

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

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра міжнародного менеджменту

Освітньо-професійна програма 8М05 «Управління міжнародним бізнесом»

Галузь знань 07 «Управління та адміністрування»

Спеціальність 073 «Менеджмент»

Форма навчання: заочна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему «Злиття та поглинання у міжнародному бізнесі (на прикладі групи
компаній ams OSRAM)»
(назва теми)

здобувача Самікової Світлани Едуардівни
(ПІБ, підпис)

Науковий керівник: к.е.н., доцент Фурсова О.В.
(науковий ступінь, учене звання, ПІБ)

(підпис)

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

Завідувач кафедри: к.е.н., доцент Бурмака М.О.

(підпис)

Київ 2022

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

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра міжнародного менеджменту

Освітньо-професійна програма Управління міжнародним бізнесом
Галузь знань 07 «Управління та адміністрування»
Спеціальність 073 «Менеджмент»

ПОГОДЖЕНО

Керівник проектної групи (гарант) освітньо-професійної програми

_____ В.В.Олійник

(підпис)

« ____ » _____ 2022 р.

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри міжнародного менеджменту

_____ М.О.Бурмака

(підпис)

« ____ » _____ 2022 р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти **Саміковій Світлані Едуардівні**
(прізвище, ім'я, по батькові)

заочної форми навчання

на підготовку кваліфікаційної магістерської роботи

на тему «Злиття та поглинання у міжнародному бізнесі (на прикладі групи компаній ams OSRAM)»

Тему затверджено наказом ректора Університету від « ____ » _____ 20__ р № _____

Кваліфікаційна магістерська робота виконується на матеріалах

План кваліфікаційної магістерської роботи

Розділ 1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ

(назва розділу)

Розділ 2 ОЦІНКА ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ У МІЖНАРОДНОМУ БІЗНЕСІ

(назва розділу)

Розділ 3 ПРОЦЕСИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ У ГРУПІ КОМПАНІЙ ams OSRAM

(назва розділу)

| | |
|---|---|
| Об'єкт дослідження: | Процеси злиття та поглинання у міжнародному бізнесі |
| Предмет дослідження: | Процеси злиття та поглинання на прикладі групи компаній ams OSRAM та оцінка їх ефективності як стратегічного інструменту з огляду на тенденції глобального ринку |
| Мета кваліфікаційної магістерської роботи: | Розгляд процесів злиття та поглинань на прикладі групи компаній ams OSRAM з точки зору їх ефективності та подальших перспектив групи на ринку злиття та поглинань для поглиблення розуміння сутності досліджуваних процесів та покращення управління ризиками |

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

У розділі 1

| |
|--|
| дослідити сутність та види класифікацій процесів злиття та поглинань |
| дослідити існуючі механізми здійснення злиття та поглинань у міжнародному бізнесі |
| проаналізувати сучасні тенденції процесів злиття та поглинань у міжнародному бізнесі |

У розділі 2

| |
|--|
| дослідити можливості оцінки ефективності і результатів злиття та поглинань у світовій практиці |
| визначити особливості злиттів та поглинань в економіці України |
| охарактеризувати організаційно-правову структуру групи компаній ams OSRAM |

У розділі 3

| |
|---|
| дослідити інноваційну діяльність групи компаній ams OSRAM на ринку напівпровідникових технологій та оптичних рішень |
| оцінити ефективність стратегії злиття та поглинань в діяльності групи компаній ams OSRAM |
| охарактеризувати перспективи діяльності групи компаній ams OSRAM на сучасному ринку злиття та поглинань |

Завдання підготував науковий керівник

(підпис) _____ (ініціали, прізвище)
« ____ » _____ 20__ р.

Завдання одержав здобувач

(підпис) _____ (ініціали, прізвище)
« ____ » _____ 20__ р.

Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 92 сторінки, 7 таблиць, 9 рисунків, список використаних джерел з 92 найменувань, додатки.

Злиття та поглинання у міжнародному бізнесі (на прикладі групи компаній ams OSRAM)

Об'єктом дослідження є процеси злиття та поглинань у міжнародному бізнесі.

Предметом дослідження є процеси злиття та поглинання на прикладі групи компаній ams OSRAM та оцінка їх ефективності як стратегічного інструменту з огляду на тенденції глобального ринку.

