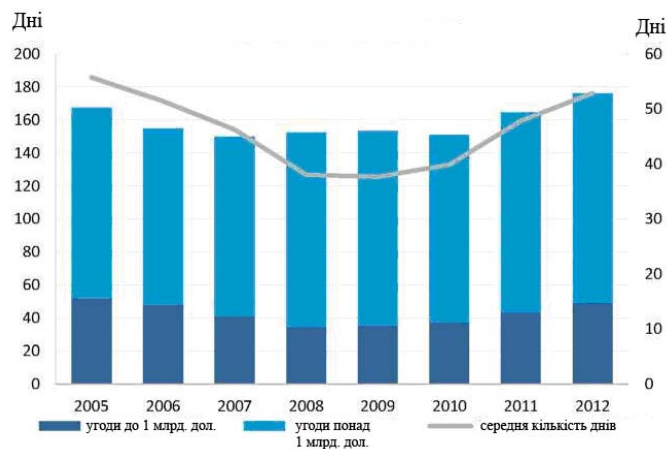


Рис. 2. Середній термін укладання угоди (за даними «Dealogic»)

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

За результатами дослідження «Барометр упевненості компаній», яке було проведено компанією «Ernst & Young» [9], на основі опитування понад 1500 керівників компаній із 41 країни, головною причиною зниження інтересу до консолідації було не лише падіння впевненості в перспективах економіки. Так, чверть учасників дослідження як основну причину відмови від угод злиття і поглинання називали істотною різницею між оціночною вартістю потенційного об'єкта придбання і ціною, яку хоче отримати за нього продавець. У результаті лише 25% респондентів припускали можливість придбання протягом найближчого року, що є найнижчим показником з 2009 року. Крім того, зменшилась кількість не лише потенційних покупців, а й компаній, що планують продавати активи.

Інтерес до придбання активів у країнах, що розвиваються, зберігається. При цьому Китай залишається першим за привабливістю інвестиційним ринком, другу і третю позиції займають, відповідно, Індія і Бразилія, США зберігають місце в першій п'ятірці. Разом з тим, незважаючи на всю важливість діяльності на ринках, що розвиваються, без яких навряд чи вдасться реалізувати плани розвитку, 60% компаній заявили про перегляд стратегії роботи на цих ринках, де відзначається уповільнення зростання, і про намір пильно слідкувати за інвестиційними рішеннями і процесами. Тому, маючи великі резерви коштів і хороший доступ до капіталу, керівники компаній, тим не менше, мають намір дочекатися стійкого відновлення економіки, щоб вийти на ринок злиття і поглинання.

Стримані настрої на ринку M&A призводять до того, що навіть компанії, які мають намір придбати активи, розглядають можливість укладання лише відносно невеликих угод. Більше 80% учасників дослідження «Ernst & Young» заявили, що готові укладати угоди вартістю не більше 500 млн дол. США, а для 38% опитаних граничною є вартість 50 млн дол. США [9]. Таким чином, керівники компаній відкрито виявляють небажання ризикувати і схильні укладати невеликі угоди для вирішення поточних завдань в рамках прийнятої стратегії.

Незважаючи на те, що інтеграційні взаємовідносини дозволяють партнерам оперативніше реагувати на технологічні нововведення, нові тенденції на ринку, отримувати доступ до нових навичок та розширювати можливості за рахунок об'єднання ресурсів, сучасний M&A ринок переживає не найкращі часи. Глобальний ринок злиття і поглинання відчуває негативний вплив двох факторів: з одного боку, невтішний прогноз для глобальної економіки знижує інтерес компаній до необмеженого зростання, а з іншого боку, зростає занепокоєння відносно високої ціни активів у порівнянні з їх оціночною вартістю, в результаті чого аргументи на користь угод M&A виглядають все менш переконливо. На тлі нової хвилі стурбованості нестабільним станом економіки все більше компаній ставлять на перший план завдання поліпшення підсумкових результатів діяльності та віддають перевагу менш ризикованим проектам, а не прагнуть до збільшення доходів від продажів.

Досягнення успіху не лише в глобальному середовищі, а й на внутрішньому ринку, вимагає від компанії здатності передбачати можливі ризики та труднощі, пов'язані з реалізацією злиття і поглинання. У зв'язку із ситуацією, що склалася на сучасному M&A ринку, доречною є точка зору колишнього інвестиційного банкіра Гарварда Вінтерса: «...злиття і поглинання схожі на скальпель. Він може творити справжні дива, знаходячись в руках талановитого хірурга. Але скільки талановитих хірургів у світі?» [10]. Яскравим прикладом відсутності «таланту» в укладанні M&A угод є американська компанія «AOL». Крім невдалого придбання «Time Warner», компанія повторила свою

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

помилку у 2008 році, придбавши за 850 млн дол. США сервіс Vebo, який у 2010 р. продала за 10 млн дол. США [11].

Висновки. Таким чином, умови невизначеності та швидких змін у глобальному середовищі вимагають ретельної підготовки процесів консолідації, проведення відбору та детального вивчення потенційних об'єктів злиття і поглинання, що дасть змогу на ранніх стадіях оцінити потенціал угоди та уникнути катастрофічних втрат у майбутньому.

Література

1. Мичурина О. В. Место и роль интеграционных процессов в мировой экономике / О. В. Мичурина // Вестник Астраханского государственного технического университета. Серия: Экономика. – 2010. – №2. – С. 7-17.
2. Хэмилтон А. Инновационная и корпоративная реструктуризация в мировой экономике / А. Хэмилтон // Проблемы теории и практики управления. - 2000. - №6. - С. 34-39.
3. Їх їдять, а вони дивляться [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/~2/0/all/2013/09/04/308404>
4. Statistics on Mergers & Acquisitions worldwide [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ima-institute.org/statistics-mergers-acquisitions.html#TopMergersAcquisitions_Worldwide
5. M&A in 2007: Inside the Numbers [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://blogs.wsj.com/deals/2008/01/03/ma-in-2007-inside-the-numbers/>
6. A strong foundation for M&A in 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.mckinsey.com/insights/corporate_finance/a_strong_foundation_for_m_and_38a_in_2010
7. Global M&A Hit [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dailyfinance.com/2010/12/17/global-manda-hit-2-25-trillion-in-2010/>
8. AT Kearney: На мировом рынке слияний и поглощений снова спад [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://quote.rbc.ru/topnews/2013/03/26/33912428.html>
9. Загальна вартість угод злиття і поглинання у 2012 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ey.com/UA/uk/Newsroom/News-releases/Press-release---2012-12-26>
10. Why Most Bank M&A Deals Are Duds [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.americanbanker.com/bankthink/why-most-bank-m-and-a-deals-are-duds-1061192-1.html>
11. Корпоративная аллергия. Симптомы и методы лечения [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.cfin.ru/investor/m_and_a/intolerance.shtml

Надійшла 15.07.2013