

Стратегія і тактика міжнародних злиттів і поглинань

АНОТАЦІЯ. У статті розглянуто сучасні питання стратегії і тактики міжнародних злиттів і поглинань. Показано циклічні хвилі злиттів і поглинань протягом останнього століття та їх мотивацію. Проаналізовано п'ять стратегій, яких дотримуються міжнародні компанії, ініціюючи укладання подібних угод, та виклики, що супроводжують їх реалізацію. На прикладі зразкового покупця – корпорації – досліджено сучасні інструменти стратегічного і тактичного управління процесом міжнародних злиттів і поглинань.

КЛЮЧОВІ СЛОВА. Міжнародні злиття та поглинання, горизонтальне злиття, вертикальне злиття, вороже злиття, дружнє злиття, стратегія, тактика, переговори, синергія, консолідація.

Вступ

Міжнародні злиття та поглинання являють сьогодні одну із ключових особливостей глобалізації економічного розвитку. Багатомільярдні угоди, що укладаються транснаціональними корпораціями з приводу купівлі-продажу окремих компаній чи частин бізнесу, стали звичайним явищем не лише у розвинутих країнах, а й у всьому світі, зокрема в Україні. Придбання корпораціями MittalSteel, Nestle, Coca-Cola, провідними банками різних країн, іншими транснаціональними компаніями українських підприємств радикально змінює управлінську діяльність у цих підприємствах, суттєво впливає на роботу їх працівників, відносини підприємств із органами державної влади, вимагає сучасної дисципліни праці і організації виробництва. Таким чином, міжнародні злиття та поглинання зачіпають інтереси широких верств населення України, що працюють на поглинутих підприємствах, а також органів державної влади і управління, які вибудовують відносини із транснаціональними корпораціями з приводу дотримання вимог вітчизняного законодавства, сплати податків, охорони довкілля і т. п. Отже, дослідження проблем міжнародних злиттів і поглинань (M&A) є вельми актуальним для вітчизняних вчених і практиків.

*Сіденко Світлана Володимирівна, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри міжнародних економічних відносин і бізнесу Інституту міжнародних відносин Національного авіаційного університету (м. Київ)

Кір'яков Денис Ігорович, спеціаліст відділу планування поставок компанії «Нестле Україна», магістр з міжнародної економіки

Хоча досвід злиттів і поглинань має більш, ніж столітню історію, далеко не всі проблеми, які виникають у цих процесах, є зрозумілими і мають чіткі рішення. Переважна більшість керівників транснаціональних корпорацій вважають себе знавцями у цій справі. Однак статистика злиттів і поглинань виглядає досить жорсткою. Лише третину угод у цій сфері можна вважати успішними.¹ В цьому зв'язку доречно навести відомий приклад невдалого злиття автомобільних гігантів Daimler-Benz (Німеччина) та Chrysler (США) в 1998 р., яке закінчилося продажем останньої у 2007 р.² Чому трапляються подібні невдачі і прорахунки навіть у видатних корпорацій світу з більш ніж сторічною історією і величезним досвідом у міжнародному бізнесі?

Коли мова йде про прийняття рішень щодо міжнародних злиттів і поглинань, виявляється, що традиційні стандарти і технології мислення стають малокорисними. Механіка злиттів вимагає майстерності іншого типу: доводиться враховувати безліч факторів, з якими зазвичай керівники не стикаються. В процес укладання угоди залучаються багато незнайомих сторонніх гравців: банкірів, юристів, консультантів. Ситуація ускладнюється тим, що кожен з них переслідує власні інтереси. Останні публікації, наприклад, наглядно демонструють, що інвестиційні банкіри часто отримують заохочення за укладання угоди, навіть, коли стає очевидною недоцільність цього рішення. Юристи і бухгалтери також турбуються про виконання зовнішніх норм і про те, як уникнути відповідальності.

Таким чином, з'ясовується, що об'єкт купівлі виявляється складнішим, ніж очікувалось. Комплексна перевірка відбувається у стислі терміни. Компанія-ціль намагається причепурити себе для продажу так, що розпізнати це при визначенні її вартості буде не просто. Вищі керівники цієї компанії припиняють виконувати свої справжні обов'язки і спрямовують всі свої зусилля на досягнення критичних для себе особисто цілей. Значна частина співробітників відчуває стрес. Виникає взаємна недовіра. До укладання угоди, окрім вищих менеджерів, долучаються акціонери обох компаній, державні службовці однієї або кількох країн, чиновники регіональних організацій, наприклад ЄС і т. п.

Які ж висновки слід зробити із наведеної сумної картини міжнародних злиттів і поглинань на підставі узагальнення сучасних наукових розробок і досліджень у цій сфері? Головний з них полягає у тому, щоб такі угоди ґрунтувалися на продуманих стратегіях і раціональних тактичних інструментах, які відпрацьовані на

¹ Хардинг Д., Роувит С. Искусство слияний и поглощений: Четыре ключевых решения, от которых зависит успех сделки / Пер. с англ. — Минск: Гревцов Паблицер, 2007. — С. 17.

² Ресурси та моделі глобального економічного розвитку: Монографія / За заг. ред. Д. Г. Лук'яненка та А. М. Поручника. — К.: КНЕУ, 2011. — С. 366.

практиці і доведені успішними результатами постінтеграційної діяльності. Певну користь принесуть результати досліджень провідних фахівців у цій сфері¹.

Закономірності міжнародних злиттів і поглинань

Як зазначалося вище, більшість М&А угод виявляються невдалими. Звичайно, це відомо вищим менеджерам всіх компаній, які вдаються до таких угод. Однак, незважаючи на невтішні результати злиттів і поглинань у цілому, вони йдуть на прийняття ризикованих рішень. Чому? Відповідь на це питання проста: цей процес — закономірний. У цьому зв'язку цілком доречною є думка І. Буніна про те, що «більш за все ризикує той, хто не ризикує»². Науково і практично доведено: компанії, що укладають багато угод злиттів і поглинань, переважають компанії, що укладають мало угод. Переконливий аналіз цих результатів було проведено глобальною консалтинговою фірмою Bain & Company, Inc., базою для якого стала п'ятнадцятирічна історія М&А активності близько 700 корпорацій США, Великобританії, Німеччини, Італії, Японії³.

Парадокс укладання угоди полягає у наступному. Академічні дослідження свідчать, що 70 % всіх угод не призводять до створення доданої вартості, однак, з іншого боку, емпіричні спостереження говорять про те, що занадто складно розбудовувати компанію світового класу виключно шляхом органічного зростання, тобто завдяки рекапіталізації прибутку чи нарощування статутного капіталу. Цей парадокс являє собою класичний випадок з двох варіантів: злиття частіше закінчуються провалом, ніж успіхом, проте вони неминучі. Не випадково переважна більшість компаній у списку Fortune 500 є продуктом численних злиттів.

Базовим стратегічним імперативом раціоналізації процесів міжнародних злиттів і поглинань є врахування особливостей угод з цього приводу на початку третього тисячоліття. Для усвідомлення цих особливостей слід зважати на циклічно-хвильовий характер розвитку злиттів і поглинань.

Процеси М&А відносяться до тієї категорії економічних явищ, яким властива циклічність і хвилеподібна форма динаміки, що однаково справедливо як для міжнародної корпоративної консолідації, так і для національної. Характерні періоди активності на рин-

¹ Див. бібліографію: Хардинг Д., Роувит С. Цит. праця. — С. 235—244.

² Елашвили М. Лучший сонет в моей жизни. — Harvard Business Review Россия. — 2008. — октябрь. — С. 22.

³ Хардинг Д., Роувит С. Цит. праця. — С. 17.

ку M&A, коли кожен наступний рік у межах певного часового лагу здійснюється все більше злиттів і поглинань (сукупна вартість яких зростає), змінюється спадом інтересу з боку компаній-покупців (у випадку поглинання) і компаній-ініціаторів (у випадку злиття), що призводить до утримання сукупної вартості M&A-угод на незначному рівні протягом кількох наступних років. Також слід зазначити, що «M&A-хвилі» або «консолідаційні хвилі» тісно пов'язані з різкими змінами на ринку, які спостерігаються в періоди або технологічних проривів, або бурхливих економічних підйомів і спадів. Оскільки Північна Америка в цілому, і США зокрема, історично вважається найбільш активним M&A-регіоном світу, вчені сходяться на тому, що найдоцільнішим є виділення 6-ти американських M&A-хвиль, серед яких лише останні дві розглядаються як глобальні консолідаційні періоди (табл. 1).

Таблиця 1

ПЕРІОДИЗАЦІЯ M&A-ХВИЛЬ

Період	Характеристика стану M&A-ринку
Перша хвиля консолідації (Монополістична) (1897—1904)	Більшість злиттів/поглинань здійснювалися за принципом горизонтальної інтеграції (на них припадало більше 78 % угод). Горизонтальне злиття/поглинання (від. англ. Horizontal merger/acquisition; horizontal integration; lateral integration) — це злиття компаній, які спеціалізуються на одній стадії виробництва, реалізації і споживання подібної продукції, або надають подібні послуги. Практично у всіх галузях панувала монополія. Пік 1-ої хвилі припав на період 1898—1902 рр., коли M&A-активність була притаманна всім галузям економіки (металургійній, харчовій, нафтовій, машинобудування). Відмінною рисою угод цього періоду був їх багатосторонній характер: у 75 % випадків у M&A-угоді було залучено по меншій мірі 5 компаній, тоді як у 26 % ця кількість зростала до 10 і більше учасників. Наслідком консолідації в певних галузях були засновані такі гіганти як Standard Oil Co., British American Tobacco і General Electric Co. Перша хвиля закінчилася в 1904 р. крахом із крахом фондового ринку.
Друга хвиля консолідації (Олігополістична) (1916—1929)	Друга хвиля була спричинена припливом інвестиційного капіталу на фондові ринки в результаті економічного буму після Першої світової війни в поєднанні зі сприятливою економічною кон'юнктурою. У зв'язку з вступом у силу у 1914 р. закону Клейтона (Clayton Act), який обмежував такі прояви анти конкурентної поведінки, як цінова дискримінація і покупка великого пакету акцій компаній-конкурентів, злиття в галузях призвело до господарювання вже не монополій, а олігополій, тобто домінування невеликої кількості потужних фірм. M&A-угоди носили здебільшого вертикальний характер. Вертикальне злиття / поглинання (від. англ. vertical merger (acquisition); vertical integration; vertical combination) — це злиття компаній, які спеціалізуються на різних (частіше за все послідовних) стадіях виробництва, реалізації і споживання подібної продукції / послуг. Економічний зміст такого злиття, головним чином, зводиться до економії на трансакційних витратах (наприклад, злиття авіаційної компанії туристичного агентства). Прикладом може слугувати купівля компанією Ford Motor Co. у зазначений період більшої частини компанії-постачальників запчастин і витратних матеріалів для виробництва автомобілів. Занепад на ринку злиттів та поглинань, як і у випадку із 1-ою хвилею, прийшов разом із «чорним четвергом» 1929 р.

