

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра міжнародних фінансів

Освітньо-професійна програма «Міжнародні фінансові відносини»

Галузь знань: 29 «Міжнародні відносини»
Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»
Форма навчання: очна (денна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему «Злиття та поглинання в міжнародному бізнесі»

здобувача Шестак Гордія Тарасовича

Науковий керівник: к.е.н., професор Мусієць Т.В.

(підпис)

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною
комісією з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: д.е.н., професор Мозговий О.М.

(підпис)

Київ 2024

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра міжнародних фінансів

Освітньо-професійна програма «Міжнародні фінансові відносини»

Галузь знань: 29 «Міжнародні відносини»

Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

ПОГОДЖЕНО	ЗАТВЕРДЖУЮ
Керівник проектної групи (гарант) освітньо-професійної програми	Завідувач кафедри
Т.О. Фролова	О.М. Мозговий
<i>(підпис)</i>	<i>(підпис)</i>
20__ р.	20__ р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти **Шестак Гордія Тарасовича**

(прізвище, ім'я, по батькові)

очної (денної) форми навчання

на підготовку кваліфікаційної бакалаврської роботи

на тему «Злиття та поглинання в міжнародному бізнесі»

Тему затверджено наказом ректора Університету від " 22 " __02_2023 р .№ 344-ст

План кваліфікаційної бакалаврської роботи

Розділ 1	Теоретичні аспекти злиття та поглинання в міжнародному бізнесі
-----------------	--

(назва розділу)	
Розділ 2	Аналіз сучасних процесів злиття та поглинання в міжнародному бізнесі
(назва розділу)	
Об'єкт дослідження:	Процес злиття та поглинання в міжнародному бізнесі
Предмет дослідження:	Теоретико-методичні та практичні аспекти злиття та поглинання в міжнародному бізнесі
Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи:	Дослідити злиття та поглинання в міжнародному бізнесі, які існують сучасні тенденції та практики

Конкретні завдання, які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети:

У розділі 1	Теоретичні аспекти злиття та поглинання в міжнародному бізнесі
1.1. Сутність, передумови та класифікація злиття та поглинання	
1.2. Етапи та методи здійснення злиття та поглинання	
1.2.1. Синергетична теорія злиштя (synergy theory) (Бредні, Десні, Кім).	
1.2.2. Теорія агентських витрат вільних потоків грошових коштів (agency theory of free cash flow);	
1.2.3. Теорія гордині (hubris theory).	
1.3. Міжнародний бізнес і його сучасні особливості функціонування	
У розділі 2	Аналіз сучасних процесів злиття та поглинання в міжнародному бізнесі
2.1. Сучасні процеси злиття та поглинання в міжнародному бізнесі та їх мотивація	
2.2. Аналіз процесу злиття та поглинання в компанії « Google та YouTube »	
2.3. Оцінка ефективності злиття та поглинання в компанії « Google та YouTube »	

**Завдання підготував
науковий керівник**

(підпис)

(ініціали, прізвище)

« _____ » _____ 20__ р.

**Завдання одержав
здобувач**

(підпис)

(ініціали, прізвище)

« _____ » _____ 20__ р.

Реферат

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 51 сторінку, 6 таблиць, 8 рисунків, список використаних джерел з 59 найменувань

«Злиття та поглинання в міжнародному бізнесі»

Об'єктом дослідження роботи виступають сучасні процеси злиття та поглинання в міжнародному бізнесі.

Предметом дослідження є мотиви та фактори процесів злиття та поглинання у міжнародному бізнесі.

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи: проведення аналізу і визначення сучасного стану ринку злиттів та поглинань в Україні та світі.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

- з'ясувати сутність процесів злиття та поглинання та їх класифікацію;
- визначити етапи злиття та поглинання;
- дослідити сучасні особливості функціонування міжнародного бізнесу;
- проаналізувати сучасні процеси та тенденції міжнародного ринку злиттів та поглинань;
- проаналізувати процеси злиття та поглинання компанії «Google»;
- розглянути процеси злиття та поглинання в практиці «Google» на прикладі компанії «YouTube»
- дослідити ефективність операцій злиття та поглинання у компанії «Google»;

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів полягає в узагальненні ролі і значення процесів злиття та поглинання діяльності міжнародного бізнесу; дослідженні та виокремленні основних тенденцій розвитку процесів злиття та поглинання в міжнародному бізнесі.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативні акти, інструктивні матеріали, офіційні статистичні дані, наукові розробки фахівців з економічних питань, матеріали підручників, періодичних видань з відповідної тематики, статистичні та економічні дані підприємства, ресурси Інтернет.

Структура роботи складається зі вступу, двох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків.

Ключові слова: злиття, поглинання, Google, YouTube.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи 2024

Рік захисту роботи 2024

В і д г у к
про кваліфікаційну бакалаврську роботу здобувача
освітньо-професійної програми «Міжнародні фінансові відносини»

Шестака Г. Т.

(прізвище, ініціали)

на тему «Злиття та поглинання в міжнародному бізнесі»

(назва теми)

1. Актуальність теми: Злиття та поглинання є найпоширенішою формою прямих іноземних інвестицій, а технологія злиття та поглинання є найприбутковішим бізнесом у розвинутих економіках сьогодні. Тому вкрай важливо вивчити цінові питання потенційних угод на ринку злиття та поглинання, вивчити процес проведення консолідацій, ознайомитися з наявним досвідом і перспективами злиття і поглинання в міжнародному бізнесі.

2. Позитивні риси кваліфікаційної бакалаврської роботи: дана кваліфікаційна бакалаврська робота має логічну структуру; достатньо представлені сучасні статистичні, фактичні дані, які дозволяють розкрити тему кваліфікаційної бакалаврської роботи.

3. Наявність самостійних розробок автора: робота носить самостійний характер, про що свідчать дані перевірки кваліфікаційної бакалаврської роботи на плагіат - 16,2 %. Автором самостійно проведено дослідження сучасних особливостей функціонування міжнародного бізнесу, проаналізовано сучасні процеси злиття та поглинання в міжнародному бізнесі, зокрема на прикладі компанії «Google та YouTube » і проведена оцінка ефективності злиття та поглинання в даній компанії.

4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій: полягає в тому, що вони можуть бути використані для подальшого формування українськими виробниками стратегічних рішень щодо розширення через злиття та поглинання та виходу на міжнародні ринки.

5. Наявність недоліків: суттєві недоліки були виправлені під час роботи над кваліфікаційною бакалаврською роботою, одночасно бажано було б сформулювати висновки більш чітко, відповідно завданням, що були поставлені в роботі.

6. Загальна оцінка кваліфікаційної бакалаврської роботи та її допущення до захисту перед ЕК: кваліфікаційна бакалаврська робота може бути оцінена на позитивну оцінку і допущена до захисту перед ЕК.

Науковий керівник професор кафедри міжнародних фінансів, професор, к.е.н.

(посада, учене звання, науковий ступінь)

Мусієць Т.В.

(прізвище, ініціали)

(підпис)

“ 10 ” травня 2024 р.

Рецензія
на кваліфікаційну бакалаврську роботу
здобувача вищої освіти

(прізвище, ім'я, по батькові)

Тема _____

Актуальність теми кваліфікаційної бакалаврської роботи і доцільність її розроблення _____

Якість проведеного дослідження _____

Позитивні риси кваліфікаційної бакалаврської роботи _____

Зауваження _____

Практична значимість висновків і рекомендацій _____

Місце роботи та посада рецензента
Науковий ступінь, учене звання (за наявності) _____

(підпис, ПІБ)

Підпис засвідчую: _____

(посада, підпис)

Місце печатки організації, де працює рецензент

ЗМІСТ

ВСТУП.....	10
РОЗДІЛ 1. ТЕОРИТИЧНІ АСПЕКТИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В МІЖНАРОДНОМУ БІЗНЕСІ	13
1.1. Сутність, передумови та класифікація злиття та поглинання.....	13
1.2. Етапи, методи та концепції здійснення злиття та поглинання	20
1.2.1. Синергетична теорія злиття	24
1.2.2. Теорія агентських витрат вільних потоків грошових коштів ..	27
1.2.3. Теорія гордині.....	28
1.3. Міжнародний бізнес і його сучасні особливості функціонування	29
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В КОНКРЕТНІЙ КОМПАНІЇ	35
2.1. Сучасні процеси злиття та поглинання в міжнародному бізнесі.....	35
2.2. Аналіз процесу злиття та поглинання в компанії «Google та YouTube ».....	45
2.3. Оцінка ефективності злиття та поглинання в компанії «Google та YouTube»	54
ВИСНОВКИ	59
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	62
ДОДАТКИ	67
Додаток А	67
Додаток Б	73
Додаток В.....	74
Додаток Г	75

ВСТУП

Актуальність теми. Зростання ринкової вартості є стратегічним фактором успіху компанії на світових ринках і підвищення міжнародної конкурентоспроможності. Сучасні світові тенденції свідчать про зростаючу актуальність фінансового менеджменту, який займається динамікою структури витрат і капіталу компаній, структуруванням фінансових потоків..

Тенденція до підвищення ефективності корпоративних організаційних форм зберігається принаймні протягом останнього століття. У світовій практиці склалися різні види корпоративної інтеграції, що відрізняються залежно від цілей співробітництва, характеру економічних відносин між учасниками та ступеня самостійності суб'єктів, що входять до складу корпоративного консорціуму. До таких об'єднань належать: стратегічні альянси, консорціуми, картелі, синдикати, спільні підприємства, асоціації, конгломерати, трести, корпорації, промислові холдинги, фінансово-промислові групи тощо.

Останнім часом такі операції, як скуповування, захоплення, дружнє придбання компаній, випуск прав, пакет акцій, приватизація та диверсифікація, стають все більш частими. Жорстка конкуренція вимагає від українських виробників прийняття стратегічних рішень щодо розширення та виходу на міжнародні ринки та використання ефективних механізмів для підтримки стабільної позиції на ринку. Невипадково М&А є найпоширенішою формою прямих іноземних інвестицій, а технологія М&А є найприбутковішим бізнесом у розвинутих економіках сьогодні. Тому вкрай важливо вивчити цінові питання потенційних угод на ринку М&А, вивчити процес проведення консолідацій, ознайомитися з наявним досвідом і перспективами злиття і поглинання на цьому ринку. Тому питання формування стратегії розширення бізнесу за допомогою злиття та поглинання сьогодні є дуже актуальним, адже практика показує, що небагато національних підприємств можуть конкурувати зі світовими підприємствами-лідерами, а світові підприємства також можуть стати об'єктом консолідації шляхом транснаціональної компанії.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання, пов'язані з процесом злиття та поглинання, сучасні форми, аналіз умов і стимулів для консолідацій компаній є предметом дослідження зарубіжних вчених, таких як: М. Бішопа, М. Бредлі, Е.Берковича, П. Гохана, А. Десаї, Е. Кіма, Ф. Крюгера, М. Марсалеze, Р. Нельсона, Дж. Стиглера, Р. Стилмана, М. Трема, С. Ріда, М. Хебека, Р. Фостер та ін. Тему злиття і поглинання досліджено в роботах вітчизняних вчених: В. Андрійчука, І. Бураковського, А. Гальчинського, В. Геєця, М. Дудченка, О. Єстокової, А. Кредісова, О. Кузьміна, Д. Лук'яненка, Ю. Макогона, О. Мозгового, Ю. Пахомова, А. Поручника, А. Румянцева, Є. Савельєва, С. Савчука, В. Сіденка, Н. Татаренко, О. Шуляра та ін.

Метою кваліфікаційної бакалаврської роботи є проведення аналізу і визначення сучасного стану ринку злиттів та поглинань в Україні та світі.

Для досягнення поставленої мети слід вирішити наступні **завдання**:

1. з'ясувати сутність процесів злиття та поглинання та їх класифікацію;
2. визначити етапи злиття та поглинання;
3. дослідити сучасні особливості функціонування міжнародного бізнесу;
4. проаналізувати сучасні процеси та тенденції міжнародного ринку злиттів та поглинань;
5. проаналізувати процеси злиття та поглинання компанії «Google»;
6. розглянути процеси злиття та поглинання в практиці «Google» на прикладі компанії «YouTube»
7. дослідити ефективність операцій злиття та поглинання у компанії «Google»;
8. розробити рекомендації щодо вдосконалення процесів злиття та поглинання.

Об'єктом дослідження роботи виступають сучасні процеси злиття та поглинання в міжнародному бізнесі.

Предметом дослідження є мотиви та фактори процесів злиття та поглинання у міжнародному бізнесі.

Методи дослідження. В процесі дослідження використовувалися наступні методи: порівняльного аналізу, синтезу, систематизації та узагальнення, статистичні, побудова аналітичних таблиць та діаграм.

Теоретичною та методологічною основою кваліфікаційної бакалаврської роботи послужили законодавчі та нормативні акти, інструктивні матеріали, офіційні статистичні дані, наукові розробки фахівців з економічних питань, матеріали підручників, періодичних видань з відповідної тематики, статистичні та економічні дані підприємства, ресурси Інтернет.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, двох розділів, висновків, списку використаних джерел з 59 найменувань та додатків.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРИТИЧНІ АСПЕКТИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В МІЖНАРОДНОМУ БІЗНЕСІ

1.1. Сутність, передумови та класифікація злиття та поглинання

Різниця між поняттями «злиття» та «поглинання» в зарубіжній літературі немає. Процес злиття та поглинання у вітчизняній та зарубіжній літературі часто позначається аббревіатурою M&A (mergers & acquisitions). При цьому під терміном «merger» розуміється поглинання шляхом придбання цінних паперів або основного капіталу; злиття; об'єднання компаній. Під поняттям «acquisition» – придбання, заволодіння, поглинання компанії.

З огляду на аналіз вітчизняного законодавства, чіткого визначення «злиття» та «поглинання» не існує, хоча переважна більшість законодавчо-нормативних актів вважає, що злиття і поглинання є способами реорганізації різних суб'єктів (табл. 1.1). У Цивільному Кодексі України злиття тлумачиться як реорганізація юридичних осіб, під час якої права і обов'язки кожного з них переходять до новоутвореної юридичної особи відповідно до передавального акта [1].

Злиття та поглинання залежно від їх об'єкта можуть мати спільні та відмінні ознаки. Щодо акціонерних товариств злиття і поглинання характеризується так (Додаток В).

На відміну від законодавства України, нормативні акти інших країн, вживаючи загальну категорію «злиття», передбачають наступне:

– Законодавство США оперує поняттями «merger» та «consolidation». При цьому поняття «merger» є приєднанням в українському розумінні, а термін «consolidation» вживається для опису процесу злиття. Також у США використовується таке поняття як злиття «де-факто». Цим терміном визначається правочин (транзакція), яка має по своїй суті економічний ефект юридичного злиття (тобто процесу злиття у вузькому сенсі, передбаченому чинним законодавством), але у формі придбання активів або пакету голосуючих акцій. У разі проведення подібної операції суди трактують їх як юридичне злиття та застосовують до них відповідні правила [3].

– Законодавство Канади (стаття 181 Акту про господарські корпорації) використовує поняття «amalgamation» («злиття»), передбачаючи, що дві або більше компаній, включаючи холдингові компанії та дочірні компанії, можуть об'єднатися та продовжити свою діяльність як одна компанія. При цьому зауважимо, що наслідки такого злиття не мають значення (це припинення однієї або обох компаній).

– Німецьке законодавство про реструктуризацію використовує термін «Verschmelzung» (перекладається як «злиття») і передбачає два шляхи досягнення цього: створення нової юридичної особи та приєднання юридичної особи до існуючої юридичної особи. Як і в Німеччині, французьке законодавство використовує єдиний термін «fusion» (перекладається як «злиття»), який передбачає злиття двох або більше компаній двома способами: шляхом придбання іншої компанії або створення нової компанії. [3]

Таблиця 1.1

Визначення злиття та поглинання відповідно до чинного законодавства

№	Термін	Характеристика	Джерело
1	Злиття та поглинання	як спосіб реорганізації	Науково-практичний коментар закону України «Про акціонерні товариства» [2, с. 240]
2	Злиття та поглинання	як шлях припинення акціонерного товариства	
3	Злиття	як шлях створення нового акціонерного товариства	
4	Поглинання	як шлях поєднання окремих підприємств та/або видів їх діяльності в одне підприємство з метою одержання доходів, зниження витрат або отримання економічних вигод у інший спосіб	Наказ Міністерства фінансів України «Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку

Продовження табл. 1.1

5	Злиття платника податків	передання його активів до статутних фондів інших платників податків, внаслідок якого відбувається ліквідація юридичного статусу платника податків, який зливається з іншими	Податковий кодекс України
---	--------------------------	---	---------------------------

Джерело: [2, с. 659]

У Третій директиві ЄС «Про злиття» містить такі визначення для кожного типу злиття:

– злиттям шляхом придбання є процедура, під час якої одне чи більше компаній припиняють існування без проходження процедури ліквідації та передають усі свої активи та зобов'язання іншій компанії в обмін на видачу акціонерам придбаної компанії їхніх акцій цієї компанії, а також розмір грошової виплати не повинен перевищувати 10% номінальної вартості випущених акцій;

– злиттям шляхом створення нового товариства є процедура, за якої одна або кілька компаній розпускаються без процедури ліквідації та передають усі свої активи та пасиви компанії, у яку вони були створені, в обмін на випуск акцій акціонерам нової компанії. , і, можливо, оплата готівкою, але не більше 10% від номінальної вартості випущених акцій [4, с. 201].

