

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА»**

**Факультет міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра міжнародного менеджменту**

галузь знань	05 Соціальні та поведінкові науки
спеціальність	051 Економіка
спеціалізація	Міжнародна економіка

Освітньо-професійна програма «Міжнародна економіка»

Форма навчання: заочна

МАГІСТЕРСЬКА ДИПЛОМНА РОБОТА

на тему

**ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В МІЖНАРОДНОМУ ФАРМАЦЕВТИЧНОМУ
БІЗНЕСІ**

студента

Михайловської Марії Русланівни

(підпис)

Науковий керівник к. е.н., професор
Петрашко Петро Геннадійович

(підпис)

**Магістерська дипломна робота допущена до захисту в
Екзаменаційній комісії з атестації здобувачів вищої освіти**

В. о завідувача кафедри

к.е.н., доцент

(підпис)

М. О. Бурмака

Київ 2020

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ РОЗВИТКУ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В МІЖНАРОДНОМУ БІЗНЕСІ	6
1.1 Поняття та класифікація процесів злиття та поглинань	6
1.2 Мотиви здійснення угод зі злиття та поглинання	14
1.3 Сучасні тенденції угод зі злиття та поглинання на світовому фармацевтичному ринку	23
РОЗДІЛ 2. АНАЛІТИЧНА ОЦІНКА УГОД ЗІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ФАРМАЦЕВТИЧНИХ КОМПАНІЙ PFIZER, WARNER-LAMBERT ТА ALLERGAN	33
2.1 Характеристика найбільшого успішного поглинання на фармацевтичному ринку між компаніями Pfizer та Warner-Lambert.....	33
2.2 Характеристика найбільшого невдалого злиття на фармацевтичному ринку між компаніями Pfizer та Allergan.....	42
2.3 Оцінка та реалізація системи мотивів угод зі злиття та поглинання компаній Pfizer - Warner-Lambert та Pfizer - Allergan	50
РОЗДІЛ 3. ТЕНДЕНЦІЇ ТА МОТИВАЦІЯ РОЗВИТКУ ПРОЦЕСІВ ЗІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ НА ФАРМАЦЕВТИЧНОМУ РИНКУ УКРАЇНИ	60
3.1 Тенденції злиттів та поглинань на фармацевтичному ринку України.....	60
3.2 Позиціонування топ компаній, що оперують на фармацевтичному ринку України.....	66
3.3 Формування системи мотивації іноземних компаній у здійсненні процесів зі злиття та поглинання на фармацевтичному ринку України	72
ВИСНОВКИ.....	89
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	94
ДОДАТКИ.....	102

ВСТУП

Злиття та поглинання виступають надзвичайно важливим та актуальним способом розвитку для компаній у 21 столітті. Вони визначають основи діяльності компанії, її розвиток та план дій у довгостроковій перспективі. З точки зору кожної компанії злиття та поглинання мають підґрунтям чимало чинників та мотивів до їх здійснення. Саме тому надзвичайно важливим є розуміння не тільки їх базису, але і мотивації кожної окремої компанії, яка і служить поштовхом до укладення даних угод.

В умовах все більшого заглиблення компаній в процеси інтернаціоналізації та глобалізації перед ними все частіше постають питання розгляду та планування свого розвитку з приділенням особливої уваги процесам об'єднань з іншими компаніями, які і включають в себе процеси злиттів та поглинань.

Для фармацевтичних компаній України з наукової точки зору вкрай важливим є питання об'єднань із зарубіжними компаніями. В сьогоденних умовах, коли в країні є всі ресурси для розвитку фармацевтичної галузі, але відсутнє належне фінансування та державна підтримка, іноземні компанії можуть виступати надійним поштовхом до подальшого прогресу.

Тому, актуальність даної роботи полягає в тому, що необхідність аналізу процесів злиттів та поглинань, мотивів та чинників, які є їх підґрунтям, а також аналізу найбільших успішних та провальних угод є надзвичайно важливою як і з боку розуміння даних процесів, так і з боку їх успішної імплементації в українську економіку.

Метою даної дипломної роботи є дослідження процесів ЗіП, чинників, які є їх підґрунтям, а також рекомендацій для фармацевтичних компаній.

Завданнями роботи є:

- дослідити теоретичні основи злиттів та поглинань, їх класифікацію та мотиви до здійснення;
- розглянути тенденції розвитку світового ринку злиттів та поглинань фармацевтичного сектору;

- проаналізувати найбільше на фармацевтичному ринку вдале поглинання між компаніями Pfizer та Warner-Lambert;
- проаналізувати найбільше на фармацевтичному ринку невдале злиття між компаніями Pfizer та Allergan;
- дослідити мотивацію та передумови, що спонукали вищенаведені компанії укладати угоди ЗіП;
- розглянути характерні особливості українського фармацевтичного ринку з точки зору злиттів та поглинань;
- виокремити та дослідити найбільших гравців фармацевтичного сектору України;
- проаналізувати мотивацію зарубіжних компаній в укладенні угод зі злиття та поглинання з українськими компаніями.

Об'єктами дослідження є процеси злиття та поглинання в міжнародному фармацевтичному бізнесі. Предметом дослідження є особливості формування мотивів злиттів та поглинань в міжнародному фармацевтичному бізнесі.

Методологія дослідження. У роботі використані такі методи як аналіз (публікацій, підручників, сторінок міжнародних організацій), індукції (у формуванні узагальнень, теоретичних висновків на основі вивчення окремих фактів), дедукції (при визначенні на основі проаналізованих фактів і їх узагальнень тенденцій розвитку компаній), метод порівняння (здійснених угод та їх мотивації), табличне, графічне, аналітичне моделювання.

В роботі використовуються різні джерела інформації. Для досліджень теоретичних аспектів злиттів та поглинань було використано роботи вітчизняних та зарубіжних науковців. Так, вітчизняними вченими, праці яких використано в роботі є І.А. Бланк, В. В. Бочаров, С.В. Богачов, В.А. Євтушевський, А.П. Єфименко, Г.В. Козаченко, В.М. Марченко, Г.В. Назарова, Б.А. Райзберг, М.В. Сірош, Н.П. Тарнавська, М.Г. Чумаченко, О.М. Ястремська та інші. Серед зарубіжних дослідників варто відзначити таких вчених як: Б. Балас, Е. Брігхем, Дж. Вайнер, П. Гохан, Д. Де-памфіліс, Д. Кемпбел, А. Кульман, А. Маршал, А. Мюллер-Армак, Ф. Рід, С. Росс,

Дж. Стигліц та інші. Для дослідження аналітичних даних було використано офіційні сторінки вітчизняних та зарубіжних організацій, угруповань, а також аналітичних та статистичних порталів, таких як: державна служба статистики України, закони та кодекси України, офіційні сторінки досліджуваних компаній: Pfizer, Warner-Lambert, Allergan, Merck&Co, Johnson&Johnson; дані Світового Банку, служби статистики ЄС, ІМАО, сторінки аудиторських компаній PWC та KPMG, аналітичного portalу Statista. Для прогнозів та рекомендацій використано дослідження таких організацій: KPMG, PWC, McKinsey, MacroTrends, ProximaResearch. Також в роботі використані новини та статті Fortune, Liga Zakon, HIS Markit, Pharmtech, M&A Critique, Apteka UA.

Робота пройшла апробацію на конференції "Topical Issues of The Development of Modern Science" в Софії 15-17 січня 2020 року.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ РОЗВИТКУ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В МІЖНАРОДНОМУ БІЗНЕСІ

1.1 Поняття та класифікація процесів злиття та поглинань

Відкритість, глобальність та гнучкість світової економіки, її орієнтація на експансію та зростання вимагає від сучасних учасників міжнародного бізнесу ефективних методів укріплення та посилення своїх конкурентних позицій. Одним з таких методів є процеси злиття та поглинання, дослідженню теоретичних і практичних аспектів яких, присвятили чимало часу науковці з усього світу. Серед них варто відзначити таких іноземних дослідників як: Б. Балас, Е. Брігхем, Дж. Вайнер, П. Гохан, Д. Депамфіліс, Д. Кемпбел, А. Кульман, А. Маршал, А. Мюллер-Армак, Ф. Рід, С. Росс, Дж. Стигліц, Дж. Ван Хорн, У. Шарп, Б. Шнейдер та інші. Вітчизняні вчені також зробили значний вклад в дослідження розвитку інтеграційних процесів підприємств, а відтак, допомогли у створенні теоретичних засад корпоративного управління компанією, розробили та обґрунтували необхідні рекомендації як для економіки України, так і для суб'єктів господарювання в розрізі процесів злиття та поглинання. Серед вітчизняних науковців варто відзначити таких вчених як: І.А. Бланк, В. В. Бочаров, С. В. Богачов, В.А. Євтушевський, А.П. Єфименко, Г.В. Козаченко, В.М. Марченко, Г.В. Назарова, Б.А. Райзберг, М.В. Сірош, Н.П. Тарнавська, М.Г. Чумаченко, О.М. Ястремська та інші.

Попри те, що процеси злиття та поглинання набули свого істотного поширення ще з кінця XIX століття, а також торкались всіх значних періодів структурних змін, промислових та технологічних революцій, кризових та інфляційних явищ в світовій економіці - вчені до сих пір не дійшли згоди до прийняття єдиного підходу щодо визначення термінів "злиття" та "поглинання", який би найбільш чітко передавав їхню сутність. А відтак постає необхідність розгляду економічної природи понять "злиття" та "поглинання" і розгляд їх дефініцій як міжнародними, так і вітчизняними вченими.

Складність визначення дефініцій "злиття та поглинання" полягає у тому, що дані поняття прийшли в економіку не з теорії, а з практики. Тому деякі вчені, як,

наприклад, Дж. Фінерті та В.В. Бочаров не відокремлюють дані поняття одне від одного, ототожнюючи їх за змістом, що дещо ускладнює їх аналіз.

Дж. Фінерті в праці "Фінанси корпорацій: Теорія, Методи та Практика" пише про те, що: "Існує декілька підходів до класифікації злиттів, і термінологія в даному випадку відрізняється неточністю. Ми будемо притримуватись двох наступних підходів. (1) Структурна класифікація корпорацій. Припустимо, що є тільки дві компанії А і В. Можливе таке поглинання, за якого залишається тільки одна із цих компаній - В. В таких випадках ми говоримо про поглинання (merger) і компанію А називають тією, що була поглинута (acquired), а В - тією, що поглинає (acquiring). Результатом злиття також може бути утворення третьої компанії - С, до якої перейдуть активи компаній А і В. Таку операцію називають об'єднанням (consolidation). Можливе також придбання (acquisition) однієї компанії іншою, так, що обидві компанії зберігаються, але А стає материнською (parent) компанією, а В - дочірньою (subsidiary). Терміни "поглинання", "об'єднання" та "придбання" часто перекликаються і можуть використовуватись як синоніми, хоча і їх технічний сенс різниться.

(2) Класифікація по структурі економічних та фінансових відносин компаній до злиття. Якщо дві компанії до злиття виконували подібні функції в сфері виробництва і збуту товарів та послуг, таке злиття є горизонтальним. [1]

Можлива ситуація, коли між компаніями були відносини постачальника і покупця, таке злиття називають вертикальним. В третьому виді злиттів беруть участь компанії, які оперували на різних ринках - конгломератні злиття". [1]

Автори тут також наголошують, що вищеописані види злиттів в своїй більшості диктуються фінансовими міркуваннями, тобто підвищенням фінансової спроможності об'єднаної компанії. Все це, в свою чергу, має призводити до покращення доступу до фінансових ринків, отримання податкових знижок, покращення фінансової структури та зменшення мінливості доходів. [1]

Інші вчені - С. Росс, Р. Вестерфілд та Б. Джордан, в роботі "Основи корпоративних фінансів" включають терміни "злиття" та "поглинання" одне в одного, дещо ототожнюючи їх, і відносячи "злиття" в підвид "поглинання". Так, автори наголошують, що західні корпорації США, Канади, Японії та країн ЄС у своїй практиці

використовують три основних, законодавчо закріплених способів поглинань - це злиття чи консолідація, а також поглинання шляхом придбання контрольного пакету акцій чи активів компанії. При цьому автори також стверджують, що: "Злиття передбачає повне поглинання однієї компанії іншою. Компанія, що здійснює поглинання зберігає свій юридичний статус та індивідуальність і отримує у власність всі активи та зобов'язання компанії, що поглинається". Консолідацію ж автор розглядає з тієї точки зору, що утворюється принципово нова компанія, а компанія, яка здійснювала поглинання, і яка поглиналась - повністю припиняють існувати в якості юридичних осіб. Варто відмітити, що вчені акцентують увагу на тому, що: "Поглинання, що здійснюється як шляхом злиття, так і консолідації в результаті призводить до об'єднання активів і зобов'язань компаній, що здійснюють поглинання". [2]

Автори сходяться на тому, що поглинання контрольного пакету акцій в обмін на грошові кошти, акції чи інші цінні папери мають свої функціональні особливості, які обов'язково потрібно брати до уваги здійснюючи дану процедуру (Табл. 1.1.1).

Таблиця 1.1.1

Переваги та недоліки та недоліки викупу контрольного пакету акцій

Компанія-покупець	Переваги	Можливість звернутись напряму до акціонерів компанії, що поглинається в обхід її менеджменту.
	Недоліки	Керівництво компанії, що поглинається зазвичай перешкоджає здійсненню угоди, а відтак ціна викупу контрольного пакету акцій може бути значно дорожчою за злиття. Значна меншість акціонерів може відмовитись від продажу цінних паперів, а тому якщо покупець отримає менше 80% акцій об'єкта поглинання - він буде змушений виплачувати податок на отримані від об'єкта поглинання дивіденди по 20-30 відсоткам акцій.

Компанія, що поглинається	Переваги	Не потрібно влаштовувати збори акціонерів, якщо пропонована угода не влаштовує керівництво - її не обов'язково приймати і виставляти акції на продаж.
	Недоліки	Повне поглинання досягається лише в результаті злиття, чим в своїй більшості і закінчується процес викупу контрольного пакету акцій, а відтак компанія може бути куплена за меншою ціною.

Джерело: складено автором за [2]

Поглинання активів же має на меті купівлю активів компанії, що поглинається, тобто фактично - це купівля компанії, при цьому об'єкту поглинання не обов'язково припиняти своє існування як юридичній особі, достатньо лише реалізувати всі активи. В даному випадку можна відійти від проблеми з викупом акцій у меншості акціонерів, проте тут виникає питання переведу титулу власності на конкретні активи, юридичний процес чого може понести значних фінансових витрат. [2]

Автори даної праці також сходяться на класифікації поглинань на горизонтальні, вертикальні та конгломератні.

Варто також відмітити, що деякі науковці не виокремлюють термін "поглинання", розглядаючи лише "злиття". Так, наприклад, Ю. Брігхем та Л. Гапенські вважають, що дуже часто зростання компаній відбувається за рахунок внутрішньої експансії, і при цьому найбільш яскраві приклади росту є результатом злиття (merger). В даному аспекті, автори також порівнюють злиття із процесом "купівлі контрольного пакету акцій за рахунок займаного капіталу" (Leveraged Buyout, LBO), коли часто активи компанії, що купується використовуються в якості забезпечення по кредитах компанії, яка здійснює покупку. Технічно автори описують процес злиття таким чином, що компанія-покупець виконує аналіз бюджету капітальних вкладень, щоб визначити чи перевищує чиста приведена вартість грошо-

вого потоку, що очікується від злиття ціну, яку варто заплатити за цільову компанію, і якщо чистий приведений ефект є позитивним - компанія-покупець може здійснювати злиття. [3]

На відміну від інших науковців, Ю. Брігхем та співавтори класифікують типи злиттів не лише на горизонтальні, вертикальні та конгломератні, але і виділяють новий тип - **родові злиття (congeneric merger)**. Їх сутність зводиться до того, що охоплюють пов'язані (взаємодоповнюючі) підприємства, але не виробників однакового продукту (горизонтальні злиття) чи фірм, що знаходяться у відносинах виробник-постачальник (вертикальні злиття). [3]

У деяких вітчизняних джерелах категорія "поглинання" також розглядається або як підвид злиття, або не розглядається взагалі, наприклад, в "Тлумачному словнику економіста" за авторством С.М. Гончарова та Н.Б. Кушніра: "Злиття - це об'єднання (здебільшого добровільне) майна і діяльності кількох компаній або поглинання однією з них інших. Капітал нової компанії дорівнює сумі капіталів усіх компаній, що злились". [4]

Інші ж вчені розмежовують понятті "злиття" та "поглинання". В роботі "Принципи інвестицій" З. Боді, А. Кейн, А. Маркус та Н. Вільямс описують "поглинання", як процес, коли одна фірма бере під свій контроль іншу (acquisition), коли ж дві компанії об'єднуються зі створенням нового господарчого підрозділу - це злиття. Автори наголошують, що керуючись критерієм максимізації добробуту акціонерів, менеджери мають три основні причини до злиття чи поглинання: ефект синергії, економія на податках чи вигода від операції на фондовому ринку. [5]

Найбільш повно у своїх дослідженнях розглядав категорії "злиття" та "поглинання" Дональд Депаμφіліс, який випустив працю "Злиття, поглинання та інші способи реструктуризації компанії". Так, автор починає з того, що всі дії, пов'язані з розширенням чи згортанням основної діяльності компанії чи радикальній зміні структури її активів чи фінансової структури - **є реструктуризацією, яка, в свою чергу, включає в себе наступні категорії: злиття, поглинання, утворення бізнес альянсів, а також поділ чи відокремлення компаній**. Розглядаючи поглинання (acquisition) Д. Депаμφіліс стверджує, що воно відбувається, коли одна компанія

стає основним власником і набуває контролю над іншою компанією, її дочірньою фірмою чи окремими активами, наприклад виробничим підприємством. Поглинання може припускати таку купівлю активів чи акцій іншої фірми, результатом якої стане те, що фірма, яка була поглинута продовжить своє існування в якості дочірньої фірми компанії, що здійснювала поглинання. [6]

Описуючи злиття, автор розрізняє їх за організаційним чи економічним аспектами. З організаційної точки зору, злиття (merger) - це об'єднання двох компаній, результатом чого є те, що тільки одна з них зберігається як юридична особа. За такого злиття акціонери компанії, яка поглинається обмінюють свої акції на акції компанії, що здійснює поглинання. Іншим підвидом злиття, яке розглядає автор, є злиття з утворенням нової юридичної особи - компанія, що здійснює поглинання набуває активи і приймає на себе зобов'язання компанії, що поглинається, згідно законодавства країни, в якій вона зареєстрована. Третім підвидом є злиття з утворенням дочірньої компанії - відбувається коли компанія, що поглинається стає дочірньою фірмою компанії, що здійснювала поглинання. Автор також окремо виділяє злиття спрощеної форми - коли спочатку створюється дочірня фірма, яка згодом зливається з материнською компанією. [6]

Вчений також проводить чітку паралель між злиттям та консолідацією, чого не роблять інші науковці, виділяючи технічні відмінності даних процесів. Консолідація з утворенням нової юридичної особи полягає в об'єднанні двох чи більше компаній при якому утворюється принципово нова компанія. З утворенням нової компанії всі юридичні особи припиняють своє існування, на противагу, за процесу злиття юридичний статус для одного з учасників даного процесу зберігається. Компанія, що виникає в результаті консолідації чи юридична особа, що зберігається після злиття зазвичай стає власником активів і бере на себе зобов'язання консолідованих компаній, і компанії, що виникла після злиття. [6]

Розглядаючи економічний аспект Д. Депамфіліс виокремив також виокремив такі їх види:

1. горизонтальне - коли мова йдеться про злиття між компаніями однієї галузі;

2. вертикальне - стосується злиття компаній, що спеціалізуються на різних етапах виробництва чи таких, що займають різні місця в ланцюгу створення вартості;
3. конгломератне - вживається, коли зливаються компанії, що ніяк одна з одною не пов'язані. [6]

В окрему категорію автор також відносить дружні та ворожі поглинання. Дружнє поглинання відбувається, коли керівник компанії, що поглинається підтримують ідею з приводу поглинання і рекомендують акціонерам схвалити дану угоду.

В такому разі компанія, що хоче здійснити поглинання встановлює премію до поточного курсу акцій компанії-"мішені" - "цінову премія за контроль", і якщо зацікавлені сторони погоджують умови, угода відбувається шляхом купівлі акцій компанії-"мішені" з оплатою грошовими коштами, акціями, борговими зобов'язаннями чи поєднанням цих трьох видів активів. [6]

Вороже ж поглинання відбувається коли першочергова пропозиція з купівлі була відторгнута власниками компанії-"мішені", і тоді компанія, що планує провести поглинання висуває тендерну пропозицію щодо купівлі акцій компанії-"мішені" в обмін на грошові кошти, акції чи боргові зобов'язання, з метою отримання над нею контролю. [6]

Таким чином, підсумовуючи вищенаведене можна зрозуміти, що характерною рисою і зарубіжної і вітчизняної наукової літератури є схильність до ототожнення понять «злиття» та «поглинання», хоча зробивши методологічний огляд ми розуміємо, що під даними категоріями є різниця. Характерним тут є і те, що з економічної точки зору дані процеси можуть набувати схожості, проте з юридичної – мати зовсім різні наслідки.

Для більш детального розуміння варто також розглянути поняття «злиття» та «поглинання» з боку їх тлумачення в українському законодавстві. До недавнього часу ці категорії широко не використовувалися в трактуванні господарської діяльності, а згадку про них можна було знайти в ЗУ "Про підприємства в Україні" (п. 5 ст. 34). В цьому законі злиття включались до категорії ліквідації та реорганізації: Ліквідація і реорганізація (злиття, приєднання, поділ, виділення, перетворення)

підприємства провадяться з дотриманням вимог антимонопольного законодавства за рішенням власника, а у випадках, передбачених цим Законом, - за рішенням власника та за участю трудового колективу або органу, уповноваженого створювати такі підприємства, чи за рішенням суду.

Також вказувалось, що: «У разі злиття підприємства з іншим підприємством усі майнові права та обов'язки кожного з них переходять до підприємства, яке виникло в результаті злиття». [7]

Надалі, з розвитком законодавчих норм та правових регламентів, категорії «злиття» та «поглинання» були більш детально описані та об'єднані в статті нового ЗУ «Про акціонерні товариства». В законі злиття та поглинання детально розглядаються як окремі категорії в I розділі «Загальні положення» та у розділі XVI «Виділ та припинення акціонерного товариства», де описано визначення і загальні умови процесу злиття та поглинання: «Злиттям акціонерних товариств визнається виникнення нового акціонерного товариства- правонаступника з передачею йому згідно з передавальними актами всього майна, всіх прав та обов'язків двох або більше акціонерних товариств одночасно з їх припиненням», котирування акцій, законодавчий порядок проведення даних операцій, а також їх регулювання та захист. [8]

Крім наведених документів, злиття, як метод реорганізації підприємства, також розглядається і визнається в Цивільному (ст. 104, 106, 107) та Господарському (ст. 56, 59) кодексах України та інших супутніх до них юридичних актах та кодексах. [9, 10]

З бухгалтерської точки зору П(С)БО 19 регулює порядок об'єднання підприємств, яке включає в себе злиття та приєднання. [11]

Проте, важливо відмітити, що українське законодавство також потребує деякого доопрацювання, адже категорія «поглинання» все ще залишається невизначеною.

Таким чином підсумовуючи всі вищенаведені трактування понять "злиття" та "поглинання" зарубіжними та вітчизняними вченими можна узагальнити дані категорії до таким визначень: злиття - це форма реорганізації підприємства, яка включає добровільність засад, невеликі зміни у складі акціонерів та мінімальну премію,

і за якої відбувається об'єднання компаній в одну зі втратою однією з них чи одразу двома індивідуальності; поглинання - це процес та дії однієї компанії щодо іншої з приводу набуття першою власності і/або контролю над другою через придбання акцій чи активів зі згодою, або без згоди менеджменту і/або акціонерів компанії- "мішені".

Важливим в даному розрізі постає питання трактування понять ЗіП з боку українського законодавства. Якщо донедавна дані категорії лише опосередковано розглядались в ЗУ "Про підприємства в Україні", то наразі сутність термінів викладена більш детально також в ЗУ "Про акціонерні товариства", в господарському та цивільному кодексах, і в супутніх до них документах. Проте, існує потреба доопрацювання категорії ЗіП законодавстві, особливо що стосується їх регулювання та процесу здійснення.

1.2 Мотиви здійснення угод зі злиття та поглинання

Як визначається в словниках Меріам-Вебстер, мотив - це щось (наприклад, потреба чи бажання), що спонукає особу діяти. [12] Зрозуміло, що основою існування процесів зі злиття та поглинання є їх стратегічна мотивація, а саме те, чим керується менеджмент компанії укладаючи дані угоди. А відтак постає необхідним узагальнити та чітко виділити причини скоєння угод зі злиття та поглинання.

З точки зору бізнесу, мотиви злиття можуть полягати у підвищенні конкурентоспроможності нового господарсько суб'єкта через синергію, зростання тощо. Причини поглинань також є досить різноманітними і можуть варіюватися від збільшення частки ринку до міжнародної експансії. Важливо відмітити, що кожна ділова операція з реорганізації бізнесу керується вагомими причинами. В своїх працях чимало науковців піднімають дані питання, розглянемо їх на прикладі наукових робіт Д. Депамфіліса, Ю. Брігхема, Д. Фінерті та Р. Брейлі, структурувавши мотиви здійснення угод зі злиттів та поглинань до узагальненого вигляду (Рис. 2.2.1).

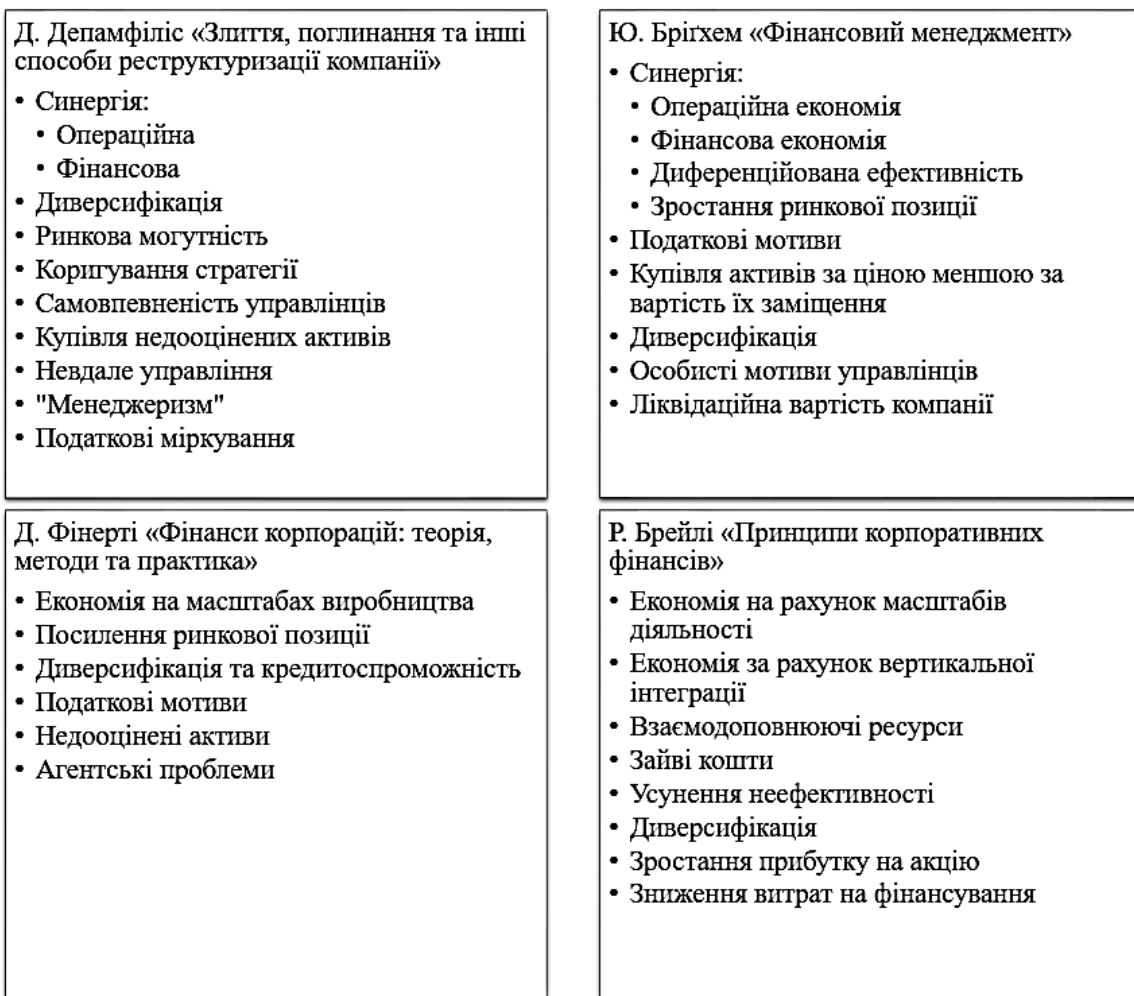


Рис. 1.2.1 Узагальнена схема класифікації мотивів ЗіП

Джерело: розроблено автором за [1, 3, 6, 13]

Як бачимо усі вчені виокремлюють дещо схожі мотиви у здійсненні угод зі злиття та поглинання, які можна систематизувати в такі категорії:

1. Досягнення синергії;
2. Диверсифікація;
3. Зміцнення ринкової позиції;
4. Особистісні мотиви управлінців;
5. Податкові мотиви;
6. Інвестиційно-стратегічні мотиви.