Продовження табл. 1

Період	Характеристика стану М&А-ринку
Третя хвиля консолідації (Конгломератна) (1965–1973)	Наростання третьої хвилі М&А-активності в США було здебільшого спричинено економічним бумом у світовій економіці періоду 60–70-их рр. ХХ ст., наслідком якого стало інтенсивне зростання цін акцій на фондових ринках, що, в свою чергу, призвело до все ширшого використання їх як засобу розрахунку під час укладання М&А-угоди. В той же час процес оплати акціям значно спрощувався із появою у цей період перших конвертованих цінних паперів (від англ. «convertible securities»). За оцінкою Федеральної торгової комісії США (Federal Trade Commission) з 1965 по 1975 рр. 80 % М&А-угод мали наслідком утворення конгломератів; при цьому кількість «чистих конгломератних» М&А-угод збільшилася із 10,1 % (1948–1955) до 45,5 % (1972–1979). У той же час кількість горизонтальних злиттів значно скоротилася з 39 % (1948–1955) до 12 % (1964–1971).
Четверта хвиля консолідації (Хвиля корпоративних заохочень) (1981–1989)	Значне зростання кількості та вартості М&А-угод у 80-их рр. ХХст. відображало ті глибинні зміни у економічному та фінансовому кліматі, які були притаманні цьому періоду (чималу роль зіграла стабільність процесу росту світової економіки у 1982–1990 рр.). Пік активності припав на 1984–1989 рр., найбільш вираженою тенденцією якого стало стрімке зростання частки ворожих поглинань сукупній вартості М&А-угод (у певні роки досягала 25%). Вороже поглинання (від англ. hostile takeover; unfriendly takeover) – це поглинання, при якому поглинаюча компанія намагається здобути контроль над компанією-ціллю шляхом купівлі її акцій на ринку без згоди керівництва чи головних акціонерів останньої на це. Інша особливість цього періоду була пов'язана із характером угод, зокрема стали розповсюдженими мегазлиття / мегапоглинання, а кількість угод вартістю більше \$ 100 млн збільшилася в 24 рази (1974–1986). Використання боргових зобов'язань в якості джерела для фінансування М&А-угод (угоди LBO) стало стандартом для більшості компаній-учасниць. Викуп за рахунок кредиту (від англ. leveraged buy-out (LBO); leverage buy-out) – це придбання контрольного пакету акцій компанії-цілі, яке фінансується шляхом випуску нових акцій або за допомогою кредитів, які компанія-покупець має погасити самостійно (забезпеченням слугують її власні активи).
П'ята хвиля консолідації (Хвиля міжнародних угод) (1992–2000)	Починаючи із 1988 р., М&А-хвилі починають носити міжнародний характер, адже внаслідок майже 100-річної консолідації більшість галузей світової економіки очолюється міжнародними компаніями, вплив яких на процеси М&А став найбільш визначальним та домінуючим (це підтверджується, наприклад, тенденцією зростання кількості мегаугод (якщо наприкінці 80-их рр. їхня частка у загальній вартості транскордонних злиттів / поглинань становила 40–42 %, то у 1998 р. – 60 %, а у 2000 р. – 75,7 %)). Головним мотивом більшої частини угод із злиття / поглинання того періоду стало прагнення транснаціональних компаній забезпечити стабільність власного розвитку в ринкових умовах, що постійно змінюються. На Заході знову набирають обертів популярні 1900–1950-их рр. горизонтальні М&А-угоди, пік яких припав на 1998–2000 рр., коли відбулися найбільш великі консолідаційні угоди за всю історію. Процеси консолідації європейських країн (утворення в 1993 р. ЄС) та відкриття доступу до східноєвропейських та азійських ринків після розпаду СРСР також мали суттєвий вплив на сплеск кількості угод у період 90-их рр. (у 1998 р. було укладено 26,2 тис. угод, що у 2,2 раза більше, ніж у 1990 р. (їхня вартість зросла відповідно у 5 разів)). Винем даного періоду консолідації прийнято вважати злиття у медіа-галузі, інтернет-компанія America Online (AOL) у 2000 р. за \$ 164,75 млрд купила свого конкурента видавничий концерн TimeWarnerInc. Через 2 місяці після укладення найдорожчої за всю історію М&А-угоди відбувся сумнозвісний «крах доткомів». Ринок М&А впав із позначки у \$ 3,35 трлн (2000) до \$ 1,78 трлн (2001).

Закінчення табл. 1

Період	Характеристика стану M&A-ринку
Шоста хвиля консолідації (Хвиля мега-угод) (2002-перша половина 2008)	Ера дешевих грошей (від англ. «cheap money») призвела до тотального поширення такого виду угод як LBO (у 2005 р. середньорічна ціна такої угоди була на рівні \$ 0,49 млрд, а вже через два роки – \$ 1,3 млрд). Лідерами за кількістю мегаугод стали такі галузі, як фармацевтика (AventisSA придбала Sanofi-Synthelabo SA за \$ 60,24 млрд), енергетика (злиття між RoyalDutchPetroleum і ShellTransport & Trading вартістю \$ 74,35 млрд) і телекомунікації (у 2006 р. AT&T (American Telephone and Telegraph Company) придбала BellSouth Corp. за \$ 72,67 млрд). Упродовж 2006–2007 рр., здавалося, ніщо не може втримати стрімкого росту кількості укладених за рахунок кредиту угод про злиття / поглинання. За ці два роки вартість угод LBO склала 1,4 трлн дол. США – еквівалент третини даного виду злиттів / поглинань, здійснених за всі часи. У той самий час у багатьох LBO-угодах 2006–2008 рр. прослідковувалася наступна тенденція: стабільний ріст прибутку компаній-цілей давав змогу компаніям-покупцям / компаніям-ініціаторам покращувати показники коефіцієнту покриття відсотків за кредитами, в той же час катастрофічно швидко зростала частка ворожих поглинань (із 4 % у 2000 р. до 20 % у 2008 р.), а з нею і можливість «втрапити» прибутковий актив. На піку M&A-активності у 2007 р. близько 47 % вартості M&A-угод припадало на США і Великобританію. Світова фінансова криза, яка почалася влітку 2008 р. поклала кінець «дешевим кредитам» і призвела майже до 40 %-го обвалу M&A ринку до \$ 2,5 трлн наприкінці 2008 р. Однією з перших наслідки світової фінансової кризи на собі відчула компанія Thomson Reuters, одне з найбільших інформ-агентств у світі (утворилася у 2007 р. в результаті купівлі британської Reuters Group канадською Thomson Corporation за 17 млрд. дол. США). Його чистий прибуток за перше півріччя 2008 р. впав на 38,9 % (до 367 млн дол. США) при зростанні обороту на 43,1 % (до 4,96 млрд дол. США).

Джерело: Financial Times Special Report: Deals and Dealmakers. – 2010. – 27 р.

Важливо підкреслити, що кожній хвилі злиттів і поглинань було притаманна власна мотивація: від отримання монопольної влади і розширення ринків збуту для перших хвиль до більш диверсифікованої мотивації останніх, що включає в себе отримання синергетичного ефекту та економії від масштабу для останніх хвиль. Для третьої і четвертої хвилі притаманні управлінські мотивації, що показано в табл. 2.

Таблиця 2

**ОСНОВНІ МОТИВИ КОМПАНІЙ У ЦИКЛІЧНИХ ХВИЛЯХ
ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ**

№	Мотиви злиттів та поглинань	I хвиля	II хвиля	III хвиля	IV хвиля	V хвиля	VI хвиля
1	Одержання монопольної влади						
2	Розширення ринку збуту						
3	Доступ до ресурсів компанії-цілі						
4	Одержання синергетичного ефекту						

Закінчення табл. 2

№	Мотиви злиттів та поглинань	I хвиля	II хвиля	III хвиля	IV хвиля	V хвиля	VI хвиля
5	Одержання економії від масштабу						
6	Диверсифікація виробництва						
7	Податкові мотиви						
8	Недооціненість компанії						
9	«Гордіня» менеджерів						
10	Усунення неефективного менеджменту						

Джерело: Aiello R. J. Harvard Business Review on Mergers and Acquisitions. Second ed. – Boston: Harvard Business School Press, 2010. – p. 192

Слід зауважити, що кожна з вищеписаних M&A-хвиль має розглядатися в якості окремого нового явища, що вимагає використання нових теорій, форм аналізу та гіпотез. Якщо детально розглядати період активності світового M&A-ринку, починаючи із 2002 р. до сьогоднішнього дня (рис. 1), то можна виділити такі притаманні йому тенденції:

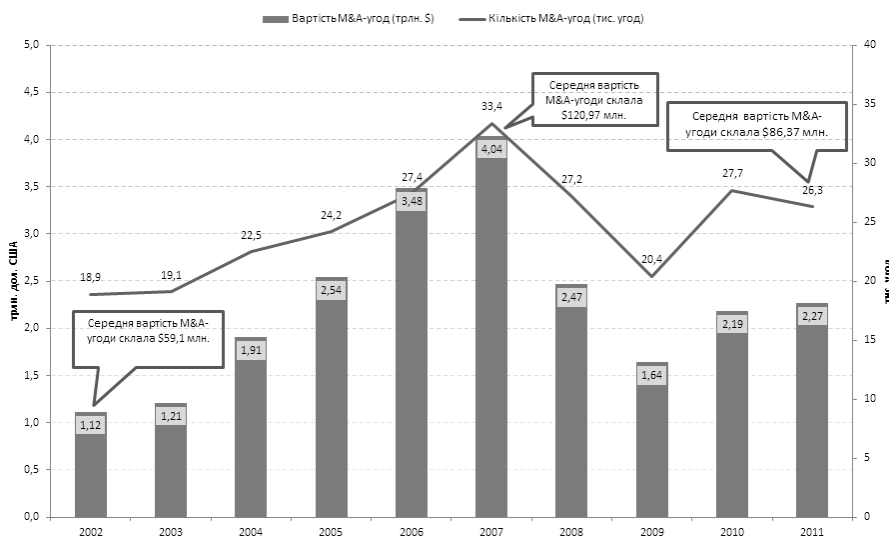


Рис. 1 Динаміка світового ринку злиттів і поглинань

Джерело: Bloomberg Global Legal Advisory Mergers&Acquisitions Rankings. – 2011. – с. 5-40

- кількість M&A-угод після обвалу у 2008 р., який продовжився в 2009 р., показує середньозважене щорічне зростання на рівні

2 % у період 2009–2011 р., але при цьому показник 2011 р. був на 21 % менший за 33,4 тис. М&А-угод, які були укладені впродовж 2007 р. (в той же час вартість угод у 2009–2011 рр. зростала дещо повільніше — на середньозважені 1,24 %);

- середня вартість М&А-угоди, за даними Bloomberg, у 2011 р. склала \$ 86,4 млн (середній показник за останні три роки — \$ 81,9 млн), що на 32 % менше від пікового показника 2006 р. (\$ 127 млн). Це свідчить про значне зменшення можливостей для фінансування угод після 2-ої половини 2008 р., оскільки вільний доступ до основного джерела оплати угод — грошей (у 2011 р. на них припадала частка у 72 %) — наразі ускладнений борговою кризою банківського сектору Єврозони і США;

- починаючи із 2004 р., стабільно (навіть у кризовий період) зростає вартісна частка М&А-активності на ринках, що розвиваються: із 9 % (2004) до майже 29 % (2011). Здійснюючи поглинання (а особливо транскордонні), компанії із менш розвинутих країн зазвичай не шукають традиційних синергій і не намагаються скорочувати власні витрати. Вони купують західні компанії з метою здобути додаткові компетенції (*complementary competencies*) — тобто навчитися застосовувати (використовувати) такі активи, як технології і бренди, а також такі компетенції, як нові бізнес-моделі або інноваційні навички — це допомагає їм стати глобальними лідерами¹.

На додаток до цього, країни, що розвиваються, перейматимуть і освоюватимуть усе більше високотехнологічних продуктів, випущених західними компаніями. Аби досягнути власних цілей, компанії з країн, що розвиваються, використовують нові техніки ідентифікації цілей та їх об'єднання. Вони купують тільки для того, щоб досягнути стратегічних цілей; вони не повністю асимілюють поглинуті компанії (не повністю інтегруються з ними); рада директорів фокусується на довгостроковому плануванні поглинання та оцінці результатів. Однією з компаній, яка йде подібним шляхом, є індійська Hindalco, що використала інструмент М&А для того, аби стати одним з найбільших виробників алюмінію в світі. Під час цього процесу індійський гравець ринку товарів масового попиту перетворився на глобальну інтегровану компанію і, лише за 7 років, збільшив власні доходи в 30 разів, з \$ 500 млн до \$ 15 млрд².

Частка мега-угод, вартість яких перевищує \$ 1 млрд, у сукупній вартості угод у 2007 р. складала близько 66 %, тоді як сьогодні цей показник не перевищує 45 %, що на 5 % менше за значен-

¹ Bloomberg Global Legal Advisory Mergers&Acquisitions Rankings. — 2011. — С. 7–35.

² Kumar N. How Emerging Giants Are Rewriting The Rules Of M&A. — Harvard Business Review. — May. — 2009. — P. 116–117.

ня 2002 р. Найбільші М&А-угоди продовжують традиційно укладатися у таких секторах, як медіа, енергетика, фінанси, медицина і фармацевтика, телекомунікації (табл. 3).

Таблиця 3

**НАЙБІЛЬШІ М&А-УГОДИ
XXI СТОЛІТТЯ**

Об'єкт М&А-угоди / покупець (ініціатор)	Рік	Обсяг угоди, \$ млрд	Сектор
Time Warner / AOL	2000	164,75	Медіа
Rio Tinto / BHP Billiton	2007	152	Енергетика
ABN Ambro Holdings / Royal Bank of Scotland	2007	95,6	Фінанси
Warner Lambert / Pfizer	2000	93,4	Медицина і фармацевтика
SmithKline Beecham / GlaxoWellcom	2000	75,96	Медицина і фармацевтика
Shell Transport & Trading / Royal Dutch Petroleum	2004	74,35	Енергетика
BellSouth Corp. / AT&T Inc.	2006	72,67	Телекомунікації
AT&A Broadband / Comcast	2001	72,04	Телекомунікації
Wyeth / Pfizer Inc.	2009	63,266	Медицина і фармацевтика
Aventis SA / Sanofi-Synthelabo SA	2004	60,24	Медицина і фармацевтика

Джерело: Рябкова Д. Слиття и поглотив. — Инвестгазета. — № 1-2. — 18–24.01 2010. — С. 15.

Якщо розглядати М&А через призму секторів, де відбуваються відповідні злиття/поглинання (табл. 4), слід зазначити, що найбільший ріст активності у 2002–2008 рр. продемонстрував фінансовий сектор (його частка зросла із 23 % до 28 %), який після краху світової банківської системи у середині 2008 р. втратив усі нарощені позиції, але все ще залишається лідером у порівнянні із іншими сферами економічної діяльності (найбільш близьким до нього за часткою наразі є сектор нециклічних споживчих товарів/послуг із показником 16 % (2011)). Найбільшою угодою у фінансовому секторі стало поглинання AMB Property Corp. компанії Prologis вартістю \$ 16,5 млрд.

Таблиця 4

**ГАЛУЗЕВА СТРУКТУРА МІЖНАРОДНИХ ЗЛИТТІВ
І ПОГЛИНАНЬ В 2002–2011 рр., %**

Сектори	2002 р.	2008 р.	2011 р.
Фінансовий сектор	23 %	28 %	18 %
Сектор циклічних споживчих товарів (послуг)	20 %	20 %	10 %
Сектор нециклічних споживчих товарів (послуг)	9 %	7 %	16 %
Енергетика	7 %	9 %	15 %
Телекомунікації	14 %	11 %	10 %
Важка, легка промисловість	11 %	8 %	11 %
Комунальні послуги, торгівля, інші сфери обслуговування	8 %	5 %	6 %
Сировинний сектор	5 %	8 %	9 %
Технологічний сектор	3 %	3 %	4 %
Інші	0,5 %	1 %	1 %

Джерело: Bloomberg Global Legal Advisory Mergers & Acquisitions Rankings. – 2011. – р. 12–18

Сектор споживчих товарів поряд із телекомунікаціями, енергетичним сектором, важкою та хімічною промисловістю залишається найбільш привабливим використання інструменту M&A. Прикладом цього можуть слугувати глобальні угоди (компанія-об'єкт угоди є глобальною), укладену 2011 р., серед яких найбільшими стали наступні: покупка AT&T Inc. свого американського конкурента T-Mobile USA Inc. за \$ 39 млрд, поглинання Kinder Morgan Inc. корпорації El Paso Corp. вартістю \$ 37,4 млрд та угода між Express Scripts Inc. і Medco Health Solutions Inc. ціною у \$ 33,4 млрд.

Аналіз географічних змін у світовій M&A-активності (рис. 2) показує, що напередодні кризи 2008 р. частка вартості M&A-угод, що уклалися на транскордонному рівні, майже зрівнялася із часткою так званих «домашніх» угод (45 % проти 55 % відповідно). У 2011 р. кількість транскордонних злиттів та поглинань значно впала склавши 33,6 % або \$ 763,8 млрд. (за оцінкою деяких інвесторів, причиною цього стала зміна регіонів пошуку потенційних компаній-цілей американськими і єв-

ропейськими транснаціональними гігантами із Азійсько-Тихоокеанського та Середнього Сходу на внутрішній ринок). Лідерами за М&А-активністю традиційно залишаються Північна Америка і Західна Європа, частка яких у 2011 р. складала 42 % і 24 % відповідно.