Мета кваліфікаційної магістерської роботи – розгляд процесів злиття та поглинання на прикладі групи компаній ams OSRAM з точки зору їх ефективності та подальших перспектив групи на ринку злиттів та поглинань для поглиблення розуміння сутності досліджуваних процесів та покращення управління ризиками.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі завдання:

- дати визначення понять «злиття» і «поглинання»;
- дослідити класифікації видів злиття та поглинань, що існують у сучасному науковому дискурсі;
- визначити причини (мотиви) злиття та поглинань на глобальному ринку;
- охарактеризувати основні етапи механізму реалізації злиття та поглинань;
- дослідити поняття та види синергетичних ефектів, що виникають у процесі злиття та поглинання;
- проаналізувати сучасні тенденції ринку злиття та поглинань в Україні та світі;
- визначити особливості українського M&A ринку;
- розглянути перешкоди, що можуть виникнути під час процесів злиття та поглинань;

- розглянути процеси злиття та поглинання в групі компаній ams OSRAM в історичній перспективі;
- охарактеризувати організаційно-правову структуру групи;
- дослідити інноваційну діяльність ams OSRAM;
- проаналізувати ключові фінансові показники групи для оцінки ефективності процесів злиття та поглинань;
- охарактеризувати перспективи групи компаній ams OSRAM на світовому M&A ринку у найближчі 3-5 років.

Практичне значення отриманих результатів. Процеси злиття та поглинання у міжнародному бізнесі були розглянуті на прикладі групи компаній, що є одним з лідерів у своїй галузі та має значний досвід діяльності на M&A ринку. Даний досвід, а також оцінка ефективності найновших процесів злиття та поглинань у групі з огляду на обрану нею стратегію можуть бути використані при управлінні процесами злиття та поглинання іншими учасниками ринку та при управлінні потенційними ризиками, що впливають на ці процеси та/або випливають з них.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи – 2022.

Рік захисту роботи – 2022.

Ключові слова: злиття, поглинання, синергія, інновація, динаміка, ефективність, стратегія

Key words: merger, acquisition, synergy, innovation, dynamics, efficiency, strategy

В і д г у к
про кваліфікаційну магістерську роботу
здобувача Інституту бізнес-освіти
освітньо-професійної програми «Управління міжнародним бізнесом»

Самікової Світлани Едуардівни

на тему «**Злиття та поглинання у міжнародному бізнесі (на прикладі групи компаній *ams OSRAM*)**»

1. Актуальність теми: Співпраця компаній на засадах добросовісної конкуренції позитивно впливає на результати їх діяльності, укріплюючи позиції на визначеному сегменті ринку, сприяючи введенню нових технологій, покращенню якості продукції. Процеси концентрації і укрупнення капіталу компаній, які найчастіше протикають у формі злиттів і поглинань, є реакцією на мінливу ринкову середу в умовах глобалізації. Дослідження сучасних особливостей і тенденцій ринку M&A та їх вплив на українське бізнес середовище є актуальним питанням досліджень.
2. Позитивні риси кваліфікаційної магістерської роботи: Виділено спільні та відмінні риси у дефініціях процесів злиття та поглинання; визначено основні кроки у здійсненні злиття та поглинань у міжнародному бізнесі; досліджено перешкоди розвитку процесів злиття та поглинань в Україні.
3. Наявність самостійних розробок автора: досліджено ключові напрями інноваційної діяльності *ams OSRAM*; проаналізовано фінансові показники діяльності групи компаній *ams OSRAM* та визначено ефективність стратегії злиття та поглинання в діяльності *ams OSRAM*.
4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій: Окремі висновки на пропозиції автора можуть використовуватись компаніями в процесі формування інтегрованих бізнес структур у міжнародному бізнесі.
5. Наявність недоліків: Суттєвих недоліків робота не має, виконана на великому масиві матеріалу, добре структурована, має практичну направленість.
6. Загальна оцінка кваліфікаційної магістерської роботи та її допущення до захисту перед ЕК (0-70 балів): Робота допускається до захисту перед ЕК, як така, що сповна відповідає нормативним вимогам і заслуговує оцінки в 70 б.

Науковий керівник: доцент, к.е.н., доцент

Фурсова О.В.

(підпис)

«15» червня 2022 р.

РЕЦЕНЗІЯ
на кваліфікаційну магістерську роботу
здобувача вищої освіти
Самікової Світлани Едуардівни

Тема роботи: Злиття та поглинання у міжнародному бізнесі (на прикладі групи компаній am OSRAM).

Дипломна робота, яку подано на рецензію, відповідає завданню, виконана в повному обсязі. Робота складається з таких основних розділів: вступ, теоретичні аспекти злиття та поглинання компаній, оцінка процесів злиття та поглинання у міжнародному бізнесі, процеси злиття та поглинання у групі компаній am OSRAM, висновки, перелік використаних джерел, додатки. У роботі визначені мета дослідження, завдання, об'єкт та предмет дослідження. Оформлення роботи відповідає прийнятим стандартам.

Актуальність теми даної магістерської кваліфікаційної роботи полягає у необхідності дослідження процесів злиттів та поглинань з огляду на тенденцію зростання обсягів угод на світовому M&A ринку та аналізі досвіду тих груп компаній, які використовують злиття та поглинання у своїй практиці багато років для реалізації стратегії розвитку бізнесу. Група компаній am OSRAM відповідає зазначеним критеріям.