Для розуміння кожного мотиву варто їх розглянути більш детально.

Досягнення синергії

Всі вчені розглядають в мотивах злиттів та поглинань отримання синергії, і, загалом, синергія - це взаємовигідне поєднання чи сумісність різних учасників бізнесу та/або його елементів (таких як ресурси або зусилля). В аспекті злиттів та поглинань синергія досягається тоді, коли результатом об'єднання двох компаній є те, що їх вартість для акціонерів виявиться більшою, ніж якби вони залишились оперувати самостійно.

Автори розрізняють операційну синергію, коли досягається економія за рахунок масштабу, тобто коли постійні витрати можна розподілити на збільшений обсяг виробництва. Знижуються, наприклад, витрати на амортизацію обладнання та капіталізованого програмного забезпечення, витрати на ремонт, обслуговування та виконання зобов'язань (виплата відсотків, оренда плата, дотримання договорів із замовниками та постачальниками), і звісно можуть зменшитись податки. Економія за рахунок масштабу найбільш очевидна в таких галузях економіки як енергетика, сталеливарна промисловість, фармацевтика, хімічна промисловість та авіабудування. [14]

Операційна синергія також включає економію за рахунок охоплення, яка проявляється коли певний набір навичок чи видів активів, які задіяні для виробництва того чи іншого продукту чи надання послуги можуть також бути використані для виробництва супутніх товарів чи надання супутніх послуг. [14]

При цьому сам факт об'єднання компаній може викликати інформаційний ефект, в результаті чого вартість акцій зростає ще до того, як почнуть здійснюватися реальні економічні перетворення.

Синергетичний ефект в результаті збільшення доходів тягне за собою:

- збільшення клієнтської бази;
- вихід на нові ринки збуту;
- більш ефективні методи і системи продажів як результат впровадження переваг одного бізнесу в інший;
- проведення більш ефективної маркетингової політики;
- створення нової продукції з використанням передових технологій.

Синергетичний ефект в результаті скорочення витрат дозволяє:

- скоротити персонал;
- економити витрати на придбання товарів і послуг;
- оптимізувати виробничі витрати, витрати на маркетинг і рекламу;
- скорочувати загальногосподарські адміністративні витрати;
- ефективно використовувати ресурси. [14]

Іншим компонентом є фінансова синергія, під якою розуміється вплив злиттів та поглинань на витрати на капітал компанії, що поглинається чи нової фірми, що формується в результаті здійснення даних угод. Фінансова синергія - це економія за рахунок зміни джерел фінансування, вартості фінансування та інших вигод. Фінансова синергія дає компанії наступні вигоди: по-перше, при об'єднанні двох грошових потоків зменшується їх волатильність, знижуються ризики, зміцнюється платоспроможність і скорочується необхідність в позикових коштах, по-друге, більш низький ризик сприяє зниженню процентної ставки при запозиченні. Отриманий синергетичний ефект сприяє процвітанню компанії і допомагає їй створювати кращі цінності, за цінності конкурентів. [14]

Тут також варто відмітити, що більшість вітчизняних та зарубіжних дослідників в питаннях мотивації злиттів та поглинань керуються синергетичною теорією, яка вперше була описана в 1983 році М. Бредлі, А. Десаї та Є. Ким. Дану теорію також поклав в основу своїх досліджень по мотивах злиттів та поглинань Ю.В. Ігнатішин, який на основі неї виокремив 4 головних мотиви здійснення даних операцій: операційні, фінансові, інвестиційні та стратегічні. [15]

Сутність даної теорії полягає в тому, що злиття та поглинання створюють особливий синергетичний ефект нової доданої вартості. А відтак вважається, що основна ціль злиттів та поглинань з економічної точки зору лежить зовсім не в збільшенні вартості компаній, що об'єднуються, простим додавання їх ринкових вартостей, а шляхом створення нової доданої вартості. В основі даної теорії лежить правило: " $2+2=5$ " або " $1+1>2$ ". [15]

Однак, теорія синергії не є єдиною фундаментальною основою для розуміння мотивів здійснення угод зі злиття та поглинання. Поряд з нею, вчені активно описують диверсифікаційні мотиви.

Диверсифікація

Другим мотивом злиттів та поглинань є диверсифікація, яка розкривається у двох ключових аспектах. По-перше, коли компанія має на меті стабілізацію валового доходу і зниження ризику для акціонерів, шляхом переведення частини активів із власної компанії в іншу, більш стабільну. Тому, якщо між грошовими потоками фірм немає кореляційного зв'язку, а відтак їх об'єднаний грошовий потік стане менш волатильним, ніж кожної з них окремо, це може справили вплив на інвесторів, які вирішують, що можливість дефолту об'єднаної компанії є нижчою, а тому купуватимуть її цінні папери, навіть якщо деякий час їх дохідність буде трохи меншою.

По-друге, завдяки диверсифікації компанія може оновити власний асортимент пропонованих продуктів чи послуг, а також вийти на нові перспективні ринки.

Вчені відзначають, що загалом диверсифікація може принести компанії користь, наприклад, якщо їй вдасться вийти на нові ринки чи створити новий продукт/запропонувати послугу, які б користувалися попитом, проте досить часто інвестори сприймають компанії, які входять в галузі надто далекі від їх основної діяльності як більш ризиковані для інвестування, адже менеджмент цих компаній незнайомий зі специфікою нових галузей і досить часто втрачає потенційно привабливі інвестиційні можливості. [6]

Зміцнення ринкової позиції

В даній категорії керівництво компанії, здійснюючи процеси зі злиття чи поглинання, орієнтуються на збільшення ринкової долі, на експансію та монополізацію заради, по-перше, усунення конкурентів, а, по-друге, можливості одноосібно установлювати ціни на пропоновані продукти/послуги. Зрозуміло, що чимало керівників компаній керуються, головним чином, жагою до укрупнення бізнесу, адже саме тоді з'являтиметься шанс на виграш у конкурентній боротьбі, на залучення

інвестиційних ресурсів, скорочення постійних витрат, крім того у «великого» бізнесу більші можливості до ефективної міжнародної діяльності. Це, в свою чергу, вимагає інвестицій у дослідження та розробки, високотехнологічного виробництва, ефективного управління та високої швидкості оборотності капіталу.

Сьогодні бізнес середовище характеризується постійними та швидкими змінами ринкових умов, а тому компанії постійно потрібно шукати можливостей до розвитку та адаптації. Існує дві бізнес-моделі того, як компанія може розвиватись – класична та інтенсивна.

Класична модель передбачає екстенсивний розвиток за рахунок постійного залучення все нових і нових ресурсів і збільшення обсягів виробництва, проте в умовах перенасичення ринку різноманітними товарами та послугами, і без удосконалення бізнес процесів дана модель відходить у минуле.

Інша модель – модель інтенсивного розвитку, яка має на меті більш ефективне використання ресурсів на основі науково-технічного прогресу, пошук нових ідей та вдосконалення всіх уже існуючих бізнес процесів. Саме тут злиття та поглинання виступають в якості інтенсивної моделі розвитку, адже вони можуть покращити і існуючі бізнес процеси, і менеджмент компанії.

Особистісні мотиви управлінців

Розглянувши мотив компаній у здійсненні злиттів та поглинань з точки зору жаги до зростання, експансії та укрупнення, тут є логічним перехід до окреслення особистих мотивів управлінців у здійсненні даних угод.

Так, Ю. Брігхем визначає два основних особистих мотиви управлінців у здійсненні угод зі злиття та поглинання. Першочергово вчений відмітив, що саме амбіції можуть стати ключовим фактором, що провокують злиття, адже: "Заробітна плата управлінців значно корелює з розміром компанії: чим більша компанія, тим більша заробітна плата її вищого керівництва". Тут, ми також бачимо попередній мотив до укрупнення бізнесу, а отже, можемо бути впевнені, що вони нерозривно пов'язані. [3]

З іншої точки зору, управлінці, дізнавшись, що їх компанія може бути поглинута, і яким належить менше 51% акцій знаходять способом протидії ворожого поглинання - злиття, адже знову ж таки, чим більшою стає компанія, тим важче її поглинути. Інші вчені, К. Мартін та Дж. Макконел засвідчують, що: "Звільнення генерального директора вчетверо частіше відбувається впродовж року після поглинання, ніж в попередні роки". [16] Тому тут також досить просто прослідкувати особистий мотив. В цьому аспекті Д. Фінерті наголошує, що: "Наслідуючи цю логіку, ряд компаній пропонують своїм керівникам в разі розриву трудового контракту "золоті парашути". Таким чином, якщо інтереси акціонерів і управлінців спільні, то ймовірність того, що останні будуть противитись проекту по злиттю через можливу втрату посади є меншою, адже в них є страхування". [1] Золотий парашут в даному випадку є компенсацією, яка погоджується між акціонерами компанії та її керівним складом з приводу виплати у разі звільнення останніх або їх виходу у відставку за власною ініціативою через поглинання компанії.

Д. Депаффіліс тут також притримується аналогічної думки: "Вважається, що управлінці які піклуються тільки про власні інтереси проводять не надто продумані поглинання з ціллю збільшити розміри власної компанії, а відтак і власну винагороду". Саме це автор розуміє під поняттям "менеджеризм". [6]

Інші вчені розробили власні теорії з приводу того, чим керуються менеджери проводячи угоди зі злиття та поглинання. Розглянемо їх на прикладі праць М. Дженсена та Р. Рола. В 1986 році М. Дженсен запропонував "теорію агентських відносин", що полягає в тому, що існують протиріччя інтересів менеджерів та акціонерів, адже управлінці не завжди прагнуть до зростання добробуту акціонерів, бо можуть бути більше зацікавлені в збільшенні грошових потоків і контролю над ними. А відтак особисті мотиви дійсно можуть породжувати бажання до злиттів та поглинань, в обхід економічній доцільності. [18]

Р. Ролл в 1986 році також продемонстрував "теорію гордині" (hubris theory), яка полягає у тому, що самовпевненість та зверхність управлінського персоналу дозволяє їх вважати власні оцінки вищими за оцінку ринку, а відтак, знову, бажання до злиттів та поглинань, може обходити економічну доцільність. [17]

Податкові мотиви

Розкривши сутність особистісних мотивів можна перейти до податкових, які, в принципі, також можуть відображати особисті інтереси як акціонерів, так і керівництва компанії.

Почнемо з податкової інверсії, коли компанія переміщує свою штаб-квартиру, а значить, і податковий доміциль в країну з більш низькою податковою ставкою. Транснаціональні компанії, особливо з США, часто використовують цей метод фінансового інжинірингу для мінімізації податкових зобов'язань. [19]

Зазвичай це здійснюється так: компанія купує компанію-конкурента, яка розташована в іншій країні, з менш жорсткою податковою політикою. Потім відбувається реструктуризація, в ході якої головний офіс переміщується в другу країну. [19]

Д. Депамфіліс, Ю. Брігхем та Д. Фінерті розглядають мотивом проведення злиттів та поглинань компаній отримання ними податкових пільг. Наприклад, компанія, яка отримує високий прибуток і несе при цьому високе податкове навантаження, може придбати компанію з великими податковими пільгами, які будуть використані для зниження податкових платежів в цілому. [20]

Д. Депамфіліс також стверджує, що: "Додатковий податковий притулок виникає, якщо поглинання можна відобразити в обліку з використанням методу купівлі, який вимагає коригування балансової вартості придбаних активів з урахуванням поточної ринкової вартості. В результаті амортизація цих активів дозволяє зменшити податок на прибуток, яку в майбутньому отримають компанії, що об'єдналися". [6]

Таким чином, податкові мотиви є досить вагомими з фінансової точки зору у здійсненні злиттів та поглинань, адже в майбутньому можуть суттєво зменшити відрахування з доходу, які матиме виплачувати новостворена компанія.

Інвестиційно-стратегічні мотиви

Дану категорію варто розглянути з точки зору Річарда Брейлі, адже серед досліджуваних авторів лише він виокремив мотивом злиттів та поглинань "Зайві кошти". Так, автор припустив, що якщо компанія оперує у вже зрілій галузі, а відтак

володіє солідними коштами, але не має прибуткових інвестиційних можливостей, і не планує направляти надлишкові кошти на збільшення дивідендів чи викуп власних акцій - вона може купувати чужі акції. В цьому аспекті автор пише, що: "Компанії з надлишком грошових коштів і нестачею інвестиційних можливостей проводять злиття за гроші, аби з толком прилаштувати вільний капітал". [13]

При цьому Р. Брейлі також наголошує, що такі компанії доволі часто стають "жертвами" поглинань зі сторони інших, більш великих, фірм, які також хочуть знайти застосування їх вільним коштам. [13]

З огляду вкладання вільних коштів, автори також описали, що компанії досить часто здійснюють поглинання з міркувань отримання недооцінених активів. Так, Д. Деамфіліс, Д. Фінерті та Ю. Брігхем вважають, що інколи поглинання є більш дієвим способом розширення компанії і отримання нових активів. Це зокрема стосується нафтовидобувних та гірничодобувних галузей, адже вони здійснюють оцінку запасів, а відтак придбання компанії з уже розвіданими запасами є дешевшим варіантом у порівнянні з розробкою нових родовищ.

Крім того, стимулом до поглинання також може бути те, що потенційний покупець володіє внутрішньою інформацією, яка дозволить йому підвищити вартість активів компанії, що планується бути придбаною. Це може бути, наприклад, інформація щодо того, що отримання потрібних активів для компанії-покупця є більш вигідним, шляхом поглинання іншої компанії, ринкова вартість якої є меншою за витрати на заміщення даних активів, а також інформація щодо неефективного управління і невикористання потенціалу.

Таким чином, підсумовуючи все вищенаведене можна стверджувати, що злиття та поглинання мають підґрунтям чимало мотивів, які детально досліджуються вченими з усього світу. Важливість їх розуміння полягає в тому, що неможливо здійснити повний аналіз укладення угод зі злиттів та поглинань без чіткого розуміння причин, якими керуються компанії в процесі їх здійснення.

Так, кожен науковець виокремлює дещо схожі мотиви, детальне опрацювання яких дозволяє їх систематизувати у наступні категорії: досягнення синергії,

диверсифікація, зміцнення ринкової позиції, особистісні мотиви управлінців, податкові мотиви, інвестиційно-стратегічні мотиви. Не можна також стверджувати, що процеси ЗіП керуються тільки одним чи всіма мотивами одночасно, завжди відбувається деяка комбінація потреб та причин, що підштовхують до здійснення таких угод. Не можна також нівелювати важливість мотивів, вважаючи якийсь із них недостатніми підставами до укладення угод, адже вчені розглядають їх у сукупності, поєднуючи та тісно переплітаючи один з одним.

1.3 Сучасні тенденції угод зі злиття та поглинання на світовому фармацевтичному ринку

Світовий фармацевтичний ринок являє собою сукупність товарно-грошових відносин (економічних відносин), які складаються на основі контактів між державами (регулювання місцевих ринків фармацевтичної продукції), суб'єктами виробництва лікарських засобів, суб'єктами (продавці, дистриб'ютори, покупці) купівлі-продажу лікарської продукції, а також інших товарів фармацевтичного асортименту.

Інше визначення пропонують автори підручника «The evolution of the pharmaceutical-biotechnology industry». Фармацевтичний ринок - це сукупність фірм, що беруть участь в розробці, виробництві, розподілі і збуті лікарських засобів. [21]

Сучасний світовий фармацевтичний ринок - це складне утворення, що включає кілька рівнів організації. Він характеризується високими темпами приросту, зростанням виробництва і гарними показниками рентабельності. Причиною є специфіка товарів, попит на які стабільно зростає незалежно від політичної та економічної ситуації. Також, конкуренція на цьому ринку невинно зростає. Вона змушує виробників шукати нові сегменти, диверсифікувати пропозицію, вдосконалювати свою цінову політику та ставати все більш конкурентоспроможними.

Представляючи собою механізм по відтворенню життєво важливих медикamentозних препаратів, якісне фармацевтичне виробництво стимулює соціально-

економічний розвиток будь-якої держави. Таким чином, вивчення тенденцій, що відбуваються на світовому фармацевтичному ринку, є абсолютно важливим, як і з точки зору розвитку кожної окремої держава, так і світу в цілому. Зокрема заслуговують увагу M&A процеси, аде саме вони є рушійною силою розвитку фармацевтичних компаній, а також одним з їх основних стимулів до розвитку та утримання своїх конкурентних позицій.

Загалом, світовий фармацевтичний ринок за останні роки зазнав значного зростання. Станом на 2018 рік загальний світовий фармацевтичний ринок оцінюється приблизно в 1,2 трильйона доларів США. Тобто можна спостерігати суттєве зростання його капіталізації в порівнянні з 2001 роком, коли ринок оцінювався лише у 390 млрд. доларів США. (Рис. 1.3.1)

За даними науково-дослідної компанії IQVIA прогнозується збільшення середньорічного темпу приросту ринку на рівні 4–5%, в порівнянні з 6,3% у 2014–2018 роках, і до 2023 року обсяг витрат на лікарські засоби складуть вже приблизно 1,5 трлн дол. США.

За даними дослідницького порталу NAVADHI Intelligence Rediscovered оцінка середньорічного темпу приросту фармацевтичного ринку є трохи вищою, і до 2023 року його капіталізація складе вже 1,7 трлн. дол. США.

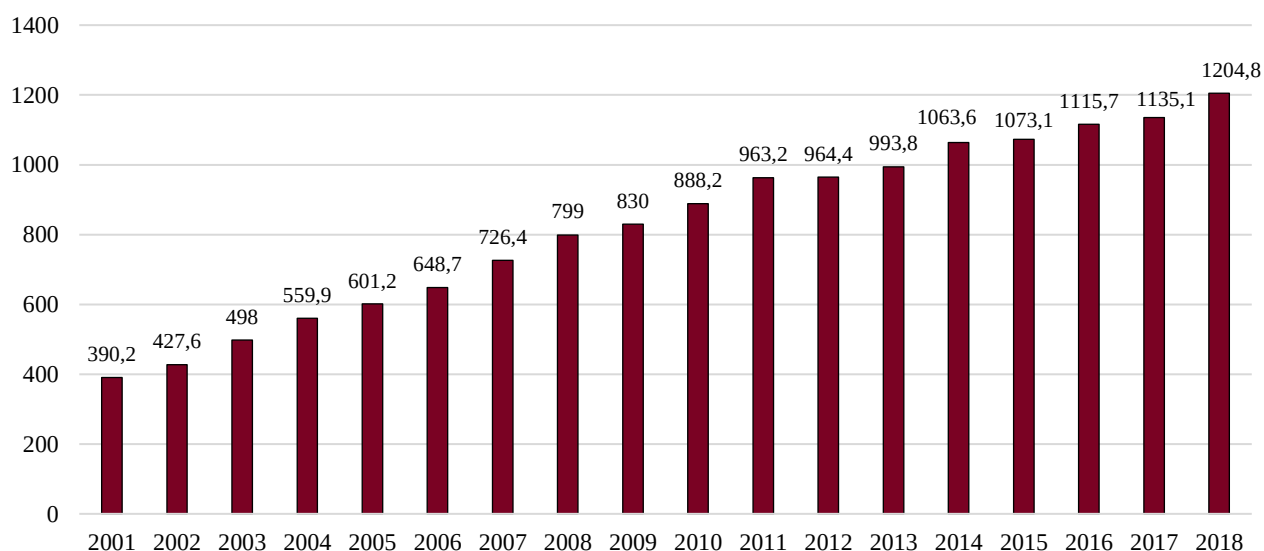


Рис. 1.3.1 Глобальна капіталізація фармацевтичного ринку за 2001-2018 роки, млрд. дол. США

Джерело: [22]

Дані тренди у зростанні світового фармацевтичного ринку пояснюються наступними чинниками: по-перше, це зростання кількості населення та його одночасне старіння, у поєднанні зі збільшенням попиту на лікарські засоби у країнах, що розвиваються, а також винаходом та розвитком значної кількості нових видів ліків на ринку спеціальних препаратів (спеціальні препарати або спеціальні фармацевтичні препарати - це нове позначення фармацевтичних препаратів, які класифікуються як дорогі, через високу складність їх виготовлення та одночасно їх високоефективність). Крім того, фармацевтичний ринок продовжує розвиватись через збільшення середнього рівня тривалості життя, зростання державних витрат на охорону здоров'я, а також погіршення екологічної ситуації, яка веде до збільшення кількості захворювань. [23]

З територіальної точки зору лідерство на світовому фармацевтичному ринку утримує США, потім йдуть Китай та Японія, країни Європи та Бразилія, Канада, Індія та Російська Федерація (Рис. 1.3.2).

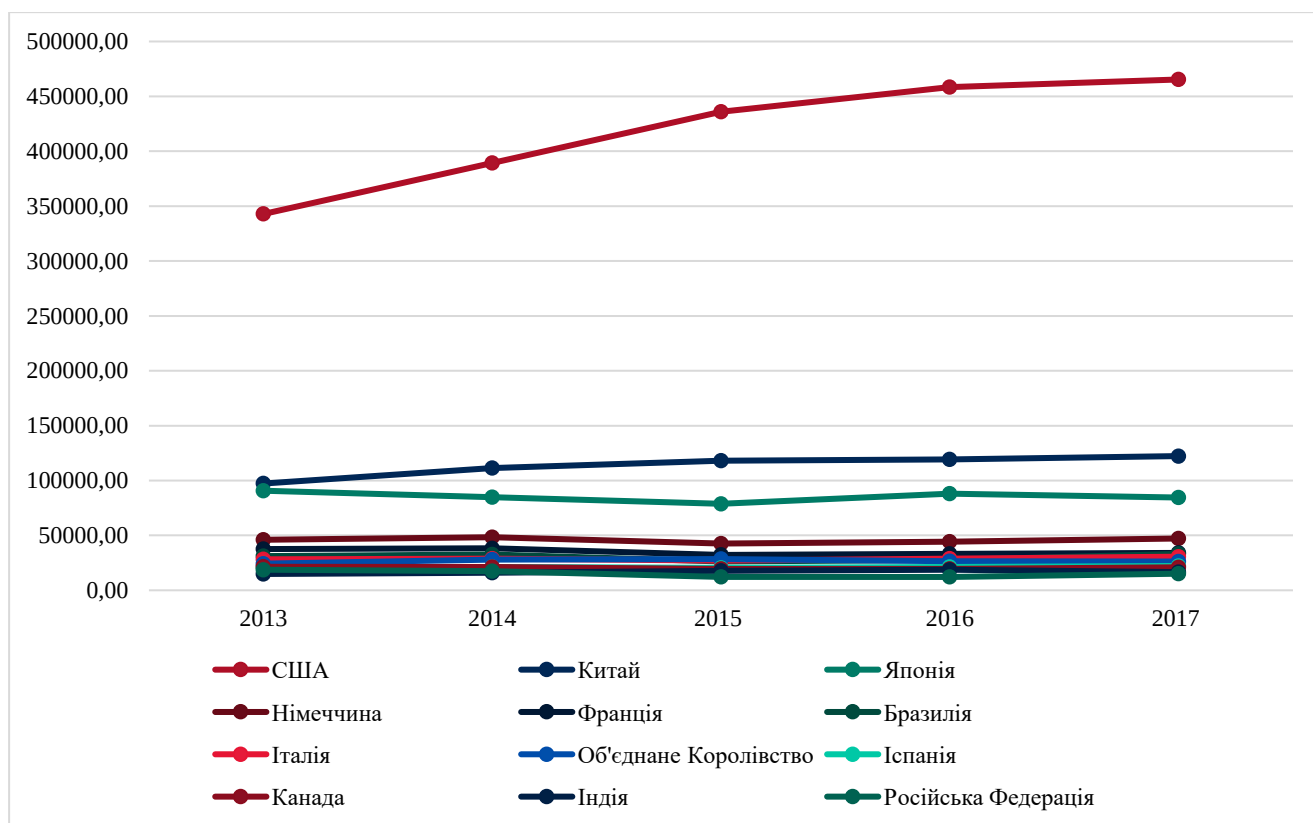


Рис. 1.3.2 Світовий фармацевтичний ринок: топ-10 країн за вартістю, млн.

дол. США

Джерело: [24]

За дослідженнями NAVADHI Intelligence Rediscovered, очікується, що Північна Америка збереже лідируючі позиції на світовому ринку фармацевтичних препаратів із часткою ринку в 45,33% у 2023 році, покращивши свою частку ринку порівняно з 2017 роком. Європа навпаки, як очікується, зменшить свою частку ринку порівняно з 2017 роком та буде утримувати 20,24% світової фармацевтичної галузі у 2023 році. Азіатсько-тихоокеанський ринок лікарських препаратів збереже друге місце з часткою ринку в 24,07% у 2023 році. При цьому Латинська Америка та Близький Схід та Африка (МЕА), як очікується, утримуватимуть по 7,53% та 2,96% частка ринку світового ринку фармацевтичних препаратів у 2023 році відповідно. [25]

У злиттях та поглинаннях фармацевтичний сектор також займає досить вагомі позиції, з огляду Інституту злиттів, поглинань та альянсів, фармацевтична галузь знаходиться на 31 місці серед 91 галузі за кількістю угод зі злиття та поглинання з 1985 року по 2016, здійснивши 11509 угод на загальну суму 2719,03 млрд. дол. США (Рис. 1.3.3). [26]



Рис. 1.3.3 Злиття та поглинання в фармацевтичному секторі: кількість та вартість угод, млрд. дол. США

Джерело: [26]

При цьому, починаючи з 1985 року 8% вартостей всіх угод зі злиття та поглинання припадають саме на сектор охорони здоров'я, який відповідно включає в себе біо-технології та фармацевтику (Рис. 1.3.4)

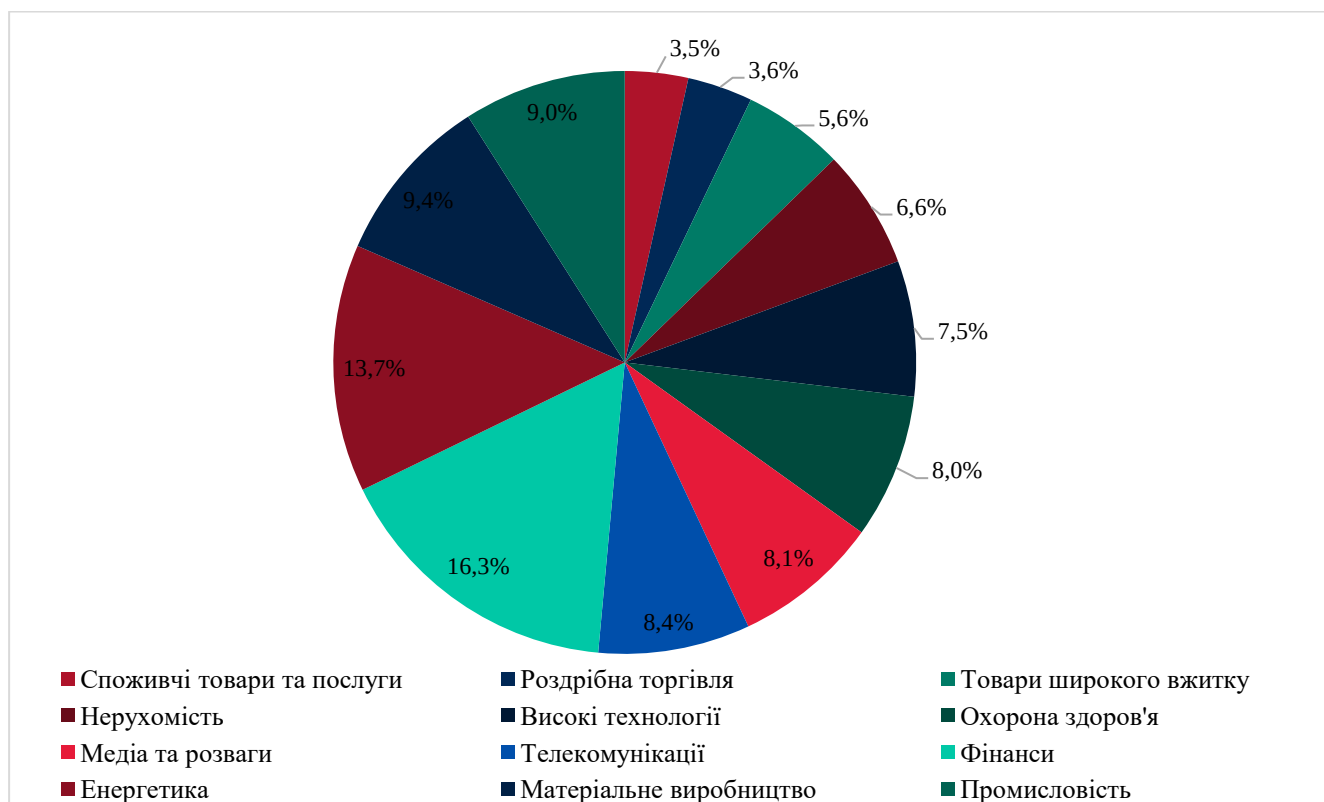


Рис. 1.3.4 Співвідношення вартостей угод зі ЗіП за секторами до їх загальної вартості за 1985-2018 роки, %

Джерело: [26]

Тобто, фактично фармацевтичний сектор знаходиться на 7 місці за вартістю даних угод, поступаючись місцем фінансовому сектору, оцінка угод якого складає 10800 млрд. дол. США, енергетичному сектору з 9000 млрд. дол. США та сировинному сектору з вартістю угод на 6 100 млрд. дол. США.