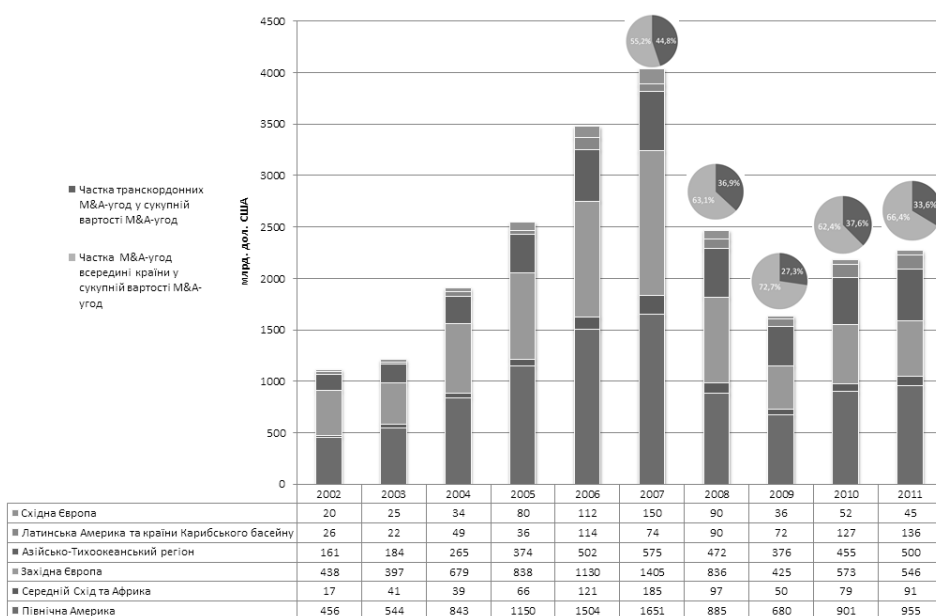


Рис. 2 Обсяги М&А угод за регіонами світу

Джерело: Bloomberg Global Legal Advisory Mergers & Acquisitions Rankings. – 2011. – р. 18–28

Слід зважати на той факт, що лише три з десяти мегаугод створюють реальну акціонерну вартість для об'єднаних компаній (на думку Д. Хардінга та С. Роувіта, авторів «Mastering the merger»). Проаналізувавши близько 790 угод, здійснених американськими компаніями в період із 1986 по 2001 рр., співробітники Bain & Company прийшли до висновку про те, що містецтво М&А напряму пов'язано із досвідом у даній сфері. Компанії, для яких укладення угод стає одним із центральних видів діяльності демонструють кращі результати, ніж компанії, які укладають угоди епізодично (рис. 3). У програші залишаються у першу чергу ті, хто «грає в кості», та ті, хто «сидить на узбіччі».

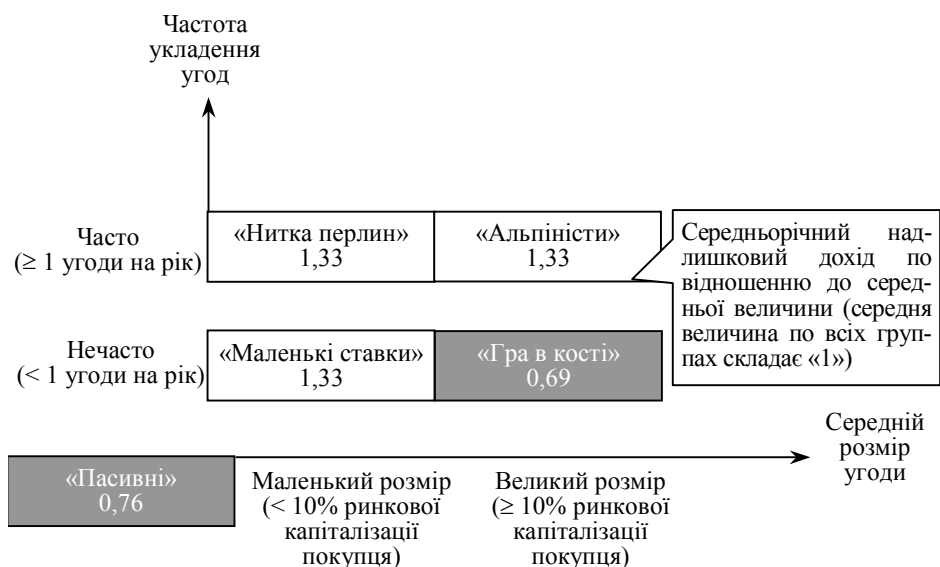


Рис. 3 Матриця розподілу компаній за середнім розміром і частотою укладання М&А угод

Джерело: Хардинг Д., Ровит С. Цит. праця. — С. 219.

Стратегії міжнародних злиттів і поглинань

Як зазначалося вище, лише третина злиттів і поглинань виявляються успішними. Головний фактор успіху пов'язаний із спростуванням поширеної тези про подібність укладання угод у цій сфері. Натомість, кожна така угода потребує розробки індивідуальної стратегії. Саме цим питанням присвячено ряд авторитетних публікацій, у яких досліджується отримання синергії в результаті злиттів і поглинань. Зокрема, М. Сіровер у своєму бестселері «Пастка синергії» звертає увагу на нерівність шансів на успіх і невдачу злиття на користь невдачі і особливу складність у досягненні синергії злиття: «У всьому світі інвестори заздалегідь оцінюють очікувану майбутню продуктивність компанії-цілі. Тому синергія повинна втілюватися у виграші понад уже врахованого підвищення продуктивності. Говорячи спрощено, досягнення синергії означає дотримання конкурентної переваги. Однак, на сучасних гіперконкурентних ринках вкрай складно досягти хоча б очікуваної продуктивності, яка вже врахована поточним курсом акцій, — за нульову винагороду».¹

¹ Sirower M. L. The Synergy Trap: How Lose the Acquisition Game. — New York: Free Press, 1997. — P. 9.

З позицій індивідуалізації стратегічних підходів до міжнародних злиттів і поглинань найбільш конструктивною виглядає концепція професора Гарвардської школи бізнесу Джозефа Боуера. Після детального вивчення декількох сотень M&A угод, обсягом понад 500 млн дол. США, автором було сформульовано п'ять стратегій, яких притримуються міжнародні компанії, ініціюючи укладання подібних угод, і цілу низку викликів, які супроводжують їх реалізацію¹. У цьому зв'язку зазначимо дві ключові особливості проведеного дослідження:

1. До проведення даного дослідження жоден автор книги чи статті, пов'язаної з M&A, не намагався встановити зв'язок між стратегічним наміром компанії-покупця (чи обох компаній у випадку злиття) і тим, як він впливає на процес протікання інтеграції. Дослідження проводилося із використанням **структури ресурси—процеси—цінності** (resources-processes-valuesframework). **Ресурси** — це матеріальні (гроші, матеріали, люди та ін.) / нематеріальні (інформація, бренди та взаємовідносини) активи, **процеси** — всі активності, що перетворюють ресурси в товари і послуги, **цінності** (включають у себе загальні уявлення про те, що компанія «винна» своїм працівникам і навпаки; які вчинки (поведінка) та цінності схвалюються компанією) підтримують рішення, які приймаються працівниками, а також визначають процес їх прийняття.

2. Ключовим викликом, який може супроводжувати будь-яку M&A-угоду, є так званий «феномен луфаря» або «bluefish phenomenon». Сутність даного феномену автор розкриває шляхом детального опису ситуації, коли зголомніле сімейство хижих луфарів нападає на зграю сельді, розбиваючи її при цьому на кілька маленьких груп, щоб потім безжалюбно розправитися із дезорієнтованими та розгубленими жертвами. Джозеф Боуер порівнює даний вид полювання луфаря, під час якого риба-мисливець входить у стан неконтрольованого бажання за будь-яку ціну з'їсти якомога більшу кількість рибин, із поведінкою деяких генеральних директорів, які в умовах надлишку капіталу та заклопотаності з приводу пошуку шляхів зростання їхніх компаній, починають безрозбірливо здійснювати велику кількість M&A-угод (адже покупка чи злиття є процесом не менш захопливим, аніж бажання рости і розвиватися швидше). Якщо такі угоди і виявляються успішними, то причиною цього є не відмінна стратегія, детальна підготовка та кваліфікований підхід, а, скоріше за все, проста комбінація вдачі і наполегливості. Ціна ж помилки є надто високою: втрата CEO свого положення, а також загроза незалежності компанії-цілі / компанії-ініціатора.

¹ Bower J. L. Not All M&As Are Alike — and That Matters. - Harvard Business Review. — March. — 2001. — P. 93—94.

Розглянемо ці стратегії більш детально у відповідності із методологією Дж. Боуера.

Таблиця 5

ХАРАКТЕРИСТИКА СТРАТЕГІЇ НАДЛИШКОВИХ ПОТУЖНОСТЕЙ

Стратегія надлишкових потужностей			
Приклад	<ul style="list-style-type: none"> • Злиття Daimler-Benz і Chrysler • Поглинання банком Chemical Bank банків Manufacturers Hanover і Chase 	Стратегічні цілі	<ul style="list-style-type: none"> > Усунення проблем із продуктивністю; >Збільшення ринкової частки; >Підвищення ефективності операцій (вирішення проблем дуплікації певних бізнес-функцій чи / або бізнес-процесів).
Особливості	<ul style="list-style-type: none"> – притаманні таким розвиненим (зрілим) галузям як автомобілебудування, сталеплавильна та нафтохімічна промисловість (зазвичай у них панує олігополія); – дозволяють компаніям-гігантам знижувати свої видатки в умовах всезростаючого рівня консолідації в галузі. 		
Головні проблеми	<p>Ресурси</p> <p>1.1 Менеджери компанії-цілі будуть чинити серйозний спротив будь-якій спробі продати хоча б один актив їх минулої компанії (вже після M&A-угоди), адже вони приймали безпосередню участь у їх створенні і розвитку;</p> <p>1.2 Існує велика вірогідність того, що ціна компанії-цілі виявиться завищеною;</p> <p>1.3 Оскільки подібні угоди є, зазвичай, мегаугодами (megadeals), кожного разу вони відбуваються як вперше, тому компанія-ціль не має змоги використати минулий досвід;</p> <p>1.4 Формування складу топ-менеджменту вже об'єднаної компанії є тривалим, прихованим від широкого загалу та надмірно заполітизованим процесом. Кожна команда менеджерів захищає свої інтереси, що знаходить відображення на всіх ієрархічних щаблях організації, та, в кінцевому рахунку, шкодить бізнесу;</p> <p>1.5 Об'єднану компанію може залишити весь (чи основна частина) склад професіоналів, завдяки якому компанія-ціль досягала успіхів у минулому;</p> <p>Процеси</p> <p>1.6 Інтеграція бізнес-процесів є процесом не менш складним, ніж об'єднання працівників (кожна з компаній має свої власні детально розроблені та, на їхню думку, досконалі системи виміру результативності, створення продуктів / послуг і розподілу ресурсів, що притаманні лише їхній діяльності). Просте нав'язування кардинально протилежних за своєю суттю систем, а також надбання досвіду їх ефективного використання, може зайняти чимало років;</p> <p>Цінності</p> <p>1.7 Досвід показує, що закоренілість процесів і явищ у двох мультинаціональних компаніях із стійкою ринковою позицією та багаторічною історією діяльності робить процес їх об'єднання (інтеграції) надзвичайно складним і довготривалим;</p> <p>1.8 Після укладання подібних угод компанія-ціль обов'язково залишиться у програті, адже вона буде зобов'язана приймати правила і вимоги, встановлені компанією-покупцем;</p> <p>1.9 Несумісність культур двох компаній може стати головною причиною розпаду об'єднаної компанії (наприклад, у випадку поглинання банком Chemical Bank банків Manufacturers Hanover і Chase, культури нью-йоркських компанії-покупця та компанії-цілей співпали, що сприяло безпроблемній їх інтеграції. Випадок злиття американського автовиробника Chrysler та його німецького конкурента Daimler показує вплив несумісності культур і цінностей на результат угоди).</p>		