Досліджуючи питання участі суб'єктів господарювання у процесі злиття та поглинання, більшість дослідників акцентують увагу як на економічній, так і на юридичній складових, оскільки злиття та поглинання розглядаються, з одного боку, як форма реорганізації, визначена чинним законодавством, а з іншого – це шляхи зовнішнього розвитку підприємств, які дають можливість суб'єктам господарювання вирішувати багато економічних завдань.

Так юристи-практики вважають, що в широкому сенсі злиття – це процес, у якому контроль над компанією (декількома компаніями) формально чи неофіційно передається від однієї особи (групи осіб) до іншої особи (групи осіб).) [5] . У вузькому розумінні злиття — це процес реорганізації, за якого всі права та обов'язки однієї чи кількох компаній переходять до нової компанії, діяльність яких тим самим припиняється.

Термін «поглинання» в західній юридичній науці первинно зводиться до встановлення контролю. Таким чином, європейське законодавство визначає поглинання як придбання (добровільне або примусове) всіх або частини цінних паперів компанії з метою отримання контролю над цією компанією (Тринадцята Директива ЄС) [6, с. 29]. У Великобританії поглинання вважається способом вертикального злиття однієї компанії шляхом придбання контрольного пакета акцій іншої компанії. [4, с. 268].

Законодавство США трактує поглинання як придбання контрольного пакета акцій товариства. Водночас поглинання також є одним із способів передачі контролю над компанією. Інші два – це боротьба за доручення та добровільний продаж акцій контрольними акціонерами [7, с. 711]. Законодавство України категорії «поглинання» не містить.

Для визначення змісту поняття «поглинання» рядом вчених запропоновано розкривати основну складову поглинання – контроль або контрольний пакет [8; 9]. Тому В.В.Рябота відносить до придбання акціонерного товариства юридичну особу або особу, яка самотійно або спільно з пов'язаними особами встановлює над ним контроль. [10, с. 80].

У науковій літературі для описування процесів злиття і поглинання набуло поширення поняття реструктуризації компаній. Згідно з існуючим визначенням, реструктуризація компаній – це структурна реорганізація, спрямована на ефективний розподіл і використання всіх ресурсів підприємства, включаючи здійснення низки заходів, таких як поділ, злиття та ліквідація компанії. Функціонування та організація нових структурних підрозділів, а також поглинання компаній інших компаній і придбання істотних часток статутного капіталу або часток сторонніх компаній [11, с. 92].

Дане визначення розглядає процеси злиття і поглинання компаній як однієї з форм реструктуризації та узагальнює види можливих організаційних змін компаній, враховує їх сутність, оскільки при перетворенні господарюючих суб'єктів не наголошується на їх юридичному статусі.

Однак при використанні цього поняття виникає низка труднощів, пов'язаних із наявним семантичним навантаженням терміна «реструктуризація». Термін широко використовується і має три значення::

1) по-перше, термін реструктуризація використовується в банківській, фінансовій та кредитній сферах і пов'язаний зі зміною умов погашення боргу;

2) по-друге, структурна адаптація стосується структурної трансформації певних секторів, які постраждали від кризи. Відмінність значення слова «реструктуризація» від наведеного вище визначення полягає в тому, що трансформація спрямована на цілу галузь, а не на конкретне підприємство, і в антикризовому характері вжитих заходів;

3) по-третє, термін реструктуризація іноді вживається для позначення комплексу заходів, спрямованих на більш ефективне використання певних активів у широкому розумінні (в даному випадку слово «реструктуризація» є синонімом реформування, структурних перетворень).

В залежності від характеру інтеграції компанії, операції «М&А» поділяються на три категорії:

1) горизонтальне злиття означає поглинання компанією іншої компанії, яка виробляє або продає таку саму або подібну продукцію в тому ж регіоні, таким чином знищуючи конкуренцію між двома компаніями;

2) вертикальне злиття – об'єднання двох та більше компаній, пов'язаних різними стадіями виробництва одного товару (компанії можуть працювати в різних галузях);

3) конгломератне злиття – охоплює всі інші придбання, включаючи чисті угоди про спільне підприємство, де сторони злиття не мають чітких економічних відносин; це злиття компаній, що виробляють типову продукцію, але працюють на різних географічних ринках. При цьому, конгломератні злиття поділяється на підвиди:

- злиття з розширенням продуктової лінії;
- злиття з розширенням ринку;

- чисті конгломеративні злиття

Усі злиття та поглинання можна розділити на дві великі категорії: дружні та недружні. Дружнє поглинання - це угода, в якій і покупець, і цільова компанія зацікавлені або принаймні не заперечують проти здійснення угоди. Водночас сторони узгодили основні умови угоди, включаючи вартість поглиненої компанії та процес розрахунків. Але варто зазначити, що більшість злиттів і поглинань є недружніми, адже для того, щоб вижити в умовах сучасної жорсткої конкуренції, національні підприємства не мають іншого вибору, як об'єднати зусилля з провідними світовими підприємствами, надавши при цьому право контролю над діяльністю компанії-поглиначу.

Крім того, слід зазначити, що серед основних різновидів ворожого придбання компаній у світовій практиці зафіксовані:

- поступове скуповування акцій, що направлене для зміни небажаних членів виконавчого органу або обмін акцій. Це відбувається шляхом надання тендерної пропозиції або здійснення скупки акцій на фондовому ринку;

- раптове поглинання – швидке скуповування акцій, викуп контрольного пакету акцій із залученням застави. Активи компанії, що поглинається, продаються для виплати боргу, який виник в результаті фінансування поглинання;

- «ведмежі обійми» є однією з найпопулярніших тактик в англосаксонській правовій системі. Зазвичай це робиться шляхом надсилання листа до виконавчого органу компанії, що поглинається, з повідомленням про плановане придбання та з проханням швидко (іноді протягом кількох годин) прийняти необхідні рішення. Якщо відповіді немає або покупець не задоволений, покупець може безпосередньо порушити це питання перед акціонерами компанії, що поглинається. При цьому компанія-покупець прагне замінити директорів і менеджерів, які не бажають з ними працювати;

- «білий лицар» – коли компанія отримує інформацію про бажання її придбати, вона може запросити так званого «білого лицаря». «Білий лицар» — дружня компанія, привілеєм якої є закритий опціон — можливість придбати

додаткову частину статутного капіталу об'єкта поглинання за ціною нижче номінальної;

– «стратегія леді Макбет» - стратегія придбання, в якій компанія спочатку діє як «білий лицар», а потім зливається з компанією, яка ініціювала процес поглинання. [11, с. 68].

Керуючись закордонним досвідом, В. Гошовський виділяє наступні види злиття, як:

– статутне злиття, при якому об'єднуються статутні фонди двох корпорацій. У деяких наукових дослідженнях цей вид злиття називається злиттям форм, тобто об'єднанням, в результаті якого товариства, що злилися, припиняють самостійне існування як юридичні особи та платники податків;

– підлегле злиття, при якому цільова компанія стає дочірньою або частиною дочірньої компанії материнської компанії. Цей вид злиття є одним з найбільш поширених видів інтеграції, який в російській науковій школі називається злиттям активів. Існує також визначення злиття активів – це передача контролю над об'єднаною компанією в якості внеску до статутного фонду прав контролю над товариствами, що об'єднуються, і збереження діяльності й організаційно-правової форми останніх;

– зворотне підлегле злиття, при якому дочірня компанія ініціатора злиття вливається в ціль. Процес, при якому дві компанії об'єднуються в нову компанію, називається консолідацією. Результатом консолідації є виключення зі списку підприємств двох компаній, які виявили бажання об'єднатися, а також реєстрація нової юридичної особи, утвореної шляхом їх об'єднання [12].

Але не всі види злиття, зазначені В. Гошовським, пов'язані з поглинанням, оскільки і статутне, і зворотне підлегле злиття означає припинення самостійного існування підприємств, що злилися. Натомість підлегле злиття, як злиття тлумачити не можна, оскільки за такого виду припиняє самостійне існування тільки цільова компанія, без материнської, що буде свідченням поглинання. Доказом цього є твердження Н. В. Щербакової про те, що відмінними рисами злиття є:

створення однієї нової господарської організації; припинення реорганізації всіх суб'єктів – господарських організацій; кількість суб'єктів, що припиняють діяльність, має бути не менше двох [13]. Приєднанню притаманно: продовження у вигляді вже існуючої господарської організації діяльності організацій, що припинилися; припинення господарської організації (організацій), що приєдналася, як суб'єкт господарювання; кількість суб'єктів, що припиняється, – один або більше.

Залежно від результату можна виділити 4 види угод щодо злиття і поглинання компаній. У першому випадку обидві компанії зберігають свої позиції, у другому – одна компанія поглинає іншу, в третьому – злиття відбувається на рівних умовах, а в четвертому – формується нова юридична особа, яка буде сильнішою, ніж сума об'єднаних компаній (трансформація).

У вітчизняній практиці можна виділити ряд характерних операцій з передачі контролю над компаніями. Більшість українських компаній були створені в процесі акціонування та приватизації. Приватизація ряду компаній проводилася шляхом відділення їх від державних структур і передачі до складу приватних за плату. Цей факт дозволяє розглядати придбання компаній у процесі приватизації як повноцінний елемент стратегії злиття і поглинання, яка продовжує залишатися суттєвою в контексті інтеграції України до світової спільноти.

1.2. Етапи, методи та концепції здійснення злиття та поглинання

Історично активізація процесів злиття і поглинання носить хвилеподібний характер. У світовій практиці цей процес можна умовно розділити на декілька етапів, зокрема :

1. 1897-1904 рр. Більша частина процесів злиття і поглинання здійснювалося за принципом горизонтальної інтеграції. Монополії домінували практично у всіх галузях. Головною особливістю більшості злиттів і поглинань в цей період була різноманітність установ, залучених у цей процес: в 75% від

загального числа злиттів і поглинань було залучено, принаймні по 5 установ, а в 26% з них брало участь 10 та більше установ. Основною метою даного періоду є оптимізація використання потужностей та запобігання зниження цін за через горизонтальні злиття і поглинання в трасти.

2. 1916-1929 рр. З появою антимонопольного законодавства, злиття та поглинання установ призводить до панування олігополії, а не монополії. Даному етапу характерні вертикальні злиття та диверсифікованість. Основні цілі злиття і поглинання – зайняти домінуючу позицію на ринку і здійснювати контроль над усім виробничого циклу.

3. 1960-1970 рр. Різке зростання числа злиттів і поглинань організацій, що займаються різними видами підприємницької діяльності через посилення антимонопольного законодавства, що обмежує горизонтальну і вертикальну інтеграцію, привів до формування діагонального типу (80%) злиттів і поглинань. Мета злиття і поглинання – розширення портфеля пропонованої продукції та диверсифікація діяльності.

4. 80-ті рр. XX століття. У цей період питома частка діагональних злиттів і поглинань скоротилася. Крім того, створення нових об'єднань супроводжувалося руйнуванням раніше створених конгломератів. Тенденція недружніх злиттів і поглинань стає все більш вираженою. Враховуючи пом'якшення антимонопольної політики, горизонтальні (стратегічні) злиття і поглинання стали найбільш поширеними у цей період.

5. Даний етап розпочався із другої половини 90-х років минулого століття і триває донині. Найбільш поширеним типом злиття і поглинання установ є горизонтальна інтеграція. Типове є об'єднання в ТНК. Значний розмах отримали злиття і поглинання у фінансово-кредитній сфері.

Необхідно сказати, що в Україні активізація процесів злиттів і поглинань розпочалася набагато пізніше, тому їх циклічність, хоча й носить також хвилеподібний характер, але виглядає дещо інакше. В нашій країні перший етап злиттів і поглинань розпочався у 1991 році та був ініційований початком

приватизації. Другий етап прийшовся на 1995-1997 рр. та був пов'язаний з постприватизаційним періодом. У той час приватний капітал проявив інтерес до ряду установ, які перебували в глибокій економічній кризі. З огляду на встановлення шляхом злиття і поглинання контролю за такими установами і усунення їх попереднього керівництва як причину неефективного управління, з кожним із них інвестори бажали співпрацювати з ціллю активізації їх діяльності. Третій етап злиття і поглинання триває й донині та пов'язаний із формуванням корпоративних відносин, зміцненням приватної власності і поширенням іноземного капіталу у фінансово-кредитному секторі.

У науковій літературі питаннями формування етапів проведення злиття і поглинання підприємств займалися ще у минулому столітті. Вивчення подібних джерел свідчить про існування різних способів структуризації процесу злиття або поглинання (Додаток Г).

Перші спроби виділення етапів злиття та поглинання підприємств були зроблені на початку минулого століття. У 1923 році С. Дж. Джангом [14] було запропонував розподілити процедуру інтеграції підприємств на чотири основні етапи. На думку автора, на першій стадії необхідно спочатку спланувати проведення злиття або поглинання підприємств, на другому етапі, після визначення цільового підприємства, яке буде обрано для злиття або поглинання, проводиться попереднє дослідження, а на заключному етапі, після завершення об'єднання підприємств бажано провести більш детальне дослідження ефективності здійснення операції.

У 1932 році Т. Парсонс [15] запропонував процедуру злиття та поглинання підприємств проводити за шістьма фазами. На першому етапі підприємству необхідно оцінити власні можливості і виходячи зі зроблених висновків, прийняти рішення про подальший напрямок розвитку на наступному етапі. На його думку, наступним кроком є розробка стратегії в обраному напрямку. Після розробки стратегії розвитку підприємству слід ідентифікувати та оцінити потенційні підприємства-цілі для інтеграції. Наступним етапом є переговори та реалізація

інтеграції підприємств. На останньому етапі спільне підприємство реалізовує обрану стратегію. Проте, така послідовність проведення злиття або поглинання підприємств не дозволяє оцінити ефективність інтеграції підприємств, та забагато уваги сконцентровує не на економічних механізмах отримання ефективності від проведеної операції, а на стратегічних напрямках розвитку.

У 1973 році група вчених запропонувала проводити злиття та поглинання підприємств в чотири основні стадії, а саме: на першій стадії необхідно виявити причини злиття або поглинання підприємств, на другій фазі – здійснити підготовчі заходи, на третій фазі підприємства проводять переговори щодо злиття та поглинання підприємств, а на останній четвертій фазі – скорегувати результат. [16]

У 1989 році М. Сауттер [17] запропонував алгоритм проведення поглинання підприємств з метою збільшення вартості підприємства і його прибутковості. Виходячи з цього, на думку автора процес поглинання підприємств повинен полягати в розробці стратегії, поглинання, збільшення вартості підприємства і отриманні прибутку. Однак такий поділ процедури об'єднання підприємств не може бути використано для всіх підприємств, оскільки не враховує деталей злиття, не враховує етап оцінки сумісництва і аналізу ефективності процедури об'єднання підприємств.

В цей же період розвитку ринку злиття та поглинання підприємств Д. Крогер також запропонував етапи поглинання підприємств. Перший етап присвячений процесу ініціювання процедури поглинання підприємства, на другому проводиться процес пошуку потенційно цільових підприємств для поглинання. На третьому етапі рекомендується проводити оцінку та вибір підприємства аби здійснити поглинання. На четвертому етапі проводяться переговори про об'єднання підприємств, на п'ятому – здійснюється процедура поглинання та інтеграції підприємств. Шостий етап присвячений координації запланованих дій для успішної інтеграції підприємств. [18] Треба відзначити, що такий алгоритм також можна буде використати тільки для проведення поглинання підприємств і не передбачає дій щодо отримання синергетичного ефекту.

У 1989 році був розроблений наступний поділ процедури інтеграції підприємств. На першій стадії створюються організаційні передумови для злиття або поглинання підприємств, на другому здійснюється пошук найкращих кандидатів для інтеграції, а на третьому етапі проводиться їх оцінка. На четвертому етапі укладається угода проведення злиття або поглинання підприємств, а п'ятий етап присвячений вже інтеграції підприємств. [19]

Слід зазначити, що всі підходи до виділення етапів проведення злиття або поглинання підприємств не враховують у необхідній мірі економічні механізми оцінки ефективності проведення інтеграції підприємств, не враховують принцип отримання синергетичного ефекту і не передбачають контрольних заходів після об'єднання підприємств, що є однією з необхідних умов успішного злиття або поглинання підприємств.

1.2.1. Синергетична теорія злиття

Сучасна економічна наука пропонує різні підходи до формування концепції створення інтеграційних структур.

Найбільш поширеною теорією, що обґрунтовує доцільність інтеграції, є теорія підвищення доданої економічної вартості компанії або синергетична теорія (synergy theory). Вперше ця теорія була сформульована в ході спільного дослідження М. Бредлі, А. Десаї та Е.Н. Кім [20, с. 195] у 1983 році.

Відповідно до цієї теорії, нова промислова структура, що виникла в результаті інтеграції бізнесу, може скористатися широким спектром переваг (синергій), що виникають в результаті об'єднання ресурсів цих корпорацій. Тобто, відповідно до закону синергії, різноманітні індивідуальні капітали в єдиній економічній системі мають більшу віддачу, ніж статична сума їх самостійних функцій.

У абстрактному вигляді закон синергії можна записати таким чином [21, с. 35]:

$$P_A \geq \sum_{i=1}^m n_{ai}, \text{ якщо } a_i = A, A = (a_i, a_2 \dots a_m)$$

де P_A – потенціал системи A ;

a_i – i -тип елемента системи A ;

n_{ai} – потенціал i -того елемента;

m – кількість елементів.