При цьому, важливо відмітити, що світовий фармацевтичний ринок є олігополістичним за своїм складом. В ньому надзвичайно великий вплив мають найбільші гравці - виробники лікарських засобів, що об'єднані в умовний картель під назвою «Big Pharma», що володіють доходами понад 3 млрд. доларів і витратами на наукові дослідження і розробки - понад 500 млн доларів на рік, і які мають значний економічний, політичний та соціальний вплив. Більше того, існує десять найбільших фармацевтичних компаній, які є незмінними лідерами в даній індустрії, і

протягом тривалого часу утримують ринкову частку, яка в сукупності перевищує третину всього світового ринку фармацевтичних препаратів. Розглянемо детальніше ці компанії за обсягом продажів та обсягом інвестицій в дослідження та розробки. (Рис. 1.3.5)

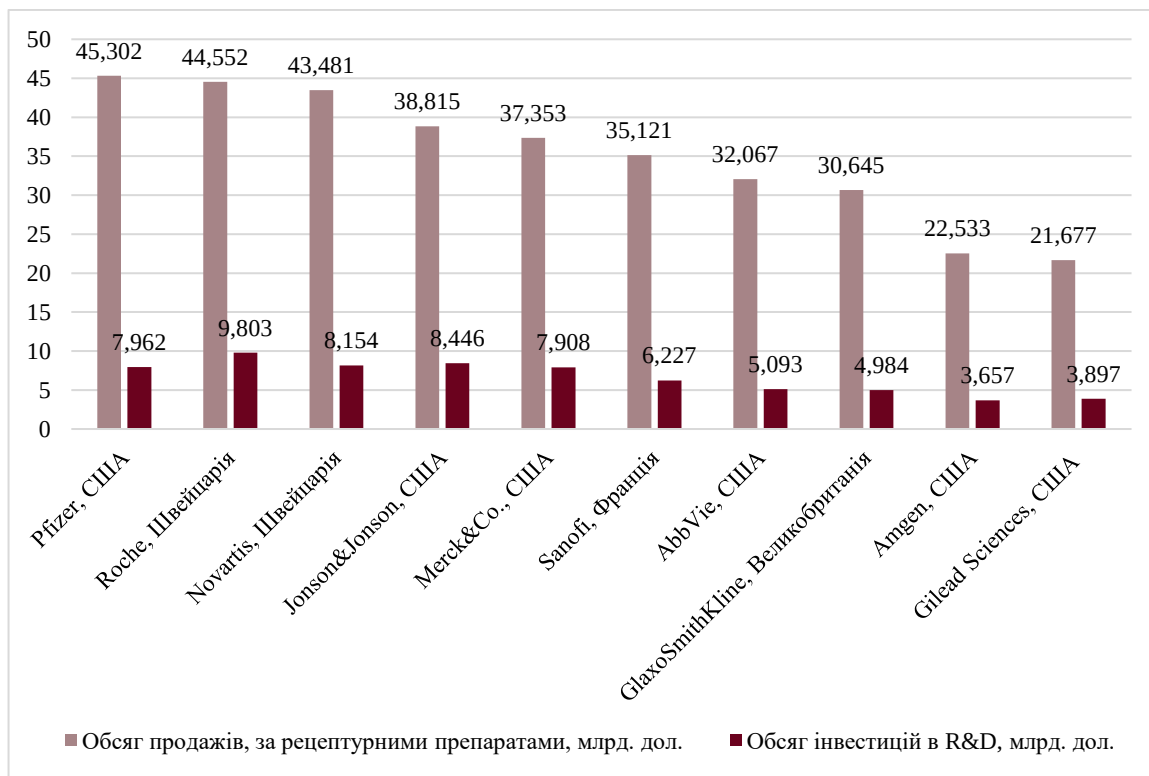


Рис. 1.3.5 Топ-10 світових фармацевтичних компаній за 2018 рік за обсягом продажів та обсягом інвестицій в R&D, млрд. дол. США

Джерело: [27]

За оцінками «Evaluate Pharma», обсяг світового ринку рецептурних препаратів за підсумками 2018 р склав 828 млрд дол. США. Провідною компанією на ринку залишається Pfizer з об'ємом продажів 45,3 млрд дол. Наздоганяють її Roche і Novartis з об'ємом продажів 44,6 і 43,5 млрд дол. відповідно. Також в порівнянні з попереднім роком місцями в рейтингу помінялися Johnson & Johnson і Merck&Co., AbbVie і GlaxoSmithKline, а також Amgen і Gilead Sciences. Закриває десятку найбільших гравців Rx-ринку американська біотехнологічна компанія Gilead. У порівнянні з попереднім роком компанія змістилася на одну позицію вниз. Останні роки компанія переживає зменшення обсягу продажів препаратів для лікування гепатиту С Sovaldi (совосбувір) і Harvoni (ледіпасвір + софосбувір), що зіткнулися з конкуренцією з боку нових препаратів. [27]

Як вже було визначено раніше фармацевтичний ринок займає досить вагомі позиції з боку здійснення угод по злиттям та поглинанням, а відтак доцільним було б дослідження мотивів, якими керуються компанії в процесі їх здійснення.

Зрозуміло, що фармацевтичний ринок входить в категорію соціально-значущих ринків, так як з низькою еластичністю попиту поєднується висока соціальна пріоритетність ринку фармацевтичної продукції. А відтак на світовому фармацевтичному ринку процеси злиттів і поглинань тягнуть за собою необхідність збільшення кількості розробок, виведення на ринок нових препаратів і економії коштів від об'єднання дослідницьких зусиль, також дані угоди дають можливість отримувати доступ до додаткових кредитних ліній, а також підвищувати капіталізацію компанії. [28, стр. 49-52]

Питанням мотивації у здійсненні злиттів та поглинань саме у фармацевтичному секторі також займалися чимало науковців. Наприклад, мотивам здійснення M&A угод в біофармацевтичній галузі була присвячена робота П.М. Данзона, А. Епштейна і С. Ніколсона. Їх дослідження базується на аналізі 383 угод за 1988-2001 роки і складається з двох етапів. На першому етапі досліджувалися чинники, що впливають на ймовірність здійснення M&A угод. На другому - аналізувалися ефекти, які справляли дані угоди на показники діяльності компанії (рівень зайнятості, обсяг інвестицій в наукові дослідження, обсяг продажів, операційний прибуток і ринкова вартість), які вимірювалися щорічно протягом чотирьох років після укладання угоди і порівнювалися з середніми по ринку показниками компаній, які не були задіяні в M&A процесах. Науковцям вдалося встановити, що великі фармацевтичні компанії з низьким значенням коефіцієнта Q-Тобіна (відношення ринкової вартості акцій до вартості активів компанії) мають більшу схильність до злиттів та поглинань. Для таких компаній M&A угоди, як правило, є відповіддю на закінчення термінів патентного захисту маркуємих ними лікарських засобів, а також спробою реалізувати ефект економії на масштабі. Для невеликих за розмірами фармацевтичних фірм мотивом до злиттів і поглинань (як компанії-мети) виступав поганий фінансовий стан, низький рівень грошового потоку, що змушує власників виходити з бізнесу. [29, стр. 9]

Оглядом транснаціональних угод за участю фармацевтичних компаній також займався Р.Д. Джоші в своїй роботі "Cross Border Mergers&Acquisitions in the Pharmaceutical Industry". Так, в якості основних драйверів злиттів і поглинань ним було виділено:

- розширення присутності на світових ринках;
- поповнення продуктового портфелю новими препаратами;
- розширення мережі дистрибуції;
- отримання економії на масштабі;
- доступ до нових технологій і розробок. [29, стр. 9-10]

Тут також важливо відмітити, що фармацевтична галузь є наукоємною, і такою, що потребує значних інвестиційних ресурсів. В сьогоденних умовах фармацевтичні і біотехнологічні компанії зіштовхується з тим, що величина витрат на дослідження на розробки постійно зростає, одночасно з тим, продуктивність таких інвестицій падає (Рис. 1.3.6). В таких умовах створення нових ліків стає все більш дорогим та важким процесом.

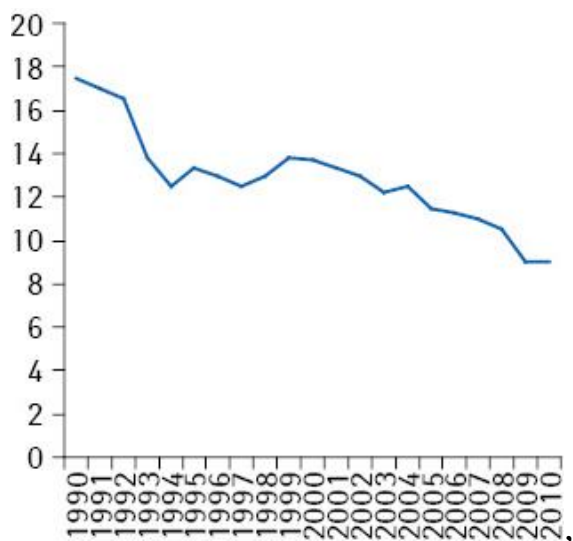


Рис. 1.3.6 Рентабельність інвестицій фармацевтичних компаній в R&D

Джерело: [30]

За дослідженням Європейської федерації фармацевтичної промисловості та асоціацій, середня вартість розробки і випуску на ринок нового препарату складає близько 2500 млн. дол. США, і займає в середньому від 10 до 15 років (Рис. 1.3.7).



Рис. 1.3.7 Зміна вартості розробки нового препарату, млн. дол. США

Джерело: [30]

А відтак, прагнучи вийти з даної ситуації і зменшити витрати на R&D, компанії приймають рішення про укладення угод зі злиття та поглинання з тими біотехнологічними та -фармацевтичними компаніями, які вже вклали кошти в інноваційні проекти, що, в свою чергу, дозволяє компанії отримати інтелектуальну власність і розширити портфель препаратів з мінімальними видатками.

Специфічною рисою фармацевтичного ринку, а відтак і здійснюваних на ньому M&A процесів є те, що компанії оперують відповідно до патентів. Тобто компанія має патент на оригінальний препарат, який діє протягом певного періоду часу, і за продажі якого вона отримує значну частину прибутку. Зрозуміло, що закінчення терміну дії патенту може призвести до різкого падіння прибутку, крім того на ринку з'являються препарати дженерики - недорогі копії оригінального препарату, і прибуток компанії може впасти ще більше. Для захисту своїх інтересів компанія, яка займається випуском оригінального препарату може вирішити здійснити придбання потенційного виробника дженерика, що дозволить уникнути зниження прибутку і втрати ринкової долі.

Два вищеописаних твердження підтверджується також дослідженням аудиторської компанії KPMG, в якому приведено статистику, що в 2016 році у сфері фармацевтики та біотехнологій 46% угод зі злиття та поглинання були здійснені з метою отримання доступу до клінічних досліджень, 38% - через закінчення терміну дії патенту на ключові препарати, і 16% - за іншими причинами. [31]

Таким чином, фармацевтичний сектор займає досить вагомі позиції у світі в розрізі укладення угод зі злиття та поглинання, мотиви яких є досить специфічними та характерними лише для цього ринку.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІТИЧНА ОЦІНКА УГОД ЗІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ФАРМАЦЕВТИЧНИХ КОМПАНІЙ PFIZER, WARNER-LAMBERT ТА AL- LERGAN

2.1 Характеристика найбільшого успішного поглинання на фармацевтичному ринку між компаніями Pfizer та Warner-Lambert

Як було розглянуто в першому розділі, найбільші фармацевтичні компанії світу, що очолюють рейтинг Big Pharma і здійснюють найкрупніші угоди зі злиття та поглинання. Розглянемо найбільші угоди зі злиття та поглинання на міжнародному фармацевтичному ринку за вартістю більше 50 мільярдів доларів США (Табл. 2.1.1)

Табл. 2.1.1

Найбільші злиття та поглинання в фармацевтичному секторі

Рік	Покупець	Компанія-мішень	Тип угоди	Вартість, млрд. дол. США	Вартість, скоригована на інфляцію, млрд. дол. США
1999	 Pfizer	 Warner - Lambert	Поглинання	111.8	172
2000	 Glaxo Wellcome plc	 SmithKline Beecham	Злиття	76.0	113
2019	 Bristol-Myers Squibb	 Celgene	Поглинання	74.0 - 95.0	74 - 95
2004	 Sanofi	 Aventis	Поглинання	73.5	87
2015	 Actavis	 Allergan, Inc	Поглинання	70.5	76
2009	 Pfizer	 Wyeth	Поглинання	68.0	81
2002	 Pfizer	 Pharmacia	Поглинання	64.3	91
2018	 Takeda Pharmaceutical	 Shire	Поглинання	62.0	63
2016	 Bayer	 Monsanto	Поглинання	54.5 - 63.5	58 - 68

Джерело: складено автором за [32]

Проаналізуємо найбільшу на фармацевтичному ринку угоду з поглинання, що була здійснена між американськими компаніями Pfizer, Inc. та Warner-Lambert. Розглянемо більш детально дані компанії. Pfizer - глобальна фармацевтична компанія, що базується в США, яка оперує в таких основних сферах бізнесу:

- Фармацевтичні препарати: лікарські засоби, що відпускаються за рецептом для лікування серцево-судинних захворювань, інфекційних захворювань, порушень центральної нервової системи, діабету, еректильної дисфункції, алергії, артриту та інших порушень, а також інші безрецептурні препарати;
- Споживчі послуги: медичні товари, що продаються без рецепта ("безрецептурні товари"), що охоплюють методи лікування, включаючи полегшення болю, догляд за шкірою та вирішення проблем зі сном;
- Здоров'я тварин: протипаразитарні, протиінфекційні та протизапальні засоби, а також вакцини для свійських тварин та домашніх тварин. [33]

Warner-Lambert - це американська компанія, що займається виробництвом та продажем продукції в усьому світі в наступних основних сферах бізнесу:

- Фармацевтика: широкий асортимент лікарських засобів, що відпускаються за рецептом, під торговими марками Parke-Davis та Goedecke. W-L також є світовим виробником порожніх твердо-желатинових капсул, які фармацевтичні компанії використовують для виготовлення інкапсульованих продуктів;
- Охорона здоров'я споживачів: безрецептурні продукти, включаючи антациди, дерматологічні препарати, антибіотичні мазі та креми і т.д;
- Продукти для гоління: бритви, леза та інші продукти для гоління, що продаються під торговими марками Schick і Wilkinson Sword;
- Засоби по догляду за домашніми тваринами: різні засоби по догляду за домашніми тваринами для декоративних риб та рептилій, включаючи акваріумні засоби;
- Кондитерські вироби: жувальні гумки, цукерки для свіжого подиху, льодяники від кашлю. [34]

Так, історія даного поглинання почалася з того, що 4 листопада 1999 року American Home Products (AHP) та Warner-Lambert оголосили про намір об'єднатись,

створивши найбільшу у світі фармацевтичну компанію American Warner. Однак після оприлюднення даного оголошення Pfizer подав скаргу на Warner-Lambert і розпочав вороже захоплення компанії. [35]

Плановане об'єднання було дуже своєчасним кроком насамперед для компанії «АНР», яка на той час зіткнулася з низкою досить серйозних проблем. Так, в III кварталі 1999 року фірма була оштрафована на 4,75 мільярди доларів за позовами споживачів, які вимагали компенсації у зв'язку з виявленою небезпечною побічною дією препаратів, що застосовуються для зниження маси тіла, - Редукс (дексфенфлурамін) і Пондімін (фенфлурамин). [35]

Крім цього, значних фінансових ресурсів протягом останніх років вимагала реструктуризація збиткової фірми «American Cyanamid» - підрозділу компанії «АНР», що випускала агрохімічну продукцію (Додаток В). Так, за даними фінансової звітності, яку оприлюднила компанія - станом на кінець 2000 року чисті збитки компанії становили 623570 рупій, а тому цілком зрозумілим стає бажання АНР об'єднатися з більш прибутковою компанією. [35]

Однак, мабуть, найбільш серйозною загрозою ринковим позиціям компанії була обмежена номенклатура лікарських препаратів. Науково-дослідні та виробничі підрозділи фірми «АНР», за дослідженнями аналітиків не змогли б запропонувати нові лікарські засоби в найближчі два-три роки, а на ті препарати-лідери продажів, що вже були присутні на ринку споживча активність поступово знижувалася. [35]

Відтак компанія «АНР» почала шукати партнера для злиття. Тільки за 1999 рік фірма оголошувала про свої наміри об'єднатися з компанією «Monsanto Co.» (США) і вела серйозні переговори з «SmithKline Beecham PLC» (Великобританія - США). Проте обом проектам не судилося здійснитися головним чином через розбіжності думок з питання пріоритету в управлінні об'єднаною компанією. [35]

Злиття з фірмою «Warner-Lambert Co.» дозволило б компанії «АНР» розширити номенклатуру продукції, що випускалася, а також значно диверсифікувати бізнес. Адже, крім випуску лікарських препаратів, компанія «Warner-Lambert Co.»

займала досить вагомі позиції на ринку засобів особистої гігієни (засоби для гоління під торговою маркою «Schick», засоби для догляду за порожниною рота Дентин і Тридента). На той час вважалося, що диверсифікація може виявитися дуже корисною в наступні 5-10 років, коли світова фармацевтична індустрія, ймовірно, зіткнеться зі своєрідною «інноваційною кризою», тобто коли на ринок буде надходити недостатня кількість нових препаратів. Вважалося, що незалежні біотехнологічні фірми ще не зможуть надати фармацевтичним компаніям результати повністю завершених досліджень, тоді як потенціал дослідних підрозділів, які належать виробникам медикаментів, оцінювався багатьма експертами досить скептично. [35]

Компанія «Warner-Lambert Co.» також відчувала гострий дефіцит нових лікарських препаратів і тому також була зацікавлена в об'єднанні. За прогнозами компанії «IMS Health» фірма «American Warner Inc.» в разі початку її активної діяльності займе перше місце в світі за обсягами продажів рецептурних препаратів, її частка на ринку складе близько 5,5%. Тодішньому ж лідеру, компанії «AstraZeneca», належало близько 4,3% світових продажів рецептурних препаратів. [35]

В той же день, коли засоби масової інформації поширили спільну заяву керівників компаній «Warner-Lambert Co.» і «АНР», фармацевтичний ринок буквально потрясла ще одна новина: фірма «Pfizer Inc.» оголосила про свої наміри придбати компанію «Warner-Lambert Co.» за 79,5 мільярдів доларів США, намагаючись тим самим перешкодити злиттю останньої з фірмою «АНР». Цікаво, що інформація про це надійшла в той момент, коли керівництво «АНР» в прямому телебаченні коментувало ринкові перспективи, які створяться в результаті злиття. [35]

Рада директорів фірми «Warner-Lambert Co.» відхилила пропозицію компанії «Pfizer Inc.», заявивши про те, що плановане злиття з «АНР» більш відповідає довгостроковим інтересам акціонерів, співробітників і суспільства. Однак відмова топ-менеджменту «Warner-Lambert Co.» від злиття не зупинила фірму «Pfizer Inc.»: в телефонному інтерв'ю агентству Reuters віце-президент останньої Лу Клемент (Lou Clemente) заявив, що до кінця листопада фірма «Pfizer Inc.» прийме рішення про те, чи використовувати щодо «неслухняної» компанії «Warner-Lambert Co.» метод так званого ворожого поглинання, суть якого полягає в тому, що компанія, яка планує

поглинання (в даному випадку «Pfizer Inc.»), робить спроби скупити або обміняти контрольний пакет акцій компанії, що поглинається навіть при незгоді на це керівництва останньої, звертаючись безпосередньо до акціонерів. Крім того, фірма-«агресор» може вступити в «війну довіреностей», а саме: перед зборами акціонерів перекупити у останніх право проголосувати від їх імені та змістити раду директорів «Warner-Lambert Co.», навіть не володіючи контрольним пакетом акцій. Віце-президент компанії «Pfizer Inc.» Лу Клемент не виключав і такої можливості. [35]

Відповідно до американського законодавства компанія-«агресор» зобов'язана попередити всіх осіб, чий інтерес так чи інакше зачіпають її дії, а також урядові органи про початок «війни». Офіційно Pfizer розпочав вороже захоплення Warner-Lambert у грудні 1999 року. Непохитність рішення компанії «Пфайзер» щодо ворожого поглинання багато в чому було обумовлено зазіханнями на гіполіпідемічний препарат Ліпітор (аторвастатин). В той час між компаніями «Пфайзер» і «Уорнер Ламберт» діяла угода щодо спільного маркетингу цього препарату, який, за прогнозами, в найближчий рік-два мав великі шанси вийти на перше місце в світі за обсягом продажів. І у разі поглинання «Уорнер Ламберт» компанією «Пфайзер» останній буде належати весь дохід від реалізації цього препарату-«бестселера». У той же час Пфайзер подала судовий позов проти «Уорнер Ламберт», звинувачуючи останню в порушенні угоди про спільний маркетинг препарату Ліпітор (аторвастатин). [35]

У січні 2000 р в історії з'явилося нова дійова особа - компанія «Проктер енд Гембл». Авторитетна американська газета «Уолл Стріт Джорнел» повідомила про попередні переговори, що відбулися між керівниками «Уорнер Ламберт» і «Проктер енд Гембл». В ході переговорів обговорювалися можливості протистояння поглинанню «Уорнер Ламберт» компанією «Пфайзер». Разом з тим, аналітики стверджували, що справжня мета переговорів компанії «Уорнер Ламберт» з «Проктер енд Гембл» - домогтися збільшення суми, яку пропонує компанія «Пфайзер». Вважалося, що компанія Procter&Gamble, гігант споживчих товарів, виникла як можливий білий лицар, щоб врятувати Warner-Lambert від злиття з Pfizer. Навіть не зважаючи на те, що пропозиція Pfizer була привабливішою, Warner-Lambert визнав,

що буде вести переговори з компанією, одночасно з тим, розпочинаючи пошук білого лицаря. [36]

Фактично, коли корпорація є метою небажаної покупки або загрози покупки з боку потенційного покупця, вона може звернутися за допомогою до «білого лицаря» (white knight), тобто до іншої компанії, яка буде для неї більш прийнятним покупцем. «Білий лицар» потім зазвичай робить пропозицію купити всю або частину цільової компанії на більш сприятливих умовах, ніж умови первісного покупця. Ці сприятливі умови можуть бути більш високою ціною, але керівництво може також шукати «білого лицаря», який пообіцяє не розпродавати компанію-ціль або не звільняти керівництво та інших співробітників. Іноді буває важко знайти покупця, який погодиться на такі обмежувальні умови. [36]

Проте, буквально тиждень потому Procter&Gamble відмовився від цих переговорів після того як їх власні акції впали майже на 20 відсотків, коли інвестори почали різко критикувати запропоновану комбінацію. Дюрк Ягер, тодішній CEO компанії Procter&Gamble, пізніше визнав, що недооцінив наскільки критично інвестори сприймуть спробу перетворення однієї з найбільших світових компаній із споживчих товарів у фармацевтичний концерн. Так, акціонери почали масово позбавлятися від акцій через побоювання, що таке велике придбання уповільнить зростання прибутку компанії та може розпалити так звану «bidding war», тобто конкуренцію між покупцями шляхом підвищення ціни придбання, з Pfizer. Лише в перший день оголошення про можливе злиття акції компанії впали на 10%. Так, стало відомо, що компанія відмовить від оголошеної раніше схеми із придбання Warner-Lambert. [36]

Тому, 7 лютого 2000 року компанія Пфайзер оголосила щодо угоди про об'єднання з компанією Warner-Lambert. Згідно з угодою, яка була схвалена Радою директорів Pfizer та Warner-Lambert, відбудеться обмін 2,75 акцій Pfizer, на кожну акцію компанії Warner-Lambert, а відтак неоподаткована сума угоди сягатиме 98,31 млрд. дол. США, або 35,75 доларів за кожну акцію Warner-Lambert. При цьому після обміну акцій початкові акціонери Pfizer матимуть 60%, а акціонери W-L матимуть 40% нового суб'єкту господарювання. [37]

Очікується, що об'єднана компанія, яку називатимуть Pfizer Inc. (виключаючи будь-який вплив передбачуваних витрат на реструктуризацію та комісійні витрати від 1,7 млрд. до 2,2 млрд. дол.) матиме:

- річне зростання прибутку на 13% та зростання доходів на 25% до 2002 року;
- зростання до 4,7 млрд. дол. США щорічних витрат на дослідження та розробки в 2000 році;
- очікувану щорічну економію витрат та зростання ефективності до 1,6 мільярдів доларів до 2002 року (200 мільйонів доларів цих заощаджень очікуються в 2000 році, 1 мільярд доларів в 2001 році і 1,6 мільярд доларів в 2002 році);
- розбавлений прибуток на акцію в розмірі 0,98 дол. США в 2000 році, 1,27 дол. США - в 2001 році та 1,56 дол. США в 2002 році.

На операційні витрати компанії Pfizer також вплинуть:

- витрати, пов'язані із злиттям з Warner-Lambert, включаючи трансакційні витрати, витрати на інтеграцію та витрати на реструктуризацію;
- витрати, пов'язані з припиненням злиття Warner-Lambert з American Home Products Corporation;
- прибутки від продажу певних товарних ліній та інвестиційні витрати, пов'язані з дослідженнями та розробками, витрати пов'язані з продажем нової товарної лінійки продуктів Animal Health та виведенням на ринок нового препарату Резулін. [33]

Угода, що завершилася 19 червня 2000 року класифікувалась як придбання, що не обкладається податком, тобто кожен продавець, який отримує у власність тільки акції, не повинен платити податок на приріст капіталу до моменту продажу ним цих акцій, а також як просте об'єднання підприємств без переоцінки вартості активів.