Закінчення табл. 5

Рекомендації	<ul style="list-style-type: none"> – Компанія-покупець одразу ж після укладання M&A-угоди має вирішити, які заводи компанії-цілі будуть закриті, і яка кількість працівників, відповідно, буде звільнена; також їй слід розробити детальний план раціоналізації (удосконалення) адміністративних процесів в об'єднаній компанії; – Компанії-покупцю не слід розглядати ресурси компанії-цілі як гірші та менш потрібні для продуктивної роботи новоствореної організації. Також не слід сподіватися на безперешкодне протікання процесу продажу «зайвих», на думку компанії-цілі, активів; – Слід дуже відповідально підійти до організації процесу адаптації працівників обох компаній до нового робочого клімату та до впровадження процесів, невід'ємною частиною яких стануть співробітники об'єднаних компаній; – Не слід намагатися повністю викоринити відмінності між двома компаніями, які стосуються країни, релігії, етнічної та гендерної приналежності; – Чим більшу ціну компанія-покупець викладе за компанію-ціль, тим менше часу буде у першій для досягнення реальних результатів. Але, якщо ціллю M&A-угоди є придбання цінностей і процесів, тоді не варто сподіватися на швидкий ефект синергії (особливо якщо цінності і процеси в обох компаніях є протилежно різними).
---------------------	---

Чимало галузей довгий час існують у стані «фрагментованого представлення», тобто місцевий бізнес не виходить за межі локального представлення, а жодна компанія не стає домінуючою у національному чи/ або регіональному масштабі. В кінцевому рахунку компанії, використовуючи успішні стратегії розвитку власного бізнесу, вдаються до географічного розширення діяльності шляхом купівлі менших за розміром конкурентів на суміжних територіях. Саме цей процес носить назву «Roll-up». При цьому виробничі одиниці, що стають власністю компанії-покупця, у разі важливості підтримання відносин із покупцями/клієнтами, не змінюють власного місця розташування. Для меншої за розміром місцевої компанії-цілі угода «Roll-up» може мати наступні переваги: можливість наслідування корпоративної культури та підходів до ведення бізнесу національного/ регіонального лідера галузі, доступ до капіталу та загальнонаціональної мережі збуту продукції/ послуг, можливість отримання доступу до передових технологій і розробок, а також вирішення деяких проблем конкурентної боротьби із більшими компаніями¹.

Таблиця 6

ХАРАКТЕРИСТИКА ГЕОГРАФІЧНО-КОНКУРЕНТНИХ СТРАТЕГІЙ

Географічно-конкурентні стратегії		
Приклад	<ul style="list-style-type: none"> • Поглинання Ванс Оне великої кількості місцевих та регіональних банків у 1980–90-их рр.; • За допомогою даного виду угод було утворено багато сучасних аудиторських компаній, готельних мереж, консалтингових інтернет-компаній та регіональних банків. 	Стратегічні цілі > Географічне розширення присутності компанії (при цьому місце локалізації придбаних нею виробничих одиниць залишається без змін).

¹ Bower J. L. — Цит. праця. — С. 96.

Закінчення табл. 6

Особливості	<ul style="list-style-type: none"> – як правило, трапляються на ранніх стадіях розвитку будь-якої галузі; – дозволяють повною мірою використати ефект економії на масштабах; – призводять до утворення компаній-гігантів у галузі; – проходять за умов взаємної згоди всіх учасників злиття / поглинання, оскільки передбачають отримання рівної вигоди від укладання угоди («win-win deals»).
Головні проблеми	<p>Ресурси 1.1 Проблема із ресурсами у даного виду майже відсутня, крім випадку, який може мати місце після укладання будь-якої M&A-угоди: з'ясування того факту, що компанія-ціль не була варта своєї ціни. Зазвичай, компанія-покупець не вважає за необхідне вносити будь-які зміни до місцевих традицій менеджменту та структури управління в компанії-цілі.</p> <p>Процеси 1.2 Залишаючи без змін такі ресурси компанії-цілі, як місцевих менеджерів, бренди та клієнтів, компанія-покупець прагне нав'язати свої власні підходи до проведення закупівельної політики, використання певних інформаційних технологій і т.д. Але при цьому компанія-покупець помилково бажає прискорити впровадження власних процесів, що не дозволяє менеджерам компанії-цілі детально ознайомитися та глибоко зрозуміти їх.</p> <p>Цінності 1.3 Чимало угод «Roll-up» пов'язані із придбанням менших, інколи сімейних, компаній. У тому випадку, коли дані компанії-цілі мають чітко визначені, відмінні, у порівнянні із компанією-покупцем, цінності, поглинаюча компанія власним бажанням швидко змінити погляди на ведення бізнесу у поглинутій компанії може просто втратити працівників останньої.</p>
Рекомендації	<ul style="list-style-type: none"> – Компанія-ціль завжди відкрита для сприйняття більш раціоналізованих, гарно налагоджених процесів. У випадку виникнення будь-якого супротиву впровадження нових процесів з боку компанії-цілі, компанії-покупцю слід перенести строки інтеграції та дати можливість новим співробітникам звикнути до нових підходів. Під час угод «Roll-up» набагато важливіше не втратити ключових працівників і клієнтів / споживачів, аніж якомога швидше досягти показників ефективності; – Якщо у компанії-цілі кардинально інша культура, компанії-покупцю слід дуже обережно і поступово представляти власну культуру новим співробітникам («пряник» у даному випадку, працює набагато краще «багато», особливо якщо це стосується високооплачуваних працівників, яким складно знайти заміну).

Після того як Quaker Oats придбала Snapple, компанія-покупець з'ясувала, що її дистрибуційні і рекламні процеси повністю не підходять для продуктової лінійки компанії-цілі. Подібне трапилося і з британським ритейлером Marks&Spencer, коли, після придбання нею Peoples Department Stores, стало очевидно, що його славнозвісна дистрибуційна система не може бути застосована на території Канади. На противагу даним прорахункам, прикладом побудови успішної стратегії проведення подібних поглинань може похвалитися компанія General Electric Co. (далі – GE) (під керівництвом Джека Уелча (Jack Welch) гігант електротехнічної галузі США приділяв кожному поглинанню (а особливо відмінностям між компаніями) величезну увагу як до підписання угоди, так і під час інтеграції. Прикладом може слугувати покупка в 1992 р. GE італійського виробника двигунів Nuovo Pignone у ENI. Спочатку було важко уявити як будуть співіснувати дві компанії, одна з яких знаходиться в Туріні (Італія), а інша – в Скенектаді (штат Нью-Йорк), і які до

того ж мають різні культури (обидві компанії прагнули до досконалості у своїх виробках, але італійці були частиною державного конгломерату і надто залежали від субсидій і політичних цілей уряду держави). Паоло Фреско (Paolo Fresco), який був призначений відповідальним за інтеграцію обох компаній, вдалося усунути всі бюрократичні перепони, які заважали Nuovo Pignone використовувати ресурси GE для власного розвитку). Стратегія диференціації, яку використовували попередньо зазначені компанії, приховує в собі особливий процес ний ризик — високу вірогідність несумісності процесів об'єднаних компаній із їх продуктовими портфоліо¹.

Таблиця 7

ХАРАКТЕРИСТИКА СТРАТЕГІЇ ДИФЕРЕНЦІАЦІЇ

Стратегія диференціації		
Приклад	• Поглинання Snapple компанією Quaker Oats.	Стратегічні цілі > Розширення існуючої продуктової лінійки шляхом придбання нових брендів чи прав на їх використання; >Збільшення ринків збуту існуючого портфоліо компанії.
Особливості	— як правило, відбуваються між великими компаніями і передбачають розширення бізнесу компанії-покупця не лише в масштабах сусідніх міст чи штатів, а й країн; — проблеми із інтеграцією бізнес-процесів та сприйняттям нових цінностей обома учасниками угоди є набагато гострішими, ніж в Geographic Roll-up M&A's.	
Головні проблеми	Ресурси 1.1 У тому випадку, коли в M&A-угоді беруть участь дві відносно однакові за розмірами компанії, проблеми, пов'язані з об'єднанням та інтеграцією їхніх ресурсів, будуть подібні до проблем, що виникають після укладання The Overcapacity M&A's (шанси об'єднати ресурси без перешкод набагато вищі в часто здійснюваних M&A-угодах між великими компаніями та дрібними гравцями ринку); Процеси 1.2 Існує висока вірогідність несумісності процесів компаній, що підписали подібну M&A-угоду, із їх продуктивним портфоліо; Цінності 1.3 Якщо головною ціллю даного виду поглинання / злиття є вихід на ринки із кардинально іншою культурою та цінностями у порівнянні із культурою та цінностями компанії-покупця (наприклад, купівля американською компанією європейської чи азійської), процес інтеграції може бути поставлений під загрозу.	
Рекомендації	— Компанія-покупець має чітко і правильно розуміти, яку компанія вона має намір придбати (чи з якою компанією вона має намір злитися), адже, чим далі знаходяться одне від одного країни-базування компаній чи їхні культури, тим складніше оцінити перспективи майбутньої співпраці і тим менші шанси на успіх у об'єднаній компанії; — Слід усвідомлювати, що процеси, які розуміються компанією-ціллю як основоположні і ключові, можуть суттєво відрізнитися від бізнес-процесів компанії-цілі. До цього можна додати культурні відмінності і державне регулювання, які слугують перепорою на шляху успішної інтеграції; — Практика у даних видах злиттів / поглинань грає ключову роль: чим більший досвід, тим більші шанси на успіх у кожній наступній M&A-угоді; — Незайвим буде приділити увагу вивченню історії успіху (наприклад, у розвитку певного) компанії-цілі, який і спонукав компанію-покупця на підписання M&A-угоди, а також з'ясувати причини відсутності даних досягнень у поглинаючій-компанії.	