Якість проведеного дослідження відповідає магістерському рівню вищої освіти. Опрацьована достатня кількість теоретичних матеріалів включно із закордонними публікаціями іноземною мовою, зібрано сучасні статистичні дані для ілюстрації ключових положень дипломної роботи. Проаналізовані організаційно-правова структура групи компаній am OSRAM, фінансові показники групи за 2020-2021 рр. (на основі річної публічної звітності), розглянуті ключові етапи інноваційної діяльності компаній, що входять до складу групи, та виявлений взаємозв'язок між нею та процесами злиття та поглинання в am OSRAM.

У висновках надані результати дослідження у відповідності до поставленої мети та завдань, сформульованих на початку роботи. Висловлене авторське бачення

☎ тел.: (044) 359-03-60,
(050) 303-29-66

Поштова адреса:
ПРЕДСТАВНИЦТВО "ОСРАМ ГМБХ"
03150, м. Київ,
вул. Ділова, 5
БЦ «Реноме»

Юридична адреса:
ПРЕДСТАВНИЦТВО "ОСРАМ ГМБХ"
03680, м. Київ, вул. Фізкультури,
буд.30В,
офіс 201

ПРЕДСТАВНИЦТВО "ОСРАМ ГМБХ"
СДРПОУ 26626694

перспектив діяльності групи компаній amul OSRAM на світовому ринку злиттів та поглинань.

Практична значимість роботи полягає у поглибленні розуміння сутності процесів злиттів та поглинань, сучасних тенденцій світового та українського ринку злиттів та поглинань, шляхів оцінки ефективності процесів злиттів та поглинань. Результати цього дослідження можуть бути використані для вдосконалення механізмів управління ризиками та прийняття рішень у сфері злиттів та поглинань.

Позитивні риси кваліфікаційної магістерської роботи:

1. Ґрунтовне дослідження сучасних наукових праць та публікацій стосовно теми роботи.
2. Авторські висновки щодо прогнозування розвитку ринку злиттів та поглинань у світі та в Україні.
3. Обрана методологія оцінювання ефективності злиттів та поглинань, згідно з якої проаналізовані досліджувані процеси у групі компаній amul OSRAM.

Зауваження: недостатньо розкриті питання діяльності групи компаній amul OSRAM в Україні; також рекомендується детальніше опрацювати питання перспектив та потенційних можливостей групи компаній на світовому M&A ринку.

Незважаючи на відзначені недоліки, кваліфікаційна магістерська робота загалом справляє позитивне враження як виконана на високому рівні. Вважаю, що Самікова Світлана Едуардівна досить повно та докладно дослідила обрану тему. Рекомендована оцінка «відмінно».

Голова Представництва



Андрій ПЕТРИК

☎ тел.: (044) 359-03-60,
(050) 303-29-66

Поштова адреса:
ПРЕДСТАВНИЦТВО "ОСРАМ ГМБХ"
03150, м. Київ,
вул. Ділова, 5
БЦ «Реноме»

Юридична адреса:
ПРЕДСТАВНИЦТВО "ОСРАМ ГМБХ"
03680, м. Київ, вул. Фізкультури,
буд.30В,
офіс 201

ПРЕДСТАВНИЦТВО "ОСРАМ ГМБХ"
ЄДРПОУ 26626694

ЗМІСТ

| | |
|--|-----------|
| ВСТУП | 3 |
| РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ | 7 |
| 1.1 Сутність та класифікація процесів злиття та поглинань..... | 7 |
| 1.2 Механізм здійснення злиття та поглинань у міжнародному бізнесі..... | 26 |
| 1.3 Сучасні тенденції процесів злиття та поглинань у міжнародному бізнесі.. | 32 |
| РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ У МІЖНАРОДНОМУ БІЗНЕСІ | 42 |
| 2.1 Оцінка ефективності і результатів злиття та поглинань у світовій практиці | 42 |
| 2.2 Особливості злиттів та поглинань в економіці України..... | 52 |
| 2.3 Організаційна-правова структура групи компаній ams OSRAM..... | 57 |
| РОЗДІЛ 3. ПРОЦЕСИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ У ГРУПІ КОМПАНІЙ ams OSRAM | 63 |
| 3.1 Інноваційна діяльність групи компаній ams OSRAM на ринку напівпровідникових технологій та оптичних рішень..... | 63 |
| 3.2 Ефективність стратегії злиття та поглинань в діяльності групи компаній ams OSRAM..... | 72 |
| 3.3 Перспективи діяльності групи компаній ams OSRAM на сучасному ринку злиття та поглинань..... | 77 |
| ВИСНОВКИ | 79 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ | 82 |
| ДОДАТКИ | |

ВСТУП

Сьогодні процеси злиття та поглинань усе рідше виступають як додатковий інструмент в управлінні капіталом компанії і стають важливою частиною її розвитку та формування її майбутнього.