Згідно синергетичної теорії, чим різноманітніші та комплексніші є взаємозв'язки та більшою є кількість способів взаємодії між елементами системи, тим кращий організаційний потенціал системи як цілісного утворення [21, с. 34-38.]. В результаті можливе виникнення двох видів синергій: операційної та фінансової. Виникнення операційної синергії обумовлено впливом наступних факторів [21; 22]:

- ефект агломерації - це економія операційних витрат (зниження витрат на управління, маркетинг і багатьох інших операційних витрат) за рахунок масштабу нової інтегрованої структури. В кінці 60-х років XX століття Бостонською консалтинговою групою вперше запропоновано розрахувати ефект агломерації за такою формулою:

$$C_p = C_b(Q_p/Q_b)^{-\varepsilon}$$

де C_p – планові витрати на одиницю продукції;

C_b – базові витрати на одиницю продукції;

Q_p – сумарний плановий обсяг продукції;

Q_b – сумарний базовий обсяг продукції;

ε – еластичність витрат на одиницю продукції (константа);

- економія витрат для проведення науково-дослідних робіт досягається через використання науково-дослідних центрів компаній, що увійшли до складу нового корпоративного формування, та залучення їх робітників до розробки та впровадження нових продуктів, товарів та послуг. Крім того, витрати на

НДДКР є постійними і не залежать від обсягів виробленої продукції, що дозволяє знизити витрати на одиницю виробленої продукції через зростання масштабів виробництва;

- ефект комбінування і комплексного використання взаємодоповнюючих ресурсів досягається завдяки розширенню виробничого асортименту інтегрованих структур, а саме продукції, що виробляється невеликими компаніями та має попит на ринку; продукція, виготовлена малими підприємствами, має нижчу собівартість, ніж витрати на створення нового власного виробництва великою компанією; розв'язання проблеми нестачі фінансових ресурсів у невеликих компаніях. Тож, крупні інтеграційні структури та невеликі підприємства нерідко володіють взаємодоповнюючими ресурсами;
- ефект монополізації - збільшення сегменту ринку під час проведення горизонтальної або вертикальної інтеграції призводить до отримання та/або зростання ринкової влади, посилення ринкових бар'єрів та зменшення конкуренції.

Отримання фінансової синергії є результатом зниження витрат на залучення капіталу через стабілізації грошових (фінансових) потоків, економію фінансових ресурсів, що обумовлена збільшенням масштабів діяльності нової інтегрованої структури, покращенням інвестиційної привабливості, консолідацією капіталів, зниженням ризику банкрутства об'єднання підприємств, «ефектом взаємного страхування боргів» [21; 22].

Прояв ефекту синергії можливий за рахунок диверсифікації, яка передбачає розширення господарської діяльності в нових сферах (розширення асортименту продукції, видів послуг, географічної сфери діяльності), проникнення підприємств у галузі, що не мають прямих виробничих зв'язків або функціональної залежності від основного виду діяльності. Диверсифікація за рахунок інтеграції допомагає вирівняти прибутковість операцій корпорацій і знизити ризики, пов'язані зі зниженням прибутковості інвестицій в цінні папери даної корпорації [21; 22].

Інший вид фінансової синергії (створення податкових щитів або зниження податкового тиску) може бути досягнутий за рахунок можливості використання інтеграції як засобу уникнення надмірного оподаткування або оптимізації податкового тиску.

Фінансова синергія виникає під час придбання компанії за ціною нижче балансової (купівля недооцінених активів), що буде можливим при фінансовій кризі, значній інфляції, зростанні відсоткових ставок за кредитними ресурсами.

Як уже згадувалося, основною метою інтеграції є підвищення ринкової вартості компаній. У країнах з розвиненим фондовим ринком прийнято визначати вартість компанії на основі курсів акцій. У той же час ефект синергії досягається за рахунок збільшення курсової вартості акцій компанії-покупця і компанії-мети в результаті перевищення ринкової капіталізації інтегрованої структури над сумою капіталізації компаній, що існувала до злиття. Однак через нерозвиненість вітчизняного фондового ринку такий підхід не може бути застосований до більшості українських підприємств.

Рекомендується відзначити, що безпосередньою метою аналізу при оцінці ринкової вартості нового об'єднання є грошові потоки, збільшення яких впливає на зростання ринкової вартості інтегрованої структури. У той же час зарубіжні дослідники акцентують увагу на проблемі розрахунку величини грошових потоків, що ускладнює визначення впливу синергетичного ефекту [19; 20].

1.2.2. Теорія агентських витрат вільних потоків грошових коштів

Не менш важливою теорією мотивації для консолідації та активізації процесів злиття та поглинання є теорія агентських відносин (agent theory of relations), агентських проблем (agency problems) і агентських витрат (agency theory of cash). Вперше питання агентських відносин та відділення функцій управління від функцій власників було визначено А. Берле та Дж. Міазом у 1932 році [27].

Подальший розвиток цієї концепції реалізовували У. Меклінг, М. Дженсен, Ю. Фама та інші [23; 24; 25].

В рамках цієї теорії менеджери стають агентами акціонерів, агентські відносини характеризуються конфліктами інтересів, основною причиною яких є рівень грошових виплат акціонерам та рівень винагороди менеджерів. В результаті конфлікту інтересів, агентські витрати виникають у вигляді зловживань з боку менеджерів і використання корпоративної власності в корисливих цілях (невиправдані відрядження, завищені представницькі витрати і т.д.), а також впливу особистих мотивів при прийнятті рішень щодо обґрунтування необхідності концентрації ресурсів та консолідації капіталів, під контролем менеджменту, зростанні інтегрованих структур у понад оптимальні розміри для збільшення компенсаційних виплат, створення нових керівних посад, посилення влади.

Тобто, розглядаючи можливість створення інтегрованої структури, необхідно передбачати агентські витрати, пов'язані з проведенням моніторингу, наданням заставних гарантій тощо, що дозволить мінімізувати негативні наслідки егоїстичних дій менеджерів щодо власного збагачення за рахунок акціонерів.

Проблема агентських відносин отримала подальший розвиток в напрямку розробки контрактів і визначення трансакційних витрат при їх виконанні.

1.2.3. Теорія гордині

Цікавою є гіпотеза, яка запропонована Р. Роллом [35] та отримала назву “теорія гордині” (hubris theory, hubris hypothesis). Відповідно до цієї теорії, інтеграція є результатом індивідуального рішення менеджменту підприємства, яке вважає необхідним об'єднати свою діяльність з іншим підприємством, не завжди враховуючи об'єктивні фактори та реальну вартість підприємства-мети [26].

На думку Р. Ролла [26], за відсутності наявної синергії в результаті інтеграції рішення про об'єднання може бути зумовлене лише ірраціональною гординею власників чи менеджерів підприємства-покупця, які вважають, що

можуть повністю визначити та вирізнити неіснуючу синергію, та саме їх оцінка вартості є вірною, а ринкова оцінка компанії-мети не достатньо відображає потенціал її розвитку.

Однак, якщо рішення щодо купівлі компанії приймається не зважаючи на об'єктивні ринкові умови (підвищення ціни компанії-мети через цінову конкуренцію), що призводить до значного перевищення остаточної ціни над розрахунковою, виникає ефект “прокляття переможця” [27].

Загалом можна погодитись із думкою А. Пилипенка, який пропонує розподілити концепції обґрунтування інтеграції на дві частини, виходячи з наступних міркувань: одні пояснюватимуть виникнення інтеграційних стимулів, інші - здатність побудови механізму управління вже створеною інтегрованою структурою [28, с. 107-110].

1.3. Міжнародний бізнес і його сучасні особливості функціонування

Міжнародні злиття та поглинання підприємств представляють собою найшвидший шлях збільшення активів компаній в різних країнах. Застосування стратегій злиття і поглинання має місце тоді, коли одна міжнародна компанія об'єднується з іншою компанією та отримує частково, або цілком контроль над її діяльністю. Злиття можуть здійснюватися також між підрозділами різних міжнародних компаній для досягнення певних спільних цілей. У результаті злиття утворюється новий господарюючий суб'єкт. При поглинанні контроль над активами переходить до компанії-поглинача, при цьому новий господарюючий суб'єкт не виникає. Поглинена компанія може бути також перетворена в дочірню компанію, що належить на 100% «поглиначу» [29, с. 98]. Також поглинання відбувається тоді, коли міжнародна компанія купує значну частину активів іншої компанії і об'єднує їх з активами своїх власних підприємств.

Сьогодні менше 3% від загальної кількості транскордонних злиттів і поглинань офіційно класифікуються як поглинання, а решта – як злиття.

Основними цілями застосування стратегій злиття та поглинання міжнародної компанії є:

- отримання доступу до стратегічних активів інших компаній;
- вирішення проблеми надлишкових виробничих потужностей за рахунок консолідації бізнесу в так званих «зрілих галузях»;
- ослаблення конкуренції в галузях, що мають яскраво виражену географічну сегментацію;
- доступ до нових ринків чи до виробництва нових товарів та послуг;
- використання результатів НДДКР інших компаній і реалізація спільних проектів;
- розвиток нових напрямів діяльності компанії.

Стратегії злиття і поглинання активно реалізуються багатьма компаніями. Перш за все, їх реалізація пов'язана з модернізацією, заміною або скороченням надлишків існуючої виробничої та технічної бази компанії. Досягнення цих цілей безпосередньо впливає на поліпшення фінансово-господарської діяльності компанії за рахунок зниження витрат і підвищення організаційної гнучкості. Зачинателем процесу може бути як поглинач, так і власник (власники) компанії, що поглинається. Конкуренція в багатьох галузях значно зросла у зв'язку з утворенням великих компаній і приходом міжнародних гравців на вітчизняний ринок. У цій ситуації невеликі підприємства починають розуміти, що вони більше не можуть добре конкурувати на ринку. Це пов'язано з такими факторами, як абсолютно різні рівні доступу до ринків капіталу (що призводить до фундаментальних відмінностей у бюджетах для певних областей розвитку), економія за рахунок масштабу (коли ціна за одиницю продукції на великих підприємствах зазвичай нижча, ніж на малих підприємствах). У цій ситуації у акціонерів та менеджменту компанії існує кілька альтернатив, головні з яких – фінансування розвитку завдяки залученню інвестиційних ресурсів задля того, аби можна було досягти рівня, який дозволяє конкурувати зі глобальними «монстрами» чи продаж компанії поглиначу

(стратегічному інвестору) з подальшим розвитком бізнесу вже всередині великого холдингу [30, с. 129].

В даний час існує кілька можливих мотивів та причин, чому компанії здійснюють злиття та поглинання. Одним з найбільш розв'язаних мотивів є розширення. Наприклад, придбання іншої компанії у фінансовій сфері, до якої компанія-покупець хоче проникнути, може виявитися швидшим способом розширення, ніж розширення всередині компанії. Поглинання конкретної компанії може забезпечити набувачеві певні синергетичні вигоди, коли два види фінансової діяльності, такі як банківська установа та страхова компанія доповнюють одна одну. Однак, поглинання може бути частиною програми диверсифікації, що дозволяє компанії перейти до інших видів підприємницької діяльності.

Через прагнення до розширення, компанії, які залучені у злиття і поглинання посилаються на волю отримати синергетичний ефект в якості однієї з причин угоди. Синергія існує, коли сума доданків більш продуктивна та цінна, ніж окремі компоненти.

Окремі операції злиття та поглинання мотивуються фінансовими факторами. Наприклад, фінансовий аналіз, проведений покупцем, може виявити, що компанія недооцінена. Це означає, що вартість компанії для покупця значно перевищує її ринкову вартість, навіть якщо до ціни поглинання додається премія, котра зазвичай асоціюється зі зміною у контролі. До того ж можуть мати місце у вирішенні питання стосовно злиття і поглинання компаній й інші мотиви, наприклад, податкові.

Таким чином, серед основних мотивів злиттів і поглинань виділяють

- синергетичні ефекти;
- податкові мотиви;
- купівля компанії заради привласнення її активів по ціні меншій вартості заміщення;
- диверсифікованість;
- особисті мотиви власників;

- купівлю компанії для подальшого перепродажу.

Брігхем і Гапенські відзначають, що злиття і поглинання компаній можуть мати як позитивні, так і негативні наслідки для акціонерів і для економіки в цілому [31, с. 95]. Позитивні ефекти виникають при злиттях компаній, які дають синергетичний ефект за рахунок операційної і фінансової економії, більше ефективного управління активами і зростанням ринкової міцності (зниження конкуренції). Негативні ефекти мають місце при спробі диверсифікованості бізнесу за рахунок злиття (конгломератні злиття) і при злиттях з особистих мотивів власників.

Синергетичними ефектами називають ситуації, у яких ефективність спільного використання активів двох компаній вища сумарної ефективності їхнього використання окремо, а капіталізована вартість компанії, що утворилася в результаті злиття, перевищує суму вартостей компаній, що брали участь у злитті. Синергія може виникнути завдяки операційній економії, що виникає в результаті зростаючої віддачі від масштабу управління, маркетингу, виробництва; фінансової економії, що проявляється в зниженні транзакційних витрат і кращій підготовці угод аналітиками; диференційованої ефективності; зниженню конкуренції, що дасть компанії більшу ринкову владу. Очевидно, злиття і поглинання компаній, продиктовані цим мотивом, вигідні акціонерам, тому що зростаюча ефективність діяльності приведе до зростання вартості фірми і, в силу ефективності фондового ринку, до росту вартості їхніх акцій. Варто відзначити, що зниження конкуренції в результаті злиття може бути вигідно для економіки в цілому, якщо життєвий цикл виробленого компанією продукту перебуває в завершальній стадії.

Економія на податках може стати мотивом для злиття: наприклад, високоприбуткова компанія, купуючи фірму, що має податкові пільги, збільшує масу прибутку, що залишається в розпорядженні компанії. При цьому положення акціонерів може лише покращитися: ринкова вартість фірми швидше за все зросте за рахунок збільшення грошових потоків, що залишаються в її розпорядженні. Вплив такої угоди на ефективність економіки неоднозначна [31, с. 185]. З одного

боку, зменшуються надходження в бюджет, що призведе до зменшення суспільних благ. З іншого боку, оптимізація оподаткування в рамках існуючого законодавства є прямим обов'язком менеджерів, які повинні діяти в інтересах акціонерів. Тому злиття, продиктоване мотивом мінімізації оподаткування, швидше за все, позитивно позначиться на добробуті акціонерів.

Якщо фірма може купити іншу компанію заради одержання її активів і тим самим уникнути необхідності здійснювати більші за обсягами і термінами інвестиції, то така угода швидше за все буде вигідна акціонерам як поглинаючої, так і поглиненої компаній. Перші відразу одержують активи і не несуть ризиків по вкладеннях у довгостроковий проект, а останні мають можливість збільшити свій добробут за рахунок премії, що сплачують покупці понад ринкову ціну поглиненої компанії.

Іноді як мотив до злиття або поглинання декларується диверсифікованість бізнесу з метою стабілізації потоку доходів фірми. З погляду акціонерів такий мотив не дуже привабливий, тому що вони самі можуть диверсифікувати свій портфель або довірити це менеджерам пайових інвестиційних фондів.

Офіційно особисті мотиви власників не є цілями злиттів і поглинань корпорацій. Але за успішного здійснення такої угоди зростання статусу, впливу і винагороди вищих менеджерів поглинаючих компаній є скоріш за все правилом, ніж виключенням. Разом з тим, положення менеджерів поглиненої компанії, при цьому нерідко погіршується. Незважаючи на те, що вони звичайно одержують солідні компенсації, вони втрачають свій статус і «людський капітал» своєї фірми. Тобто, у менеджерів є мотиви щодо здійснення угод із поглинання інших компаній, не пов'язаних з інтересами акціонерів.

Іноді буває вигідно купити компанію і перепродати її з прибутком. У таких випадках відбувається щось на зразок синергії: якщо хтось може управляти активами з більшою ефективністю, то він готовий більше за них заплатити, і тому угода створює вартість. З іншого боку, це нерідко приводить до втрати робочих

місць і розриву економічних зв'язків. Проте, добробут акціонерів при цьому не зменшується.

Отже, злиття і поглинання теоретично можуть створювати цінність за рахунок зростання операційної і фінансової ефективності діяльності компанії і в силу ефективності фондового ринку збільшувати її ринкову вартість.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В КОНКРЕТНІЙ КОМПАНІЇ

2.1. Сучасні процеси злиття та поглинання в міжнародному бізнесі

Міжнародні злиття та поглинання ТНК представляють собою найшвидший шлях збільшення активів компаній у різних країнах. За останні 15 років на частку транскордонних злиттів та поглинань припадало 25-30% від вартості всіх злиттів і поглинань у світовій економіці.

Стратегії злиття і поглинання активно впроваджуються в багатьох корпораціях. Перш за все, їх реалізація пов'язана з модернізацією, заміною або скороченням надлишків існуючої виробничо-технологічної бази компанії. Досягнення цих завдань безпосередньо впливає на поліпшення фінансово-господарської діяльності ТНК за рахунок зниження витрат і підвищення організаційної гнучкості.

Зовнішнє фінансування операцій з викупу акцій здійснюється великими відповідними ТНК зі значним обсягом вільного капіталу. Впродовж багатьох років лідерами даного сегменту фінансового ринку є такі компанії як «Goldman Sachs» і «Morgan Stanley». У 2011 році «Morgan Stanley» придбав електронний торгівельний майданчик «E-Trade» за 13 млрд. дол. США [33].