¹ Bower J. L. — Цит. праця. — С. 97.

Президент і CEO Cisco Systems, Джон Чемберс (John Chambers), одного разу сказав: «Якщо у вас не вистачає ресурсів, аби розробити компонент або продукт протягом шести місяців, ви зобов'язані придбати те, що вам потрібно, або втратити можливість».¹ Його ІТ-компанія, поряд із провідними фармацевтичними гігантами, вважає M&A запорукою успіху у високотехнологічних галузях.

Таблиця 8

ХАРАКТЕРИСТИКА ІННОВАЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ

Інноваційна стратегія			
Приклад	<ul style="list-style-type: none"> • Поглинання CiscoSystems (далі – Cisco) 62 компаній; • M&A-історія Microsoft Corporation. 	Стратегічні цілі	<ul style="list-style-type: none"> > Розширення існуючих технологічних розробок та інновацій (як альтернатива R&D усередині компанії); > Для компанії-цілі подібні угоди можуть бути вигідними з точки зору притоку великих інвестицій, які допоможуть їй зміцнити свої позиції та конкурувати із гігантами галузі (як альтернатива заздалегідь приреченій на поразку прямій конкуренції).
Особливості	<ul style="list-style-type: none"> – як правило, відбуваються між високотехнологічними компаніями (включаючи ІТ-компанії), а також компаніями біотехнологічної та фармацевтичної сфер діяльності; – головним мотивом компаній-учасників подібних угод є скорочення життєвого циклу товарів. 		
Головні проблеми	<p>Ресурси</p> <p>1.1 Даний вид злиттів / поглинань набагато краще працює в ІТ-індустрії у порівнянні із фармацевтичною чи біотехнологічною сферою. Причиною цього є наявність «модульності» в ІТ-проектах / ІТ-дизайнах. Органічне / природне походження фармацевтичної продукції значно ускладнює процес інтеграції ресурсів;</p> <p>1.2 Дуже часто перед компанією-покупцем постає потреба втримати ключових осіб, від яких залежить успіх R&D у новоствореній компанії (головним ресурсом тут є безцінний досвід та компетенція даних спеціалістів);</p> <p>Процеси</p> <p>1.3 Компанія-покупець просто не має часу на поступову інтеграцію компанії-цілі та її асиміляцію із існуючою структурою бізнесу, адже технології розвиваються дуже стрімко;</p> <p>Цінності</p> <p>1.4 Науковці R&D-департаменту компанії-покупця можуть сприйняти дані M&A-угоди як зневажливе ставлення до їхньої роботи (синдром «нічого не розроблюємо (винаходимо) тут» (The «not invented here» syndrome));</p> <p>1.5 У тому випадку, коли компанія-ціль робить основну ставку на вирішення одних технологічних питань, а компанія-покупець – на вирішення інших, існує висока вірогідність обурення та неприязного відношення до науковців компанії-покупця з боку аутсайдерів.</p>		

¹ Bower J. L. — Цит. праця. — С. 98.

Закінчення табл. 8

Рекомендації	<ul style="list-style-type: none"> – Компанія-покупець має чітко і правильно розуміти, яку компанія вона має намір придбати (чи з якою компанією вона має намір злитися), адже прорахунки в оцінці компаній-цілей можуть обернутися повним крахом для ініціатора подібного злиття/поглинання; – Слід усвідомлювати, що часу на проведення повної інтеграції буде обмаль, а нові люди можуть відмовитися працювати в умовах несумісності їхніх поглядів і цінностей з поглядами і цінностями компанії-покупця. Саме тому культурний Due Diligence особливо важливий, коли в компанії-цілі є люди, достатньо заможні для того, аби зі своїх постів CEO та виконавчих директорів піти із об'єднаної компанії; – Компанії-покупцю/компанія-ініціатору даної M&A-угоди слід призначити професійних, компетентних та впливових виконавців відповідальними за процес інтеграції, максимально звільнивши їх при цьому від всіх інших обов'язків до завершення злиття/поглинання та окресливши їх нову сферу роботи максимально чітко. В кінцевому рахунку це має стати ключовою компетенцією компанії-покупця/компанії-ініціатора; – Слід рівномірно розподілити час на підтримання рівня задоволеності нових співробітників і на інтеграцію придбаних продуктів/технологій в існуючі бізнес-процеси компанії-покупця/компанії-ініціатора.
---------------------	--

Компанія Viacom вважається одним із найвпливовіших глобальних гравців індустрії розваг у світі. Вона одночасно володіє незалежними одна від одної студією із виробництва повнометражних фільмів і відеокліпів (Paramount), каналами кабельного телебачення (MTV і Nickelodeon) і найбільшою в Америці мережею прокату фільмів, музики та відеоігор (Blockbuster). Viacom використовує відеобібліотеку Paramount для поширення популярності своїх каналів MTV та Nickelodeon, а також для зміцнення позицій у сфері відео- та аудіопрокату. В свою чергу, рівень успіху брендів мультфільмів на Nickelodeon дозволив Paramount контролювати витрати на їх створення. Компанії Disney і News Corporation Руперта Мердока (Rupert Murdoch) також активно конкурують у даних галузях шляхом укладання The Industry Convergence M&A-угод. Складність дослідження подібних M&A-угод, на думку автора, полягає у тому, що всі спроби здобути стратегічний важіль впливу шляхом об'єднання непорівнянних одна з одною компаній є унікальними або ідіосинкратичними.

Таблиця 9

ХАРАКТЕРИСТИКА СТРАТЕГІЇ МІЖГАЛУЗЕВОЇ КОНВЕРГЕНЦІЇ

Стратегія міжгалузевої конвергенції		
Приклад	<ul style="list-style-type: none"> • Поглинання Viacom компаній Paramount та Blockbuster; • Поглинання компанією American Telephone and Telegraph Company (AT&T) розробника комп'ютерних систем обслуговування із масовим паралелізмом NCR Corporation, лідера американського ринку стільникового зв'язку McCaw Cellular Communications і одного з ключових гравців ринку кабельного телебачення TCI. 	Стратегічні цілі <ul style="list-style-type: none"> > Стати лідером перспективної галузі, що зароджується; > Стати засновником і одночасно лідером нової галузі, успішно заключивши потрібні M&A-угоди.

Закінчення табл. 9

Особливості	<p>– даний вид злиттів / поглинань представляє собою радикально інший тип перебудови компаній-учасниць M&A-угоди у порівнянні із іншими видами злиттів / поглинань, де мова йде про взаємовідносини між конкретними гравцями однієї і тієї ж галузі. Гіпотеза, якою керуються компанії-покупці / компанії-ініціатори у даному випадку, є наступною: найбільша синергія може бути досягнута шляхом відбору ресурсів у існуючих галузях, чий кордон зникають, і їх використання для створення нової галузі / бізнесу;</p> <p>– успіх даних M&A-угод залежить не лише від того, наскільки вдалою була покупка або її інтеграція, але й від правильності попередньої оцінки кордонів новоствореної галузі.</p>
Головні проблеми	<p>Ресурси, процеси і цінності</p> <p>1.1 Ресурси, процеси і цінності компаній-учасниць подібних угод можуть бути несумісними (зважаючи не лише на їх географічне розташування, але й на обмеженість досвіду ведення бізнесу лише однією (у кращому випадку двома) галузями, що може призвести до продажу раніше придбаних активів чи роз'єднання попередньо злитих компаній).</p>
Рекомендації	<p>– Ідеальною схемою проведення подібного злиття / поглинання є послідовне виконання наступних кроків:</p> <p>а) впровадження в компанії-цілі систем фінансового обліку і контролю;</p> <p>б) раціоналізація наявних процесів у компанії-цілі;</p> <p>в) урізання тої частини продуктового портфоліо, яка не відповідає стратегічним цілям компанії-покупця / компанії-ініціатора угоди;</p> <p>г) надання високого рівня свободи підрозділам новоствореної компанії;</p> <p>– Успішна інтеграція має керуватися, впершу чергу, специфічними можливостями для створення доданої вартості для новоствореної компанії, а не потребою створити симетричну організацію;</p> <p>– Топ-менеджмент має бути готовим приймати та змінювати власні рішення щодо того, які активи будуть інтегровані, а яких новоствореній компанії краще позбутися (тут знадобляться не лише дипломатичні якості, але й особистий авторитет).</p>

Тактика Nestle на глобальному ринку злиттів і поглинань

Глобальна корпорація Nestle протягом останніх десятиліть є не лише однією з провідних корпорацій у галузі харчування і здорового способу життя, а й своєрідним зразком у сфері управління міжнародними злиттями і поглинаннями. Як відомо, компанія була заснована в 1866 р. Генрі Нестле (Henri Nestle) у Вевері, Швейцарії, де зараз знаходиться її штаб-квартира. Хімік за освітою, Генрі Нестле сконцентрував свою увагу на розробці та удосконаленні дитячих молочних сумішей і каш, з чого і почався бізнес Nestle. У компанії працюють близько 280 000 осіб в її офісах і заводах майже в усіх країнах світу; обсяг продаж Nestle у 2011 р. склав 83,6 млрд швейцарських франків. Місія компанії Nestle, виражена в слогані «Good Food, Good Life» («Якість продуктів, якість життя»), формулюється наступним чином: «Забезпечувати покупців найсмачнішими, найбільш поживними видами їжі та на-

поїв з ранку до вечора». Для виконання даної місії компанія розвиває свої найвідоміші бренди, наведені в табл. 5.