Для повного розуміння процесів, що відбувалися в той час варто також розглянути основні фінансові показники аналізованих компаній. Чистий обсяг продажів компанії Pfizer становив 14,133 млрд. дол. США, прибуток від альянсів з іншими компаніями – 2,071 млрд. дол. США, витрати на R&D – 2,766 млрд. дол. США, а чистий дохід склав 3,199 млрд. дол. США. На противагу, компанія Warner-

Lambert мала такі фінансові результати: чистий обсяг продажів – 12,929 млрд. дол. США, витрати на R&D – 1,259 млрд. дол. США, чистий дохід – 1,733 млрд. дол. США. [33, 34]

Загалом, продажі компаній Pfizer та Warner-Lambert в 1999 році визначалися серцево-судинним портфелем компаній. У серцево-судинному портфелі Pfizer з загальним обсягом продажів в 4,635 мільйонів доларів США, переважав провідний препарат компанії «Норваск» (амлодипін), який сума продажів якого сягнула 3,030 мільйонів доларів США, крім того, портфель також був доповнений іншими антигіпертензивними засобами, як Procardia XL (ніфедипін) та Кардура (доксазозин). Ці провідні препарати були доповнені найбільш продаваним препаратом Warner-Lambert - Ліпітором (аторвастатин), який продається для лікування гіперліпідемії. За умовами угоди, що діяла, компанії «Пфайзер» належить половина прибутку, вирученої від реалізації препарату Ліпітор. [33]

Важливим є також те, що портфель компанії Пфайзер був широко диверсифікований, фірма також оперувала в таких фармацевтичних секторах, як: лікування інфекційних хвороб (3,145 млн. дол. США), лікування хвороб ЦНС (2,156 млн. дол. США), лікування діабету (297 млн. дол. США), лікування еректильної дисфункції (1,033 млн. дол. США), лікування алергії (557 млн. дол. США), лікування радикуліту/запалень (222 млн. дол. США), а також доходи від іншої діяльності (2,132 млн. дол. США). [33]

Крім зазначених вище категорій, компанія Уорнер-Ламберт оперувала в таких сферах, як: жіноче здоров'я (130 млн. дол. США), м'язові релаксанти (85 млн. дол. США), лікування шлунково-кишкових розладів (50 млн. дол. США) (Рис. 2.1.2). [34]

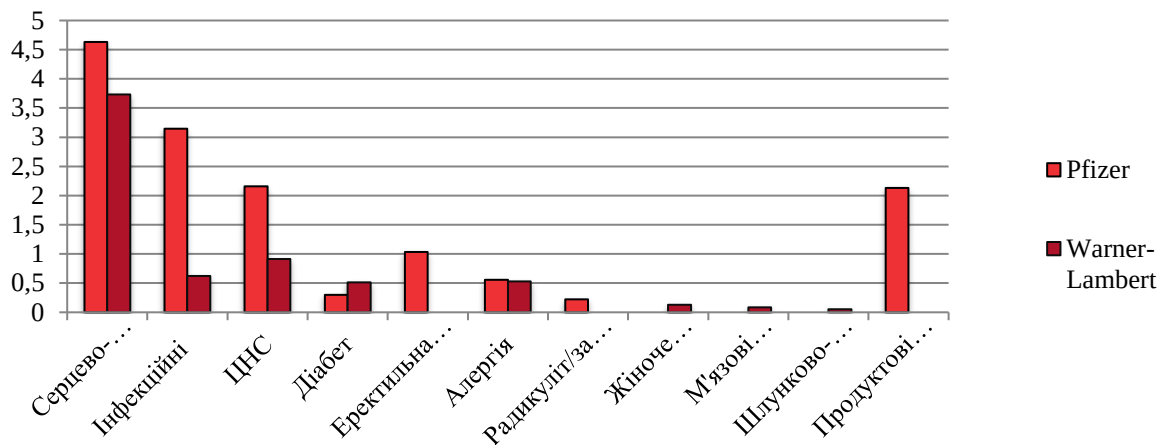


Рис. 2.1.2 Обсяги продажів компаній Pfizer та Warner-Lambert по основним терапевтичним секторам, млрд. дол. США, 1999

Джерело: складено автором за [33, 34]

Як бачимо обидві компанії досить успішно функціонували на своїх терапевтичних секторах. Проте, не зважаючи на це, керівництво компанії Pfizer вирішило, що злиття з компанією Warner-Lambert не тільки б зміцнило їх ринкові позиції, а й дозволило б розширити фармацевтичний портфель, збільшити кількість витрат на дослідження та розробки, адже фармацевтична сфера є надзвичайно наукоємною, а також зробити новоутворену компанію першою в світі в таких секторах як лікування серцево-судинних захворювань та хвороб ЦНС.

Для того, щоб цього досягнути компанії також довелося вступити в конкурентну боротьбу з компанією АНР, підвищивши першочергово запропоновану ціну купівлі, а також вести переговори з Procter & Gamble, яка, як було заплановано, повинна була виступити білим рицарем. Після численних переговорів, компанії погодили між собою ціну і згідно з угодою, яка була схвалена Радою директорів Pfizer та Warner-Lambert, відбувся обмін 2,75 акцій Pfizer, на кожен акцію компанії Warner-Lambert, а відтак неоподаткована сума угоди сягнула 98,31 млрд. дол. США, або 35,75 доларів за кожен акцію Warner-Lambert. При цьому після обміну акцій початкові акціонери Pfizer матимуть 60%, а акціонери W-L матимуть 40% нового суб'єкту господарювання.

2.2 Характеристика найбільшого невдалого злиття на фармацевтичному ринку між компаніями Pfizer та Allergan

Продовжуючи аналіз угод зі злиття та поглинання на міжнародному фармацевтичному ринку особливу увагу також варто звернути на угоди, які з різних причин не відбулися. Нижче представлена таблиця (Табл. 2.2.1) з найбільшими в історії фармацевтики невдалими спробами компанії об'єднатись. Цікавим є те, що компанія, яка здійснила найдорожче придбання, також і очолила рейтинг за найдорожчим невдалим придбанням, це – Pfizer Inc.

Табл. 2.2.1

Рейтинг найбільших невдалих угод зі злиття та поглинання в фармацевтичному секторі

Рік	Компанія-покупець	Компанія-«мішень»	Вартість, млрд. дол. США	Вартість, скоригована на інфляцію, млрд. дол. США
2015	 Pfizer	 Allergan, plc	160	173
2014	 Pfizer	 Astra Zeneca	123	133
2014	 Pfizer	 Astra Zeneca	106	115
2014	 Pfizer	 Astra Zeneca	99	107
1999	 Pfizer	 Warner–Lambert	82.4	126
1999	 Wyeth	 Warner–Lambert	72	111
1999	 Wyeth	 Warner–Lambert	65	100
2016	 Bayer AG	 Monsanto Company Inc.	65	69
2018	 Takeda Pharmaceutical	 Shire	62.5	64
2016	 Bayer AG	 Monsanto Company Inc.	62	66

Джерело: [38]

Отже, аналіз даної угоди варто розпочати, з того, що після злиття із компанією Warner-Lambert, компанії Pfizer вдалося утримувати першість на світовому фа-

рмацевтичному ринку таким чином, що в 2015 році компанія очолила рейтинг найбільших компаній за продажом лікарських засобів для людей, про що свідчать дані британської багатонаціональної інформаційно-видавничої компанії, з підрозділом у сфері фармацевтики - Pharma Intelligence Informa. (Табл. 2.2.2)

Табл. 2.2.2

Найбільші світові фармацевтичні компанії за продажом лікарських засобів, млн. дол. США

Компанія	Місце в рейтингу в 2015 році (2014)	2015 рік	2014 рік	Зміна порівняно з 2014 роком
Pfizer	1(1)	45,456	48,743	-6,7%
Novartis	2(2)	43,415	46,564	-6,8%
Roche	3(4)	38,791	39,476	-1,7%
Sanofi	4(3)	38,335	42,126	-9,0%
Merck & Co	5(5)	36,171	36,839	-1,8%
Gilead Sciences	6(9)	32,151	24,890	29,2%
Johnson&Johnson	7(6)	31,430	32,313	-2,7%
GlaxoSmithKline	8(7)	27,269	30,762	-11,4%
AstraZeneca	9(8)	23,641	26,095	-9,4%
AbbVie	10(10)	22,859	20,452	11,8%

Джерело: складено автором за [39]

Для розуміння того, чому компанії вирішили об'єднатись варто проаналізувати їх фінансову звітність, а також зовнішні фактори, які цьому сприяли. Так, виручка компанії Пфайзер поступово падала з 2013 року, і в 2015 році падіння було зафіксоване на рівні 6%, і склала 48,851 млн. дол. США, а для такої мультинаціональної компанії це дуже значні втрати. Значних змін зазнали і інші фінансові показники (Додаток Г):

- витрати на R&D – падіння зафіксоване на рівні 8% і склало 7,690 млн. дол. США;

- амортизація нематеріальних активів – падіння на рівні 8%, загальний обсяг в сумі – 3,728 млн. дол. США;
- прибуток від продовжуваних операцій до оподаткування – падіння на 27%, загальний обсяг 8,965 млн. дол. США, в порівнянні цей же показник в 2013 році складав 15,716 млн. дол. США;
- відповідно до змін фінансового стану зменшились на 36% і нараховані податки до виплати – 1,990 млн. дол. США;
- найголовніше – це те, що чистий дохід, який залишався у розпорядженні компанії впав на 24% і склав 6,960 млн. дол. США, що склало всього 14,2% виручки, для порівняння аналогічний показник 2013 року складав 22,033 млн. дол. США, і був 42,7% виручки компанії. [40]

Компанія пояснила, що такі зміни фінансового стану відбулися насамперед через:

1. втрату строку патентної ліцензії на численні препарати, зокрема на Celebrex в США в грудні 2014 року та на деяких інших розвинених ринках (сума втрати сягнула приблизно 1,8 млрд. дол. США), Lytisa на певних ринках Європи (сума втрат сягнула приблизно на 420 млн. дол. США), Zyvox в США (сума втрат сягнула приблизно на 420 млн. дол. США), Rapamune в США (сума втрат сягнула приблизно на 120 млн. дол. США) та деяких інших лікарських засобів (разом втрати склали приблизно 530 млн. дол. США).
2. Перехід споживчих вподобань до препарату BeneFIX в порівнянні з іншими препаратами на ринку лікування гемофілії та пов'язаних з нею станів (сума втрат сягнула приблизно 370 млн. дол. США)
3. Закінчення терміну дії домовленостей про продуктивні альянси за препаратом Spiriva в деяких країнах (втрата приблизно 100 млн. дол. США);
4. Тривалий спад попиту на препарат-«блокбастер» Ліпітор на ринку США та на більшості інших розвинених ринків через загальну конкуренцію з боку дженериків та падіння попиту на ключові препарати компанії, включаючи Norvasc, Effexor, Lipitor, Metaxalone, Zosyn/Tazocin, Ziprasidone, Genotropin,

Tygacil, Centrum, Advil та Vfend (втрати склали приблизно 938 млн. дол. США). [40]

Як бачимо, не зважаючи на те, що у світовому розрізі компанія все ще продовжує утримувати першість, перед керівництвом компанії постає задача забезпечити її подальше процвітання, адже з такими темпами падіння фінансових показників компанія ризикує в скорому часі опинитися серед аусайдерів фармацевтичного бізнесу.

Розглядаючи іншу учасницю даної угоди – компанію Allergan, можна навпаки зробити висновок, що її фінансовий стан значно покращився на момент 2015 року (Додаток Д). Загалом, Allergan – це багатoproфільна міжнародна фармацевтична компанія. Основні складові успіху і довгострокового розвитку якої - це всесвітньо відомі інноваційні препарати, відбудовані бізнес-процеси і досвідчена команда менеджерів. [41]

Портфель компанії Allergan ґрунтується на шести ключових напрямках в наступних терапевтичних категоріях:

- Дерматологія і Естетична медицина;
- Центральна нервова система;
- Офтальмологія;
- Жіноче здоров'я та урології;
- Гастроентерологія;
- Кардіологія і Інфекційні Захворювання.

У фінансовій звітності відображено, що чиста виручка компанії склала 15,071 млн. дол. США, збільшившись на рекордних 123% в порівнянні з 2014 роком та на 479% у порівнянні з 2013 роком. Чистий дохід, який залишився у розпорядженні компанії склав 3,682 млн. дол. США, при тому, що чистий збиток по цьому ж показнику склав 1,630 млн. дол. США у 2014 році. Витрати на дослідження та розробки зросли до 2,358 млн. дол. США з 605 мільйонів у 2014 році. Зросли і витрати на амортизацію до 5,453 млн. дол. США з 1,945 мільйонів у 2014 році. Такий значний стрибок в рості компанії керівництво пояснило перш за все численними уго-

дами з поглинання. Так, 26 липня 2015 року вступила в дію домовленість із компанією Teva Pharmaceutical Industries, яка нарешті закрила угоду із купівлі у Allergan підрозділу дженериків «Актавіс» за рекордних для Ізраїлю 40,5 млрд. дол. США і готівкою і акціями. [41]

1 жовтня 2015 року компанія закрила інше поглинання – компанії Kythera, що збільшило її нематеріальні активи. В березні 2015 році компанія завершила поглинання компанії Legacy, в листопаді – компанії Durata, в липні 2014 - компаній Furiex та Forest, і в жовтні 2013 року – компанії Warner Chilcott. Ці всі поглинання справили надзвичайно позитивний вплив на операційну діяльність компанії, адже збільшили її матеріальні та нематеріальні активи, розширили можливості щодо досліджень та розробок, розширили портфель лікарських засобів та терапевтичних областей, я яких оперувала компанія, а відтак і значно збільшили її прибуток. [41]

Тому, повертаючись до компанії Пфайзер та деякому погіршенню її фінансового стану, цілком логічним було б припустити, що об'єднання із успішно функціонуючою компанією не тільки вирівняло б її фінансовий стан, але і допомогло б його покращити.

Загалом 2015 рік відзначився значною хвилею злиттів та поглинань, на цей рік припала також новина про найбільше плановане поглинання у фармацевтичному секторі. Так, в листопаді поширилась новина про поглинання компанією Пфайзер відомої ірландської компанії Allergan за рекордних і для цієї галузі, і дня ринку злиттів та поглинань, 160 мільярдів доларів США. Об'єднана компанія стане найбільшим світовим виробником лікарських засобів, і прогнозується, що операційний грошовий потік складе понад 25 мільярдів доларів з початку 2018 року. В історії 166-річної компанії Pfizer Allergan стане четвертим поглинанням за останні 15 років, першими були - Warner-Lambert, Pharmacia та Wyeth.

Очікується, що від угоди Pfizer отримає більшу фінансову гнучкість, що дасть змогу компанії рухатися вперед у відкритті та розробці нових інноваційних ліків та прямому поверненню капіталу акціонерам. Злиття розширить інноваційний портфель із більш ніж 100 новими комбінованими програмами на другій та третій

фазах розвитку. Очікується, що об'єднана компанія використовуватиме свій грошовий потік для продовження підтримки привабливої дивідендної політики. Очікується, що угода завершиться у другій половині наступного року. [40]

Планується, що угода здійсниться шляхом викупу акцій. Тобто, купівля однією корпорацією контрольного пакета акцій іншої здійснюється у формі відкритої пропозиції на узгоджених умовах про придбання фірм. Звичайно до такої пропозиції й узгодження корпорація, що претендує на контрольний пакет, купує на фондовому ринку 5 % або менше акцій компанії, яку вона хоче поглинути. Потім, після офіційної пропозиції про купівлю фірми, компанія-поглинач дає у фінансових газетах оголошення про купівлю акцій. Акціонерам компанії обов'язково надсилають листи з пропозицією про купівлю нових акцій. Цей процес може відбуватися всупереч бажанню директорів компанії, що поглинається. Якщо акціонер корпорації, що поглинається, згоден прийняти пропозицію корпорації-поглинача, то він продає їй свої акції або обмінює їх на нові акції поглинача. У тому разі, коли одна компанія придбала більшу частину голосуючих акцій іншої компанії, можна вважати, що друга компанія поглинена першою. Таким чином, акціонери старої компанії стають акціонерами компанії-поглинача. Акціонери змушені погодитися на такий обмін, інакше вони втратять свій капітал. [42, стр. 246]

Відтак компанії оголосили, що Пфайзер виплатить 363,63 доларів за кожну акцію компанії Allergan, а загальна вартість угоди оцінюється в 160 млрд. дол. США. Угода складає 30% премії до акцій. Акціонери Allergan отримають 11,3 акцій об'єднаної компанії за кожну власну акцію, а акціонери Pfizer отримають одну акцію об'єднаної компанії за кожну власну. Акціонери очікують, що акції об'єднаної компанії будуть котируватись на Нью-Йоркській фондовій біржі під тикером PEE. Відповідно до умов приєднання материнська компанія Allergan буде материнською компанією об'єднаної групи. При цьому новоутворена компанія все одно носитиме назву Pfizer plc., а акціонери Allergan отримають у розпорядження 44% об'єднаної компанії. [40]

Для того, щоб угода завершилась потрібно отримати регуляторне схвалення в США та Європейському Союзі, а також отримати необхідні погодження як від

акціонерів Pfizer, так і від Allergan, і, важливим питанням залишається передача компанією Allergan свого генеричного бізнесу компанії Teva Pharmaceuticals Ltd: як очікує Allergan, дана угода закриється в першому кварталі 2016 року. [43]

Також планується, що акціонери Пфайзер можуть отримати готівку замість акцій об'єднаної компанії, проте ця сума має бути не меншою за 6 мільярдів доларів та не більшою за 12. У новоствореної компанії буде 15 членів правління - 11 з яких будуть чинними директорами Пфайзер та 4 - тими, що наразі очолюють Allergan. При цьому, Йен Рід, чинний CEO компанії Пфайзер очолить і новостворену компанію. [43]

Проте, не зважаючи на прогнозований успіх запропонованої комбінації із об'єднання компаній, 6 квітня 2016 року Pfizer і Allergan відмовилися від злиття, сума якого склала б 160 млрд. дол. США. Причина такого рішення - прийняті в понеділок Міністерством фінансів США нові правила, що обмежують інверсійні угоди. Якби відбулося злиття між Pfizer і Allergan це б стало найбільшою інверсійною угодою, суть якої полягає в тому, що компанія, що діє на будь-якому ринку (наприклад, в США або країнах Європи) виводить свій головний офіс, свій податковий центр ваги в іншу державу, де податки набагато нижчі і вигідніші. При цьому всі інші елементи бізнесу - виробництво, продажі, клієнти і доходи - можуть спокійно залишатися в початковій країні. [43]

Сутність угоди між компаніями полягала в тому, що американська компанія Pfizer купує іноземну фірму, а потім нова об'єднана компанія перереєстровується за межами США і переходить з американського режиму оподаткування в інший - в даному випадку ірландський. Це дозволяє компанії уникнути дуже високого американського корпоративного оподаткування, який становив 35% (Рис. 2.2.3). [44]



Рис. 2.2.3 Ставка корпоративного податку США, 2010-2019

Джерело: [44]

Відповідно до попередніх норм законодавства, які все ще продовжували діяти, акціонерам «Allergan plc» необхідно було володіти як мінімум 40% акцій об'єднаної з «Pfizer Inc.» компанії, щоб повною мірою скористатися перевагами податкової інверсії, і більше 20% акцій, щоб мати хоч якусь вигоду від податкової інверсії в принципі. **Нові правила обмежують проведення угод податкової інверсії, якщо протягом останніх 3 років була укладена хоча б 1 подібна угода за участю компаній, які ведуть переговори про злиття.** [43]

А як було описано раніше, компанія «Allergan plc», активи якої раніше були придбані компанією «Actavis» приблизно за 70,5 млрд. дол., останнім часом уклала чимало стратегічно важливих для розвитку її бізнесу угод, в тому числі з компанією «Forest Laboratories» на суму 28 млрд. дол. США. Крім того, завершення угоди між «Allergan plc» і «Actavis», в результаті якої і з'явилася об'єднана компанія «Allergan plc», відбулося лише в минулому році. [41]

Відповідно до заборони американським законодавством щодо укладення угоди, компанії відмовились від неї, проте при цьому «Pfizer Inc.» погодилася виплатити «Allergan plc» 150 млн. дол. США для відшкодування витрат, пов'язаних з операцією. [40]

2.3 Оцінка та реалізація системи мотивів угод зі злиття та поглинання компаній Pfizer - Warner-Lambert та Pfizer - Allergan

Плануючи злиття із компанією Warner-Lambert, компанія Pfizer мала на меті низку мотивів, які потрібно розглянути більш детально для розуміння причин даної угоди.

Отже, мотивами даної угоди служило наступне:

1. Стати біофармацевтичною компанією № 1 в світовій галузі охорони здоров'я

Так, за даними звітності компанії, успішне завершення угоди з Warner-Lambert, а також прекрасні фінансові результати у 2000 році зробило Pfizer найбільшою в світі фармацевтичною компанією. Доходи від продажу фармацевтичних препаратів для людини наблизилися до 23 мільярдів доларів (Додаток К), а загальні доходи компанії перевищили 29 мільярдів доларів. [33]

Після злиття Pfizer має найширший асортимент фармацевтичних препаратів у світі. У 2000 році компанія встановила світовий рекорд з випуску і продажу восьми препаратів, кожен з яких приносив більше мільярду доларів прибутку - це Ліпитор, Норваск, Целебрекс, Золофт, Цитромакс, Нейронтін, Віагра та Діфлюкан, які становлять 74% від фармацевтичних доходів від Pfizer, і які разом зросли на 23%. [33]

Pfizer також став однією з найбільш швидко зростаючих фармацевтичних компаній у світі. Без урахування певних суттєвих витрат, пов'язаних зі злиттям, чистий дохід у 2000 році зріс на 25% до 6,5 мільярдів доларів, а розведений прибуток на акцію збільшився на 24% до 1,02 долара, як і прогнозувалось у фінансовій звітності в 1999 році. Ці темпи зростання є одними з найвищих в галузі (Рис. 2.3.1). [33, 45]

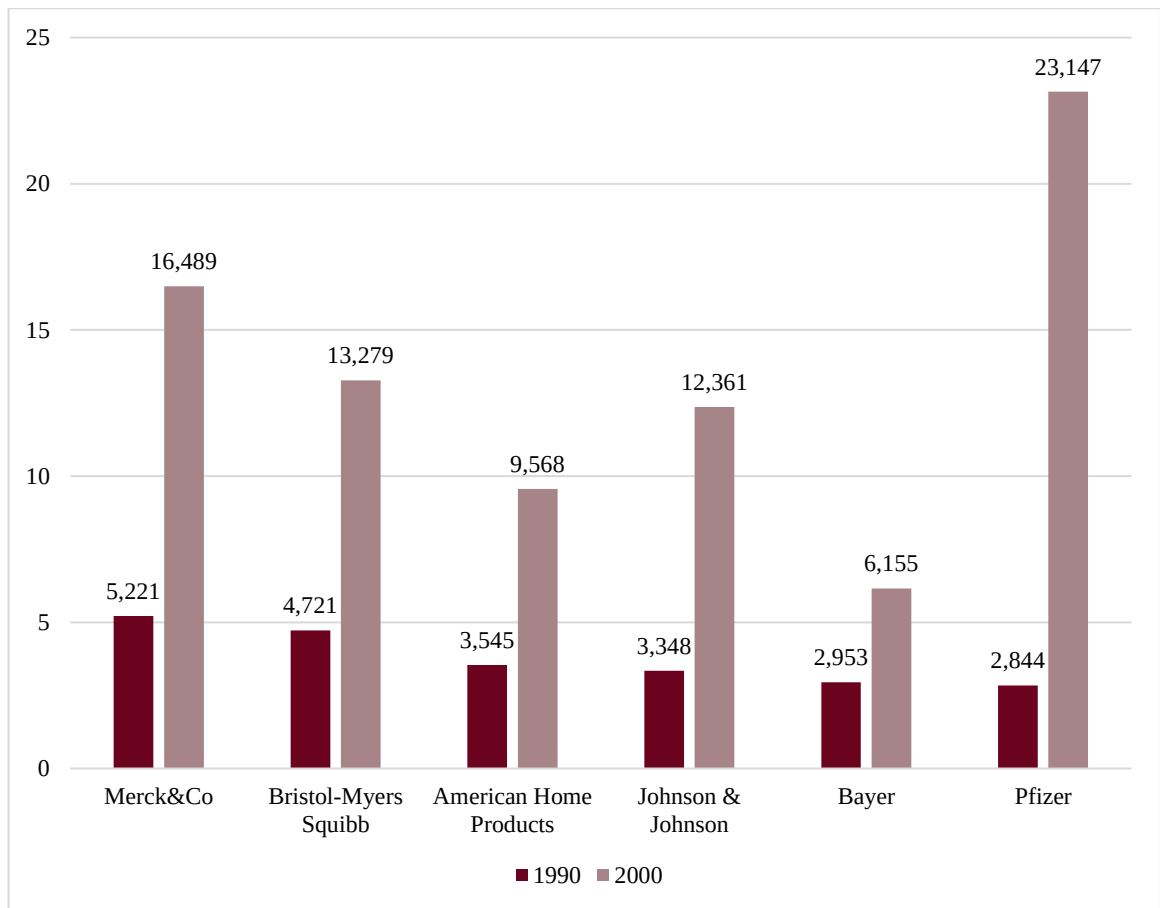


Рис. 2.3.1 Зміна доходу від продажу лікарських засобів, млрд. дол. США

Джерело: складено автором за [45]

2. Отримати монопольне право на препарат Ліпітор, на який до злиття діяла угода про спільний маркетинг

Аналіз фінансової звітності компанії Warner-Lambert показує, що продажі препарату Ліпітор у всьому світі зросли на 71 відсоток до 3,7 мільярдів доларів у 1999 році. Ліпітор продовжує залишатися найбільш вживаним лікарським засобом зі зниження холестерину в США, займаючи 43% на ринку даних препаратів. Ліпітор у той час продавався на всіх основних світових ринках, крім Японії. У січні 2000 року, після оголошення про об'єднання з компанією Pfizer препарат був рекомендований для затвердження регуляторними органами Японії, другим за величиною світовим ринком за вживанням засобів для зниження рівня холестерину. [33, 34]

За даними глобального інформаційного провайдеру IHS Markit, після об'єднання компаній продажі препарату зросли на 32,56% в 2000 році, принісши компанії Пфайзер дохід в сумі 5,031 млн. дол. США, що у 8,5% перевищувало суму загальних продажів по серцево-судинному портфелю компанії у 1999 році (Рис. 2.3.2).

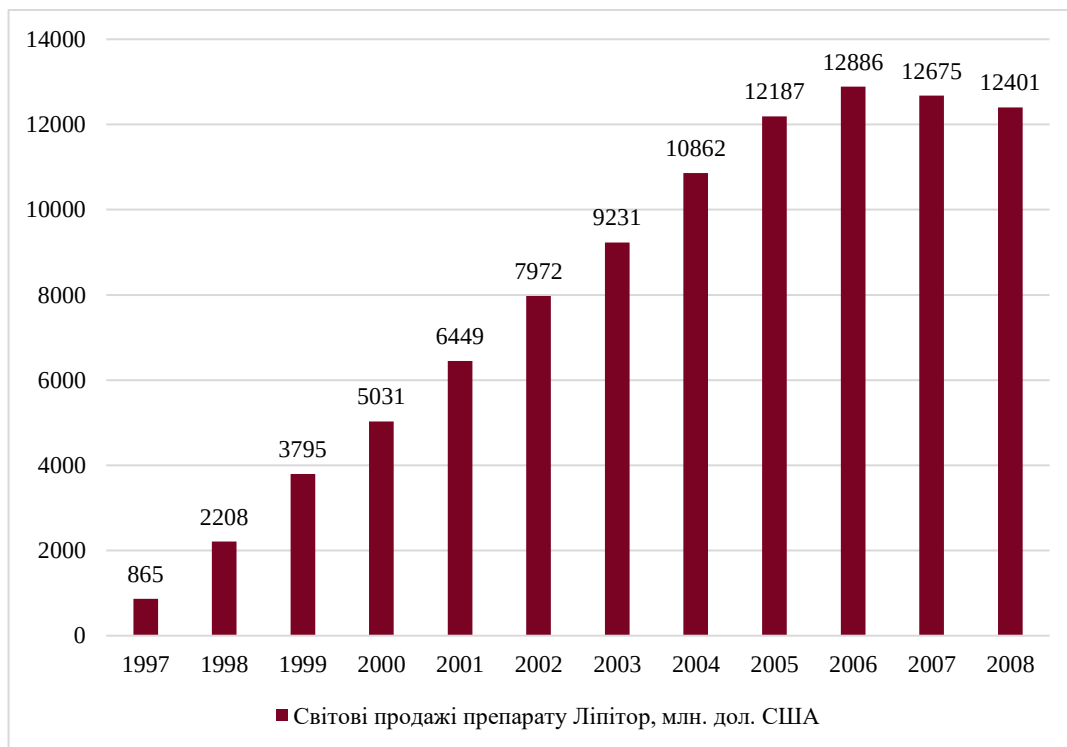


Рис. 2.3.2 Світові продажі препарату Ліпітор, млн. дол. США

Джерело: складено автором за [46]

Таким чином, підрахувавши лише вартість продажу препарату Ліпітор за 12 років - можна стверджувати, що лише даним лікарським засобом компанія Пфайзер повністю покрила вартість здійсненої угоди зі злиття та поглинання.