Крім того, останнім часом активно впроваджуються стратегії по виділенню окремих компаній зі структури ТНК. Дана стратегія передбачає виділення частини компанії в інший господарсько-незалежний сектор з подальшим первинним публічним розміщенням акцій в цьому секторі. При цьому контрольний пакет акцій, як правило, залишається в руках материнської компанії.

У першій половині 2023 року загальна сума угод злиття і поглинання скоротилася приблизно на 38,5% у порівнянні з попереднім 2022 роком до 2,2 трлн. дол. США. Скорочення відбулося в основному за рахунок Європи (на 12%), бо у США й Азії спостерігалось зростання угод M&A – на 3,8% і 15% відповідно. (рис. 2.1).

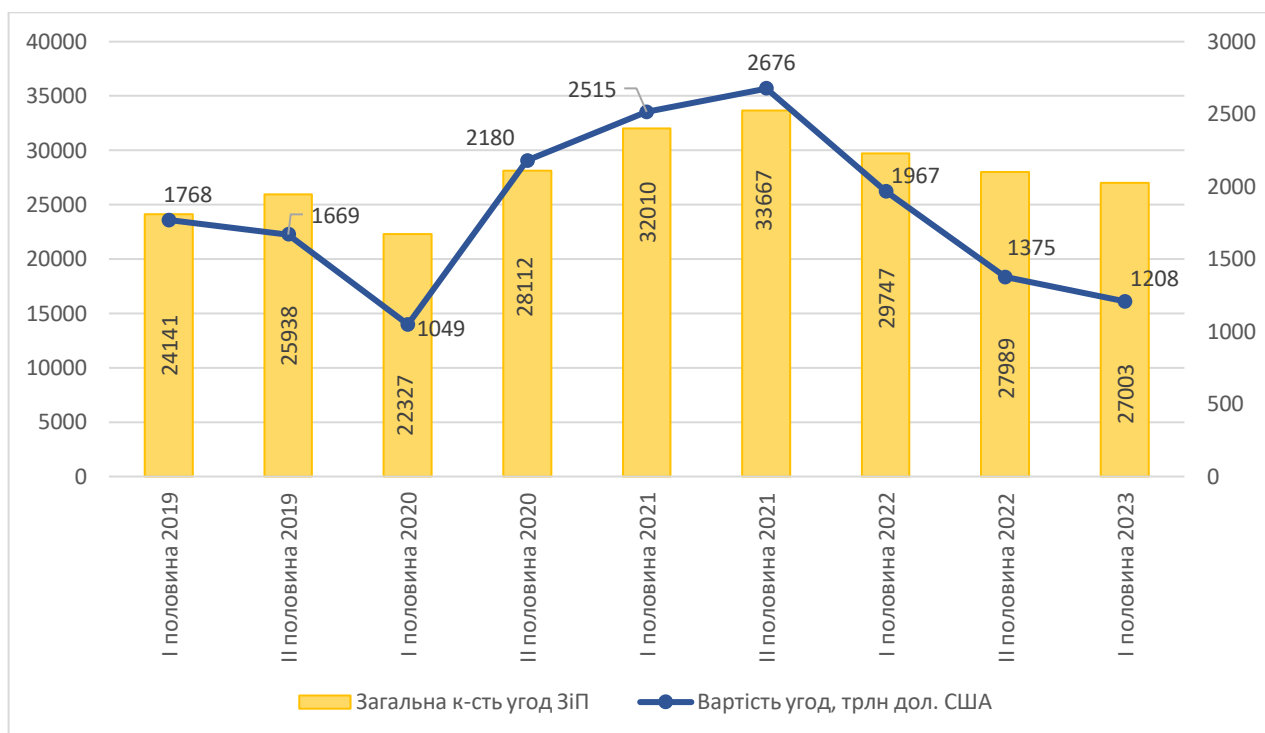


Рисунок 2.1. Динаміка кількості та вартості угод злиття і поглинань на глобальному ринку за 2019-2023 роки

Джерело: складено самостійно автором на основі [34; 35]

За період 2019–2023 рр., в цілому, спостерігається зростання кількості угод ЗіП. Середнє число угод склало 24715, при цьому середній приріст числа угод склав 633. У 2020 році спостерігалось значне зростання, особливо у другій половині, що, безсумнівно, стало реакцією на економічні труднощі, викликані пандемією COVID-19. З 2022 року загальна кількість угод ЗіП має стійку тенденцію до зниження.

Загальна вартість угод ЗіП значно коливається, але виявляє тенденцію до зниження в 2019–2023 рр. Про це свідчить рівняння тренду, яке показує від’ємне значення (-13,17) трлн. дол США – це середнє зниження вартості угод за цей період. Зростання вартості угод в 2020 р. може бути пов’язано із спробами компаній взяти під контроль стратегічні активи в період економічної нестабільності. Високі темпи приросту угод вказують на період активного ринку (наприклад, у другій половині 2020 р.). У періоди зниження загальної вартості угод, такі як перша половина 2022 р., відбувається відносне скорочення ринку [34].

Глобальні обсяги та вартість ЗіП скоротились впродовж першої половини 2023 р. на 4% та 12% відповідно, порівняно із вже скромними показниками другої половини 2022 р. Впорівнянні з першою половиною 2022 р. це зниження складає 9% та 39% відповідно. Загальна активність в сфері ЗіП була нерівномірною в різних регіонах через дію макроекономічних та інших чинників, що створювало можливості для інвесторів щодо розширення на інших ринках. Лідером за кількістю угод став сектор технологій, медіа та телекомунікацій. Сектори промислового виробництва та автомобілебудування є лідерами за вартістю угод і демонструють стратегічний інтерес покупців до цих сегментів [35].

В таблиці 2.1 показано динаміку угод М&А за галузевими ознаками.

Таблиця 2.1

Динаміка угод М&А за галузевими ознаками у 2022-2023 рр., млрд. дол. США

Галузь	2022	2023	Відхилення 2023/2022, %
Бізнес-послуги	99,5	95,1	95,6
Споживчий ринок	273,5	242	88,5
Енергетика, гірничодобувна промисловість і електроенергетика	580,7	427	73,5
Фінансові послуги	282,8	231	81,7
Промисловість і хімія	289,3	222	76,7
Дозвілля	42,4	35,4	83,5
Фармацевтика, медичні та біотехнології	180,8	178	98,5
Нерухомість	90	136	151,1
Телекомунікації, медіа	333,1	510,1	153,1
Транспорт	56,8	64,3	113,2
Інше	61,8	72,6	117,5

Джерело: складено самостійно автором на основі [35]

Як бачимо з таблиці 2.1, в 2023 році значно збільшився обсяг угод М&А у сфері нерухомості, телекомунікацій та транспорту – на 51,1% 53,1% та 13,2% відповідно, в той же час скоротився обсяг злиттів і поглинань в енергетиці, фінансовому секторі, промисловості та хімії – на 26,%, 18,3% та 23,3% відповідно.

Розглянемо найбільші угоди, що відбулися протягом останніх років. Найбільшою угодою злиття-поглинання в 2023 році стало придбання Broadcom, однієї з найбільших компанії-виробників напівпровідників в США VMware за 69 млрд. дол. Компанії – давні конкуренти, що ділять ринок напівпровідників США. Broadcom – є проєктувальником, виробником і глобальним постачальником широкого спектру напівпровідникових та інфраструктурних програмних продуктів. Після злиття Broadcom стане основним гравцем у цій галузі в США. Наступною по значимості стала купівля американською багатонаціональною фармацевтичною та біотехнологічною компанією Pfizer компанії Seagen за 43 млрд. дол. (табл. 2.2-2.4)

Таблиця 2.2

Найбільші угоди на ринку злиття та поглинання у 2023 році

№	ТНК-покупець	Поглинена ТНК	Сума угоди, млрд. дол. США
1	Broadcom	VMware	69
2	Pfizer	Seagen	43
3	Amgen	Horizon Therapeutics	27,8
4	Newmont	Newcrest Mining	19
5	Bunge	Viterra	18

Джерело: складено самостійно автором на основі [36]

1 вересня 2023 року, Федеральна торгова комісія уклала угоду з Amgen, біофармацевтичною компанією, яка дозволить просувати угоду на 27,8 мільярда доларів. Придбання було вперше представлено в грудні 2022 року, і дві компанії закрили угоду в четвертому кварталі 2023 року.

Американська золотодобувна компанія Newmont уклала угоду на суму 19 мільярдів доларів США щодо придбання свого австралійського конкурента Newcrest Mining Ltd. Ця угода згодом дозволить Newmont зберегти свою позицію як найбільшого світового виробника металевих злитків із шахтами, розташованими в Америці, Африці, Австралії та Папуа Нова Гвінея. Очікується, що придбання

забезпечить синергію до оподаткування в розмірі 0,5 мільярда доларів США та щонайменше 2 мільярди доларів у вигляді поліпшення грошових коштів протягом двох років після закриття.

Американська агробізнесова та харчова компанія Bunge Ltd планує придбати Viterra, сільськогосподарський бізнес зі штаб-квартирою в Роттердамі, в рамках угоди, оціненої в 18 мільярдів доларів. Акціонери Viterra отримають близько 65,6 млн акцій Bunge, орієнтовною вартістю 6,2 млрд доларів і 2 млрд доларів готівкою. Тим часом Bunge візьме на себе 9,8 мільярда доларів боргу Viterra.

Розглянемо найбільші угоди злиття-поглинання, що відбулися у 2022 році:

Таблиця 2.3

Найбільші угоди на ринку злиття та поглинання у 2022 році

№	ТНК-покупець	Поглинена ТНК	Сума угоди, млрд. дол. США
1	Microsoft	Activision Blizzard	68,7
2	Elon Musk	Twitter	44
3	Oracle	Cerner	28,3
4	Duke Realty	Prologis	26

Джерело: складено самостійно автором на основі [37]

18 січня 2022 року Microsoft придбала Activision Blizzard за 95,00 доларів США за акцію в результаті угоди на суму 68,7 мільярда доларів США, включно з чистими коштами Activision Blizzard. Ця угода стала значним кроком до виходу Microsoft на ринок ігор. Microsoft стала третьою за величиною ігровою компанією в світі за обсягом виручки після Tencent і Sony. Придбання включає в себе культові франшизи від студій Activision, Blizzard і King, серед яких «Warcraft», «Diablo», «Overwatch», «Call of Duty» і «Candy Crush», у добавок до глобальної діяльності в кіберспорті через Major League Gaming. Боббі Котік залишиться генеральним директором Activision Blizzard, і він разом зі своєю командою продовжить працювати над розвитком культури компанії та прискоренням зростання бізнесу.

Після завершення транзакції бізнес Activision Blizzard звітуватиме Філу Спенсеру, генеральному директору Microsoft Gaming.

Спочатку відхиливши пропозиції Ілона Маска, 25 квітня рада директорів Twitter прийняла пропозицію Маска щодо фірми в розмірі 44 мільярди доларів. Однак через кілька тижнів після цього Маск написав у Twitter, що він відкладає свою заявку через нібито «неправдиві та оманливі» заяви під час переговорів щодо поширеності підроблених або спам-акаунтів у Twitter. Отже, Twitter подав до суду на Маска за спробу відмовитися від угоди, що змусило Маска подати на Twitter зустрічний позов. Було призначено дату судового розгляду, і, що ще гірше, скарга інформатора колишнього керівника служби безпеки Twitter Пейтера Затко стверджувала, що компанія ввела громадськість в оману щодо своїх методів безпеки та того, як вона бореться з хакерами та спамом. Однак, у результаті подій, Маск повернувся, а його адвокати оприлюднили заяву про те, що він «має намір продовжити закриття угоди, передбаченої Угодою про злиття від 25 квітня 2022 року... за умови, що Канцлерський суд Делаверу відкладе засідання. судовий розгляд та всі інші провадження» Twitter підтвердив, що Ілон Маск завершив купівлю Twitter за 44 мільярди доларів, поставивши найбагатшу людину світу керувати однією з найвпливовіших платформ соціальних мереж. Проте поглинання Маском тепер створило нову хмару невизначеності щодо майбутнього платформи соціальних мереж: Маск звільнив генерального директора Парага Агравала, фінансового директора Нега Сігала та голову політики Віджаю Гадде протягом перших кількох днів після свого злиття [37].

У червні 2022 року Cerner, постачальник послуг медичних інформаційних технологій і апаратного забезпечення, був придбаний Oracle, другою за величиною компанією програмного забезпечення у світі. Oracle прагне революціонізувати охорону здоров'я, розширивши цифрові можливості Cerner, об'єднавши телекомунікації зі сховищем даних для створення персоналізованого порталу для пацієнтів і лікарів і навіть змінивши всю систему медичних записів. Придбання тепер є рекордсменом як найбільша завершена угода в цифровому секторі охорони

здоров'я та може змінити спосіб управління охороною здоров'я постачальниками, пацієнтами та платниками [37].

13 червня 2022 року Prologis і Duke Realty, дві найбільші глобальні логістичні компанії з нерухомості, підписали угоду про комплексне злиття. Угода була оцінена в 26 мільярдів доларів США, включно з боргом, і була оплачена за рахунок власного капіталу Prologis, таким чином закріпивши позицію Prologis як найбільшого у світі оператора логістичної нерухомості. Після завершення придбання нова фірма матиме видатний портфель логістичної нерухомості, включаючи 153 мільйони квадратних футів нерухомості в 18 регіонах США, 11 мільйонів квадратних футів незавершеного будівництва, що становить понад 1,5 мільярда доларів США інвестицій, і 1228 акрів земля у власності та під опцією. Голова правління та генеральний директор Duke Realty Джим Коннор прокоментував: «Разом ми зможемо прискорити розвиток потенціалу нашого бізнесу та краще обслуговувати орендарів і партнерів» [37].

Розглянемо найбільші угоди злиття-поглинання, що відбулися у 2021 році (див. табл. 2.4.) [38]:

Таблиця 2.4

Найбільші угоди на ринку злиття та поглинання у 2021 році

№	ТНК-покупець	Поглинена ТНК	Сума угоди, млрд. дол. США
1	Canadian National Railway	KCS	30
2	Rogers Communication	Shaw Communication	26
3	Vonovia	Deutsche Wohnen	22
4	Microsoft	Nuance Corporation	20
5	Thermo Fisher Scientific Inc	PPD	17,4

Джерело: складено самостійно автором на основі [38]

Угода між канадською залізницею та KCS стала найбільшою угодою злиття у 2021 році. Об'єднана фірма створила інтегровану логістичну фірму, яка охопить

Канаду, Сполучені Штати та Мексику, потенційно ідеально підходящу для відновлення торговельних відносин між США та Мексикою.

Купівля Shaw Communication компанією Rogers створила національний центр мобільного зв'язку в Канаді. Об'єднаний бізнес вже пообіцяв побудувати інфраструктуру 5G у Західній Канаді вартістю 2,5 мільярда доларів протягом наступних півроку [38].

У травні найбільша німецька компанія, що займається житловою нерухомістю, зробила пропозицію про купівлю другого за величиною бізнесу житлової нерухомості в країні. Ця угода досі залишається найбільшою в Європі цього року. Після злиття двох компаній нова компанія оволоділа майже 500 000 об'єктами нерухомості. Vonovia розглядала можливість поглинання свого конкурента протягом декількох років і вже відхилила дві пропозиції.

Купівля компанією Microsoft корпорації Nuance за 20 мільярдів доларів забезпечила їй значну присутність у галузі охорони здоров'я. За даними Microsoft, продуктами компанії користуються понад 55% лікарів і 75% радіологів у США, а також 77% лікарень у країні. Таким чином, це чудова покупка для Microsoft Cloud for Healthcare, яка була запущена в 2020 році і є спробою Microsoft застосувати свій галузевий хмарний підхід до сектору охорони здоров'я. Компанія заплатила премію в розмірі 23% від ціни акцій Nuance [38].

П'ята угода об'єднує Thermo Fisher Scientific, піонера в галузі наукових приладів, з лідером у сфері послуг для клінічних досліджень (PPD). За оцінками, синергія в результаті покупки складе близько 125 мільйонів доларів США. Це також закріплює позиції Thermo Fisher Scientific Industries на ринку клінічних досліджень обсягом 50 мільярдів доларів США [38].

Позитивна динаміка щодо кількості та вартості мегаугод свідчить про явне пожвавлення світового ринку злиттів і поглинань. За даними дослідницького центру Economist Intelligence Unit, збільшення числа злиттів і поглинань ТНК дозволяє говорити про те, що сьогодні практично всі великі компанії незабаром

переорієнтуються на експансію, завдяки чому ситуація в розвинених країнах поступово поліпшується.

Стратегії корпоративних злиттів і поглинань найчастіше використовуються ТНК з США та Європи (38,8 та 32,4% відповідно). На третьому місці за масштабами укладення серед угод злиття-поглинання ТНК знаходяться корпорації з Азіатсько-Тихоокеанського регіону (15,8%). (табл. 2.5) [39].

На процес транскордонних злиттів і поглинань в державах - членах Європейського Союзу в значній мірі впливає досить жорстка антимонопольна політика цих країн. Відсутність великих можливостей для укладення транскордонних угод в країнах Центральної та Східної Європи і ряді інших регіонів негативно позначилося на динаміці злиттів і поглинань між транснаціональними компаніями в цих країнах (див. табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Географічна структура укладення угод злиття та поглинання ТНК у 2022-2023 рр.