Таблиця 10

НАЙВІДОМІШІ БРЕНДИ КОМПАНІЇ NESTLE В СВІТІ

Категорія	Найвідоміші бренди
Дитяче харчування	Cerelac, Gerber, Gerber Graduates, NaturNes, Nestum
Бутильована вода	Nestle PureLife, Perrier, Poland Spring, S.Pellegrino
Пластівці	Chocapic, Cini Minis, Cookie Crisp, Estrelitas, Fitness, Nesquik Cereal
Шоколад і кондитерська продукція	Aero, Butterfinger, Cailler, Crunch, Kit Kat, Orion, Smarties, Wonka
Кава	Nescafiй, Nescafiй 3 in 1, Nescafiй Cappuccino, Nescafiй Classic, Nescafiй Decaff, Nescafiй DolceGusto, Nescafiй Gold, Nespresso
Кулінарія, охолоджені та заморожені страви	Buitoni, Herta, Hot Pockets, Lean Cuisine, Maggi, Stouffer's, Thomy
Молочна продукція	Carnation, Coffee-Mate, La Laitiere, Nido
Напої	Juicy Juice, Milo, Nesquik, Nestea
Морозиво	Dreyer's, Extrakme, Ндаген-Dazs, Мцвенpick, Nestle IceCream
Продукція по догляду за тваринами	Alpo, Bakers Complete, Beneful, Cat Chow, Chef Michael's Canine Creations, Dog Chow, Fancy Feast, Felix, Friskies, Gourmet, Purina, Purina ONE, Pro Plan
Спортивне харчування	PowerBar

Джерело: Nestle Group Annual Report 2010. – 2010. – р.15

Крім спеціалізації на виробництві продуктів харчування та напоїв, компанія Nestle володіє частиною акцій такої компанії, як L'Oreal. Стратегія Nestle повністю співвідноситься з її бізнес-принципами¹, серед яких:

- 1) здорове харчування та здоровий спосіб життя;
- 2) забезпечення якості та безпеки продукції;
- 3) зворотній зв'язок зі споживачем;
- 4) забезпечення прав людини;
- 5) лідерство та особиста відповідальність;
- 6) безпека та здоровий спосіб життя на роботі;
- 7) зв'язок з постачальниками та покупцями;

¹ Nestlé Business Principles. — 2009. — р. 3—8.

- 8) розвиток сільського господарства;
- 9) захист навколишнього середовища;
- 10) бережливе ставлення до водних ресурсів.

Лідуюча позиція Nestle на глобальному ринку продуктів харчування у значній мірі забезпечується виваженою тактикою дій у процесі укладання М&А-угод. Не випадково розділ, що висвітлює досвід корпорації у цій сфері, Д. Хардінг і С. Роувіт у своїй монографії «Мистецтво злиттів та поглинань» називають «Nestle — зразковий покупець»¹.

Тактика Nestle ґрунтується на базовому принципі функціонування корпорації, який полягає у тому, що наголос основного бізнесу робиться на історичному ядрі, яке доповнюється систематичними поповненнями за рахунок невеликих, ретельно продуманих придбань. Таким чином, угоди М&А для Nestle є доповнюючим, а не головним фактором нарощування глобальної конкурентоспроможності в межах стабільної місії компанії.

Тактика Nestle у міжнародних злиттях і поглинаннях принципово відрізняється для операцій з продажу певних бізнесів іншим компаніям і купівлі підприємств.

У процесі продажу частин свого бізнесу, які не відповідають встановленим вимогам, наголос робиться на гнучкості критеріїв ефективності діяльності цього бізнесу, щоб знайти взаємовигідне порозуміння з потенційним покупцем. Успіх такої тактики можна яскраво проілюструвати на прикладі продажу Nestle дочірньої компанії Beringer Wine Estates американській корпорації Texas Pacific Group у 1996 р.² Справа в тому, що винна дочірня компанія являла собою фондомісткий бізнес, оскільки виробництво якісного вина потребує його витримки. В свою чергу це вимагає значних приміщень і тривалого часу. Ці фактори справляли негативний вплив на два ключових показника ефективності бізнесу Nestle: рентабельність активів (ROA) та економічну додану вартість (EVA). З технічних причин при розрахунку цих показників із прибутку вираховується амортизація активів, навіть, якщо вони насправді не є грошовими витратами. Незважаючи на те, що витримка вина у підвалах — істотний фактор досягнення належного рівня якості, щоб вимагати цінової премії, розрахунок показника ROA погіршує «фінансове обличчя» такої компанії в тому числі Nestle, яка накопичує запаси. В процесі співробітництва менеджерів Nestle із колегами Texas Pacific Group вдалося дійти висновку, що більш доцільно у такому випадку використовувати інші критерії — грошовий потік від операційної діяльності, гро-

¹ Хардінг Д., Роувіт С. Цит. праця, С. 191

² Rogers P., Holland T., Haas D. Value Acceleration: Lessons from Private-Equity Masters. — Harvard Business Review. — 2002. — June. — p. 42–49

шова маржа і зростання. Ця позиція дозволила Texas Pacific Group оцінити Beringer на підставі тих факторів, які насправді справляли найбільший вплив на рух грошових коштів. Співставивши це коректне і позитивне уявлення про автономну вартість Beringer, Texas Pacific Group уклало угоду, яка виявилася дуже вдалою. Beringer процвітала у власності Texas Pacific Group, досягнувши дев'ятикратного повернення початкових інвестицій протягом п'яти років після поглинання.

Різноманітнішою та складнішою у Nestle виглядає тактика придбання компаній. Адже успіх у цій сфері після призначення Пітера Брабека (Peter Brabeck-Letmathe) на посаду генерального директора у червні 1997 р. був далеко не очевидним. Обсяг продажів на той час зростає щорічно на 2,7 %, що було значно нижче встановленої цілі в 4 %. Чистий прибуток ледве досягав 6 %, а щорічний ріст курсу акцій був на рівні 3 %. Ще більше це ускладнювало ситуацію випередження конкурентами традиційно передову Nestle у галузі інновацій. Компанія робила наголос на оновленні існуючих ліній продуктів для існуючих клієнтів замість освоєння нових продуктів, як для старих, так і нових покупців¹.

За таких складних умов керівництву Nestle довелося розробляти нову тактику управління міжнародними поглинаннями, яка включає наступні складові²:

1. Було чітко окреслено подвійну корпоративну стратегію. Nestle повинна спрямовувати свої ресурси на розвиток своїх брендів і в той же час інвестувати кошти на дослідження і розробки нових перспективних харчових технологій. Це було скоріше не революцією, а поверненням до класичної форми бізнесу корпорації з майже 150-річною історією.

2. Започатковано інституціоналізацію кожної угоди. Тепер Nestle здійснює щорічну ревізію кожного стратегічного підрозділу з метою встановлення конкретних якостей і компетенцій кожної категорії продуктів. Ґрунтуючись на цьому аналізі, команда менеджерів Nestle визначає можливості підвищення конкурентоспроможності бізнесу органічним зростанням чи за допомогою поглинань.

3. Створена спеціальна команда по уходах і окремий відділ по злиттям і поглинанням.

4. Структурована процедура укладання угод на підставі шаблону і чітких критеріїв, яким повинна відповідати будь-яка угода і крупні вкладення капіталу. Ці критерії доведені до кожного працівника, який має до цього відношення. Важливо зазначити

¹ Pffiffer A., Renk H. Transformational Challenge Nestlé 1990–2005. — 2005. — P. 34.

² Daly J. John Chambers: The Art of Deal. — Business 2.0. — 1999. — October. — P. 18–28.

адаптацію шаблону до особливостей конкретної угоди і місцевого середовища.

5. До процесу укладання угоди активно залучаються лінійні менеджери і спеціалісти з операцій, які відповідають за оцінку потенційних синергій під керівництвом команди зі злиттів і поглинань.

6. Ключовим фактором успіху в галузі злиттів і поглинань є лідерство і підтримка топ-менеджменту. Така підтримка гарантує регулярне і змістовне спілкування з керівництвом, завдячуючи якому вказівки будуть висловлені до того, як буде припущено помилки.

7. Nestle регулярно проводить ревізію угоди після її завершення. Раніше компанія проводила індивідуальний «розбір польотів» по кожній конкретній угоді. Однак більш ефективним є формалізований процес ревізії після угоди протягом наступних 2–3 років. У ході цих ревізій досягнуті результати порівнюються із цілями по синергіям, темпам зростання, структурі менеджменту і т. п.

У результаті впровадження нової тактики управління міжнародними злиттями і поглинаннями Nestle випередила своїх суперників по всім основним показникам, повернула репутацію новатора, а ріст чистого доходу в 1998–2006 рр. досяг 20 % на рік. Певний внесок у ці результати забезпечили підприємства України, які були придбані Nestle у різні роки.

Nestle в Україні розпочала свою діяльність у 1994 р. з відкриттям представництва у Києві. У травні 2003 року у Києві засновано ТОВ «Нестле Україна», основною метою діяльності якого є розвиток дистрибуторської мережі. Загальний обсяг продаж компанії на українському ринку у 2010 р. досяг 4,016 млрд грн, що відобразило 30,5 % зростання порівняно з 2009 р. У 2010 р. підприємства Nestle в Україні (ТОВ «Нестле Україна», ПрАТ «Волиньхолдинг», ТОВ «Техноком» і ПАТ «Світоч») сплатили до державного бюджету 325 млн грн різних податків і зборів, а кількість працюючих на підприємствах Nestle в Україні досягла 4,5 тис. осіб. Світові бренди компанії (NESCAFE, Nesquik, Nuts, Friskies, KitKat) користуються неабиякою прихильністю вітчизняних споживачів. Незважаючи на це компанія активно просуває локальні бренди (Світоч, Торчин, Мівіна), в чому і полягає стратегія її діяльності на ринках приймаючих країн.