3. Розширити портфель лікарських засобів, щоб в подальшому зменшити залежність від препаратів, строк ліцензії на які витече

Не зважаючи на те, що продукція Pfizer є досить молодого, а термін дії патенту більшості препаратів закінчується лише в межах від 2004 до 2013 року, перед компанією постало питання забезпечення майбутньої конкурентоспроможності, шляхом розширення портфелю лікарських засобів.

Так, особливу увагу тут варто звернути на препарати, що проходили клінічні випробування (Табл. 2.3.3).

**Програма по розширенню портфелю лікарських засобів компанії Пфай-
зер за рахунок препаратів, що проходили клінічні випробування**

Фаза клініч- них випро- бу- вань/сфера дії	ЦНС	Серцево-судинні	Ендокринні	Шлунково-киш- кові	Інфекційні	Рак	М'язові релакса- нти	Чоловіче та жі- ночі здоров'я
Реєстрація препарату								
Warner- Lambert				1	1	1		
Pfizer	3	2					1	
Warner- Lam- bert/Pfizer	3	2		1	1	1	1	
II Фаза								
Warner- Lambert	3	2	3	2		2		
Pfizer	3	1	2		1		2	
Warner- Lam- bert/Pfizer	6	3	5	2	1	2	2	
III Фаза								
Warner- Lambert	2	1	1	1			1	1
Pfizer					1		1	1
Warner- Lam- bert/Pfizer	2	1	1	1	1		2	2

Джерело: складено автором за [37]

Як бачимо, на другій стадії розробки, коли оцінюються ефективність і безпека препарату у пацієнтів з конкретним захворюванням, після злиття з компанією Warner-Lambert, компанія Pfizer отримала 12 нових лікарських засобів. На другій фазі зазвичай відбуваються плацебо-контрольовані дослідження. Іноді II Фазу клінічних досліджень поділяють на фази IIa і IIb. Цілями II Фази є оцінка короткострокової безпеки лікарського засобу (IIa), а також доказ клінічної ефективності лікарського засобу та визначення терапевтичного рівня дозування при випробуванні на групі пацієнтів (IIb). [47]

На третій фазі клінічних досліджень лікарський засіб випробовується на великих групах пацієнтів (тисячі пацієнтів) різного віку, з різними супутніми патологіями, дослідження проводяться в численних науково-дослідних центрах різних країн. У цих дослідженнях вивчаються всі аспекти лікування, включаючи оцінку співвідношення ризик/користь. На підставі результатів III Фази клінічних досліджень приймається рішення про реєстрацію або відмову в реєстрації лікарського препарату. На цій фазі, після злиття з Warner-Lambert компанія Pfizer отримала 7 нових лікарських засобів. І нарешті до етапу реєстрації препаратів після злиття додалося ще 3 нових лікарських засобів. [47]

Таким чином, злиття з Warner-Lambert дозволило компанії Pfizer розширити портфель лікарських засобів на 22 нових препарати.

4. Зміцнити власні фінансові показники

Аналізуючи консолідовану фінансову звітність можна зробити висновок, що у 2000 році доходи зросли на 8% до 29, 574 мільйонів доларів США (Додаток Л), що, в основному, досяглося збільшенням фармацевтичного портфелю компанії. Доходи збільшилися на 8% або 2198 мільйонів доларів у 2000 році та на 18% або 4145 мільйонів доларів у 1999 році. Зростання доходів за обидва роки відбулося насамперед завдяки зростанню обсягу продажу та розширення продуктової лінійки через злиття із Warner-Lambert та доходів, отриманих від продуктивних альянсів з іншими компаніями. [33]

Важливо тут також відмітити, що не зважаючи на значні витрати на проведення угоди зі злиття, у 2000 році компанії все одно вдалося збільшити суму видатків на дослідження та розробки, які склали 4435 мільйонів доларів США. [33]



Рис. 2.3.4 Витрати фармацевтичних компаній США, Європи та Японії на R&D, млрд. дол. США

Джерело: складено автором за [48]

Як бачимо, у світовому розрізі компанія вклала у дослідження та розробки 10% із загальної суми, значно перевищивши інші компанії (Рис. 2.3.4). Для порівняння, інша фармацевтична компанія - Merck & Co, яка у 1990 році була першою за величиною фармацевтичною компанією, а у 2000 - другою, витратила на дослідження та розробки у відповідному році 2,4 млрд. дол. США, що складає лише приблизно 5% у світовому розрізі. [49]

При цьому, у 2004 році авторитет і значення компанії на американському ринку були підтверджені включенням Pfizer в список компаній, що визначають індекс промислових акцій Dow Jones Industrial, в який компанія входить і донині.

5. Збільшити географічну присутність

У той час коли США є найбільшим ринком збуту компанії Pfizer (який становить половину всіх доходів), виробник ліків має сильну глобальну присутність.

Компанія оперує на більш ніж 90 міжнародних ринках, включаючи Японію (майже 10% продажів), Австралію, Канаду, Фінляндію, Нову Зеландію, Скандинавію, Південну Корею та країни Західної Європи (Додаток М). Компанія також зростає на ринках, що розвиваються, таких як Бразилія, Китай (майже 10% продажів), Індія, Мексика, Росія та Туреччина. Pфizer має основні виробничі потужності в Бельгії, Китаї, Німеччині, Індії, Ірландії, Італії, Японії, Пуерто-Рико, Сінгапурі та США. Загалом в компанії є близько 60 заводів по всьому світу, а продукцію можна придбати в понад 125 країнах світу. [33]

Ну і звісно, основним мотивом до об'єднання є бажання зробити здоров'я людини основною цінністю компанії, а головною метою - ефективно задоволення потреб пацієнтів, лікарів і зацікавлених осіб у всьому світі.

Отже, розглядаючи дане злиття через систематизовані категорії мотивів, які включають: досягнення синергії, диверсифікація, зміцнення ринкової позиції, особистісні мотиви управлінців, податкові мотиви, інвестиційно-стратегічні мотиви, - можна зробити висновок, що компанія мала на меті всі мотиви, окрім податкових. Таким чином, злиття із Warner-Lambert принесло компанії Pфizer чимало переваг, серед них: повні права на препарат Ліпітор, розширення портфелю лікарських засобів, 22 нових препарати на різних етапах клінічних досліджень, збільшення витрат на дослідження та розробки, посилення ринкових позицій та першість у світовому фармацевтичному бізнесі.

Pфizer-Allergan

Аналізуючи інше об'єднання компанії Пфайзер можна зробити висновок, що основним її мотивом до поглинання був податковий мотив, який був відсутній у попередній угоді.

Податковий мотив

Так, не зважаючи на те, що Пфайзер є значно більшою компанією, з ринковою вартістю в 199 млрд. дол. США, а Алерген - з вартість в 123 млрд. дол. США, саме Алерген, на думку аналітиків, буде покупцем. Технічно угода буде структурована як зворотне злиття, в рамках якого Allergan купує більшу за розміром Pфizer.

Тобто буде проведена рекордна "корпоративна інверсія", що дозволяє Pfizer змінити податкову юрисдикцію і завдяки цьому істотно скоротити податкове навантаження. [50, 51]

Штаб-квартиру нової фірми Pfizer plc було прийнято перенести в Ірландію. Острівна держава відомо як одна з улюблених «податкових гаваней» американських концернів, тому операція по злиттю викликала інтерес фінансової влади США. За даними Reuters, переміщення штаб-квартири Pfizer в Ірландію дозволив би концерну економити на податках до 1 млрд. дол. США на рік, шляхом зменшення податкової ставки Pfizer із 35% до 17–18%. [52]

Виходячи з розрахунків Pfizer, одразу після злиття компанія заощадить близько 1,2 мільярдів доларів податків. При цьому, Алерган, який вже розташований в Ірландії, не відчує істотної різниці в податкових видатках. Але принаймні один експерт вважає, що фактична економія Pfizer в перший рік після його об'єднання з Allergan складатиме до 3,3 мільярдів доларів на рік. [52]

Так, Роберт Вілленс, незалежний податковий експерт, оприлюднив дані, що у 2014 році Пфайзер повідомила, що загальна сума податкових витрат склала 3,1 мільярди доларів, при цьому з усієї суми було сплачено лише дві третини. Відбулося це тому, що значна частина податків припала на прибуток, отриманий компанією за кордоном. Тому придбання компанії Allergan стане одним з найважливіших кроків у зменшенні податкового навантаження на компанію. [52]

Диверсифікація бізнесу

При цьому на нараді, що відбулася 23 листопада 2015 року, власники компанії говорили зокрема про те, що мотивами до поглинання є підвищення лідерських позицій в терапевтичному секторі, забезпечення стійкого розвитку, збільшення фінансової гнучкості та розширення продуктової лінійки бізнесу. [40]

Наприклад, якщо до об'єднання із Allergan компанія Пфайзер була світовим лідером за серцево-судинним, інфекційним та ЦНС портфелями, то після проведення даної угоди компанія розширить свою присутність і у секторах естетичної медицини: як відомо, компанія Allergan є світовим виробником ботоксу (Додаток

Н), крім того, забезпечить зростання кардіометаболітичного сектору, лікування онкологічних та рідкісних імунологічних захворювань.

Як бачимо, провідними препаратами компанії є Botox, який схвалений для косметичних та терапевтичних показань, Restasis - для лікування хронічної сухості очей, а також Namenda - для лікування хвороби Альцгеймера. [41]

При цьому, як показано на рисунку нижче, саме на Botox компанія Allergan робить ключову ставку у довгостроковій перспективі зростання. Тобто, як і для компанії Пфайзер препарат Ліпітор є бестселером, так і для Allergan - Ботокс, який займає лідируючі позиції по продажам не тільки в США, але і у всьому світі. (Рис. 2.3.5)

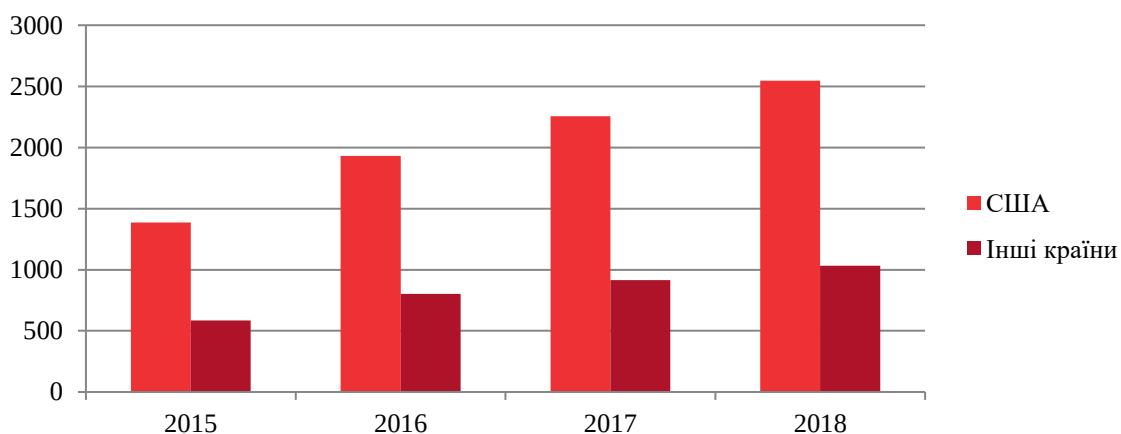


Рис. 2.3.5 Виручка від продажу препарату Ботокс за 2015-2018 роки, млн. дол. США

Джерело: складено автором за [41]

А відтак, можна зробити висновок, що одним з мотивів даного поглинання була жага компанії Пфайзер отримати монопольне на випуск препарату Ботокс, на який, як прогнозується, продовжуватиме зростати попит. Так, за даними інформаційно-аналітичного джерела Statista, обсяги продажів даного препарату складуть 4,6 мільярдів доларів до 2024 року. (Рис. 2.3.6)

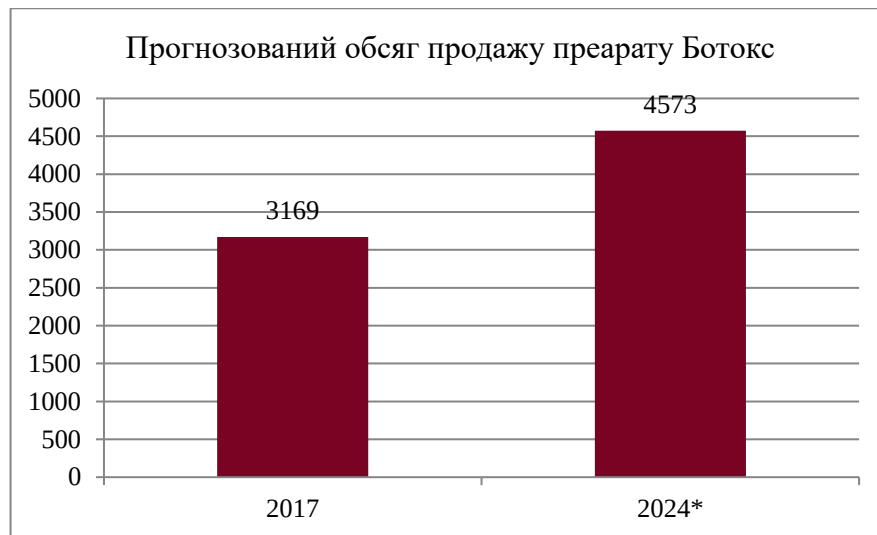


Рис. 2.3.6 Прогнозований обсяг продажу препарату Ботокс до 2024 року, млн. дол. США

Джерело: складено автором за [53]

Ринкова вартість Allergan, найбільш відомим препаратом якої є засіб проти зморшок Botox ("Ботокс"), за підсумками 2015 року становила приблизно 115 мільярдів доларів, а Pfizer - майже \$ 200 млрд. Таким чином, капіталізація об'єднаної компанії перевищила б 300 млрд дол. США, і Pfizer plc стала б найбільшою в світі фармацевтичною компанією за ринковою капіталізацією. [54, 55]

Злиття Pfizer і Allergan призвело б до створення найбільшої світової фармацевтичної компанії із сукупними продажами в розмірі понад 60 мільярдів доларів на рік. Очікувалося, що угода не вплине на скоригований прибуток на акцію в 2017 році, проте зростання прибутку відбудеться в 2018 році. Злиття має забезпечити додатково 10% прибутку в 2019 році і протягом трьох років після завершення операції очікується синергетичний ефект в розмірі більш ніж 2 мільярди доларів США.

Проте, через заборону урядом США щодо ухвалень конверсійних угод - дане злиття так і не відбулося і на сьогодні продовжує бути найбільшим у світі невдалим об'єднанням на фармацевтичному ринку.

РОЗДІЛ 3. ТЕНДЕНЦІЇ ТА МОТИВАЦІЯ РОЗВИТКУ ПРОЦЕСІВ ЗІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ НА ФАРМАЦЕВТИЧНОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

3.1 Тенденції злиттів та поглинань на фармацевтичному ринку України

Фармацевтичний сектор держави є однією з найважливіших компонентів охорони здоров'я людей, інтереси яких повинні стояти на першому місці. За часів існування незалежної України, її фармацевтичний сектор зазнав докорінних позитивних змін, не тільки у виробництві та розробці лікарських засобів, але і в адаптації, нормалізації та стандартизації умов виробництва та приведення їх до рівня норм Європейського Союзу.

З отриманням Україною незалежності, її фармацевтичний сектор змінився в тому напрямку, що підприємства-виробники, в основному, стали націлені першочергово на досягнення основної операційної діяльності - від створення та виробництва лікарських засобів до їх правильного медичного застосування пацієнтами, забезпечення та підтримки здоров'я нації, а також поліпшення рівня життя людей в країні.

Фармацевтичний ринок України за функціональною ознакою є частиною ринку споживчих товарів і послуг, відтак він є сукупністю економічних і соціальних відносин, що з'являються між його учасниками з приводу купівлі-продажу і призначення-споживання лікарських засобів різного роду та інших препаратів аптечного асортименту.

Фармацевтичному ринку України притаманні такі специфічні риси:

- тенденція до світової глобалізації фармацевтичного ринку;
- колосальна рентабельність виробництва лікарських засобів;
- значні інвестиції в наукові дослідження, розробку інноваційних лікарських засобів;
- залежність попиту від епідемій, стихійних лих та інших екстремальних ситуацій;
- високі витрати на маркетинг і збут продукції;

- активне втручання держави в регулювання фармацевтичного ринку, що пояснюється особливостями товару: висока соціальна значимість, оскільки здоров'я, а в ряді випадків і життя громадян безпосередньо залежать від доступності лікарських засобів; рішення про придбання ліків зазвичай мало залежить від кінцевого споживача, оскільки найчастіше препарати призначаються лікарем (консультанти в аптеках часто також беруть участь у виборі медикаментів); зацікавленість оптових і роздрібних продавців лікарських засобів в реалізації найбільш дорогих препаратів. [56]

Загалом, український ринок злиттів та поглинань є досить невеликим, в порівнянні з іншими країнами, так, наприклад, у 2017 році було укладено 67 угод і їх кількість зросла на 22% в порівнянні з попереднім роком, при цьому сумарний обсяг заледве збільшився на 37%, склавши 1 млрд. дол. США. При цьому активність угод є нижчою за рівень 2013 року, і їх вартість не складає навіть 1% від ВВП, для порівняння в розвинутих країнах цей показник складає близько 3-4%. [57]

Український ринок M&A все ще є в середньому в чотири рази меншим за світові показники, і меншим за одну десяту від ринку США чи Великобританії, а відтак і меншим за ринки європейських країн. Для прикладу, за оцінками Financial Times, загальний світовий обсяг операцій по злиттю та поглинанню з початку 2018 року досяг 1 трлн. дол. США, що було визнано найшвидшим зростанням в історії. [57]

Що стосується саме українського фармацевтичного сектору в розрізі M&A, то найбільша кількість угод припала на 2013-2014 та 2016 роки – було здійснено по 3 угоди щорічно, з вартістю 17,13 та 16 млн. дол. США кожна угода відповідно. [57] (Додаток П)

Як бачимо, за кількістю угод в розрізі 2013-2018 років фармацевтичний сектор знаходиться на другому місці після хімічної галузі, нараховуючи 14 угод із загальною вартістю в 60 мільярдів доларів.

При цьому, надзвичайно важливим є те, що щорічні темпи зростання фармацевтичного сектору в останні роки досягають в середньому 11%. Внесок галузі у ВВП в 2017 році - 24,6 млрд грн, що дорівнює 0,83%, за даними дежстату. [58]

Український ринок лікарських засобів ще не відновився після кризи 2014-2015 років, але постійно зростає. При цьому структура ринку змінилася на користь вітчизняних виробників. Дев'ять років тому лідерами в Україні були іноземні компанії на чолі з німецької Berlin-Chemie. Зміна гравців почалася з 2010 року. Деваляція гривні в 2014 році зміцнила позиції українських виробників. Вітчизняні Дарниця, Фармак, Артеріум і Здоров'я закріпилися в топ-5 виробників. [58]

У 2016 році через українські аптеки продано 1,115 млрд упаковок ліків, а в 2018 - 1,144 млрд. Якщо перерахувати ці показники в грошах, аптечний ринок збільшувався на 11% в рік протягом останніх трьох років. Зростанню сприяло виробництво доступніших українських аналогів імпорتنих препаратів, які в середньому є дешевшими в 4-16 разів. [58]

Ще один драйвер зростання - закупівлі препаратів через госпіталі. В середньому за 2010-2018 рр. зростання госпітального ринку лікарських засобів становило 7%. За останні два роки він виріс більш ніж в два рази: в 2016 році - 50 млн. упаковок, а в 2018-му вже 134 млн. упаковок. [58]

Зважаючи на те, що фармацевтичний сектор є швидкозростаючим та зазнає динамічного розвитку він є надзвичайно привабливим для подальших угод із злиття та поглинання. Так, наприклад, в 2018 році була укладена угода між фармацевтичною компанією Stada Arzneimittel AG, що знаходиться в Бад-Вільбелі, Німеччина, яка спеціалізується на виробництві генеричних та безрецептурних препаратів та українською фармацевтичною компанією Віорфарма, яка займається розробкою та впровадженням на ринок інноваційних, високотехнологічних препаратів.

Зазначалося, що угода буде закрита в грудні 2019 року, при цьому власники компанії Стада підкреслили, що дана угода є найбільшою інвестицією в фармацевтичний сектор України - йдеться про 70-80 мільйонів доларів США, за оцінками аналітичної інвестиційної компанії Concorde Capital. За даними цього ж джерела дана сума угоди майже втричі перевищує капіталовкладення ексвласників в модернізацію заводу. [59]

Зі своєї сторони компанія Стада підкреслила, що крім суми угоди вони додатково будуть інвестувати 5 млн. дол. США у розширення білоцерківського заводу

зادля того, щоб там можна було також виробляти і препарати компанії-покупця. [59]

При цьому, також було вказано, що Стада не була єдиним претендентом на купівлю української компанії, ще щонайменше п'ять європейських компаній оголошували про наміри об'єднання, і це не дивно, адже фармацевтична галузь України є надзвичайно перспективною, і, за оцінками консалтингової компанії Fitch Solutions даний ринок відноситься до ринків з високим потенціалом.

Для порівняння можна також розглянути угоду, що була оголошена в 2018 році і проаналізована аудиторською компанією KPMG - між нідерландською компанією Medicover Investment B.V. та "Незалежна лабораторія Інвітро", що базується в Україні в місті Дніпро. [59] (Додаток Р)

Згідно з даними Антимонопольного комітету України, нідерландській компанії було дозволено придбати 50% акцій лабораторії Інвітро, яка оперує через лабораторії "Інвітро" та "Віалаб". Крім того, було оголошено, що дана угода не призведе до монополізації ринку з боку іноземної компанії, а також не призведе до обмеження конкуренції для ринку українських товаровиробників. Сума угоди склала 7 млн. дол. США. [59]

В цьому ж аспекті, 2016 рік відзначився двома вагомими угодами в фармацевтичному секторі. Це, по-перше, придбання найбільшою українською фармацевтичною компанією "Фармак" польської компанії KWW Kotkowski Wierzbicki Wegrzyn sp. z o.o., основна мета якої - продаж фармацевтичної продукції в Польщі. Основною ціллю "Фармак" тут стали плани з виходу компанії на ринок Європейського Союзу. При цьому, сума угоди не розголошувалась. [59]

По-друге, знову ж таки українською компанією "Артеріум" була викуплена у словенського банку Nova KBM фармацевтична компанія Marifarm. При цьому, позиціонувалось, що метою угоди є спільні плани щодо досліджень та розробок, обмін досвіду та нові можливості до розвитку, але фактично також переслідувалась умова виходу на ринок Європи. Точна сума угоди не розголошувалась, але було вказано, що вона приблизно становить 6,8 млн. євро. [59]

І нарешті ще однією гучною угодою стало об'єднання у 2015 році українських компаній Дарниця та Борщагівський Хіміко-Фармацевтичний завод. Так, Дарниця у 2015 році викупила 30% акцій БФХЗ, при цьому в 2016 році було оголошено про намір викупити ще 25% у малих акціонерів з вартістю 80 тисяч за одну акцію. Таким чином, компанія заплатила 207,04 млн. гривень. З об'єднанням компанії отримують більш широкий портфель лікарських засобів, що дасть значний поштовх в розвитку об'єднаної компанії в майбутньому. [59]

Важливим тут є також те, що за 2016 рік українські виробники продали на зовнішні ринки 11,79 тис. тон ліків, що становить 24,8% від усіх вироблених препаратів в Україні. Якщо порівнювати обсяги поставок за кордон з показниками 2015-го року, то в минулому році вони зросли на 12,8%. У грошовому вираженні експорт в 2016 році досяг \$ 167 млн, що на 15,9% більше, ніж роком раніше. Відзначимо, що лєвова частка експорту припадає на дозовані ліки, які готові до реалізації. [60]

Основним покупцем українських ліків залишаються країни СНД: їх частка за підсумками 2016 року склала 78,4%. Зокрема, Узбекистан закуповує у України дозованих препаратів на 46,1 млн. дол. США, Казахстан - на 20,5 млн. дол. США, Росія - на 19 млн. дол. США. [60]

На Азію йде 7,4% від усього експорту ліків. Основні імпортери українських препаратів в цьому регіоні - Грузія (6,3 млн. дол. США) і В'єтнам (4,5 млн. дол. США). На Південну і Північну Америку припадає 6,9% від усього експорту. Зокрема, Бразилія закуповує українських ліків на 11,19 млн. дол. США.

Частка Європи в структурі експорту - 6,7%. Основними країнами-імпортерами стали Литва (3,2 млн. дол. США), Латвія (2,7 млн. дол. США) і Німеччина (1,2 млн. дол. США). На всі інші регіони, Африку і Океанію, доводиться ще 0,6% поставок. [60]

Незважаючи на те, що Україна впевнено нарощує експорт ліків уже другий рік, ми все одно залишаємося імпортоорієнтованою країною. Основна причина такого стану справ - низька частка виробництва в країні оригінальних препаратів і

вакцин. Всі ліки для лікування важких і рідкісних захворювань, а також вакцини, які Україна вимушена закуповувати. [60]

Так, за минулий рік було завезено ліків в упаковках на суму в 1,29 млрд. дол. США (плюс 15,5%) в кількості 22,9 тис. тон (плюс 24%). Основним постачальником ліків в нашу країну залишається Європа - 1 млрд. дол. США. У трійку найбільших країн-постачальників увійшли також Німеччина (264,4 млн. дол. США), Франція (110,2 млн. дол. США) і Італія (80,3 млн. дол. США). Значні поставки імпорту, крім того, йдуть з Азії, зокрема з Індії (124,4 млн. дол. США). [60]

Таким чином, можна зробити висновок, що злиття та поглинання в розрізі фармацевтичного сектору не є досить поширеною практикою, як і з боку компаній-резидентів, так і зарубіжних, про що свідчать дані досліджень аудиторської компанії KPMG. Український ринок злиттів та поглинань є досить невеликим, в порівнянні з іншими країнами, так, наприклад, у 2017 році було укладено лише 67 угод, а відтак український ринок M&A все ще є в середньому в чотири рази меншим за світові показники, і меншим за одну десяту від ринку США чи Великобританії, а тому і меншим за ринки європейський країн.

Що стосується саме українського фармацевтичного сектору в розрізі M&A, то найбільша кількість угод припала на 2013-2014 та 2016 роки – було здійснено по 3 угоди щорічно, з вартістю 17,13 та 16 млн. дол. США кожна угода відповідно. Проте, прогнозується, що ця ситуація очікує на покращення, адже галузь є досить перспективною, зростання в середньому складає 11% щорічно, Україна нарощує експорт, розширює географічну присутність на європейському ринку, займається дослідженнями та розробками нових унікальних лікарських засобів (зокрема компанія Біофарма).

3.2 Позиціонування топ компаній, що оперують на фармацевтичному ринку України

Фармацевтичний ринок є надзвичайно багатограним та складнобудованим як в Україні, так і в усьому світі. Проте, саме для України характерною тенденцією є самолікування, яке підтверджується тим, що 70% українців звертаються до лікаря не частіше одного разу на квартал, але при цьому 75% громадян купують ліки щоквартально, або навіть частіше. Відтак, спеціалісти, що досліджують маркетингові складові та купівельну поведінку споживачів все частіше відносять фармацевтичний ринок до категорії FMCG - Fast Moving Consumer Goods, тобто до ринку товарів швидкого вжитку.