Регіон	2022		2023	
	млрд. дол. США	%	млрд. дол. США	%
Азійсько-Тихоокеанський регіон	459	17,6	350,9	15,8
Європа, Близький Схід та Африка	631,3	27,6	717,8	32,4
Америка	893,1	39,0	860,1	38,8

Джерело: складено самостійно автором на основі [39]

В Азіатсько-тихоокеанському регіоні злиття і поглинання в Японії стали найбільш поширеними. Зростання кількості злиттів і поглинань в Японії сприяло трансформації японської корпоративної культури, економічної структури і стратегій транснаціональних компаній. На додаток до традиційних відмінностей в управлінській і організаційній культурі між японськими і західними компаніями, міжнародним злиттям і поглинанням за участю японських компаній, особливо взаємним акціям в рамках фінансово-промислової групи під назвою "кейрецу" в

Японії, фактично, "іноземні" інвестори не могли очікувати злиття з японськими компаніями з усталеною структурою власності.

Така система була однією з головних перешкод для "виходу Японії на ринок". Існують також інституційні перешкоди для міжнародних злиттів і поглинань за участю японських компаній, пов'язані з системою регулювання в певних секторах японської економіки, особливо у фінансовому секторі.

Незважаючи на те, що в останні роки в Японії спостерігалися процеси фінансової дерегуляції, ці процеси не були такими динамічними, як сподівалися закордонні суперники, коли іноземним компаніям стало легше входити в кредитний і фінансовий сектори японської економіки. Тим не менш, в останні роки американські та європейські компанії успішно придбали ряд японських компаній або відкрили філії в Японії.

Найменшою популярністю стратегії злиття-поглинання користуються у ТНК, які працюють у країнах Середнього Сходу й Африки.

Таким чином, існують різні причини для діяльності ТНК, заснованої на стратегіях М&А. Основою для впровадження цих стратегій є бажання транснаціональної компанії швидко розширити сферу своєї діяльності за рахунок існуючого бізнесу іншої компанії. Дослідження показують, що основними цілями застосування стратегії М&А є придбання стратегічних активів інших компаній, вихід на нові ринки або виробництво нових товарів і послуг, використання результатів досліджень і розробок інших компаній і реалізація спільних проектів, розвиток нових сфер діяльності транснаціональних компаній тощо.

Більшість так званих «транскордонних» злиттів і поглинань відбувається в банківській, страховій, автомобільній, хімічній і фармацевтичній промисловості та телекомунікаціях. Вони спрямовані на глобальну реструктуризацію або стратегічне позиціонування компаній у цих галузях.

Крім позитивних наслідків корпоративних злиттів і поглинань, впровадження цих стратегій також спричинило негативні наслідки, такі як заміна вітчизняних виробників і монополія на ринку. Через масштабне придбання

вітчизняних компаній іноземними транснаціональними корпораціями іноземні компанії можуть мати надмірний контроль над внутрішнім ринком і, зрештою, можуть становити загрозу національній економічній безпеці.

Тому, щоб зменшити можливий негативний вплив іноземних інвестицій на національну економіку, уряди повинні спершу зосередитися на розробці необхідного антимонопольного законодавства та встановленні ефективних бар'єрів для входу на територію іноземних філій транснаціональних компаній. Особливу увагу слід звернути на контроль процесу злиття та поглинання компаній, що представляють стратегічні інтереси національної економіки.

2.2. Аналіз процесу злиття та поглинання в компанії «Google та YouTube »

Хоча Google мав власний сервіс Google Video, популярність YouTube була набагато вищою, ніж Google Video. Виходячи з частки відвідувань, Google мав 10,25% від загальної кількості відвідувачів, а YouTube - 45,46% від загальної кількості відвідувачів, що приблизно в 4 рази більше, ніж Google Video [4]. На той момент Google стверджував, що Youtube продовжуватиме демонструвати хороші тенденції в індустрії обміну відео, а швидкість його розвитку видається дуже високою, тому Google поглинув Youtube, тому що Google вважав, що Youtube має багатообіцяюче майбутнє і може принести додатковий інтернет-трафік, щоб перетворити його на реальну цінність. Варто також зазначити ще одну причину для цього придбання, яка полягала в тому, що YouTube мав більш активну і лояльну базу споживачів, ніж Google Video [43].

Зрештою, Google не починався як компанія з обміну відео, тому його досвід не може порівнюватися з YouTube. Перша конкурентна перевага виявилася також найцікавішою: якщо б автор задав слово для свого відео, то знайшов би набагато більше результатів на YouTube, ніж на Google Video. Це явище відбувається тому, що на YouTube є багато копій одного відео, і цікаво, що кожна копія одного і того

ж відео має різних глядачів, а це означає, що існує більша ймовірність того, що більше людей переглядатимуть контент на YouTube [43]. Це спонукає людей використовувати цю платформу, щоб ділитися, завантажувати та коментувати, тож це створює позитивне коло, що є гарним способом зробити рекламу. Google також отримував 100% майбутнього прибутку YouTube, отже, це була б безпрограшна ситуація.

Другою конкурентною перевагою було те, що YouTube використовував метод винагороди, щоб заохотити відеомейкерів завантажувати високоякісний контент, що стало стимулом і для YouTube, і для більшої кількості глядачів, які переглядають відео на YouTube.

Щоб поглинути Youtube, Google витратив 1,6 мільярда доларів, і це перший випадок, коли Google витратив стільки фінансів на поглинання. Google прийняв це рішення після того, як прийшов до висновку, що відеозаписи стануть найважливішою зібраною інформацією у 21 столітті. Першим кроком до поглинання Youtube є величезна фінансова спроможність, і для Google відносно легко витратити 1,6 мільярдів доларів, оскільки він був успішною пошуковою компанією протягом 8 років [41]. По-друге, Google необхідно враховувати проблему того, що створений користувачами контент не може бути реалізований на комерційній основі через ризик порушення прав інтелектуальної власності, що перешкоджатиме плану використання інтернет-трафіку для монетизації в реальну цінність. Тому основним рішенням Google стало створення інтелектуальної системи ідентифікації. Основна мета - розрізняти, які матеріали захищені авторським правом, таким чином запобігаючи втраті величезних штрафів за порушення авторських прав і негативних наслідків для Google [44]. На рисунку 2.2 показано, як працює система ідентифікації контенту.

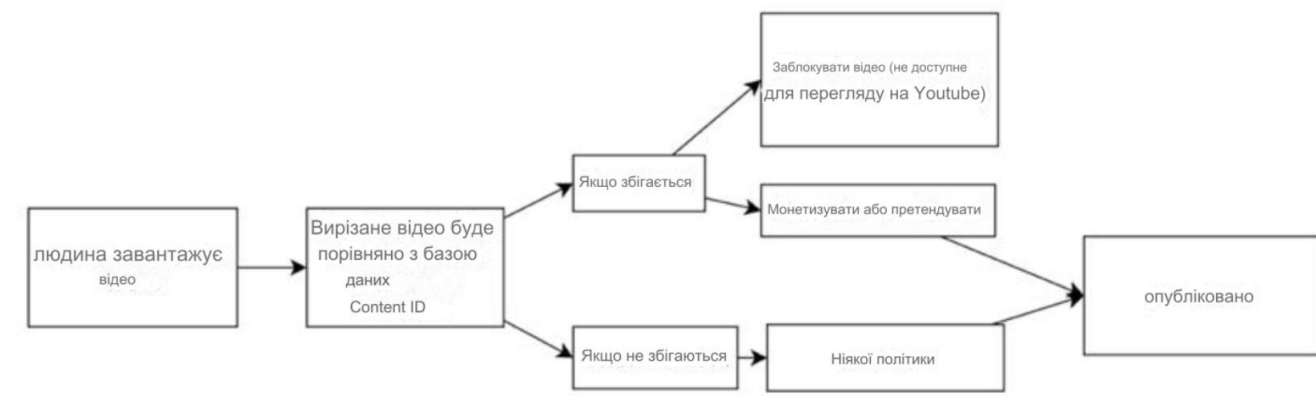


Рис. 2.2. Пояснення щодо ідентифікаторів контенту

Джерело: [44]

Другим кроком для цього придбання було покращення якості відео на YouTube, щоб зробити його доступним для більшості людей. З самого початку було дуже важко монетизувати трафік через те, що контент відео на YouTube був скоріше кумедним, а аудиторія для цього контенту була не дуже широкою, в основному молодь [45]. Метод, який допоміг Google монетизувати цей проект, міг би початися зі зміни змісту частини відео. Цей контент надходив від оригінальних виробників відео, і більшість з цих людей мали на меті отримання прибутку, тому ідея Google на той час полягала в тому, щоб заохотити цих авторів створювати кращі результати, збільшивши частку авторських відеоматеріалів. Однак частку грошей, яку отримує автор, потрібно розподіляти по-різному за категоріями відео, що стало складним завданням. YouTube почав ділити дохід від реклами з виробниками контенту, причому 45% отримує YouTube, а 55% - автори відео контенту [44]. Це стало дуже потужною винагородою, яка дуже ефективною сприяла покращенню відеоконтенту на Youtube.

Фірми здійснюють поглинання, тому що вони стверджують, що інша компанія принесе їм додаткову вигоду зараз. Наприклад, вони хочуть збільшити частку ринку, отримати монопольну владу або отримати допомогу для свого існуючого підприємства. Нижче наведено три різні підходи до оцінки можливої вигоди від придбання YouTube компанією Google.

Аналізуючи здатність компанії погашати борги, дуже важливим є коефіцієнт поточної ліквідності. Цей показник є придатним, якщо він перевищує 1, що означає, що компанія має більше можливостей для погашення боргу. Чим більший цей показник, тим краща ситуація у компанії [46]. Коефіцієнт поточної ліквідності розраховується за формулою: Поточні активи/поточні зобов'язання*100%. За даними річного звіту компанії Google, в цій роботі можна дізнатися про загальну суму поточних активів і зобов'язань Google до і після поглинання. У 2006 році, тобто до злиття, поточні коефіцієнти становили близько 10%. Це було досить високе значення, оскільки воно далеке від 1, а це означає, що здатність Google монетизувати і погашати борги була дуже високою. У 2007 році це значення склало 8,5%, і це невелике зниження. Причиною може бути те, що після завершення придбання поточні зобов'язання були збільшені за рахунок викупу з використанням позикових коштів, або ж метод придбання за готівку зменшив потік капіталу. Однак коефіцієнт поточної ліквідності почав відновлюватись у 2007 та 2008 рр. Коефіцієнт поточної ліквідності між 2006 та 2009 рр. можна побачити на рис. 2.3.

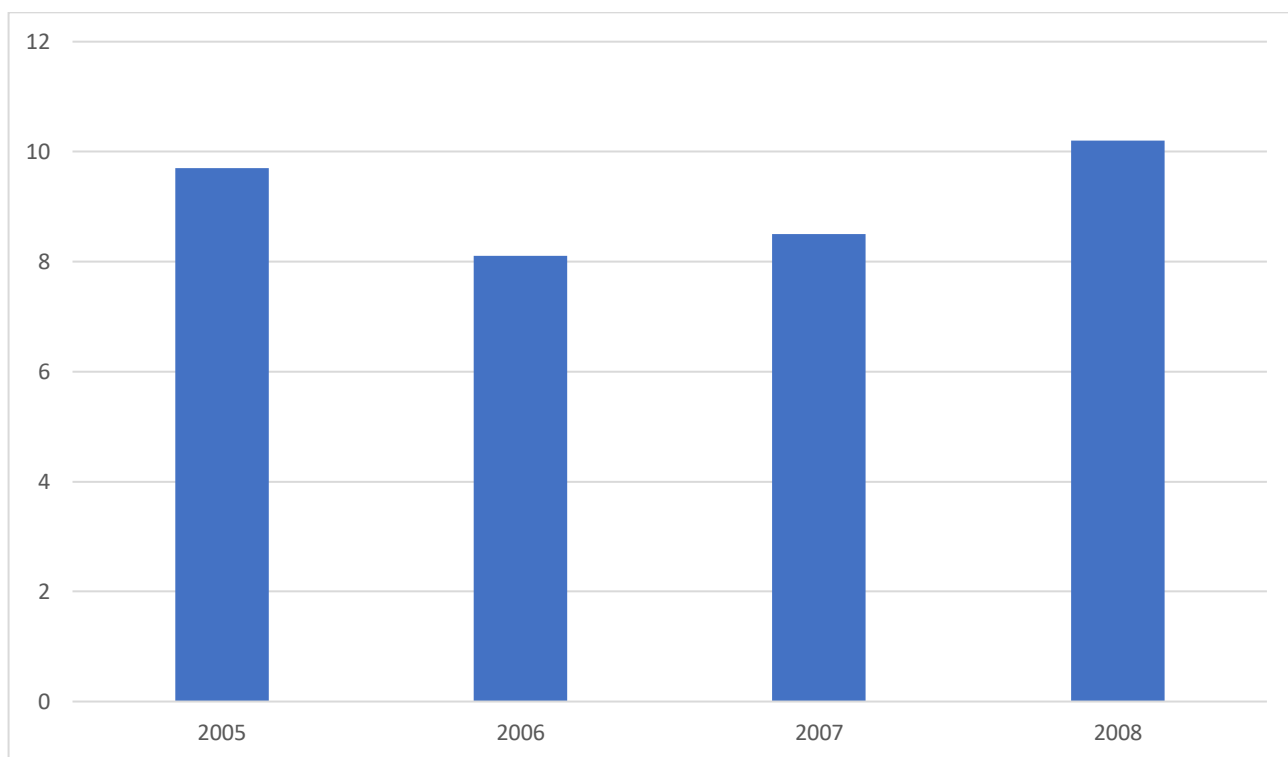


Рис. 2.3. Коефіцієнт поточної ліквідності компанії Google між 2006 та 2009 рр.

Джерело: складено самостійно автором на основі [41]

Такий феномен показує, що придбання YouTube не мало великого негативного впливу на роботу Google з монетизації реклами та погашення боргу, хоча це придбання допомогло Google краще контролювати свої грошові потоки, оскільки коефіцієнт поточної ліквідності протягом приблизно двох років після придбання Google постійно зростав. У наступні роки Google завжди демонстрував хорошу тенденцію поточного коефіцієнта, який становив близько 4. Хоча поточне значення зменшилося після 2009 року, можливо, існують інші змінні, які вплинули на поточний коефіцієнт у роки після придбання YouTube. Таким чином, зростання коефіцієнта поточної ліквідності між 2006 і 2009 роками підтвердило, що придбання YouTube компанією Google було вдалим випадком придбання.

Інша перспектива відкривається через операційну спроможність Google. У 2005 році загальний операційний дохід Google досяг 2 017 278 тисяч доларів, а загальні активи - 10 271 813 тисяч доларів, що свідчить про те, що швидкість обороту загальних активів становила 0,196. У 2006 році, коли Google щойно придбав YouTube, його загальний операційний дохід сягнув 3 549 996 доларів, а

загальні активи - 18 473 350 доларів, що свідчить про те, що швидкість оборотності загальних активів становила 0,192. Через рік після того, як він купив компанію, його загальний операційний дохід становив \$5 084 400, а загальні активи - \$25 335 806, тому в цій статті можна підрахувати, що загальний оборот активів на той час становив 0,2. Тоді в цій роботі можна використати ту ж саму аналогію, оскільки станом на 2011 рік загальна оборотність активів у 2008 році становила 0,208. Загальний показник швидкості реалізації активів можна підсумувати на рис. 2.4.

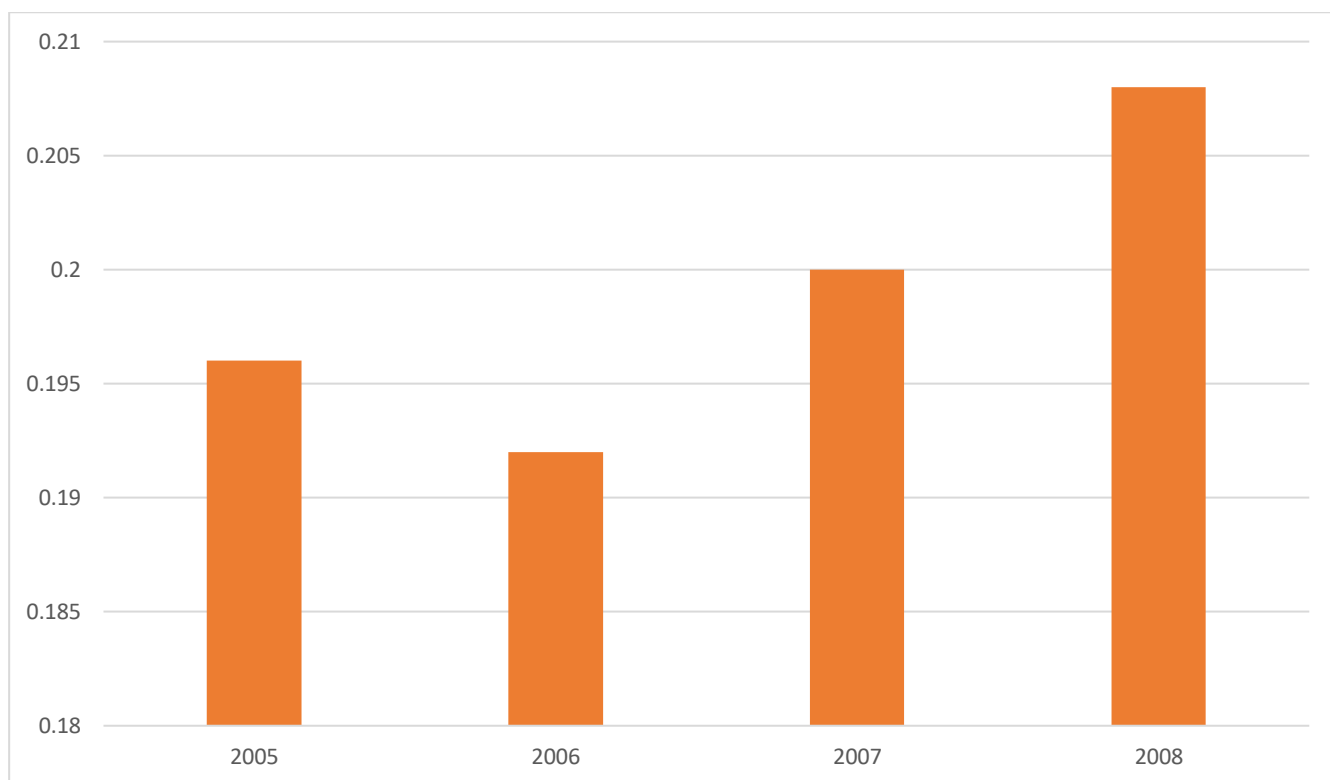


Рис. 2.4. Показник загальної оборотності активів Google між 2005 та 2008 роками

Джерело: складено самостійно автором на основі [41]

Загальний оборот активів у 2009 році становив 0,205, загальний оборот активів у 2010 році - 0,179, а загальний оборот активів у 2011 році - 0,161.