У 1998 р. Nestle придбала контрольний пакет акцій Львівської кондитерської фабрики «Світоч», одного з найстаровинніших підприємств в Україні. Сьогодні «Світоч» — сучасне високотехнологічне, наукомістке підприємство, асортимент якого включає такі продукти як шоколадні плитки, цукерки в коробках, шоколадно-вафельні батончики, вафлі в упаковках, печиво, цукрове печиво,

крекери, шоколадне драже, новорічні подарункові набори та вагові цукерки. На розвиток та модернізацію виробництва заводу компанія витратила близько 60 млн дол. США. Серед основних новацій: сучасний дистрибуційний центр, нові лабораторії — аналітична, мікробіологічна, патогенна, введення в дію лінії з виробництва вафель, шоколадних плиток і цукерок, принципово нове автоматизоване виробництво з приготування шоколадних мас. Наприкінці 2009 р. на фабриці була введена в експлуатацію нова лінія з виробництва кавових стіків NESCAFE 3в1. Успішна реалізація цього проекту означає для «Світоч» трансформацію з місцевої кондитерської фабрики в регіональний виробничий центр Nestle.

У грудні 2003 р. Nestle придбала 100 % акцій підприємства ПрАТ «Волиньхолдинг», продукція якого (майонези, кетчупи, соуси, гірчиці і приправи) реалізується під торговою маркою «Торчин». У 2010 р. підприємство досягло своєї максимальної потужності у 100 тис. т готової продукції на рік. Крім того, було введено в експлуатацію першу чергу нового підприємства, що включає склад сировини для виробничих потужностей ПрАТ «Волиньхолдинг» і склад готової продукції, який на сьогодні є одним з найбільших в Європі логістичних центрів для зберігання готової продукції та сировини. Потужності даного складського приміщення становлять 250 тис. т на рік.

У лютому 2010 р. Nestle придбала ТОВ «Техноком» — лідера українського ринку продуктів швидкого приготування та приправ під торговою маркою «Мівіна». Створене в 1993 р. кількома молодими в'єтнамцями, випускниками Харківського державного університету, підприємство «Техноком» майже одразу завоювало прихильність українських споживачів завдяки приємній на смак вермішелі швидкого приготування «Мівіна» (скорочений переклад з в'єтнамського словосполучення «в'єтнамська лапша»). Один з засновників компанії, Ліонг Куок Бінь, який займається її розвитком по сьогоднішній день на посаді заступника генерального директора, знайшов у свій час «золоту жилу». Так, обсяг українського ринку продуктів швидкого приготування в 2010 р. склав 120 млн дол. США, з яких 90 % — доля компанії «Техноком». Крім того, «Техноком» експортує свою продукцію до 20 країн світу, у тому числі в Росію, країни Балтії, Угорщину, Німеччину, Ізраїль, Польщу, Румунію. Сума угоди компанії з Nestle не розголошується, проте, за оцінками експертів, складає 100–150 млн дол. США. Купівля даного підприємства дозволила Nestle розширити власне кулінарне портфоліо та зміцнити присутність компанії в одному з найбільш швидкозростаючих сегментів українського ринку продуктів харчування.

Крім того, в 2010 р. Nestle прийняла рішення про відкриття у Львові Об'єднаного бізнес-сервіс-центру Nestle. Третій у світі внутрішній бізнес-сервіс-центр, який у складі міжнародного підрозділу «Бізнес Сервіс Nestle» (NBS) забезпечує здійснення окремих фінансових операцій, зокрема нарахування та виплати заробітної плати, а також певних процесів з управління персоналом. Львівський центр стане першим у Центральній і Східній Європі, що поєднає діяльність у сфері фінансів та управління персоналом в одній установі, яка працюватиме для підприємств Nestle, розташованих у різних країнах Європи. Протягом наступних трьох років у розвиток Центру, в якому буде працювати близько 350 кваліфікованих фахівців у галузі фінансів та управління персоналом і який буде обслуговувати 20 країн регіону, таких як Росія, Польща, Румунія, Угорщина, Болгарія, планується інвестувати 25 млн швейцарських франків¹.

Висновки

В умовах глобалізації міжнародні злиття та поглинання, в тому числі і мега-злиття, вартістю понад 1 млрд дол. США, стали буденною практикою. І хоча лише третина угод у цій сфері досягають успіху, чисельність злиттів і поглинань залишається великою. Парадокс укладання угод щодо міжнародних злиттів і поглинань полягає у наступному: з одного боку, занадто складно розбудувати транснаціональну корпорацію світового класу виключно шляхом органічного зростання, тобто завдяки рекапіталізації прибутку чи нарощуванню статутного капіталу; з іншого боку, процес злиттів і поглинань тягне за собою величезні ризики. Однак, оскільки корпорації, які частіше вдаються до злиттів і поглинань, є більш конкурентоспроможними на глобальних ринках і переважають у списку Fortune 500, зростання масштабів міжнародних угод злиттів і поглинань є закономірним.

Наукове узагальнення процесів злиття і поглинання протягом останнього століття дозволило встановити циклічно-хвильовий характер цього процесу. Він полягає у тому, що масштаби і характер угод про злиття і поглинання в окремі періоди змінюються. Дослідження у цій галузі дозволило виокремити шість хвиль корпоративної консолідації: монополістичну (1897–1904 рр.), олігополістичну (1916–1929 рр.), конгломератну (1965–1973 рр.), корпоративних захоплень (1981–1989 рр.), міжнародну (1992–2000 рр.), хвилю мега-угод (2002–2008 рр.). Кожна хвиля має свої особливості, насамперед, характер злиття та мотивацію. В

¹ Інфонест. Видання для працівників Nestlé в Україні і Молдові. — зима 2012. — С. 14–17; Інфонест. Видання для працівників Nestlé в Україні і Молдові. — літо 2011. — С. 18–20.

промiжках між хвилями масштаби злиттів і поглинань різко знижувалися у два і більше разів. Основними тенденціями у міжнародних злиттях і поглинаннях слід вважати наступні:

— зниження масштабів M&A угод після кризи 2008–2010 рр. внаслідок зменшення можливостей їх фінансування;

— стабільне зростання (навіть у кризовий період) вартості M&A угод на ринках, що розвиваються;

— структурні зрушення на ринках M&A на користь фінансового сектору;

— збереження лідируючих позицій Пн. Америки та Зх. Європи на світовому ринку M&A.

Успіх на ринку M&A притаманний тим транснаціональним корпораціям, які дотримуються сучасних стратегій: надлишкових потужностей, географічно-конкурентного спрямування, диференціації, інноваційного розвитку та міжгалузевої конвергенції, кожна з яких має бути деталізована по трьох ключових параметрах: ресурси, процеси, цінності. Суперечності між зазначеними параметрами зводять нанівець сенс укладання M&A угоди.

Окрім стратегічних інструментів управління міжнародними злиттями і поглинаннями, важливе значення мають тактичні системи. В корпорації Nestle використовуються такі тактичні інструменти, як уточнення корпоративної стратегії, інституціоналізація укладання угоди поглинання, створення спеціального підрозділу і команди, структурування процедури укладання угоди і залучення до цього процесу лінійних менеджерів і фахівців різного профілю, лідерство і підтримка топ-менеджерів, ретельна ревізія ефективності укладених угод. Нова система тактичного забезпечення міжнародних поглинань забезпечила Nestle успіх у цій галузі в багатьох країнах світу, в тому числі і в Україні. Nestle придбала ряд підприємств, які в 2011 р. виробили продукції на суму 4,5 млрд грн, сплатили податків на 325 млн грн і забезпечують роботою 4,5 тис. працівників.

Список літератури

1. *Елашвили М.* Лучший сонет в моей жизни. — Harvard Business Review Россия. — 2008. — октябрь. — С. 21–27.
2. Інфонест. Видання для працівників Nestle в Україні і Молдові. — зима 2012. — 35 с.
3. Інфонест. Видання для працівників Nestle в Україні і Молдові. — літо 2011. — 29 с.
4. *Моросини П., Стеджер У.* Управление комплексными слияниями: В помощь руководителю компании, использующей стратегию M&As / Пер. с англ. — Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2005. — 304 с.

5. Ресурси та моделі глобального економічного розвитку: Монографія / За заг. ред. Д. Г. Лук'яненко та А. М. Поручника. — К.: КНЕУ, 2011. — 703 с.
6. *Рябкова Д.* Слиять и поглотить. — Инвестгазета. — № 1–2. — 18–24.01 2010. — С. 12–15.
7. *Хардинг Д., Роувит С.* Искусство слияний и поглощений: Четыри ключевых решения, от которых зависит успех сделки / Пер. с англ. — Минск: Гревцов Паблшер, 2007. — 256 с.
8. *Aiello R. J.* Harvard Business Review on Mergers and Acquisitions. Second ed. — Boston: Harvard Business School Press, 2010. — 253 p.
9. Bloomberg Global Legal Advisory Mergers&Acquisitions Rankings. — 2011. — 42 p.
10. *Bower J. L.* Not All M&As Are Alike — and That Matters. — Harvard Business Review. — March. — 2001. — P. 93–101.
11. *Daly J. John Chambers: The Art of Deal.* — Business 2.0. — 1999. — October. — p. 18-28
12. Financial Times Special Report: Deals and Dealmakers. — 2010. — 27 p.
13. *Kumar N.* How Emerging Giants Are Rewriting The Rules Of M&A. — Harvard Business Review. — May. — 2009. — С. 115–121.
14. Nestle Group Annual Report 2010. — 2010. — 49 p.
15. Nestle Group Annual Report 2011. — 2011. — 65 p.
16. *Pfiffner A., Renk H.* Transformational Challenge Nestle 1990–2005. — 2005. — 366 p.
17. *Rogers P., Holland T., Haas D.* Value Acceleration: Lessons from Private-Equity Masters. — Harvard Business Review. — 2002. — June. — P. 42–49.
18. *Sirover M. L.* The Synergy Trap: How Lose the Acquisition Game. — New York: Free Press, 1997. — 345 p.
19. *Tidgwell T., Adewuya I., Chuang C.* Bloomberg M&A Outlook. — 2010. — 26 p.

Стаття надійшла до редакції 28.12.2011