Враховуючи дану тенденцію доцільним було б виділити закономірні етапи розвитку фармацевтичної галузі в Україні та їх основні характеристики. На першому етапі, що тривав зі становлення незалежності України і до 2000-х років відбувався значний імпорт лікарських засобів із закордону та і згодом вони цілковито поглинули або навіть монополізували даний сектор. В таких умовах, українському товаровиробнику довелося повністю перебудовувати уже налагоджені механізми виробництва та адаптувати їх до нового конкурентного середовища, і, більше того, до нових запитів споживачів.

Другий етап почався з 2001 року і тривав до 2015 року, коли ринок захопили генеричні продукти. Тут українські товаровиробники вже зайняли свої ніші на вітчизняному ринку, почали закріплюватися на ринку СНД, а також почали процес виходу на ринок європейського союзу. Основною стратегією тут була підтримка довіри споживачів до ліків належної якості за помірну плату. При цьому, важливим стало те, що відбулася капіталізація найбільших фармацевтичних компаній України.

Третій етап розпочався з 2016 року, коли компанії беруть до уваги те, що географічна присутність у всьому світі є запорукою довготривалого успіху. Тут, українськими виробниками починають освоюватися ринки регіону ЕМЕА та Латинської Америки.

Фармацевтична промисловість є надзвичайно важливою та перспективною галуззю економіки. У всьому світі, фармацевтичний сектор входить в топ-п'ять найбільш прибуткових секторів світової економіки. Відповідно до класифікації ОЕСР, дана галузь є наукоємною, а керуючись інформацією Євростату займає лідируючі позиції серед високотехнологічних галузей у розрізі створення валової доданої вартості на одну працюючу особу, а також, що важливо, одна п'ята усіх світових витрат на R&D припадає саме на даний сектор.

Тому, в цих умовах, важливим питанням постає дослідження найбільших представників фармацевтичних компаній, які оперують в Україні, і мають як і вітчизняну належність, так і здійснюють господарську діяльність на території України з закордону.

Найкращим способом аналізу компаній, що діють на території України є аналіз товарів з "аптечної корзини", тобто препаратів які підлягають під державний моніторинг: антибіотики вітчизняні та імпорتنі, судинорозширювальні засоби вітчизняні та імпорتنі, а також жарознижуючі та знеболюючі препарати вітчизняні та імпорتنі.

Відповідно до даної класифікації в грошовому вираженні рейтинг очолюють 3 українські компанії: «Фармак», Корпорація «Артеріум» і «Дарниця» (Табл. 3.1). Всі компанії з топ-20 тих, що оперують на території України продемонстрували приріст обсягу продажів. При цьому серед топ-20 лише у 8 компаній відзначений приріст обсягу продажів вище середньоринкового показника і збільшення частки на ринку, про що свідчить показник Evolution index (Ei), що характеризує її зміну, і розраховується як відношення росту продукту в порівнянні зі зростанням ринку: $Ei = (M/N) + (K/L) * 100$, де M - рівень споживання продукту на ринку за звітний період, N - рівень споживання продукту на ринку за минулий рік, K - загальне споживання ринку за звітний період, L - загальне споживання ринку в минулому році.

[61]

Топ-20 фармацевтичних компаній за обсягом продажів товарів «аптечного кошику» в грошовому вираженні за підсумками 2017-2019 років, а також приросту продажів, Evolution index та частки на ринку

№ в рейтингу, рік			Компанія	Приріст продажів в гривневому вираженні, %	Evolution index	Доля ринку, %
2017	2018	2019				
1	1	1	Фармак (Україна)	16,9	101	5,46
2	2	2	Артеріум (Україна)	12,2	97	3,41
3	3	3	Дарниця (Україна)	11,6	96	3,16
4	5	4	Sanofi (Франція)	13,5	98	3,13
6	4	5	Teva (Ізраїль)	9,9	95	3,10
5	6	6	Berlin-Chemie (Німеччина)	1,0	87	2,67
10	10	7	KRKA (Словенія)	26,3	109	2,42
9	7	8	Юрія-Фарм (Україна)	15,0	99	2,35
8	9	9	Київський вітамінний завод (Україна)	16,7	101	2,29
7	8	10	Група компанія Здоров'я (Україна)	8,0	93	2,18
13	12	11	Кусум Фарм (Україна)	22,4	106	2,13
12	11	12	Дельта Медікал (Україна)	14,7	99	2,07
11	13	13	Acino (Швейцарія)	17,4	101	2,03
15	14	14	Sandoz (Швейцарія)	16,0	100	1,88
18	16	15	Servier (Франція)	14,7	99	1,43
19	17	16	Reckitt Benckiser Healthcare International (Великобританія)	18,1	102	1,43
14	15	17	Takeda (Японія)	2,7	89	1,41
23	21	18	GlaxoSmithKline Consumer Healthcare (Великобританія)	30,2	112	1,39
22	22	19	GlaxoSmithKline (Великобританія)	22,7	106	1,27
17	18	20	Bayer Consumer Health (Швейцарія)	2,7	89	1,23

Джерело: [61]

Як бачимо, серед топ-20 компаній, які оперують на українському ринку 8 з них мають вітчизняну належність, і займають 23,05% ринку, із досліджуваних 46,44%.

Лідером за обсягами аптечних продажів залишилася компанія "Фармак" (частка ринку майже 6%). На другому місці залишається корпорація "Артеріум", і трійку лідерів, як і в минулому році, замикає фармацевтична компанія "Дарниця".

Далі в рейтингу йде французька компанія Sanofi, ізраїльська Teva та німецька Berlin-Chemie, які з 2017 року постійно змінюють свої позиції одна щодо одної. [61]

Одним з ключових чинників збільшення обсягу продажів є активне просування препаратів за допомогою реклами та маркетинг-міксу. Рейтинг компаній за показником рівня контакту з аудиторією (EqGRP) реклами товарів «аптечного кошика» на телебаченні очолюють Фармак, GSK Consumer Healthcare і Sandoz (Табл. 3.2.2). [61]

Табл. 3.2.2

Топ-10 фармацевтичних компаній за показником рівня контакту з аудиторією (EqGRP) за показником купівлі товарів, що входять до «аптечного кошику» у 2019 році

Компанія	EqGRP, %
Фармак (Україна)	34 644,9
GSK Consumer Healthcare (Великобританія)	24 163,7
Sandoz (Швейцарія)	16 740,9
Reckitt Benckiser (Великобританія)	16 211,2
Sopharma (Болгарія)	15 761,7
Sanofi (Франція)	14 349,3
Корпорація Артеріум (Україна)	13 664,4
Кусум Фарм (Україна)	11 347,0
Київський вітамінний завод (Україна)	10 915,0
Сперко Україна (Україна)	10 439,1

Джерело: [61]

Лідерами за кількістю спогадів фахівців охорони здоров'я за допомогою візитів медичних представників (МП) в досліджуваний період стали Berlin-Chemie, Teva і Фармак (Табл. 3.2.3).

Табл. 3.2.3

Топ-10 фармацевтичних компаній за кількістю спогадів фахівців охорони здоров'я про товари «аптечного кошику» за візитами МП, 2019

Компанія	Кількість спогадів про візити медичних працівників, тис. спогадів
Berlin-Chemie (Німеччина)	141,4
Teva (Ізраїль)	132,0
Фармак (Україна)	115,4

KRKA (Словенія)	97,2
Sandoz (Швейцарія)	90,7
Дельта Медикел (Україна)	88,7
Acino (Швейцарія)	86,9
Дарниця (Україна)	81,8
Sanofi (Франція)	76,8
Кусум Фарм (Україна)	72,7

Джерело: [61]

За підсумками 2019 року в топ-5 брендів лікарських засобів за обсягом роздрібних продажів у грошовому вираженні увійшли препарати Ксарелто, Нурофен, Німесил, Спазмалгон і Натрію хлорид (Табл. 3.2.4).

Табл. 3.2.4

Топ-20 лікарських засобів за обсягом аптечних продажів, 2017-2019

№ в рейтингу, рік			Препарат	Компанія-виробник
2017	2018	2019		
49	12	1	Ксарелто	Bayer Pharmaceuticals
2	1	2	Нурофен	Reckitt Benckiser Healthcare International Limited
3	2	3	Німесил	Berlin-Chemie
9	5	4	Спазмалгон	Teva
4	4	5	Натрія хлорид	Юрія-Фарм
7	6	6	Реосорбілакт	Юрія-Фарм
5	7	7	Но-шпа	Sanofi
24	13	8	Детралекс	Servier
1	3	9	Актовегін	Takeda
8	9	10	Цитрамон	Дарниця
11	8	11	Тивортин	Юрія-Фарм
10	10	12	Синупрет	Bionorica
14	16	13	Налбуфін	Юрія-Фарм
293	156	14	Вальсакор	KRKA d.d. Novo Mesto
22	15	15	Евказолін	Фармак
42	25	16	Біфрен	Асіно Україна
168	32	17	Фармасулін	Фармак
27	33	18	Фаніган	Кусум Хелтхкер Пвт. Лтд.
13	14	19	Панкреатин	Київський вітамінний завод
32	20	20	Канефрон	Bionorica

Джерело: [61]

Як бачимо, можна спостерігати майже рівномірний розподіл ринку та препаратів щодо вітчизняних та зарубіжних товаровиробників. Крім того, зараз відбувається переорієнтація споживчих вподобань з зарубіжних ліків на ті, що виготовляються в Україні.

До того ж, як відомо, з 2015 року в госпітальному сегменті з'явився новий гравець - міжнародні організації, через які здійснюються закупівлі препаратів за централізованими програмами Міністерства Охорони Здоров'я України. І хоч поставки лікарських засобів, закуплених через міжнародні організації, здійснюються з затримкою 1,5-2 роки, вони повністю дають змогу уникнути корупційних схем, що діяли в МОЗ до 2015 року. Крім того, такі закупівлі здійснюються за передоплатою, мають податкові преференції, а також широкі варіації в номенклатурі і обсягах закупівель. Закон, що регулює здійснення закупівель лікарських засобів через міжнародні організації втрачає свою силу в березні 2020 року, а відтак постає необхідність його повторного продовження, на чому також беззаперечно наголошують міжнародні організації. [62]

До того ж, з 2017 року в Україні реалізується програма «Доступні ліки», що зумовило значне підвищення споживання включених в неї препаратів і зниження цін на них. Також збільшилася кількість призначень препаратів, включених в систему реімбурсації. У 2018 році аптекам в рамках програми компенсовано понад 1 млрд. гривень. Станом на кінець 2019 року під програму реімбурсації підпадало загалом 254 види лікарських засобів, які були категоризовані в такі групи: лікування серцево-судинних захворювань, лікування діабету II типу, лікування бронхіальної астми. При цьому, ці групи були обрані не випадково, за даними державної статистики України, найбільше людей в країні помирають саме від цих захворювань і відсутності належної підтримки з боку держави щодо їх запобігання. [62]

За прогнозами експерта Сергія Іщенко, директора компанії «Proxima Research», в найближчі роки ринок продовжить демонструвати double digit зростання в грошовому вираженні. Оптимістичні прогнози розвитку фармацевтичному ринку дозволяють розраховувати, що за підсумками 2020 року Україна зможе знову

ввійти в групу Pharmerging Markets - перспективних ринків, що розвиваються, які є привабливим сегментом для міжнародних інвесторів. [63]

Ця думка підтверджується тим, що незважаючи на те, що частка українського фармацевтичного ринку в структурі світового ринку порівняно невелика (0,26%), темпи його приросту значно випереджають глобальний тренд по збільшенню споживання медикаментів.

У 2018 році фармацевтичний ринок продемонстрував активний розвиток. Сумарний обсяг споживання лікарських засобів в роздрібному і госпітальному сегменті збільшився на 21% в гривневому, на 19% - в доларовому вираженні і на 4% - в упаковках.

Таким чином, можна зробити висновок, що незважаючи на деяке погіршення стану фармацевтичного ринку після кризи 2014 року, наразі він продовжує відновлюватися та активно розвиватися, чому сприяє як і державна підтримка, так і поліпшення відношення українських споживачів до національних товаровиробників. Крім того, значно покращуються позиції українських фармацевтичних компаній, ліки яких лідирують у фармацевтичному споживчому кошику. Наразі ринок справедливо розподіляється між національними та зарубіжними виробниками, проте перші впевнено відновлюють свої позиції і переорієнтовуються на географічне розширення не тільки в країнах СНД, але і Європейських.

3.3 Формування системи мотивації іноземних компаній у здійсненні процесів зі злиття та поглинання на фармацевтичному ринку України

Розглядаючи у другому розділі аспекти мотивації іноземних компаній у здійсненні угод зі злиття та поглинання було з'ясовано чим саме вони керуються і чому вони прагнуть до об'єднання. Так, було виокремлено 6 основних причин в даному процесі – це досягнення синергії, диверсифікація, зміцнення ринкової позиції, особистісні мотиви управлінців, податкові мотиви та інвестиційно-стратегічні мотиви.

Для доведення даного твердження, на прикладі компанії Pfizer, було розглянуто її найбільші, вдалі та невдалі, злиття та поглинання, різниця в часі в здійсненні

яких сягнула майже двох десятиліть. Так, перед компанією поставали різні ринкові умови, виконання яких, як і підтримання її життєздатності вирішували питання злиття чи поглинання. А відтак, доцільним було б розглянути мотиви, якими можуть керуватись іноземні компанії при виході на український ринок шляхом злиттів чи поглинань.

У другому питанні даного розділу було розглянуто, що фармацевтичний сектор України наразі зазнає значного розвитку і чимало зарубіжних компаній оперують на вітчизняному ринку. При цьому, Україна потребує численних інвестицій в дану сферу. Адже, фармацевтична галузь в розвинених країнах - лідер за доданою вартістю і вкладенням в дослідження і розробки. На ці цілі компанії витрачають приблизно 15% від обсягу чистих продажів. Для порівняння: в розробку програмного забезпечення ІТ-компанії вкладають близько 10% від продажів. [58]

За інтенсивністю інвестицій українська фармацевтична галузь поступається тільки харчовій промисловості: на 1 гривню доданої вартості в фармацевтиці припадає 19 копійок капітальних інвестицій. [58]

На початок 2018 року капітальні інвестиції в виробництво досягли 88 млн. дол. США. З прямими іноземними інвестиціями складніше. Їх рівень ще не досяг докризового, при цьому він - вище середнього по галузях. У 2012-2018 роках капітальні інвестиції вирости майже в два рази - з 642 млн. дол. США до 1,04 млрд. дол. США. Українська фармацевтична галузь вважається однією з найрозвиненіших на пострадянському просторі. Але частка виробництва інноваційних ліків становить не більше 9% від усього ринку. Причина - дорожнеча і тривалість процесу. Інвестиції в створення однієї молекули можуть становити мільярди доларів, а весь процес - розробка, клінічні дослідження і, в разі успіху, впровадження на ринок - займати до 12 років. [58]

За даними Експертного центру МОЗ, на кінець лютого цього року в Україні проводилося всього 1,2 клінічних досліджень на 100 000 населення, тоді як в Польщі - 4,3 (Рис. 3.3.1). [62]

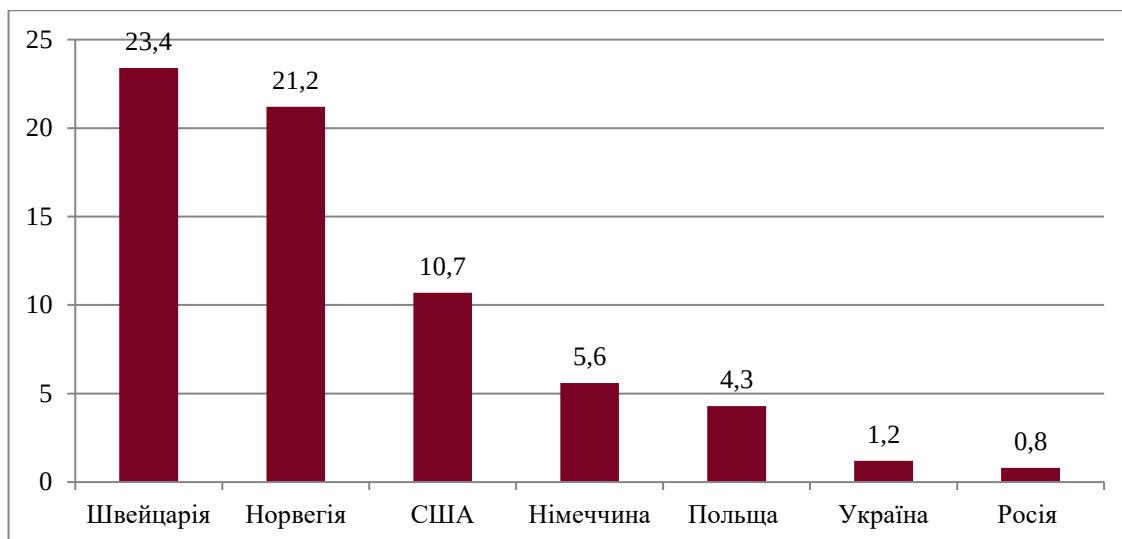


Рис. 3.3.1 Клінічні випробування, штук на 100 000 населення, 2019

Джерело: [58]

А відтак, компанії, які вийдуть на український ринок шляхом злиття чи поглинання зможуть в майбутньому отримати надзвичайну фінансову віддачу від першочергових інвестицій, адже єдине чого не вистачає Україні на даному етапі розвитку – це інвестиційної підтримки, при тому, що ресурси до новітніх технологій існують. Так, наприклад, компанія Біофарма першочергово орієнтується на інноваційні препарати, які створюють із донорської крові, рекомбінантні ліки, які є новаторським на фармацевтичному ринку. За належної фінансової підтримки, компанію очікує світовий успіх.

Злиття та поглинання, як форма об'єднання, також вигідна іноземним компаніям з боку того, що українські фармацевтичні виробники сертифіковані за міжнародним стандартом GMP (Good Manufacturing Practice). Це один з основних стандартів в світі, який визначає вимоги до виробництва лікарських засобів та БАДів (біологічно активних добавок). [64]

Належна виробнича практика (НВП) - Good Manufacturing Practice (GMP) — це частина системи забезпечення якості, котра гарантує, що продукція виробляється і контролюється за стандартами якості, згідно з торговельною ліцензією, та відповідає її призначенню. Правила GMP призначено для зниження ризику у використанні будь-якої фармацевтичної продукції, котрий неможливо повністю усунути тестуванням готової продукції. Принципи та правила GMP є обов'язковими

для всіх країн — членів ЄС. Настанови з GMP визначають мінімальні норми, яких повинні чітко дотримуватися виробники. Оскільки кожний з елементів забезпечення якості ліків є однаково критичним для системи в цілому. [78]

В Україні наказом МОЗ від 14 грудня 2001 р. № 506 була затверджена і введена в дію Настанова 42-01-2001 «Лікарські засоби. Належна виробнича практика» (далі — Настанова НВП). Цей документ відповідає зазначеному вище документу ЄС, у якому викладено організаційно-технічні вимоги до виробництва лікарських засобів. Він є обов'язковим до виконання у країнах ЄС. Ухвалення Настанови дало свого часу змогу українським виробникам лікарських засобів мати нормативно-технічний документ, що повністю відповідав GMP ЄС на момент його прийняття. Була розпочата добровільна сертифікація виробництв лікарських засобів на відповідність вимогам НВП. [78]

Тільки за 2016-2018 роки дев'ять українських компаній отримали сертифікат GMP від Євросоюзу: Дарниця, Фармак, Борщагівський хімфармзавод (БХФЗ), Технолог, Юрія-Фарм, Сінбіас Фарма і Укрветпромпостач (Рис. 3.3.2). [64]

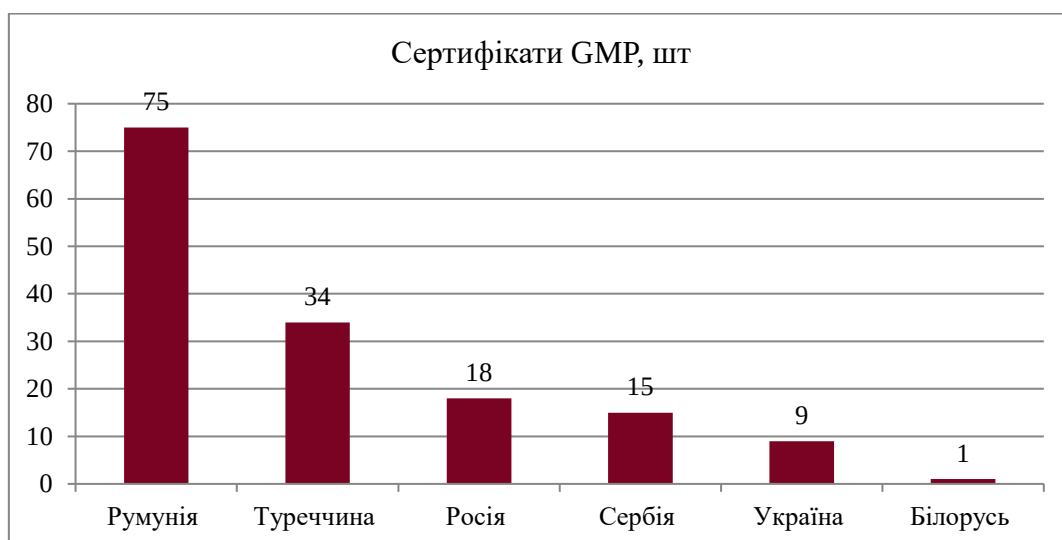


Рис. 3.3.2 Видані сертифікати GMP, шт, 2019

Джерело: складено автором за [58, 64]

GMP передбачає безліч показників, яким повинні відповідати виробники продукції. Причому для фармацевтів виписані вимоги до кожного етапу виготовлення. Важливим є те, що відсутність даних сертифікатів не дає змогу компанії

здійснювати експортну діяльність, а їх наявність є ключовим посиленням для подальшої експансії фармацевтичних ринків інших країн. Так, в 2017 році українська фармацевтична продукція експортувалась в 50 країн світу, в 2018 – вже в 81.

Продовжуючи розглядати експортну експансію українськими фармацевтичними компаніями, варто також відмітити, що Україна займає 59-у сходинку в світовому рейтингу експортерів фармацевтичної продукції, із 190 країн, продаючи ліків за кордон на 184 мільйони доларів в рік. Особливість українського експорту - інноваційна продукція з високою доданою вартістю. [65]

Українські виробники освоюють ринки всіх континентів, включаючи Близький Схід, Північну Африку, Латинську Америку і Південно-Східну Азію - на цей ринок особливо важко пробитися.

У топ-10 експортних напрямків за підсумками 2018 року несподівано увійшли Бразилія (17 млн. дол. США) і Ірак (4 млн. дол. США). [65]

Основними імпортерами українських ліків залишаються пострадянські країни. На першому місці - Узбекистан, куди в минулому році було поставлено препаратів на 41 млн. дол. США, потім Казахстан і Росія (по 19 млн. дол. США), Білорусь (16 млн. дол. США), Молдова (14 млн. дол. США), Азербайджан (11 млн. дол. США), Грузія (9 млн. дол. США), Киргизстан (5 млн. дол. США) (Рис. 3.3.3). [65]



Рис. 3.3.3 Найбільші країни імпорту української фармацевтичної продукції, 2019

Джерело: складено автором за [58, 65]

Поставки в РФ після окупації Криму і частини Донбасу суттєво скоротилися. Якщо в 2013 році обсяг експорту в цьому напрямі складав більше 55 млн. дол. США, то в 2018-му - вже 19 млн. дол. США, а в першому кварталі 2019-го року - 3,8 млн. дол. США. І такому величезному ринку збуту ще належить знайти заміну. Якщо подивитися на динаміку експорту української фармацевтичної продукції з 2010 року, то в 2014-2015 роках він сильно просів, а до 2018-го тільки почав відновлюватися до рівня восьмирічної давності. [58, 65]

Крім того, важливим питанням для України залишається питання освіти. Так, фармацевтична галузь генерує майже 1% від ВВП України, але при цьому в ній працюють всього 0,15% всіх працевлаштованих українців. За даними маркетингової компанії Top Lead, один співробітник в українській фармацевтиці за рік створює валову додану вартість в розмірі 900 000 грн. Для порівняння: один айті-спеціаліст - 800 000 гривень, а в АПК ця цифра в 10 разів нижче, ніж в фармацевтиці. [58]

Одна з ключових причин таких показників - підготовка висококваліфікованих кадрів. Магістрів по фармацевтиці готують 28 українських вузів, в яких, зокрема, навчаються понад 9 000 студентів з різних країн світу. Але є проблема - українська освіта поки що не встигає за темпами розвитку галузі. В основному вузи

готують фахівців для аптечного сегменту ринку, а в сфері біотехнологій відчувається гостра нестача кадрів. Фармацевтичним компаніям доводиться заповнювати прогалини власними силами. [58]

Основні гравці ринку запустили програми роботи зі стажерами. Вже очевидно, що попит на кваліфікованих працівників фармацевтичної індустрії буде рости прямопропорційно зростанню досліджень та інновацій.

Тому, об'єднуючись, компанії можуть акумулювати ресурси та проводити масштабні програми із навчання та підготовки майбутніх співробітників. З цього аспекту об'єднання максимально вигідні крупним компаніям, які можуть вільні кошти зорієнтувати на підготовку кадрів, а в результаті отримати значну віддачу. Крім того, саме для України може вирішитися проблема «відпливу умів», адже об'єднаним компаніям потрібно буде заповнювати новостворені робочі місця.

Якщо розглядати мотиви менших компаній до злиттів чи поглинань – можна зауважити, що світовий фармацевтичний ринок знаходиться в очікуванні «патентного обриву» (patent cliff) - періоду масового закінчення термінів дії патентів на популярні лікарські бренди. Це дозволить українським компаніям виробляти генерики - авторизовані копії оригінальних препаратів. Такі ліки набагато дешевші оригіналів, що гарантує високий попит. Найбільше патентів в галузі було зареєстровано в кінці 80-х - початку 90-х. Їх термін дії складає 20 років з можливістю пролонгації ще максимум на п'ять років. [66]

Для українських компаній - це «золота жила». Виробництво генериків не вимагає величезних вкладень, як інноваційна фармацевтика. За даними ARK Invest, для створення і виведення на ринок генеричного препарату потрібно 4-8 млн.дол.США і термін - від трьох до п'яти років. [58]

Саме тут для українських компаній максимально вигідними постають злиття та поглинання, адже за мінімальних витрат можна позбутись конкурента на ринку генериків, розширити власний портфель лікарських засобів, а також забезпечити стабільне існування в майбутньому.

Ставка на ліки, які опинилися поза патентним захистом - це тренд на ринках, що розвиваються, в той час як патентовані препарати, за прогнозами РwС, будуть втрачати свою значимість в доступному для огляду майбутньому.

Розглядаючи всі способи виходу на зарубіжний ринок, саме в розрізі фармацевтичного сектору злиття та поглинання стають найбільш оптимальним варіантом, адже навіть не зважаючи на необхідність знати законодавство - такий спосіб є найменш витратним, ніж, наприклад, розробка такого ж бізнесу «з нуля», до того ж компанія, що проводить об'єднання одразу отримує частку на оперуючому ринку, частково або повністю прибирає конкуренцію, а також відкриває доступ для досліджень та розробок.

В цьому аспекті спільне підприємство також не виступає кращим шляхом об'єднання, адже даний метод передбачає певні договірні зобов'язання між партнерами. Таким чином, сторони позбавлені свободи дії і прийняття рішень. А деякі договірні зобов'язання можуть перешкоджати і вигідним угодам окремої компанії. Крім того, можлива ситуація, коли унікальні технології або ноу-хау, надані партнеру, стають загальновідомими. Також можлива ситуація, коли колишні партнери стають конкурентами, які, володіючи знаннями, технологіями та інформацією окремої компанії, можуть ефективніше діяти на ринку, негативно впливаючи на успіх першої. Створення спільного підприємства може спровокувати антимонопольні дії в тому випадку, якщо іноземний партнер - основний існуючий конкурент на національному ринку.