З цих даних цього дослідження видно, що в перші чотири роки після поглинання компанія Google мала тенденцію до зростання коефіцієнта оборотності активів, але хороші часи тривали недовго. Після 2009 року вигода Google була не дуже великою, оскільки загальний коефіцієнт оборотності активів мав тенденцію до зниження. Тому в цій роботі є обґрунтовані сумніви, що Google не заробив

багато грошей на придбанні YouTube до 2015 року. Однак з 2006 року Google мав багато довгострокових зобов'язань, що призвело до накопичення величезної кількості активів. Це визначатиме загальний оборот активів, оскільки загальний оборот активів = операційний дохід/загальний актив, тому якщо загальний актив збільшується, то загальний оборот активів матиме тенденцію до зниження [47]. Тому, щоб бути зрозумілим, ми не можемо використовувати цю метрику для оцінки правильності рішення Google про придбання YouTube, оскільки цей показник не є унікальним, а це означає, що не тільки прибуток може впливати на цей показник, що створює невизначеність.

Крім того, щоб з'ясувати, наскільки прибутковим став Youtube після придбання компанією Google, в роботі основна увага приділяється показнику рентабельності власного капіталу Google, який використовується як індикатор прибутковості придбання YouTube. Він розраховується за формулою, яка ділить чистий прибуток на середню загальну суму акціонерного капіталу [48]. У 2006 році, який був роком придбання, рентабельність власного капіталу становила 29,7%. Це було дуже підходяще значення, яке показує, що Google у 2006 році мав хорошу здатність заробляти прибуток. Після цього цей показник значно зріс у 2007 році, можливо, через те, що Google монетизував рекламу на YouTube. Цей проект був успішним, головним чином, завдяки повній підготовці системи Content ID, яка дозволила уникнути покарання за копіювання. Таким чином, рентабельність власного капіталу Google у 2007 році склала 34,3%.

Порівняння 2006 і 2007 років можна побачити на рисунку 2.5.

Після цього рентабельність власного капіталу Google завжди відображає прибутковість вище 20%, і це свідчить про те, що до цього часу Google мав багатообіцяючу прибутковість. Чому в цій частині немає даних про рентабельність капіталу після 2007 року, пояснюється тим, що інші зовнішні види діяльності або проекти також можуть впливати на рентабельність капіталу в негативний бік. Тому в роботі наведено лише значення, які порівнюють прибутковість з роком до придбання та роком після придбання.

Як показують всі показники до придбання, YouTube приносив компанії Google багато прибутку. Однак зниження всіх показників Google через 4 роки після придбання не можна ігнорувати, оскільки, можливо, під час придбання були допущені помилки у визначенні значення коефіцієнта поточної ліквідності, загальної оборотності активів та рентабельності власного капіталу.

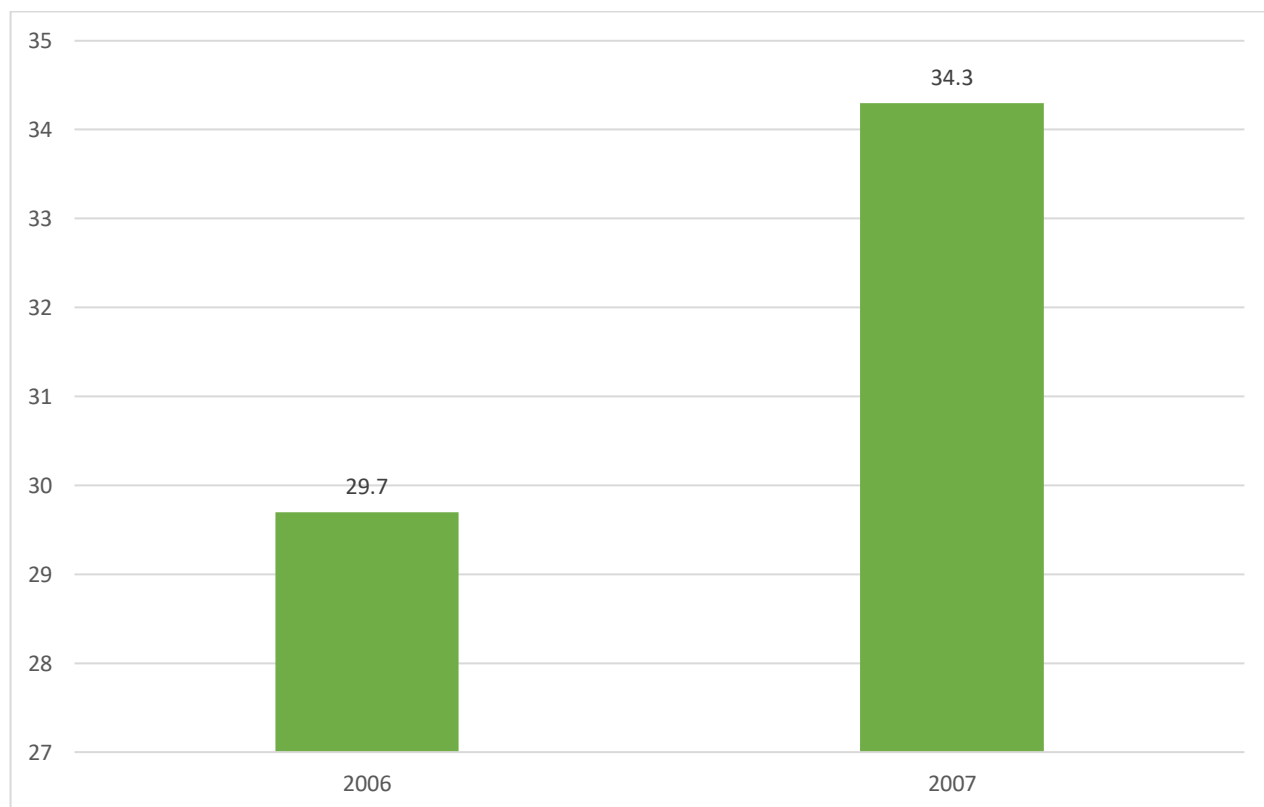


Рис. 2.5. Порівняння рентабельності власного капіталу Google 2006-2007 рр.

Джерело: складено самостійно автором на основі [48]

Основною послугою Google була пошукова система, а основною послугою YouTube на той час було надання платформи для запуску відеороликів. Тому Google повинен був знати вичерпну інформацію, зокрема фінансові дані, бізнес-культуру, цільових споживачів, діяльність тощо, щоб визначити майбутній розвиток YouTube та оцінити, чи є він цінним. Хоча Google вважав, що YouTube буде хорошим інструментом для монетизації реклами, вони підкреслили, що YouTube буде набагато ціннішим, ніж вони прогнозували, тому це спричинило завищені очікування, оскільки вони не усвідомлювали проблем з авторським правом і податковими питаннями. Ці проблеми могли б спричинити величезні

судові витрати та податкові зобов'язання, тому вартість поглинання значно зросла. Візьмемо для прикладу Content ID, про яку ми згадували раніше. Для створення цієї системи на той час потрібні були високооплачувані фахівці та дорогі ІТ-системи.

Крім того, Google також не був впевнений у ймовірності успіху, і можуть існувати систематичні ризики, оскільки ця технологія не була досконалою на той час. Зростання вартості та ризиків стало додатковим тягарем, який звузив можливості Google з погашення боргу, що могло стати причиною зменшення значення поточного коефіцієнту ліквідності після 2009 року.

Нижче наведено рис. 2.6., який ілюструє зниження коефіцієнта поточної ліквідності між 2009 і 2014 роками.

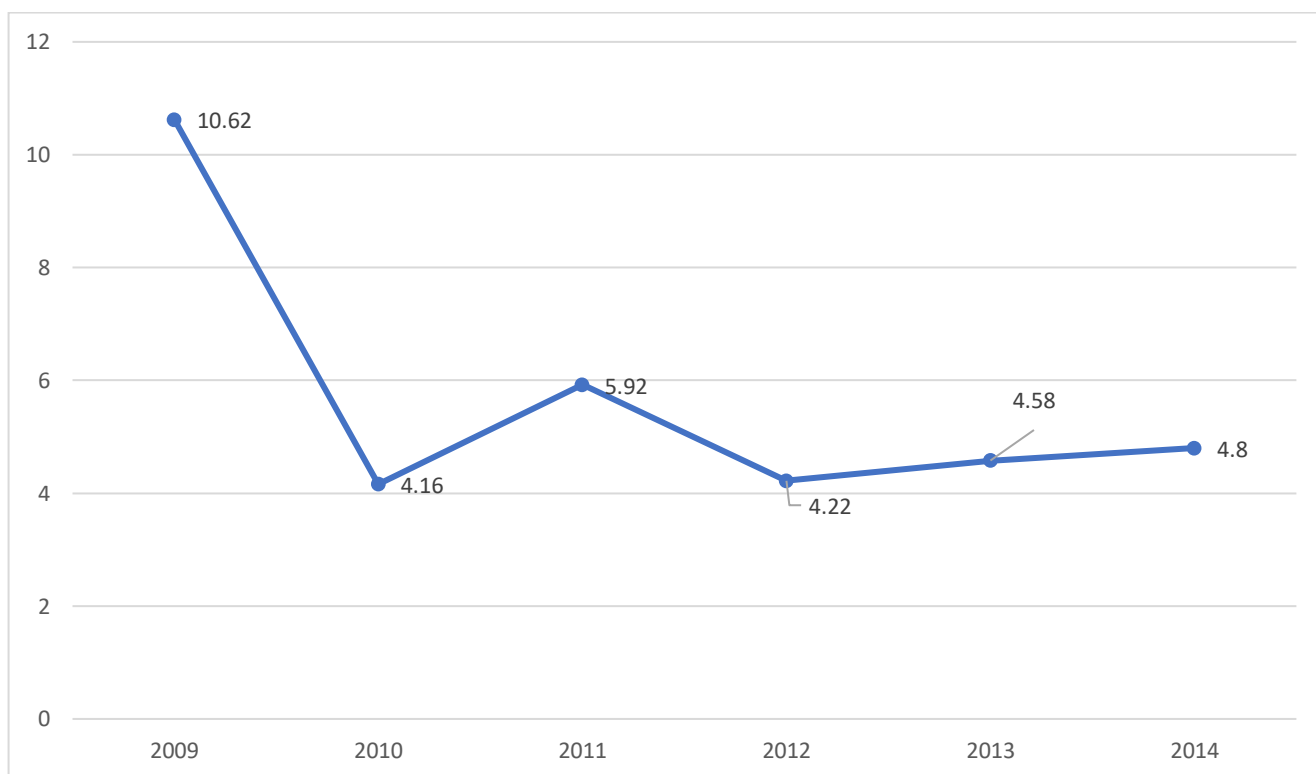


Рис. 2.6. Коефіцієнт поточної ліквідності Google між 2009 і 2014 роками

Джерело: складено самостійно автором на основі [49]

Під час процесу поглинання виникли ризики переоплати. Придбання YouTube компанією Google було дуже великою угодою, і тиск на обидві компанії був досить сильним, особливо на Google, оскільки вона була пасивною стороною, і як тільки YouTube запропонував зупинити угоду, план Google повністю провалився. У цьому випадку ініціатива належала YouTube, оскільки вони також

розглядали можливість злиття з Yahoo, другою великою відеокомпанією на той час. У цій роботі проаналізовано, що YouTube міг бути зацікавлений у тому, щоб Google заплатив якомога більше, використовуючи метод тиску на Google шляхом збільшення швидкості транзакцій. У роботі з'ясовано, що причиною, через яку Google витратив 1,65 мільярда доларів на компанію, якій на той час було лише один рік, було виявлення потенційної прибутковості YouTube [49]. Однак на той час YouTube мав найбільшу частку ринку. Тому, якщо Google був готовий витратити більшу суму грошей на поглинання YouTube, він міг потрапити в заздалегідь розставлену пастку, оскільки метою підштовхування Google, ймовірно, була швидше переплата, ніж укладення угоди заздалегідь.

2.3. Оцінка ефективності злиття та поглинання в компанії «Google та YouTube»

Близько 19 років тому, 9 жовтня 2006 року, компанія Google, що є частиною холдингу Alphabet Inc., оголосила про придбання YouTube за суму в 1,65 мільярда доларів. Ця угода, на той час одна з найбільших у сфері інтернет-технологій, мала значний вплив на розвиток цифрових медіа та онлайн-відеоіндустрії. Хоча сьогодні така сума може здаватися незначною з огляду на теперішні масштаби YouTube, у 2006 році це був досить новий відеохостинг, який існував менше двох років і швидко набирал популярності.

На момент придбання YouTube був лідером серед відеоплатформ, що стало можливим завдяки інноваційному підходу до розповсюдження відеоконтенту та зручному інтерфейсу для користувачів. Станом на березень 2006 року, за даними Encyclopedia Britannica, кількість відеороликів на платформі перевищила 25 мільйонів. З моменту запуску у грудні 2005 року кількість відеоконтенту на

YouTube зросла до десятків мільярдів відео на сьогоднішній день, що свідчить про неймовірний темп росту.

Однією з останніх визначних подій для YouTube стало досягнення музичним сервісом YouTube Music позначки в 50 мільйонів платних підписників. Це досягнення підкреслює значний розвиток та популярність платформи, що продовжує приваблювати нових користувачів завдяки постійному вдосконаленню та розширенню функціональних можливостей.

Розглядаючи успішність інвестиції Google у YouTube, варто звернути увагу на фінансові показники. У 2023 році YouTube згенерував дохід більше 30 мільярдів доларів, що значно перевищує дохід у трохи більше ніж 8 мільярдів доларів у 2017 році (див. рис. 2.7). Такий ріст свідчить про вдалість цієї інвестиції для Google та її вагомий внесок у загальний бізнес Alphabet Inc. З 2010 року YouTube розпочав програму монетизації відеоконтенту, що дозволило творцям контенту отримувати дохід від реклами, а платформі — збільшувати власний прибуток.

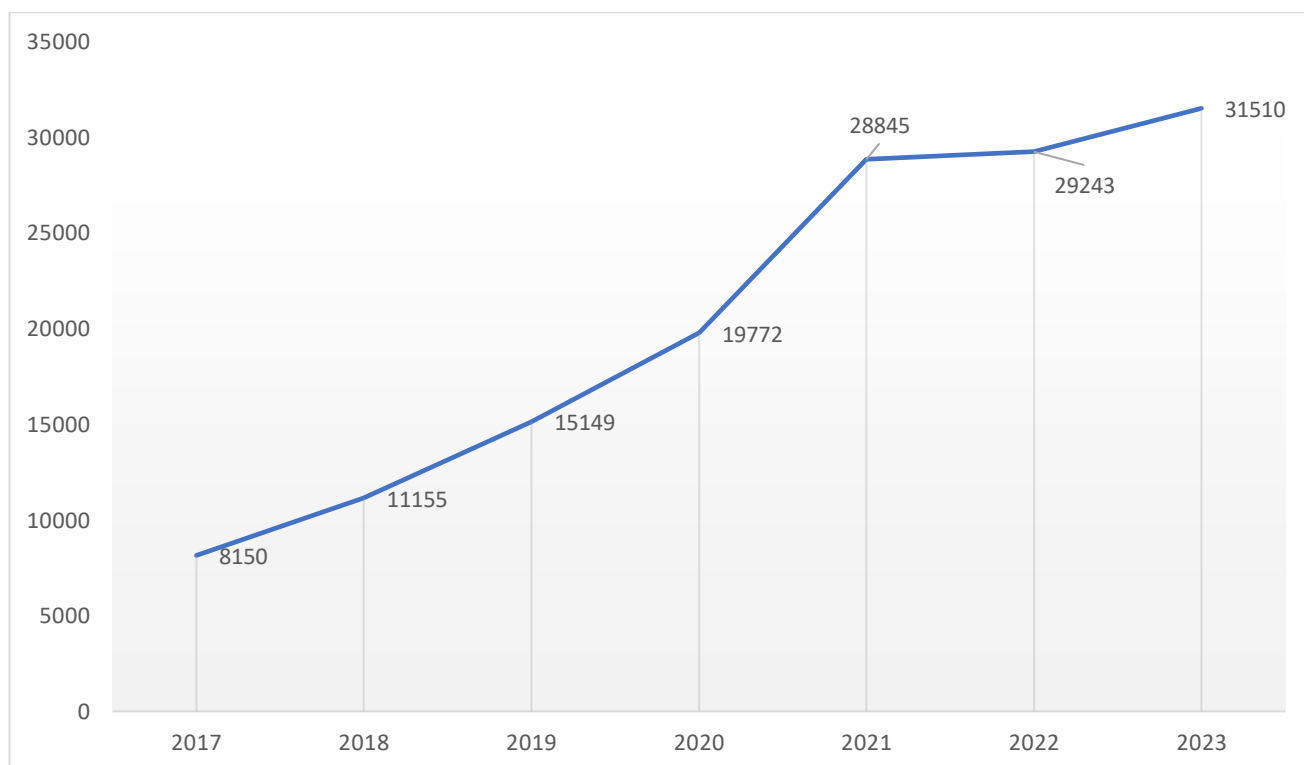


Рис. 2.7. Світові доходи YouTube від реклами з 2017 по 2023 рік (млн дол. США)

Джерело: складено самостійно автором на основі [50]

Крім того, YouTube відіграє важливу роль у стратегічному розвитку Alphabet Inc., сприяючи залученню рекламодавців та розвитку нових сервісів, таких як YouTube Premium та YouTube TV. Згідно з даними Statista, на 2021 рік кількість користувачів YouTube сягнула понад 2 мільярдів на місяць, що робить його однією з найбільш відвідуваних платформ у світі.

Варто також відзначити, що YouTube став важливим інструментом для освіти, розваг та інформації, вплинувши на розвиток цифрової культури та медіаспоживання. Платформа сприяла розвитку нових жанрів контенту, таких як влоги, стріми та веб-серіали, що дозволило багатьом авторам здобути широку популярність та стати впливовими фігурами у своїх галузях.

Отже, через майже 20 років після придбання YouTube компанією Google, річний дохід Alphabet зріс майже в 11 разів. Це свідчить про надзвичайно вдалість цієї інвестиції. Розглянемо детальніше внесок YouTube у загальний дохід Alphabet. У 2017 році сукупний дохід Alphabet становив майже 137 мільярдів доларів, з яких частка YouTube складала близько 6%. Однак вже у 2020 році YouTube приніс майже 11% від загального доходу Alphabet, який сягнув 182 мільярдів доларів. Очевидно, що YouTube відіграє важливу роль у прискоренні зростання Alphabet [51].

Зростання доходів Alphabet, безумовно, вплинуло на вартість акцій компанії. З 2017 року акції Alphabet зросли на 259%, що відображає значне зростання вартості компанії на ринку. Це зростання стало можливим завдяки припливу великих капіталовкладень у акції, які продемонстрували стабільне зростання доходів і прибутків, залучаючи розумних інвесторів [51].

Інвестори, які орієнтуються на якість та стабільність компаній, часто звертають увагу на такі гіганти, як Alphabet. Ріст доходів та прибутків Alphabet робить її привабливою для довгострокових інвестицій. Нижче наведено графік, що ілюструє кілька випадків різкого зростання вартості акцій Alphabet на тлі значних обсягів торгів (див. рис. 2.8).



Рис. 2.8. Динаміка вартості цін акцій Alphabet Inc. за 2005-2024 рр.

Джерело: [52]

Цей графік демонструє не тільки зростання вартості акцій, але й обсяги торгів, що підтверджують високу зацікавленість інвесторів у компанії. Така динаміка свідчить про високу довіру до Alphabet з боку ринку та інвесторів.

Інвестиція в YouTube стала ключовим чинником успіху Alphabet, адже платформа продовжує розвиватися і приносити значні доходи. Окрім традиційних рекламних доходів, YouTube активно розвиває додаткові сервіси, такі як YouTube Premium та YouTube TV, що сприяють збільшенню частки платних підписників та доходів від контенту.

Слід також зазначити, що YouTube відіграє важливу роль у впровадженні нових технологій та форматів контенту. Наприклад, YouTube став однією з перших платформ, що активно підтримала розвиток відео у форматі 4K та віртуальної реальності (VR). Це дозволяє платформі залишатися на передовій інновацій в індустрії цифрових медіа.

Загалом, придбання YouTube стало стратегічно вірним рішенням для Google, яке суттєво вплинуло на фінансовий успіх Alphabet Inc. Враховуючи поточні тенденції та продовження розвитку платформи, можна прогнозувати, що YouTube і надалі залишатиметься важливим активом для компанії, сприяючи її зростанню та інноваційному розвитку у глобальному масштабі.

ВИСНОВКИ

На підставі досліджень у цій статті можна зробити наступні висновки.

Розглянуто визначення термінів «злиття» та «поглинання». Виявляється, в зарубіжній літературі немає різниці між цими двома поняттями. Процес злиття та поглинання у вітчизняній та зарубіжній літературі часто позначається аббревіатурою M&A (злиття та поглинання). У той же час «злиття» відноситься до поглинання шляхом купівлі цінних паперів або основного капіталу; Поняття «придбання» означає придбання, зайняття та поглинання компанії.

Аналіз національного законодавства показує, що хоча переважна більшість законодавчих та регуляторних актів розглядає злиття та поглинання як способи реорганізації різних суб'єктів господарювання, чіткого визначення понять «злиття» та «поглинання» немає.

В юридичній літературі також немає єдиної думки щодо тлумачення цих категорій. Вивчаючи питання участі суб'єктів господарювання у процесі злиття та поглинання, більшість дослідників акцентують увагу як на економічних, так і на правових аспектах, оскільки злиття та поглинання розглядаються, з одного боку, як форма реструктуризації, визначена чинним законодавством, а з іншого – з іншого боку, вони є зовнішніми розробками підприємств, що дає змогу суб'єктам господарювання вирішувати багато економічних проблем.

Слід також зазначити, що існує багато способів класифікації злиттів і поглинань. Відповідно до характеру корпоративної інтеграції злиття та поглинання поділяються на три категорії: горизонтальні злиття і поглинання, вертикальні злиття та поглинання і конгломератні злиття та поглинання.

Всі злиття та поглинання можна поділити на дві великі категорії: дружні та недружні.

Ця робота досліджує історичні етапи процесу M&A:

1. 1897-1904 рр. Більшість процесів злиття і поглинання здійснювалося за принципом горизонтальної інтеграції.

2. 1916-1929 рр. У зв'язку з виникненням антимонопольного законодавства, злиття і поглинання установ приводить вже до панування не монополії, а олігополії.

3. 1960-1970 рр. Сплеск злиттів і поглинань установ, зайнятих в різних видах підприємницької діяльності, тобто злиття і поглинання діагонального типу (80%), у зв'язку з посиленням антимонопольного законодавства, що обмежило горизонтальну і вертикальну інтеграцію

4. 80-ті рр. XX століття. У цей період питома вага злиттів і поглинань діагонального типу скоротилася.

5. Даний етап розпочався із другої половини 90-х років минулого століття та триває до нині. Найбільш популярним типом злиття і поглинання установ є горизонтальна інтеграція.

Серед основних причини злиттів і поглинань можна виділити: синергетичні ефекти; податкові мотиви; купівля компанії заради заволодіння її активами по ціні меншій вартості заміщення; диверсифікованість; особисті мотиви власників; покупку компанії з метою її наступного перепродажу.

Аналіз сучасних тенденцій міжнародного ринку злиттів та поглинань показав, що в 2023 році загальна сума угод злиття і поглинання знизилася приблизно на 3,2% у порівнянні з попереднім 2022 роком до 2,2 трлн. дол. США. Скорочення відбулося переважно за рахунок Європи (на 12%), оскільки в США та Азії спостерігалось зростання угод M&A – на 3,8% та 15% відповідно.

Щодо структури угод, то в 2023 році значно збільшився обсяг угод M&A в сфері нерухомості, телекомунікацій та транспорту – на 51,1% 53,1% та 13,2% відповідно, в той же час скоротився обсяг злиттів та поглинань в енергетиці, фінансовому секторі, промисловості та хімії – на 26,%, 18,3% та 23,3% відповідно.

Придбання YouTube компанією Google залишається одним із найуспішніших прикладів злиття та поглинання в історії бізнесу. У цій роботі ми аналізуємо вплив цього злиття на обидві компанії.

По-перше, це поглинання дало Google можливість вирішити проблеми у сфері відеоконтенту, з якими компанія стикалася. Завдяки придбанню більш технічно розвиненої платформи, Google отримав доступ до передових технологій та розширив свою частку ринку. Перед тим, як ухвалити рішення про покупку, Google ретельно аналізував фінансові показники, технологічні можливості та ринкову позицію YouTube, щоб переконатися в доцільності інвестиції.

По-друге, придбання YouTube допомогло Google у його основній діяльності. Початковою метою цього поглинання було не просто розвиток відеоплатформи, а й інтеграція її в рекламну екосистему Google для підвищення монетизації. Це значно вплинуло на пошукову сферу Google, залучивши нових користувачів, які знаходили відповіді на свої запитання через відеоконтент.

Однак, злиття не обійшлося без викликів. Виникли проблеми, пов'язані з порушенням авторських прав, що потребувало значних витрат на юридичні заходи для уникнення штрафів. Ця проблема була особливо актуальною для малих компаній, оскільки обмежений грошовий потік після придбання міг призвести до боргових зобов'язань. Тому компанії, які не були впевнені у своїй здатності погашати борги та продовжувати розвиватися, повинні були ретельно оцінювати ризики. Якщо потенційний прибуток значно перевищував витрати, злиття ставало привабливим навіть для менших компаній.

Таким чином, придбання YouTube стало стратегічно вдалим рішенням для Google, суттєво вплинувши на її фінансовий успіх та розвиток. Аналіз цього кейсу демонструє важливість ретельного аналізу перед злиттям та поглинанням, а також здатність компанії адаптуватися до нових викликів і можливостей.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 11. – Ст. 461.
2. Михальчишин Н. Л. Особливості участі суб'єктів господарювання у злитті та приєднанні / Н. Л. Михальчишин // В-во «Львівська політехніка». – 2010. – № 690. – С. 657–664.
3. Рябота В. В. Реалізація прав акціонерів при злитті, приєднанні та поглинанні акціонерних товариств в Україні. : Дис... канд. наук: 12.00.04 - 2008.
4. Кібенко О. Право товариств (company law): Порівняльно-правовий аналіз acquis Європейського Союзу та законодавства України / упоряд. Г. Друзенко ; за наук. ред. О. Кібенко. – К. : Видавнича організація «Юстініан», 2006. – 496 с.
5. Процеси M&A в Україні [Електронний ресурс] // Правовий тиждень. – 2008. – № 27. – Режим доступу : www.legalweekly.com.ua/article/?uid=515
6. Директиви ЄС стосовно корпоративного управління. – К., 1998. – С. 3.
7. Hamilton R. Corporation Finance. Cases and materials / R. Hamilton. – St. Paul, 2001. – 930 p.
8. Кириченко О. А. Деякі аспекти злиття та поглинання компаній у світлі побудови нової інтеграційної системи економіки / О. А. Кириченко, Е. В. Ваганова // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 2 (92). – С. 45–55.
9. Килимник О. Злиття та поглинання компаній як домінуюча форма прямого іноземного інвестування / О. Килимник, Ю. Руденко // Міжнародна економіка : збірник наукових праць / відп. ред. В. Є.Новицький. – К. : ІСЕМВ НАН України, 2001. – Вип. 30. – С. 179–186.
10. Рябота В. В. Захист прав акціонерів при злитті та поглинанні акціонерних товариств в Україні : монографія / В. В. Рябота. – К. : Вид. дім «Києво-Могилянська акад.», 2007. – 159 с.
11. Правові аспекти злиття та поглинання в Україні: [практ. посібник] / [Олександров Д. К., Бартощук О. В., Войцеховська І. А. та ін.]. - К.: Юрид. практика, 2006. - 120 с.

- 12.Гошовський В. Відносини в корпоративному секторі: розвідка по-українському [Електронний ресурс] / В. Гошовський // Правовий тиждень. – 2009. – № 40. – Режим доступу : smi.liga.net/publisher/46.html
- 13.Щербакова Н. В. Правове регулювання злиття та приєднання господарських товариств : дис... канд. наук : 12.00.04 / Наталія Володимирівна Щербакова. – 2006. – 200 с.
- 14.Jones M. V. Internationalisation: Conceptualising an entrepreneurial process of behavior in time / M. V. Jones, N. E. Coviello // Journal Int. Business Stud. – 2005. – № 36(3). – P. 284–303.
- 15.Parsons T. Economics and Sociology: Marshall in Relation to the Thought of His Time / T. Parsons // Quarterly Journal of Economics. – P. 46–45.
- 16.Maes A. Introduction à la micro-économie. Précis de la Faculté de Droit de Namur (Tom 1), Namur Facultés Notre Dame de la Paix / Albert Maes, Paulin Duchesne. – F. Larcier, 1973. – 260 p.
- 17.Coenenberg, A. G. Strategische und finanzielle Bewertung von Unternehmensakquisitionen / A. G. Coenenberg, M. T. Sauter , in. – DBW, 1988. – P. 691–710.
- 18.Krueger, David W. On Compulsive Shopping and Spending: A Psychodynamic Inquiry // American Journal of Psychotherapy. – 1988. – 42(October). – P. 574–584.
- 19.Ross Cranston. The Rise and Rise of the Hostile Takeovers, in Hopt and Wymeersch [eds] / Ross Cranston. – European Takeovers Law and Practice. – 1992. – P. 88–94.
- 20.Bradley M., Desai A., Kim E.H. The Rationale Behind interfirm Tender Offers: information or Synergy? // Journal of Financial Economies, Vol.11, № 2, 1983 - p. 183-206.
- 21.Ходаківський Є. І. Авторитаризм, синергетика руйнувань і позитивних змін: наук.-попул. вид. / Є.І. Ходаківський, І.Г. Грабар, Ю.С. Цал-Цалко. - Житомир: 2007. - 206 с.
- 22.Нижник Н.Р. Синергетично - рефлексивна модель соціальної самоорганізації та управління / Н. Р. Нижник, І. І. Черленяк // Вісн. НАДУ. - 2003. - № 3. - С. 5-14.;

- 23.Barnea A., Haugen R.A., Senbet L.W. Agency Problems and Financial Contracting. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, 1985.
- 24.Fama E. Agency problems and residual claims / E. Fama , M. Lensen // The Journal of Law and Economics. — 1983. — Vol. XXVI (June 83), p. 327-349
- 25.Jensen M. C. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers / Michael C. Jensen // American Economic Review. — 1986. — Vol. 76, № 2 (May'86), p. 323-329.
- 26.Roll Richard. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers / Richard Roll //Journal of Business. - 1986. - vol. 59, №. 2, p. 197-216.
- 27.Capen E.C., Clapp R.V., Campbell W.M. Competitive Bidding in High-Risk Situations // Journal of Petroleum Technology. - 1971. - № 23 (June), p. 641-653
- 28.Пилипенко А.А. Стратегічна інтеграція підприємств: механізм управління та моделювання розвитку: монографія / А.А. Пилипенко. - Харків: ВД "Інжек", 2007. - 380 с.
- 29.Пашутін Є. Поняття поглинання компаній / Є. Пашутін // Юридична Україна. — 2008. — № 12. — С. 96–100.
- 30.Основні цілі та етапи здійснення злиття і поглинання фінансових установ у світовій практиці та Україні / І. Г. Андрущенко // Часопис Київського університету права. — 2010. — № 2. — С. 127–130.
- 31.Brigham, Eugene, Michael Ehrhardt, and Roland Fox. Financial Management EMEA. Cengage Learning EMEA, 2019. Web. 24 May 2024.
- 32.Фролова Л. В. Поетапний підхід до проведення ефективного злиття та поглинання підприємств / Л. В. Фролова, А. Ю. Голобородько // Сборник научных трудов SWorld. — Одесса : Куприенко. — Вып. 2. — 2012. — Т.19. — С. 95–104.
- 33.Lewis M. 10 Most Rich M&A Firms in the World - Top Investment Banks. M&A Software for Modern Deal Project Management. URL: <https://dealroom.net/blog/biggest-m-a-firms>

34. Global M&A Industry Trends: 2023 Mid-Year Update. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html#trends>
35. Global M&A Industry Trends 2024 Outlook. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html>
36. What are the biggest M&A deals of 2023?. ONEtoONE Corporate Finance. URL: <https://www.onetoonecf.com/biggest-ma-deals-of-2023/>
37. What are the top 5 biggest M&A deals of 2022?. ONEtoONE Corporate Finance. URL: <https://www.onetoonecf.com/top-5-biggest-ma-deals-of-2022/>
38. What are the top 5 biggest M&A deals of 2021 so far?. ONEtoONE Corporate Finance. URL: <https://www.onetoonecf.com/top-5-biggest-ma-deals-of-2021-so-far/>
39. Mergers and acquisitions (M&As) worldwide - statistics & facts. URL: <https://www.statista.com/topics/1146/mergers-and-acquisitions/#topicOverview>
40. Shi Si-meng, May 30 2022, Sep 15 2023.
41. Mark Hall/William L. Hosch, Sep 09, 2008, Aug 22 2023.
42. William L. Hosch, Feb 14 2005, Aug 23 2023.
43. Loren Baker, Oct 9 2006, Aug 25 2023.
44. jdhao, Nov 28 2021, Aug 27 2023.
45. Flori Needle, Apr 25 2023, Aug 29 2023, blog.hubspot.com/marketing/youtube-demographicsim.
46. Tim Vipond, Mar 01 2020, Sep 01 2023.
47. Adam Levy, May 17 2023, Sep 7 2023.
48. DOMINIC DIONGSON, Dec 08 2021, sep 13 2023.
49. Matt Gavin, Jul 25 2019, Sep 15 2023.
50. YouTube global advertising revenues 2023 | Statista. Statista. URL: <https://www.statista.com/statistics/289658/youtube-global-net-advertising-revenues/>
51. Downey L. Google's Incredible YouTube Purchase 15 Years Later. Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/google-s-incredible-youtube-purchase-15-years-later-5200225>

52. Live stock, index, futures, Forex and Bitcoin charts on TradingView. TradingView.
URL: <https://www.tradingview.com/chart/?symbol=NASDAQ:GOOGL>
53. Ashkenas R. N. Integration managers special leaders for special times / R. N. Ashkenas // Harvard Business Review. – 2000. – November-December. – P. 108–116.
54. Building to win: how multinationals are structuring to compete in emerging markets : Retail & Consumer Report / Editorial advisory board : Carrie Yu, Jeff Dufty, Andrew Fairfoull [and others]. – PricewaterhouseCoopers International ltd, 2009. – 51 p.
55. Cartwright S. Organisational marriage: «hard» versus «soft» issues / S. Cartwright, C. L. Cooper // Personnel Review. – 1995. – Vol. 24. – № 3. – P. 107–116.
56. Cheah C.Y.J. Empirical study of strategic performance of global construction firms / C.Y.J. Cheah, M.J. Garvin, J.B. Miller // Journal of construction engineering and management. – 2004. – № 130(6). – P. 808–817.
57. Chen C. Entry mode selection for international construction markets: The influence of host country related factors / C. Chen // Constr. Manage. Econom. – 2008. – № 26 (3). – P. 303–314.
58. Coeurdacier N. Cross-border mergers and acquisitions financial and institutional forces : working paper / Nicolas Coeurdacier, Roberto A. De Santis, Antonin Aviat. – Frankfurt am Main : ECB, 2009. – № 1018. – 52 p.
59. Kay I. T. The people problems in mergers M MCKINSEY QUARTERLY 4 / I. T. Kay. – 2009. – P. 29–37.