Тому, якщо розглядати мотиви злиттів та поглинань саме на українському ринку та порівняти їх з тими, що були отримані в попередніх розділах можна встановити, що вони дещо відрізняються. (Табл. 3.3.4)

Табл. 3.3.4 Порівняння мотивації злиттів та поглинань для українського ринку

Мотиви ЗіП з теоретичної точки зору	Мотиви ЗіП компаній Pfizer і Warner-Lambert	Мотиви ЗіП компаній Pfizer і Allergan	Мотиви ЗіП на українському ринку
Досягнення синергії	Мотив присутній	Мотив присутній	Стосуються здебільшого національних компаній щодо виробництва дженериків. Для іноземних компаній може проявлятися у більш дешевому способі виробництва, а відтак і економії на масштабі.
Диверсифікація	Мотив присутній	Мотив присутній	Чимало українських компаній сьогодні орієнтуються на інноваційні високотехнологічні препарати (зокрема Біофарма), що дозволить значно розширити існуючий портфель ліків новоствореної компанії.
Зміцнення ринкової позиції	Мотив присутній	Мотив присутній	Стосується зарубіжних компаній, які планують вихід на український ринок, адже його продукція експортується в 81 країну світі (2018 рік).
Особистісні мотиви управління	Мотив присутній	Мотив відсутній	Стосуються здебільшого національних компаній щодо виробництва дженериків.
Податкові мотиви	Мотив відсутній	Мотив присутній	Ставка корпоративного податку України – 18%, для більшості країн найбільших виробників ліків Україна може стати податковою гаванню.
Інвестиційно-стратегічні мотиви	Мотив присутній	Мотив відсутній	Є одним з ключових мотивів, адже українська фармацевтична індустрія потребує значних капіталовкладень, що в подальшому принесе значну віддачу.

Джерело: складено автором

Так, можна побачити, що з будь-якої точки зору Україна є привабливою для іноземних компаній щодо проведення об'єднань шляхом злиттів чи поглинань, проте ці процеси можуть також завдати значної шкоди для економіки України:

- зменшення витрат може привести до збільшення обсягів виробництва, що може привести до насичення ринку, а значить, в якийсь момент, до зниження ефективності використання основних фондів і затоварювання;
- злиття чи поглинання може привести до монополізації ринку;
- може відбутися усунення конкуренції між компаніями, які об'єдналися, що може виявитися принципово важливим для зміни структури ринку;
- складність взаємоінтеграції через проблеми з персоналом та наближення організаційних структур;
- у випадках злиття і поглинань транснаціонального типу приймаюча сторона може втратити контроль над певними галузями, а значить, втратити частину суверенітету;
- злиття може стати причиною появи значної ринкової влади у новоствореного суб'єкта господарювання, що дасть йому можливість в односторонньому порядку підвищувати ціни або скорочувати обсяг випуску продукції;
- підвищення концентрації на відповідному товарному ринку може спровокувати присутні на ньому компанії координувати рішення щодо ціноутворення та обсягу випуску продукції, тобто посилити стимули до узгоджених дій учасників ринку.

Тому, надзвичайно важливим постає питання контролю з боку органів державної влади за концентрацією суб'єктів господарювання з метою уникнення монополізації ринку та захисту чесної і добросовісної конкуренції.

Органами, які здійснюють державне регулювання процесів злиття та поглинання в Україні є Верховна Рада України, Антимонопольний комітет, Державна фіскальна служба, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (Табл. 3.3.5) Серед саморегулівних організацій найбільший вплив на процеси злиттів та поглинань мають галузеві асоціації виробників, Союз промисловців та підприємців і т.д.

Нормативно-правове регулювання злиттів та поглинань в Україні

Органи державного регулювання	Закони та нормативно-правові акти
Верховна Рада України	ЗУ "Про акціонерні товариства" (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2008, № 50-51, ст.384);
	ЗУ "Про цінні папери та фондовий ринок" (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006, № 31, ст. 268);
	ЗУ "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1996, № 51, ст.292);
	ЗУ "Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців" (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2003, N 31-32, ст.263);
	ЗУ "Про захист економічної конкуренції" (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2001, № 12, ст.64)
Антимонопольний комітет України	Розпорядження АМКУ " Про затвердження Положення про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання" від 19.02.2002 № 33-р
	Розпорядження АМКУ " Про затвердження Положення про порядок подання заяв до органів Антимонопольного комітету України про надання дозволу на узгоджені дії суб'єктів господарювання" N 26-р від 12.02.2002
	Розпорядження АМКУ "Про затвердження Методики визначення монопольного (домінуючого) становища суб'єктів господарювання на ринку" N 49-р від 05.03.2002
Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку	Рішення НКЦПФР "Про затвердження Порядку здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання" від 09.04.2013 № 520
Державна фіскальна служба України	Податковий кодекс України (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2011, № 13-14, № 15-16, № 17, ст.112)

Джерело: складено автором за [68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77]

Основним регулюючим органом в Україні щодо угод зі злиття та поглинання є Антимонопольним комітет, який є державним органом із спеціальним статусом, метою діяльності якого є забезпечення державного захисту конкуренції у підприємницькій діяльності та у сфері державних закупівель. Одним з найдієвіших інструментів контролю та регулювання концентрації суб'єктів господарювання є дозволи АМКУ на злиття або поглинання компаній. Основним завданням Антимонопольного комітету України є, зокрема, здійснення контролю за концентраціями та узгодженими діями суб'єктів господарювання. У сфері контролю за концентраціями АМКУ має такі повноваження:

- розглядати заяви про надання дозволу на концентрацію і проводити розслідування у справах про концентрацію;
- приймати розпорядження та рішення за заявами і справами про концентрацію, видавати висновки і попередні висновки щодо концентрацій;
- перевіряти і переглядати прийняті АМКУ рішення;
- дозволяти або забороняти концентрацію;
- накладати санкції за порушення правил контролю за економічними концентраціями тощо. [73]

Основним же законодавчим актом, що регулює правила контролю за економічною концентрацією в Україні, є Закон України «Про захист економічної конкуренції» від 2001 року. У сфері контролю за концентраціями Закон визначає концентрації, порогові показники яких вимагають отримання дозволу на концентрацію, учасників концентрації, порядок і терміни отримання дозволу на концентрацію, порядок провадження у справі про концентрацію, порядок провадження у справі про порушення нормативних вимог, а також санкції за порушення даних вимог. [72]

Відповідно до Закону України "Про захист економічної конкуренції", суб'єкт господарювання займає монопольне становище на ринку товару якщо:

- на цьому ринку у нього немає жодного конкурента;

- не зазнає значної конкуренції внаслідок обмеженості можливостей доступу інших суб'єктів господарювання щодо закупівлі сировини, матеріалів та збуту товарів, наявності бар'єрів для доступу на ринок інших суб'єктів господарювання, наявності пільг чи інших обставин. [72]

Також в законі визначено, що монопольним можна вважати становище суб'єкта господарювання, частка якого на ринку товару перевищує 35%, якщо він не доведе, що зазнає значної конкуренції, або якщо його частка на ринку товару становить 35 % або менше, але він не зазнає значної конкуренції, зокрема внаслідок порівняно невеликого розміру часток ринку, які належать конкурентам. [72]

Крім вище зазначених норм, вітчизняне законодавство передбачає спеціальні умови щодо встановлення домінуючого становища кожного з кількох суб'єктів господарювання, зокрема, коли:

- сукупна частка не більше ніж трьох суб'єктів господарювання, яким на одному ринку належать найбільші частки на ринку, перевищує 50 %;
- сукупна частка не більше ніж п'яти суб'єктів господарювання, яким на одному ринку належать найбільші частки на ринку, перевищує 70 %. [72]

Також статтею 24 даного закону передбачаються випадки, коли отримання дозволу на концентрацію від Антимонопольного комітету є обов'язковим:

1. якщо сукупна вартість активів або сукупний обсяг реалізації товарів учасників концентрації, з урахуванням відносин контролю, за останній фінансовий рік, у тому числі за кордоном, перевищує суму, еквівалентну 30 мільйонам євро, визначену за офіційним валютним курсом, установленим Національним банком України, що діяв в останній день фінансового року, при цьому вартість (сукупна вартість) активів або обсяг (сукупний обсяг) реалізації товарів в Україні не менш як у двох учасників концентрації, з урахуванням відносин контролю, перевищує суму, еквівалентну 4 мільйонам євро, визначену за офіційним валютним курсом, установленим Національним банком України, що діяв в останній день фінансового року, у кожного;

2. сукупна вартість активів або сукупний обсяг реалізації товарів в Україні суб'єкта господарювання, щодо якого набувається контроль, або суб'єкта, активи, частки (акції, паї) якого набуваються у власність чи одержуються в управління і користування, або хоча б одного із засновників створюваного суб'єкта господарювання, з урахуванням відносин контролю, за останній фінансовий рік перевищує суму, еквівалентну 8 мільйонам євро, визначену за офіційним валютним курсом, установленим Національним банком України, що діяв в останній день фінансового року, і при цьому обсяг реалізації товарів хоча б одного іншого учасника концентрації, з урахуванням відносин контролю, за останній фінансовий рік, у тому числі за кордоном, перевищує суму, еквівалентну 150 мільйонам євро, визначену за офіційним валютним курсом, установленим Національним банком України, що діяв в останній день фінансового року.
3. Якщо учасниками концентрації виступають комерційні банки, для розрахунку вартості активів та обсягів реалізації використовується десята частина вартості активів комерційного банку. У випадках, коли учасниками концентрації є страховики, для розрахунку вартості активів страховика використовується сума неттоактивів, а для розрахунку обсягів реалізації товарів - сума доходів від страхової діяльності, визначених відповідно до законодавства України про страхову діяльність. [72]

У відповідності до Податкового кодексу України, злиття корпорацій пов'язане з виникненням наступних об'єктів податкового регулювання:

1. податкове зобов'язання. У відповідності до Податкового кодексу України визначено, що у разі об'єднання двох або більше платників податків в одного платника податків, об'єднаний платник податків набуває усіх прав і обов'язків щодо погашення грошових зобов'язань чи податкового боргу всіх платників податків, що об'єдналися. Передача всіх активів учасників злиття на баланс правонаступника не є об'єктом оподаткування.
2. операції обміну акцій. Такі операції не супроводжуються виникненням податкового зобов'язання у правонаступника (об'єднаної корпорації);

3. додаткова емісія акцій об'єднаної в результаті злиття корпорації теж не є об'єктом оподаткування. [77]

За даними Антимонопольного комітету серед сумарної кількості угод концентрації найбільшу питому вагу мають угоди поглинання (придбання акцій, часток, паїв). Злиття корпорацій як процес структурних змін в економіці країни не відзначається значною активністю в силу існування низки організаційних, законодавчих, ринкових чинників та причин, зумовлених особистими мотивами власників. [79]

Існуюча державна політика контролю за процесами концентрації це політика контролю злиттів та поглинань. Серед розглянутих способів реорганізації в Україні переважає поглинання корпорацій шляхом придбання пакетів акцій, які надають можливість набутти контроль над придбаним об'єктом.

Причини активності процесів поглинання пов'язані з тим, що поглинання корпорацій, порівняно з іншими способами набуття прав власності на підприємство, має низку особливостей з огляду на можливості його впливу на процеси концентрації, зокрема:

1. оскільки набуття контролю над підприємством не супроводжується утворенням одного суб'єкта господарювання, тому сукупна частка на ринку учасників поглинання не повинна перевищувати 50% обсягу ринку, на відміну від злиття, яке пов'язане з утворенням одного суб'єкта господарювання, частка якого на ринку не повинна перевищувати 30%;
2. поглинання корпорацій здійснюється здебільшого у суміжних, технологічно залежних галузях діяльності, що знижує прямий вплив на концентрацію на відповідних ринках та не потребує дозволів на концентрацію. Злиття характерне для підприємств однієї галузі діяльності і проявляється в злитті технологічно однорідних виробництв (наприклад злиття двох виробників автомобілів, злиття двох банків тощо), що небезпечно з огляду на можливості впливу на зміну стану концентрації на даних ринках;
3. з позиції організаційної працемісткості робіт щодо реалізації угоди поглинання, вони є менш трудомісткими та організаційно простішими, оскільки не

вимагають перереєстрації організаційно-правової форми діяльності корпорацій та не пов'язані зі зміною їх назв. [79]

У процесі злиття відбувається лише зміна прав власності на акції корпорації — продавця (поглинутої корпорації). На відміну від поглинання, злиття корпорацій відноситься до складних організаційних процесів, з сукупністю працемістких юридичних, фінансових, бухгалтерських, управлінських процедур, логічним завершенням яких є реєстрація новоутвореного підприємства, реєстрація в НКЦПФР емісії акцій новоутвореного підприємства, реєстрація акцій в депозитарії тощо. [79]

Так, У 2018 році до Комітету надійшло 532 заяви про надання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання (у 2017 році – 666 заяв). В 79 випадках заяви були повернені заявникам без розгляду або учасники концентрації відмовилися від її здійснення до прийняття рішення Комітетом. Повернення заяв без розгляду було обумовлено насамперед недостатністю інформації, що містилась у наданих матеріалах. При цьому понад 69,3 % (314) заяв надійшло від іноземних інвесторів або підприємств за участю іноземних інвесторів. Частка таких заяв порівняно з 2017 роком зменшилась на 3,6 %. [79]

У 2018 році Комітетом розглянуто 453 заяви про надання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання (у 2017 році – 602 заяви). За підсумками розгляду заяв і справ про концентрацію у 447 випадках надано дозвіл Комітету на економічну концентрацію, у 6 випадках закрито розгляд без прийняття рішення по суті. Найбільш поширеними видами концентрації суб'єктів господарювання, на які Комітет протягом 2018 року надав дозвіл, як і в попередні роки, були придбання акцій (часток, паїв) – 72,7 % загальної кількості, набуття контролю в інших формах – 20,6 % та спільне створення суб'єкта господарювання – 3,4 %. Щодо фармацевтичного сектору, то серед усіх заяв на концентрацію 6% угод прийшлося саме на нього, найбільше угод прийшлося на сектор АПК - 23,8%. [79]

Фармацевтичний сектор займає значне місце в економіці України, оскільки є важливим сегментом національного ринку, значною мірою визначає національну й оборонну безпеку країни, відрізняється великою наукоємністю й розвиненим кооперуванням, тому правильний підхід держави до захисту національних інтересів

України в розрізі утворення концентрацій є ключем до забезпечення українських громадян якісними та доступними лікарськими засобами, а відтак і першочерговим державним і соціальним завданням.

ВИСНОВКИ

Таким чином, у роботі було визначено, що розгляд понять "злиття" та "поглинання" зарубіжними та вітчизняними вченими можна узагальнити до таких визначень: злиття - це форма реорганізації підприємства, яка включає добровільність засад, невеликі зміни у складі акціонерів та мінімальну премію, і за якої відбувається об'єднання компаній в одну зі втратою однією з них чи одразу двома індивідуальності; поглинання - це процес та дії однієї компанії щодо іншої з приводу набуття першою власності і/або контролю над другою через придбання акцій чи активів зі згодою, або без згоди менеджменту і/або акціонерів компанії-"мішені".

Найбільш поширено вчені класифікують процеси ЗіП за характером інтеграції (горизонтальні, вертикальні та конгломератні), рідше описують за національною приналежністю (національні, транснаціональні), за ставленням менеджменту до операції (дружні, ворожі), а також за ступенем привабливості (привабливі, не-привабливі).

Дослідивши праці вчених з мотивації процесів ЗіП, можна систематизувати їх в такі категорії:

1. Досягнення синергії;
2. Диверсифікація;
3. Зміцнення ринкової позиції;
4. Особистісні мотиви управлінців;
5. Податкові мотиви;
6. Інвестиційно-стратегічні мотиви.

Важливість їх розуміння полягає в тому, що неможливо здійснити повний аналіз укладення угод зі злиттів та поглинань без чіткого розуміння причин, якими керуються компанії в процесі їх здійснення.

Не можна також стверджувати, що процеси ЗіП керуються тільки одним чи всіма мотивами одночасно, завжди відбувається деяка комбінація потреб та причин, що підштовхують до здійснення таких угод. Не можна також нівелювати важливість мотивів, вважаючи якийсь із них недостатніми підставами до укладення

угод, адже вчені розглядають їх у сукупності, поєднуючи та тісно переплітаючи один з одним.

Сучасний світовий фармацевтичний ринок - це складне утворення, що включає кілька рівнів організації. Він характеризується високими темпами приросту, зростанням виробництва і гарними показниками рентабельності. Причиною є специфіка товарів, попит на які стабільно зростає незалежно від політичної та економічної ситуації. Також, конкуренція на цьому ринку невпинно зростає.

Станом на 2018 рік загальний світовий фармацевтичний ринок оцінюється приблизно в 1,2 трильйона доларів США. Тобто можна спостерігати суттєве зростання його капіталізації в порівнянні з 2001 роком, коли ринок оцінювався лише у 390 млрд. доларів США.

З територіальної точки зору лідерство на світовому фармацевтичному ринку утримує США, потім йдуть Китай та Японія, країни Європи та Бразилія, Канада, Індія та Російська Федерація

За дослідженнями NAVADHI Intelligence Rediscovered, очікується, що Північна Америка збереже лідируючі позиції на світовому ринку фармацевтичних препаратів із часткою ринку в 45,33% у 2023 році, покращивши свою частку ринку порівняно з 2017 роком. Європа навпаки, як очікується, зменшить свою частку ринку порівняно з 2017 роком та буде утримувати 20,24% світової фармацевтичної галузі у 2023 році. Азіатсько-тихоокеанський ринок лікарських препаратів збереже друге місце з часткою ринку в 24,07% у 2023 році.

При цьому, починаючи з 1985 року 8% вартостей всіх угод зі злиття та поглинання припадають саме на сектор охорони здоров'я, який відповідно включає в себе біотехнології та фармацевтику.

Тобто, фактично фармацевтичний сектор знаходиться на 7 місці за вартістю даних угод, поступаючись місцем фінансовому сектору, оцінка угод якого складає 10800 млрд. дол. США, енергетичному сектору з 9000 млрд. дол. США та сировинному сектору з вартістю угод на 6 100 млрд. дол. США.

Проаналізувавши угоду поглинання між компаніями Pfizer та Warner-Lambert, було встановлено, що відбувся обмін 2,75 акцій Pfizer, на кожну акцію

компанії Warner-Lambert, а відтак неоподаткована сума угоди сягнула 98,31 млрд. дол. США, або 35,75 доларів за кожну акцію Warner-Lambert.

Розглядаючи питання мотивації, було встановлено, що за даними звітності компанії, успішне завершення угоди з Warner-Lambert, а також прекрасні фінансові результати у 2000 році зробило Pfizer найбільшою в світі фармацевтичною компанією. Доходи від продажу фармацевтичних препаратів для людини наблизилися до 23 мільярдів доларів, а загальні доходи компанії перевищили 29 мільярдів доларів.

У 2000 році компанія встановила світовий рекорд з випуску і продажу восьми препаратів, кожен з яких приносив більше мільярду доларів прибутку - це Ліпітор, Норваск, Целебрекс, Золофт, Цитромакс, Нейронтін, Віагра та Діфлюкан, які становлять 74% від фармацевтичних доходів від Pfizer, і які разом зросли на 23%.

Pfizer також став однією з найбільш швидко зростаючих фармацевтичних компаній у світі.

Крім того, після об'єднання компаній продажі препарату Ліпітор, на який Пфайзер отримала монопольне право, зросли на 32,56% в 2000 році, принісши компанії дохід в сумі 5,031 млн. дол. США, що у 8,5% перевищувало суму загальних продажів по серцево-судинному портфелю компанії у 1999 році.

Було також встановлено, що злиття з Warner-Lambert дозволило компанії Pfizer розширити портфель лікарських засобів на 22 нових препарати.

Дослідивши іншу угоду, яка стала найбільшою провальною угодою зі злиття на фармацевтичному ринку - було встановлено, що компанії погодили, що Пфайзер виплатить 363,63 доларів за кожну акцію компанії Allergan, а загальна вартість угоди оцінилася в 160 млрд. дол. США. Акціонери Allergan отримають 11,3 акцій об'єднаної компанії за кожну власну акцію, а акціонери Pfizer отримають одну акцію об'єднаної компанії за кожну власну.

Проаналізувавши питання мотивації даної угоди було встановлено, що планувалося проведення рекордної "корпоративна інверсія", що дозволило б Pfizer змінити податкову юрисдикцію і завдяки цьому істотно скоротити податкове навантаження.

За даними Reuters, переміщення штаб-квартири Pfizer в Ірландію дозволив би концерну економити на податках до 1 млрд. дол. США на рік, шляхом зменшення податкової ставки із 35% до 17–18%. Виходячи з цього, одразу після злиття компанія заощадить близько 1,2 мільярдів доларів податків, а відтак фактична економія Pfizer в перший рік після його об'єднання з Allergan складатиме до 3,3 мільярдів доларів на рік.

Крім того, мотивація полягала в тому, що якщо до об'єднання із Allergan компанія Пфайзер була світовим лідером за серцево-судинним, інфекційним та ЦНС портфелями, то після проведення даної угоди компанія розширила б свою присутність і у секторах естетичної медицини: як відомо, компанія Allergan є світовим виробником ботоксу, крім того, забезпечить зростання кардіометаболітичного сектору, лікування онкологічних та рідкісних імунологічних захворювань.

Злиття Pfizer і Allergan призвело б до створення найбільшої світової фармацевтичної компанії із сукупними продажами в розмірі понад 60 мільярдів доларів на рік.

Розглянувши у другому розділі аспекти мотивації іноземних компаній у здійсненні угод зі злиття та поглинання було з'ясовано чим саме вони керуються і чому вони прагнуть до об'єднання. А відтак надзвичайно доцільним постало вивчення питання мотивації здійснення даних угод іноземними компаніями на українському ринку.

Було встановлено, що компанії, які вийдуть на український ринок шляхом злиття чи поглинання зможуть в майбутньому отримати надзвичайну фінансову віддачу від першочергових інвестицій, адже єдине чого не вистачає Україні на даному етапі розвитку – це інвестиційної підтримки, при тому, що ресурси до новітніх технологій існують.

Злиття та поглинання, як форма об'єднання, також вигідна іноземним компаніям з боку того, що українські фармацевтичні виробники сертифіковані за міжнародним стандартом GMP (Good Manufacturing Practice). Це один з основних стандартів в світі, який визначає вимоги до виробництва лікарських засобів та БАДів (біологічно активних добавок).

Україна займає 59-у сходинку в світовому рейтингу експортерів фармацевтичної продукції, із 190 країн, продаючи ліків за кордон на 184 мільйони доларів в рік. Особливість українського експорту - інноваційна продукція з високою доданою вартістю. Тому, об'єднання можуть відкрити для іноземних компаній нові ринки збуту.

Великі компанії, при цьому, зможуть акумулювати ресурси та проводити масштабні програми із навчання та підготовки майбутніх співробітників. З цього аспекту об'єднання максимально вигідні крупним компаніям, які можуть вільні кошти зорієнтувати на підготовку кадрів, а в результаті отримати значну віддачу. Крім того, саме для України може вирішитися проблема «відпливу умів», адже об'єднаним компаніям потрібно буде заповнювати новостворені робочі місця.

Якщо розглядати мотиви менших компаній до злиттів чи поглинань – можна зауважити, що світовий фармацевтичний ринок знаходиться в очікуванні «патентного обриву» (patent cliff) - періоду масового закінчення термінів дії патентів на популярні лікарські бренди.

Саме тут для українських компаній максимально вигідними постають злиття та поглинання, адже за мінімальних витрат можна позбутись конкурента на ринку генериків, розширити власний портфель лікарських засобів, а також забезпечити стабільне існування в майбутньому.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Финнерти Дж. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Дж. Финнерти, Ч. Ли ; пер. с англ. — М. : ИНФРА-М, 2000. — 686 с.
2. Росс С. Основы корпоративных финансов / С. Росс и др. — М. : Лаборатория базовых знаний, 2001. — 712 с.
3. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: полный курс : в 2 т. Т. 2 / Ю. Бригхем, Л. Гапенски ; пер. с англ. — СПб. : Экономическая школа, 1997. — 669 с.
4. Гончаров С. М. Тлумачний словник економіста / С. М. Гончаров, Н. Б. Кушнір. — К. : Центр учбової літератури, 2009. — 264 с.
5. Боди Зви. Принципы инвестиций / Зви Боди, Алекс Кейн , Дж. Алан Маркус. .- М.: Вильямс, 2002.- 982 с.
6. Депаμφилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании / Дональд Депаμφилис. - М.: Олимп-Бизнес, 2007. - 960 с.
7. Про підприємства в Україні: Закон України від 27 березня 1991 р. // Відомості Верховної Ради УРСР.-1991.- №24.-ст. 272.
8. Про акціонерні товариства: Закон України від 2008 р. // Відомості верховної Ради України. - 2008. - № 50-51, ст. 384.
9. Цивільний кодекс України від 2003 р. //Відомості Верховної Ради України.- 2003.- №40-44.-ст. 356.
10. Господарський кодекс України від 2003 р. // Відомості Верховної Ради України. - № 18, № 19-20, № 21-22, ст. 144.
11. Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 19 від 27 червня 2013 р. // Відомості Верховної Ради України. № 627.
12. Merriam-Webster Dictionary [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.merriam-webster.com/dictionary/motive>
13. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс: пер. с англ. - М: Олимп-Бизнес, 2015 - 1008 с.
14. Стратегическое соответствие, эффект синергии и конкурентные преимущества. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.e-xecutive.ru/wiki/index.php/>

15. Флек Михаил Бенсионович, Богуславский Игорь Владимирович, Угнич Екатерина Александровна Управление синергетическими эффектами - основной драйвер развития предприятия в современных условиях // Вестник ДГТУ. 2014. №4 (79). [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/upravlenie-sinergeticheskimi-effektami-osnovnoy-drayver-razvitiya-predpriyatiya-v-sovremennyh-usloviyah>
16. K. J. Martin and J. J. McConnell. Corporate Performance, Corporate Takeovers, and Management Turnover // Journal of Finance. 46. 1991. June. P. 671—687.
17. Roll R. "The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers", Journal of Business. Vol. 59, № 2, pt. 1 (April). 1986. P. 197-216.
18. Jensen M., Ruback R.S. "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence", Journal of Financial Economics. Vol. 11. № 1 (April). 1983. P. 5-50.
19. Слияние Pfizer и Allergan – бизнес в США стал невыездным? [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://internationalwealth.info/offshore-legislation-acts/business-in-usa-became-unredomicilliable/>
20. Белых Л. П. Реструктуризация предприятия: учебное пособие / Л. П. Белых. М.: Юнити-Дана, 2012. 514 с.
21. Hans-Werner Gottinger and Celia L. Umali. “The evolution of the pharmaceutical-biotechnology industry”//Business History,50:5, No. 5, September 2008, 583–601.
22. Статистичний портал Statista. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.statista.com/statistics/263102/pharmaceutical-market-worldwide-revenue-since-2001/>
23. Impacts of Glocalization on the Pharmaceutical Industry. Nigel Walker, Managing Director, Nice Insight. 28 October 2019. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.pharmasalmanac.com/articles/impacts-of-glocalization-on-the-pharmaceutical-industry>
24. The Association of the British Pharmaceutical Industry. Top 10 pharmaceutical markets by value (USD) 2011-2017. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.abpi.org.uk/facts-and-figures/global-pharmaceutical-market/top-10-pharmaceutical-markets-by-value-usd-2011-2017/>

25. NAVADHI. Intelligence Rediscovered. Global Pharmaceuticals Industry Analysis and Trends 2023. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.navadhi.com/publications/global-pharmaceuticals-industry-analysis-and-trends-2023>
26. Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://imaa-institute.org/m-and-a-by-industries/>
27. Електронний тижневик АПТЕКА. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.apteka.ua/article/511755>
28. Гончарова А. Е. Изучение мирового опыта слияний и поглощений на фармацевтическом рынке [Текст] // Актуальные вопросы экономики и управления: материалы IV Междунар. науч. конф. (г. Москва, июнь 2016 г.). — М.: Буки-Веди, 2016. — С. 49-52. — [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://moluch.ru/conf/econ/archive/174/10289/>
29. ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ И ПРИКЛАДНЫЕ НАУЧНЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ: ПЕРСПЕКТИВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ: материалы международной научнопрактической конференции (11 апреля 2018 г.) Отв. ред. Зарайский А.А. – Санкт-Петербург: Издательство ЦПМ «Академия Бизнеса», 2018. - 200с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://iupr.ru/domains_data/files/Cborniki_konf/
30. Електронний тижневик АПТЕКА. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.apteka.ua/article/278306>
31. KPMG. Офіційний сайт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2016/05/us-jnet-2016-issue2-article1-EN.pdf>
32. Wikipedia – Офіційний сайт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_largest_pharmaceutical_mergers_and_acquisitions
33. Pfizer – Офіційний сайт компанії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pages.stern.nyu.edu/~jbilders/Pdf/pfizer00ar.pdf>
34. Warner-Lambert - Офіційний сайт компанії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/104669/0000950117-00-000720.txt>