ДОДАТКИ

Додаток А

1. Ashkenas R. N. Integration managers special leaders for special times / R. N. Ashkenas // Harvard Business Review. – 2000. – November-December. – P. 108–116.

Although the integration of an acquired company with the parent organization is a delicate and complicated process, traditionally no one has ever been responsible for that process--for charting how the two companies will combine their operations, for seeing to it that the integration project meets its deadlines and performance targets, and for educating the new people about the parent company and vice versa.

Some enlightened companies have recognized this gap and have appointed a guide--the integration manager--to shepherd everyone through the rocky territory that two organizations must cross before they can function effectively together.

The authors have interviewed a number of these leaders in depth, as well as some of the people with whom they've worked. They've determined that integration managers help the merger process in four principal ways: they speed it up, create a structure for it, forge social connections between the two organizations, and help engineer short-term successes. In this article, the authors detail five acquisitions--at TI, General Cable, Meritor Automotive, Lucent, and Johnson & Johnson--and discuss the role that integration managers played in each.

2. Building to win: how multinationals are structuring to compete in emerging markets : Retail & Consumer Report / Editorial advisory board : Carrie Yu, Jeff Dufty, Andrew Fairfoull [and others]. – PricewaterhouseCoopers International ltd, 2009. – 51 p.

In spite of the current economic downturn, emerging markets are key to the success of R&C multinationals. Large-scale investments have been made in these countries with the expectation of significant growth, and there is intense pressure to deliver on growth targets.

To be successful in these markets both retailers and consumer products companies are restructuring themselves, although their transformations are coming from different

vantage points. Retailers, with their shorter tenure in emerging markets, are restructuring to penetrate markets better - which usually means decentralising and allowing more flexibility. On the other hand, consumer products companies, most of which already have strong brand presence, are streamlining and centralising parts of their organisations to leverage economies of scale in areas like shared services and supply chain.

Building to win discusses the approaches successful companies are taking — including the role of the regional office, advantages and disadvantages of various in-country operating models, culture considerations and talent retention issues.

3. Cartwright S. Organisational marriage: «hard» versus «soft» issues / S. Cartwright, C. L. Cooper // *Personnel Review*. – 1995. – Vol. 24. – № 3. – P. 107–116.

Employee resistance to change draws on conventional knowledge and prior research. Hence resistance is presupposed before a merger. In the literature advice is given on how to minimize resistance to change. A main recommendation is to inform and communicate extensively to down-play feelings of anxiety and support involvement. Nevertheless, post-merger integrations are known to be problematic and seldom achieve the predicted success.

This longitudinal case-study follows a merger from the administrators' perspective. Prior empirical findings were promising for the post-merger implementation and showed administrators who welcomed the merger. Furthermore, they were happy with the overall merger information and found themselves fully participating in the change processes.

The recent findings (after the merger) showed that the administrators experienced lowered productivity, higher fragmentation of the workday and less involvement. Furthermore, the information and communication had been changed after the merger. The human factor is important to acknowledge for preventing post-merger failure and the findings from this longitudinal case-study highlights the importance of maintaining positive employee perceptions after a merger.

The longitudinal case-study aims at adding to the knowledge base on facilitating post-merger implementations.

4. Cheah C.Y.J. Empirical study of strategic performance of global construction firms / C.Y.J. Cheah, M.J. Garvin, J.B. Miller // *Journal of construction engineering and management*. – 2004. – № 130(6). – P. 808–817.

This paper focuses on measuring executives' values, their relationship with strategy and their impact on performance. It extends prior strategic leadership research that relied on demographic variables as surrogates for managerial attributes. Using the upper echelon theory as a theoretical framework, several hypotheses are tested to examine the relationship between strategic orientation, executives' value systems and organisational performance.

The Miles and Snow typology was used to measure strategic orientation and a Maslovian theory-driven approach was used to categorise executives' values. The results show that managers' strategic choices in an industry context and their values have a significant impact on performance. Moreover, executive values have a greater performance impact than managerial demographic variables. These findings provide evidence that executive values is a more fundamental managerial attribute than managerial characteristics.

This finding challenges current conjecture concerning the relationship between executive experiential and psychological characteristics and their consequences on financial and operational performance.

5. Chen C. Entry mode selection for international construction markets: The influence of host country related factors / C. Chen // *Constr. Manage. Econom.* – 2008. – № 26 (3). – P. 303–314.

This empirical investigation explores the strategic decisions of entry modes in foreign markets made by the Malaysian construction firms. The objectives of the research are to investigate the choice of entry mode(s) employed by these firms, factors that influenced their choices, and motives for their international expansion.

This study is based on a dualist empirical procedure. In the quantitative analysis, data were obtained from a structured questionnaire of 35 Malaysian construction companies which have international projects. For the qualitative approach, 9 executives

in construction firms were interviewed. The findings showed that most of these companies opted for international joint ventures and strategic alliances as their preferred choice of entry mode strategy as they were easier to establish, more flexible, required low resource commitments, and involved less risk.

Among the motives for international expansion are – to develop new markets, access less expensive resources (labor and raw materials), take advantage of industry liberalization, access business opportunity, and countermand stiff competition in the domestic market. The results have important implications for Malaysian businesses.

6. Coeurdacier N. Cross-border mergers and acquisitions financial and institutional forces : working paper / Nicolas Coeurdacier, Roberto A. De Santis, Antonin Aviat. – Frankfurt am Main : ECB, 2009. – № 1018. – 52 p.

This paper was presented at the 47th Panel Meeting of Economic Policy in Ljubljana, April 2008. We thank Jan van Ours, the editor in charge, the discussants Gianmarco Ottaviano and Morten Ravn, four referees as well as the panel members and other participants of the Ljubljana meeting for useful comments. We also thank Jean Imbs, Dennis Novy and Daria Taglioni for useful discussions.

Moreover we thank A. Gasteuil and R. Pereira for research assistantship. The views expressed in this paper are solely the responsibility of the authors and should not be interpreted as reflecting the views of the European Central Bank, London Business School and CEPR.

7. Hamilton R. Corporation Finance. Cases and materials / R. Hamilton. – St. Paul, 2001. – 930 p.

In contemporary corporate law pedagogy, "Corporate Finance" denotes an advanced corporate course combining conventional legal materials on finance with materials on practical and theoretical finance economics. This was a novel curricular concept when Professors Victor Brudney and Marvin A. Chirelstein brought out the first edition of their Corporate Finance casebook in 1973. Times have changed.

Such mixes of law and economics have become routine, and Corporate Finance has joined the establishment of generally offered upper-class law school courses. Law

students associate Corporate Finance with Securities Regulation as a portal to corporate practice.

8. Jones M. V. Internationalisation: Conceptualising an entrepreneurial process of behavior in time / M. V. Jones, N. E. Coviello // *Journal Int. Business Stud.* – 2005. – № 36(3). – P. 284–303.

This paper presents a three-stage process of conceptual development in response to the call for a unifying direction for research in the emergent field of international entrepreneurship. Drawing on classic approaches to internationalisation, and importing insight from entrepreneurship as a separate and distinct field of study, the paper develops three potential models of internationalisation as a time-based process of entrepreneurial behaviour.

The models evolve from the simple through general to precise levels of conceptualisation. Research implications are discussed.

9. Kay I. T. The people problems in mergers M *McKINSEY QUARTERLY* 4 / I. T. Kay. – 2009. – P. 29–37.

The announcement of a merger sends a strong message to the market: you are trying to move the business forward; you are looking for expansion and rationalization opportunities; you are responding to the increasing pressures of globalization and technological change. Unfortunately, such an announcement also sends just as strong a message to your competitors and to the recruiting firms that serve them: your employees are ripe for the picking.

Competitors understand that your employees don't know whether they have a job or, if they do, where it will be located, where they fit into the new company's structure, how much pay they will receive, or how their performance will be measured. Key employees usually receive inquiries within five days of a merger announcement—precisely when uncertainty is at its highest. And no organizational level is exempt.

10. Ross Cranston. The Rise and Rise of the Hostile Takeovers, in Hopt and Wymeersch [eds] / Ross Cranston. – *European Takeovers Law and Practice.* – 1992. – P. 88–94.

The United States and the United Kingdom are two countries sharing the same belief in the free market economy. Both countries are characterized by the separation of ownership and control and hostile takeovers are an important mechanism for constraining managerial excesses. However, the regulation of takeovers and defensive mechanisms is strikingly different.

While Delaware jurisprudence has entrusted the board with the power to block hostile bids subject to an enhanced judicial standard, the United Kingdom has been a pioneer in adopting and promoting across Europe an absolute ban on takeover defenses. The public outrage provoked by the recent Kraft-Cadbury debacle has increased calls for stricter regulation of hostile takeovers. In light of the growing skepticism against the City Code.'s lenient approach to hostile takeovers, a question naturally arises.

SUMMARY

“Mergers and acquisitions in international business”

The object of research is the modern processes of mergers and acquisitions in international business.

The subject of research is the motives and factors of mergers and acquisitions in international business.

The purpose of the bachelor's thesis is to analyze and determine the current state of the mergers and acquisitions market in Ukraine and the world.

In accordance with this goal, the following tasks were identified

- to clarify the essence of mergers and acquisitions and their classification;
- to determine the stages of mergers and acquisitions;
- to study the current features of the functioning of international business;
- analyze current processes and trends in the international mergers and acquisitions market;
- analyze the processes of mergers and acquisitions of Google;
- to consider the processes of mergers and acquisitions in the practice of Google on the example of YouTube

The theoretical, methodological and practical significance of the results obtained is to summarize the role and importance of mergers and acquisitions in international business; to study and identify the main trends in the development of mergers and acquisitions in international business.

The information base of the study includes legislative and regulatory acts, instructional materials, official statistics, scientific developments of economic experts, textbooks, periodicals on the relevant topics, statistical and economic data of the enterprise, and Internet resources.

The structure of the paper consists of an introduction, two chapters, conclusions, a list of references, and appendices.

Keywords: mergers, acquisitions, Google, YouTube.

Додаток В

Порівняльна характеристика злиття та поглинання акціонерних товариств

№	Ознака	Злиття	Поглинання
1	Момент завершення способу реорганізації акціонерних товариств	З дати внесення до єдиного державного реєстру запису про припинення акціонерного товариства та про реєстрацію підприємницького товариства- правонаступника	З дати внесення запису до єдиного державного реєстру про припинення такого акціонерного товариства
2	Процедура злиття/поглинання АТ	Однакова	
3	Питання, що виносяться на затвердження Загальними зборами кожного АТ	Про припинення АТ шляхом злиття, про затвердження договору про злиття та передавального акта	Про поглинання, про затвердження договору про поглинання та передавального акта
4	Дії щодо статуту акціонерних товариств	Статут товариства, створюваного в результаті злиття, затверджується загальними зборами кожного ат – учасника злиття, що припиняються внаслідок злиття, які викуплено товариством-емітентом або власником Яких є товариство, що бере участь у злитті разом з товариством-емітентом	Рішення про внесення змін до статуту ухвалюють спільні загальні збори акціонерів товариств, що приєднується, які були викуплені цим товариством Або власником яких є товариство, до якого здійснюється поглинання, або власником яких є інше товариство, що приєднується
5	Дії щодо акцій, які не підлягають конвертації	Анулювання в порядку, встановленому національною комісією з цінних паперів та фондового ринку	

Джерело: складено на основі [2, с. 660]

Додаток Г

**Аналіз становлення поетапного підходу проведення злиття та
поглинання підприємств**

Етапи проведення злиття та поглинання	20-ті роки XX ст.	30-60-ті роки XX ст.	70-80-ті роки XX ст.	90-ті роки XX ст.		
	C. G. Jung	T. Parsons	A. Maes, P. Duchesne	A. G. Coenenber g та M. T. Sautter	D. Krueger	Juan R. Gomez та Charles R. Weber
1. Попередній етап:						
планування	+					
оцінка власних можливостей		+				
визначення причин та мотивів						
створення організаційних умов та підготовчих заходів						+
розробка стратегії				+		
ініціювання						
2. Вибір підприємства-цілі:	+					
пошук підприємства- цілі						+
оцінка підприємства- цілі	+	+				+
проведення переговорів та підпис угоди		+				+
3. Аналіз.	+					
4. Інтеграція.		+		+		+
5. Реалізація обраної стратегії.		+		+		
6. Оцінка економічної ефективності.						
7. Контроль.						

Джерело: складено на основі[32, с. 96]

Додаток Р.2
*Форма короткого звіту подібності
за антиплагіатною інтернет-системою Unicheck*

**Короткий звіт за результатами перевірки кваліфікаційної роботи
антиплагіатною інтернет-системою Unicheck**



Имя пользователя:
Міжнародних фінансів Ананьєв Микола

ID проверки:
1016343526

Дата проверки:
10.06.2024 17:55:30 EEST

Тип проверки:
Doc vs Internet + Library

Дата отчета:
10.06.2024 18:57:39 EEST

ID пользователя:
100005723

Название файла: Шестак Гордій Тарасович

Количество страниц: 53 Количество слов: 11834 Количество символов: 90320 Размер файла: 432.83 KB ID файла: 1016144981

16.2% Совпадения

Наибольшее совпадение: 3.61% с Интернет-источником (<http://7000.kiev.ua/?s=card%2F24399>)

14.8% Источники из Интернета 262 Страница 55

5.51% Источники из Библиотеки 427 Страница 57

0% Цитат

Исключение цитат выключено

Исключение списка библиографических ссылок выключено

0% Исключений

Нет исключенных источников

Модификации

Обнаружены модификации текста. Подробная информация доступна в онлайн-отчете.

Замененные символы 4

ЗГОДА **на обробку персональних даних**

Я, Шестак Гордій Тарасович,
народився «15» вересня 2002 року, здобувач першого (бакалаврського) рівня вищої освіти за освітньою програмою міжнародні фінансові відносини кафедри міжнародних фінансів, форми навчання денної, факультету міжнародної економіки і менеджменту Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, відповідно до Закону України «Про захист персональних даних» від 1 червня 2010 року № 2297-VI, шляхом підписання цього тексту, даю згоду Київському національному економічному університеті імені Вадима Гетьмана та Міністерству освіти і науки України на:

- обробку моїх персональних даних: прізвище, ім'я, по-батькові, дату народження, місце та форму навчання, з метою забезпечення реалізації адміністративно-правових відносин, відносин у сфері бухгалтерського і податкового обліку пов'язаних зі здійсненням заходів щодо виявлення та запобігання академічному плагіату;
- зберігання кваліфікаційної роботи в електронному архіві Університету (iRKNEU), розміщення її в бібліотечних репозитаріях та в інформаційних базах даних, що використовуються для перевірки робіт на наявність академічного плагіату.

Мої персональні дані, на обробку яких я даю цю згоду, можуть бути передані третім особам тільки у випадках, передбачених законодавством України.

« ____ » _____ 20 ____ року
(прізвище та ініціали)

(підпис)