35. Електронний тижневик АПТЕКА. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.apteka.ua/article/10242>
36. P&G drops merger talks. Martha Slud – CNN Money from 24 January 2000. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://money.cnn.com/2000/01/24/companies/procter/>
37. Emerging from the Merger: Warner-Lambert and Pfizer. Melanie McCullagh, Datamonitor – Pharmaceuticalonline from 18 April 2000. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.pharmaceuticalonline.com/doc/emerging-from-the-merger-warner-lambert-and-p-0001>
38. [Wikipedia – Офіційний сайт](https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_largest_pharmaceutical_mergers_and_acquisitions). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_largest_pharmaceutical_mergers_and_acquisitions
39. Ranking the Brands. – Аналітичний портал. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.rankingthebrands.com/The-Brand-Rankings.aspx?rankingID=370>
40. Pfizer – Офіційний сайт компанії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://investors.pfizer.com/financials/annual-reports/default.aspx#>
41. Allergan – Офіційний сайт компанії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.allergan.com/investors/annual-reports>
42. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник /Суторміна В.М. — К.: КНЕУ, 2004. — 566 с. - ISBN 966-574-600-6
43. Pfizer- Allergan merger: Creating a pharma behemoth. – M&A Critique. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://mnacritique.mergersindia.com/pfizer-allergan-merger/>
44. Tradingeconomics. – Аналітичний портал. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://tradingeconomics.com/united-states/corporate-tax-rate>
45. Decades of Change for the Top Pharmaceutical Companies. Patricia Van Arnum for PharmTech from 11 July 2012. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pharmtech.com/decades-change-top-pharmaceutical-companies>

46. Lipitor Patent Expiration - The End of an Era for Atorvastatin Sales. IHS Markit – Аналітичний портал. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ihsmarkit.com/research-analysis/lipitor-patent-expiration-atorvastatin-sales.html>
47. GlaxoSmithKline - Офіційний сайт компанії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.gsk.com/en-gb/research-and-development/our-pipeline/>
48. Статистичний портал Statista. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.statista.com/statistics/309466/global-r-and-d-expenditure-for-pharmaceuticals/>
49. Merck&Co - Офіційний сайт компанії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://investors.merck.com/financials/sec-filings/default.aspx>
50. Аналітичний портал Stock-analysis-on. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.stock-analysis-on.net/NYSE/Company/Pfizer-Inc>
51. Аналітичний портал Stock-analysis-on. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.stock-analysis-on.net/NYSE/Company/Allergan-Inc>
52. Pfizer's Allergan Deal is an Even Bigger Tax Dodge Than It's Claiming. Stephen Gandel for Fortune from 24 November 2015. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://fortune.com/2015/11/24/pfizer-allergan-taxes/>
53. Статистичний портал Statista. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.statista.com/statistics/737477/global-sales-of-allergan-s-botox/>
54. Аналітичний портал Macrotrends. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AGN/allergan/market-cap>
55. PWC - Офіційний сайт компанії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.pwc.com/gr/en/publications/assets/global-top-100-companies-by-market-capitalisation.pdf>
56. Воронцова Нина Анатольевна Сущность и специфические особенности фармацевтического рынка // Baikal Research Journal. 2016. №3. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://cyberleninka.ru/article/n/suschnost-i-spetsificheskie-osobennosti-farmatsevticheskogo-rynka>

57. KPMG - Офіційний сайт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ua/pdf/2019/02/Ukrainian-MA-Review-report-2018-UA.pdf>
58. Liga Zakon - Офіційний сайт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://project.liga.net/projects/pharma_innovations_en/
59. Заманливі пігулки. Чому іноземні інвестори готові купувати українські фармацевтичні компанії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://nv.ua/ukr/biz/markets/biofarma-i-stada-yak-inozemci-investuyut-v-ukrajinsku-farmaceutiku-novini-ukrajini-50060477.html>
60. Кто из производителей лекарств больше всего зарабатывает. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://delo.ua/business/top-10-krupnejshih-proizvoditelej-lekarstv-v-ukraine-337704/>
61. Електронний тижневик АПТЕКА. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.apteka.ua/article/498776>
62. Міністерство Охорони Здоров'я - Офіційний сайт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://moz.gov.ua/zakupivli-likiv>
63. Аналітичний портал Proxima Research. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://proximaresearch.ua/ua/>
64. EudraGMP - Офіційний сайт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eudragmdp.ema.europa.eu/inspections/displayHome.do>
65. Аналітичний портал WorldExports. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldstopexports.com/drugs-medicine-exports-country/>
66. Protect at all costs: How the maker of the world's bestselling drug keeps prices sky-high. Sy Mukherjee for Fortune from 18 July 2019. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://fortune.com/longform/abbvie-humira-drug-costs-innovation/>
67. ReportJunction - Офіційний сайт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.reportjunction.com/Preview/Cyanamid-Agro-Limited-2000-41102.htm>
68. Про акціонерні товариства. Закон України - (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2008, № 50-51, ст.384) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17>

69. Про цінні папери та фондовий ринок. Заклн України - (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006, № 31, ст. 268) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
70. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні. Закон України - (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1996, № 51, ст.292) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>
71. Про державну реєстрацію юридичних осіб, фізичних осіб - підприємців та громадських формувань. Закон України - (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2003, № 31-32, ст.263) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/755-15>
72. Про захист економічної конкуренції. Закон України - (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2001, № 12, ст.64) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon3.rada.gov.ua/rada/show/2210-14>
73. Про затвердження Положення про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання (Положення про концентрацію) Антимонопольний Комітет України. Розпорядження 19.02.2002 № 33-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0284-02>
74. Про затвердження Положення про порядок подання заяв до органів Антимонопольного комітету України про надання дозволу на узгоджені дії суб'єктів господарювання. Антимонопольний Комітет України. Розпорядження N 26-р від 12.02.2002 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0238-02>
75. Про затвердження Методики визначення монопольного (домінуючого) становища суб'єктів господарювання на ринку. Антимонопольний Комітет України. Розпорядження N 49-р від 05.03.2002 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0317-02/>
76. Про затвердження Порядку здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення

або до яких здійснюється приєднання. Національна Комісія З Цінних Паперів Та Фондового Ринку. Рішення 09.04.2013 № 520 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0795-13>

77. Податковий Кодекс України. (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2011, № 13-14, № 15-16, № 17, ст.112) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

78. Wikipedia - Офіційний сайт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://uk.wikipedia.org/wiki/>

79. Антимонопольний комітет України. Річний звіт 2018. Офіційний сайт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.amc.gov.ua/amku/doccatalog/document?id=148160&schema=main>

Огляд зарубіжної літератури

1. NAVADHI Intelligence Rediscovered. Official website

NAVADHI is a market research company that helps global firms differentiate themselves, break market entry barriers, track their investments, develop business strategies and plan for future by providing actionable market research intelligence that helps them succeed.

The company's goal is to offer accurate, relevant and actionable market research intelligence to the business decision makers which will enable them to succeed in today's changing business environment.

NAVADHI offers custom as well as syndicated market research services to its customers. These services are uniquely offered to each customer to better suit their needs according to their different geographical, industrial, political, economical, social and technological environments.

2. The Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances. Official website

The Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) is a not-for-profit think tank for Mergers & Acquisitions which pursues research and provides educational certificate programs, workshops, resources, and expert knowledge in the field of M&A. Founded in 2004, the Institute consists of respected faculty and trainers from around the world who contribute to the research, resource content, and programs.

IMAA participants and institute members represent over 70 countries, including students and junior professionals to board level executives and government officials. Institute is committed to providing excellence in M&A education and research, and is dedicated to making mergers, acquisitions and alliances beneficial for businesses and its participants succeed with their projects and careers.

3. KPMG. Official website

KPMG member firms operate in 147 countries, collectively employing more than 219,000 people, serving the needs of business, governments, public-sector agencies, not-

for-profits and through member firms' audit and assurance practices, the capital markets. KPMG is committed to quality and service excellence in all that the company do, bringing its best to clients and earning the public's trust through actions and behaviours both professionally and personally.

4. IHS Markit. Official website

IHS Markit Ltd is a London-based global information provider formed in 2016 with the merger of IHS Inc. and Markit Ltd. IHS Markit is a dynamic team that includes more than 5,000 analysts, data scientists, financial experts and industry specialists. Company's global information expertise spans numerous industries, including leading positions in finance, energy and transportation. IHS Markit combines information, analytics and expertise to provide solutions for business, finance and government.

5. PricewaterhouseCoopers (PwC). Official website

PricewaterhouseCoopers is a multinational professional services network of firms operating as partnerships under the PwC brand. The term "PwC" may be used to refer to an individual member firm within the PwC network, or to several or all of them collectively. PwC firms operate in 158 countries, 721 locations, with 250,930 people. PwC provides such services as: audit & assurance, legal services, deals, forensic services, consulting, tax services, capital markets, corporate trainings.

6. EudraGMP. Official website

EudraGMP is the database of the European Community of manufacturing authorisations and of certificates of good manufacturing practice. The EudraGMP system was launched in April 2007, for use by European Medicines Regulators. EudraGMP is part of the EU telematics strategy, which has been conceived in order to meet the strategic objectives of the European Commission, the European Medicines Agency and the Member State competent authorities.

EudraGMP is part of a larger database known as EudraGMDP, which contains information on: Manufacturing and import authorisations; Good manufacturing Practice (GMP) certificates; Statements of non-compliance with GMP; GMP inspection planning in third countries.

The public database allows the general public access to information regarding manufacturing inspections completed by regulatory authorities from all European Economic Area (EEA) countries. Prior to the enactment of the EudraGMP database, information only came from a limited number of European countries. The European regulatory authorities update the database continuously and expect it to grow extensively over the next few years as more “GMP certificates are imported each year.

7. Fortune - Fortune 500 Daily & Breaking Business News. Official website

Fortune is an American multinational business magazine headquartered in New York City. It is published by Fortune Media Group Holdings, owned by Thai businessman Chatchaval Jiaravanon. The publication was founded by Henry Luce in 1929. The magazine competes with Forbes and Bloomberg Businessweek in the national business magazine category and distinguishes itself with long, in-depth feature articles.

The magazine regularly publishes ranked lists, including the Fortune 500, a ranking of companies by revenue that it has published annually since 1955. The magazine is also known for its annual Fortune Investor's Guide. The Fortune 500 is Fortune magazine's yearly list of 500 of the largest US companies ranked by total revenues for their respective fiscal years. The list is compiled using the most recent figures for revenue and includes both public and private companies with publicly available revenue data. To be a Fortune 500 company is widely considered to be a mark of prestige.

8. CNN. Official website

CNN Digital is the world leader in online news and information and seeks to inform, engage and empower the world. Staffed 24 hours, seven days a week by a dedicated team in CNN bureaus around the world, CNN's digital platforms deliver news from almost 4,000 journalists in every corner of the globe.

CNN Business (formerly CNN Money) is a financial news and information website, operated by CNN. The website was originally formed as a joint venture between CNN.com and Time Warner's Fortune and Money magazines. Since the spin-off of Time Warner's publishing assets as Time Inc. (and their subsequent sale to Meredith Corporation), the site has since operated as an affiliate of CNN.

9. ABPI: The Association of the British Pharmaceutical Industry. Official website

The Association of the British Pharmaceutical Industry (ABPI) is the trade association for over 120 companies in the UK producing prescription medicines for humans, founded in 1891. It is the British equivalent of America's PhRMA; however, the member companies research, develop, manufacture and supply 80% of the medicines prescribed through the National Health Service.

The ABPI represents the views of the pharmaceutical industry to government and decision makers in the UK, i.e. is a lobbying organization. The organisation has five departments; Economic, Health and Commercial Policy; Research, Medical and Innovation; Corporate Affairs and Devolved Nations; Legal and Membership Services.

The Research, Medical and Innovation department oversees complimentary resources for schools in UK to promote links between school science subjects and their applications in industrial research. The department also runs a careers website. The association sponsors booklets on a range of conditions, aimed at patients, carers and healthcare professionals.

10. U.S. Securities and Exchange Commission. Official website

The U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) is an independent agency of the United States federal government. The SEC holds primary responsibility for enforcing the federal securities laws, proposing securities rules, and regulating the securities industry, which is the nation's stock and options exchanges, and other activities and organizations, including the electronic securities markets in the United States.

The SEC has a three-part mission: to protect investors; maintain fair, orderly, and efficient markets; and facilitate capital formation.

The SEC makes reports available to the public through the EDGAR system. The SEC also offers publications on investment-related topics for public education. The same online system also takes tips and complaints from investors to help the SEC track down violators of the securities laws. The SEC adheres to a strict policy of never commenting on the existence or status of an ongoing investigation.

Анотація магістерської дипломної роботи

Mergers and acquisitions are an extremely important and relevant way of development for companies in the 21st century. These processes determine the basics of a company existence, its development, and a long-term orientation. From the point of view of each company, mergers and acquisitions have many factors and motives for their implementation. That is why there is an absolute need of understanding their basics, as well as determining the motivation of each separate company, which is the impetus for the conclusion of these agreements.

Thus, various approaches to the definition of the theories of “merger” and “acquisition”, their classification and main motives were analyzed in the paper. The author classified the motives, using scientific works of various authors, and examined each of them in detail, proposing his own structure for M&A classifying system of motives. Based on this, the global pharmaceutical market and its M&A processes were described and consequently the largest successful and failed deals of the global pharmaceutical industry were identified.

Having analyzed Pfizer, Warner-Lambert and Allergan M&A deals, the author identified their key motives, and determining factors that preceded of conducting these transactions. Taking the aforementioned transactions as an example, the author have analyzed the Ukrainian pharmaceutical M&A market, highlighted its crucial characteristics, examined the enter motivation of foreign companies to Ukrainian market through M&A deals and described the advantages of these transactions for Ukrainian business. Results of the study can be used by students of international economics departments, scientists and companies, both national and foreign, in their general analysis of M&A deals, and in particular, in investigation factors, determining them.

Фінансові результати American Cyanamid, підрозділу компанії American Home Products, 2000 рік

Financial Results

	Year ended 31 March 2000 (Rs. in lakhs)	Year ended 31 March 1999 (Rs. in lakhs)
Profit/(Loss) before Depreciation	(4,29.48)	7,68.88
Provision for Depreciation	1,94.09	1,05.74
Profit before Taxation	(6,23.57)	6,63.14
Provision for Taxation	-	2,16.00
Profit/(Loss) after Taxation	(6,23.57)	4,47.14
Less : Leave encashment provision for prior years	---	52.66
Net Profit/(Loss)	(6,23.57)	3,94.48
Add : Balance in Profit & Loss A/c b/f	12,87.64	11,13.01
Add : Amount transferred pursuant to Scheme of Amalgamation	5,89.87	---
	12,53.94	15,07.49

Джерело [67]

Звіт про прибутки та збитки компанії Pfizer, 2013-2015 роки

(MILLIONS OF DOLLARS)	Year Ended December 31,			% Change	
	2015	2014	2013	15/14	14/13
Revenues	\$ 48,851	\$ 49,605	\$ 51,584	(2)	(4)
Cost of sales	9,648	9,577	9,586	1	—
% of revenues	19.7%	19.3%	18.6%		
Selling, informational and administrative expenses	14,809	14,097	14,355	5	(2)
% of revenues	30.3%	28.4%	27.8%		
Research and development expenses	7,690	8,393	6,678	(8)	26
% of revenues	15.7%	16.9%	12.9%		
Amortization of intangible assets	3,728	4,039	4,599	(8)	(12)
% of revenues	7.6%	8.1%	8.9%		
Restructuring charges and certain acquisition-related costs	1,152	250	1,182	*	(79)
% of revenues	2.4%	0.5%	2.3%		
Other (income)/deductions—net	2,860	1,009	(532)	*	*
Income from continuing operations before provision for taxes on income	8,965	12,240	15,716	(27)	(22)
% of revenues	18.4%	24.7%	30.5%		
Provision for taxes on income	1,990	3,120	4,306	(36)	(28)
Effective tax rate	22.2%	25.5%	27.4%		
Income from continuing operations	6,975	9,119	11,410	(24)	(20)
% of revenues	14.3%	18.4%	22.1%		
Discontinued operations—net of tax	11	48	10,662	(77)	*
Net income before allocation to noncontrolling interests	6,986	9,168	22,072	(24)	(58)
% of revenues	14.3%	18.5%	42.8%		
Less: Net income attributable to noncontrolling interests	26	32	69	(21)	(53)
Net income attributable to Pfizer Inc.	\$ 6,960	\$ 9,135	\$ 22,003	(24)	(58)
% of revenues	14.2%	18.4%	42.7%		

Джерело: [40]

Основні фінансові показники показники компанії Allergan, 2011-2015 роки

	Years Ended December 31,				
	2015 ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾	2014 ⁽¹⁾⁽⁶⁾	2013 ⁽¹⁾⁽⁷⁾	2012 ⁽¹⁾	2011 ⁽¹⁾
Operating Highlights:					
Net revenues.....	\$ 15,071.0	\$ 6,738.9	\$ 2,602.5	\$ 1,651.4	\$ 4,584.4
Net (loss) from continuing operations, net of tax.....	(2,868.3)	(2,407.1)	(467.5)	(240.9)	**
Net income/(loss) attributable to ordinary shareholders	3,683.2	(1,630.5)	(750.4)	97.3	260.9
Basic earnings/(loss) per share from continuing operations.....	\$ (8.44)	\$ (10.96)	\$ (3.29)	\$ (1.92)	**
Diluted earnings/(loss) per share from continuing operations ...	\$ (8.44)	\$ (10.96)	\$ (3.29)	\$ (1.92)	**
Basic earnings/(loss) per share.....	\$ 10.01	\$ (7.42)	\$ (5.27)	\$ 0.77	**
Diluted earnings/(loss) per share.....	\$ 10.01	\$ (7.42)	\$ (5.27)	\$ 0.76	\$ 2.06
Weighted average shares outstanding:					
Basic	367.8	219.7	142.3	125.8	124.5
Diluted	367.8	219.7	142.3	128.4	126.5
At December 31,					
	2015 ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾	2014 ⁽¹⁾⁽⁴⁾⁽⁵⁾⁽⁶⁾	2013 ⁽¹⁾⁽⁷⁾	2012 ⁽¹⁾	2011 ⁽¹⁾
Balance Sheet Highlights:					
Total assets.....	\$ 135,840.7	\$ 52,758.0	\$ 22,725.9	\$ 14,114.8	\$ 6,698.3
Total debt and capital leases	42,726.2	15,531.1	9,052.0	6,433.3	1,033.0
Total equity	76,589.3	28,335.5	9,537.1	3,856.4	3,562.5

Джерело: [41]

Доходи від продажу лікарських засобів, терапевтичні сфери та найбільш популярні препарати компанії Pfizer, 1999-2000 роки

(millions of dollars)	2000	1999	% Change 00/99
Worldwide Human Pharmaceuticals	\$ 22,567	\$20,155	+ 12
Cardiovascular Diseases	10,343	8,825	+ 17
Lipitor	5,031	3,795	+ 33
Norvasc	3,362	2,991	+ 12
Cardura	795	784	+ 1
Accupril/Accuretic	553	514	+ 8
Procardia XL	311	510	- 39
Infectious Diseases	3,528	3,630	- 3
Zithromax	1,382	1,309	+ 6
Diflucan	1,014	989	+ 2
Viracept	436	530	- 18
Central Nervous System Disorders	3,883	3,271	+ 19
Zoloft	2,140	1,997	+ 7
Neurontin	1,334	913	+ 46
Diabetes	412	916	- 55
Glucotrol XL	280	257	+ 9
Viagra	1,344	1,016	+ 32
Allergy	703	546	+ 29
Zyrtec	699	541	+ 29
Alliance Revenue	1,158	665	+ 74

Percentages may reflect rounding adjustments.

Джерело: [33]

Зміна основних фінансових показників компанії Pfizer після злиття з Warner-Lambert, 1999-2000 роки

(millions of dollars)	2000	1999	1998	% Change	
				00/99	99/98
Revenues	\$29,574	\$27,376	\$23,231	8	18
Cost of sales	4,907	5,464	4,907	(10)	11
% of revenues	16.6%	20.0%	21.1%		
Selling, informational and administrative expenses	11,442	10,810	9,563	6	13
% of revenues	38.7%	39.5%	41.2%		
R&D expenses	4,435	4,036	3,305	10	22
% of revenues	15.0%	14.7%	14.2%		
Merger-related costs	3,257	33	—	M+	—
% of revenues	11.0%	—	—		
Other (income)/deductions—net	(248)	88	1,059	*	(92)

Джерело: [31]

Глобальна присутність компанії Pfizer на світовому фармацевтичному ринку

(millions of dollars)	2000	% of Revenues	1999	% of Revenues	% Change
United States	\$17,953	61	\$16,634	61	8
Japan	2,074	7	1,716	6	21
All other countries	9,547	32	9,026	33	6
Total	\$29,574	100	\$27,376	100	8

(millions of dollars)	1999	% of Revenues	1998	% of Revenues	% Change
United States	\$16,634	61	\$13,656	59	22
Japan	1,716	6	1,365	6	26
All other countries	9,026	33	8,210	35	10
Total	\$27,376	100	\$23,231	100	18

Джерело: [31]

Препарати-бестселери в терапевтичному портфелі компанії Allergan, 2013-2015 роки

	Years Ended December 31,								
	Global			U.S.			International		
	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013
Botox®.....	\$ 1,975.7	\$ -	\$ -	\$ 1,386.6	\$ -	\$ -	\$ 589.1	\$ -	\$ -
Restasis®	1,047.8	-	-	999.6	-	-	48.2	-	-
Namenda XR®.....	759.3	269.5	-	759.3	269.5	-	-	-	-
Bystolic®	646.1	292.6	-	644.8	291.6	-	1.3	1.0	-
Asacol®/Delzicol®.....	618.5	614.1	164.2	552.9	541.0	145.2	65.6	73.1	19.0
Fillers	573.9	-	-	304.3	-	-	269.6	-	-
Namenda® IR	556.3	629.7	-	556.3	629.7	-	-	-	-
Lumigan®/Ganfort®.....	547.3	-	-	260.7	-	-	286.6	-	-
Linzess®/Constella®	459.3	174.4	-	454.8	173.2	-	4.5	1.2	-
Alphagan®/Combigan®	411.1	-	-	285.0	-	-	126.1	-	-
Lo Loestrin®.....	349.6	277.1	63.3	346.5	275.7	63.3	3.1	1.4	-
Viibryd®/Fetzima®	327.6	140.3	-	327.6	140.3	-	-	-	-
Estrace® Cream	326.2	258.2	60.7	326.2	258.2	60.7	-	-	-
Minastrin® 24	273.0	217.9	53.7	272.4	217.9	53.7	0.6	-	-
Silicone Implants	229.7	-	-	113.3	-	-	116.4	-	-
Carafate® / Sulcrate®.....	213.1	90.9	-	213.1	90.9	-	-	-	-
Aczone®	170.8	-	-	170.8	-	-	-	-	-
Other Products Revenues.....	3,360.3	1,750.0	699.5	2,684.1	1,623.2	678.3	676.2	126.8	21.2
Total Products Revenues	12,845.6	4,714.7	1,041.4	10,658.3	4,511.2	1,001.2	2,187.3	203.5	40.2
ANDA Revenues	2,225.4	2,024.2	1,561.1	2,225.4	2,024.2	1,561.1	-	-	-
Total Net Revenues	\$15,071.0	\$6,738.9	\$2,602.5	\$12,883.7	\$6,535.4	\$2,562.3	\$2,187.3	\$203.5	\$ 40.2

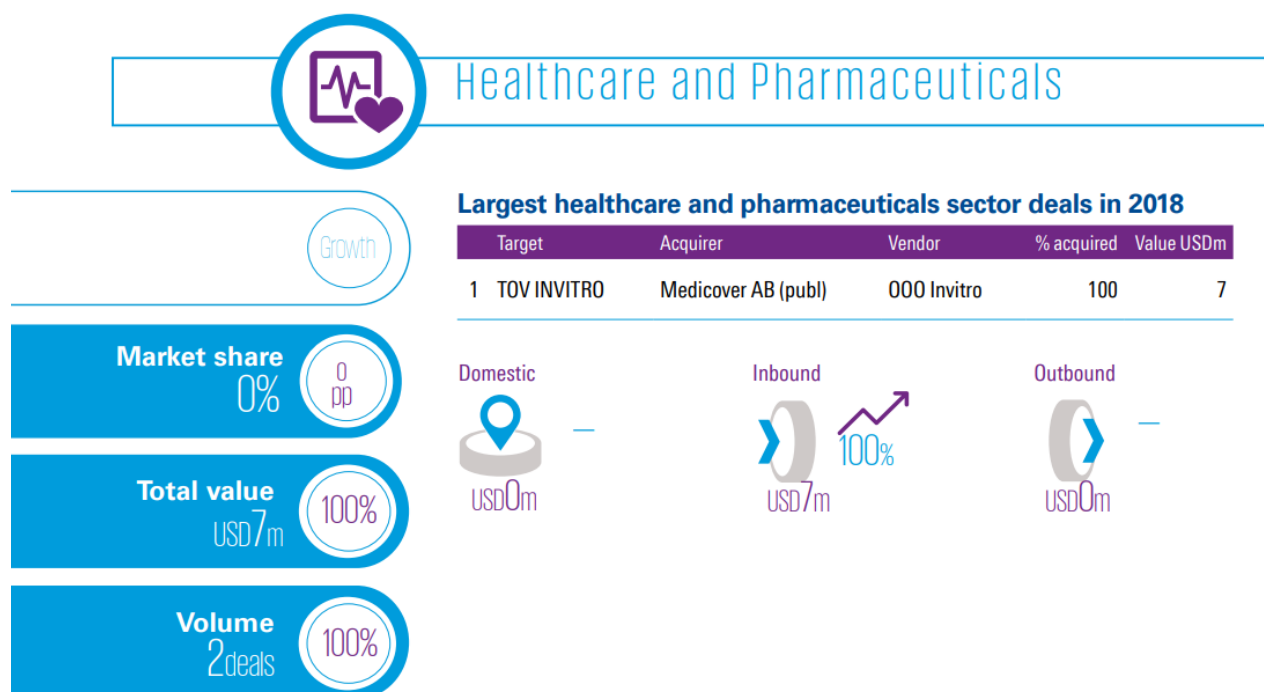
Джерело: [41]

Аналіз українського ринку злиттів та поглинань аудиторською компанією KPMG,
2013-2018 роки

M&A in Ukraine by sector												
	Deal value, USD m						Deal number					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Agriculture	927	218	112	110	452	576	19	2	6	5	13	21
Banking and insurance	585	313	156	323	40	20	18	8	16	16	14	6
Chemicals	7	–	–	8	–	53	2	1	–	1	–	2
Communications and media	556	57	205	15	–	14	8	5	4	2	3	2
Consumer markets	364	16	85	106	52	122	19	6	7	12	7	7
Healthcare and pharmaceuticals	17	13	7	16	–	7	3	3	2	3	1	2
Industrial products	288	15	31	–	–	-	9	3	1	1	1	2
Innovations and technology	71	–	150	6	68	5	5	1	3	1	4	3
Metals and mining	108	1,588	180	90	251	820	3	1	3	2	5	5
Oil and gas	179	305	45	–	25	12	7	2	2	–	1	1
Power and utilities	258	35	–	27	122	13	4	3	–	3	6	3
Real estate and construction	195	–	40	48	6	124	6	–	4	6	10	23
Transport and infrastructure	212	22	6	–	8	50	4	1	2	3	2	3
Other	51	–	–	–	–	-	2	–	–	–	–	-
Total	3,819	2,582	1,017	748	1,023	1,817	109	36	50	55	67	80

Джерело: [57]

Аналіз угоди із поглинання між компаніями TOV Invitro та Medicover AB, 2018 рік



Джерело: [57]