Злиття та поглинання посилюють стратегічні позиції компаній. А в умовах глобалізації особливого значення набувають транскордонні злиття та поглинання. Окрім виходу на нові ринки, такий інструмент дає можливість для пришвидшення зростання, розширення діяльності та, як наслідок, суттєвого підвищення конкурентоспроможності, якого неможливо досягти при органічному зростанні. Відтак, у найближчі 3-5 років прогнозується збільшення обсягів угод злиття та поглинань на світовому ринку.

Отже, **актуальність** даної роботи полягає у дослідженні процесів злиття та поглинань, застосування яких у міжнародному бізнесі стає все частішим. Розуміння сутності цих процесів та методів оцінки їх ефективності сприятиме більш успішному управлінню ними.

Група компаній *ams OSRAM* утворилася шляхом поглинання у 2021 році, проте протягом історії свого існування ключові учасники угоди отримали значний досвід у цих процесах. Таким чином, досліджуючи процеси злиття та поглинань на прикладі обраної групи компаній можна розглянути та проаналізувати ці процеси як з точки зору перспективи розвитку та ефективності, так і з точки зору новітніх тенденцій на ринку злиття та поглинань.

Сучасні дослідження процесів злиттів та поглинань уточнюють та прагнуть до уніфікації дефініції досліджуваних понять, розширюють класифікацію видів злиттів та поглинань, систематизують мотиви (причини) цих процесів, досліджують різні етапи механізмів реалізації процесів, постійно оновлюють емпіричні дані для аналізу сучасних тенденцій на M&A ринку. Методологія оцінки ефективності результатів процесів злиття та поглинань

залишається не чітко визначеною та залежить від етапу процесів, який розглядається.

Метою даного дослідження є розгляд процесів злиття та поглинань на прикладі групи компаній **ams OSRAM** з точки зору їх ефективності та подальших перспектив групи на ринку злиття та поглинань для поглиблення розуміння сутності досліджуваних процесів та покращення управління ризиками.

Для досягнення мети були поставлені наступні **завдання**:

- дати визначення понять «злиття» і «поглинання»;
- дослідити класифікації видів злиття та поглинань, що існують у сучасному науковому дискурсі;
- визначити причини (мотиви) злиття та поглинань на глобальному ринку;
- охарактеризувати основні етапи механізму реалізації злиття та поглинань;
- дослідити поняття та види синергетичних ефектів, що виникають у процесі злиття та поглинання;
- проаналізувати сучасні тенденції ринку злиття та поглинань в Україні та світі;
- визначити особливості українського M&A ринку;
- розглянути перешкоди, що можуть виникнути під час процесів злиття та поглинань;
- розглянути процеси злиття та поглинання в групі компаній **ams OSRAM** в історичній перспективі;
- охарактеризувати організаційно-правову структуру групи;
- дослідити інноваційну діяльність **ams OSRAM**;
- проаналізувати ключові фінансові показники групи для оцінки ефективності процесів злиття та поглинань;

- охарактеризувати перспективи групи компаній ams OSRAM на світовому M&A ринку у найближчі 3-5 років.

Об'єктом даної роботи є процеси злиття та поглинань у міжнародному бізнесі. **Предмет** роботи – процеси злиття та поглинання на прикладі групи компаній ams OSRAM та оцінка їх ефективності як стратегічного інструменту з огляду на тенденції глобального ринку.

Методологічна база роботи складається з наступних **методів**:

- порівняльний: застосовується при дослідженні різноманітних дефініцій понять «злиття» і «поглинання»;
- аналітичний: застосовується для аналізу показників фінансового стану групи компаній ams OSRAM з метою оцінити ефективність процесів злиття і поглинань, а також для визначення тенденцій сучасного M&A ринку на основі статистичних даних;
- прогностичний: застосовується при дослідженні особливостей процесів злиття та поглинань в Україні, при охарактеризуванні сучасних тенденцій на світовому ринку злиття та поглинань, а також при дослідженні перспектив діяльності групи компаній ams OSRAM на світовому M&A ринку;
- дедуктивний: застосовується при розгляді теоретичної бази дослідження;
- адаптивний: застосовується для розрахунку ключових показників для аналізу фінансового стану групи компаній ams OSRAM;
- діахронічний: застосовується при розгляді ключових угод злиття та поглинань в історії групи компаній ams OSRAM та хронології її інноваційної діяльності, а також при розгляді основних етапів розвитку українського ринку злиттів та поглинань.

Практична значущість даної роботи полягає у тому, що процеси злиття та поглинань у міжнародному бізнесі були розглянуті на прикладі групи

компаній, що є одним з лідерів у своїй галузі та має значний досвід діяльності на M&A ринку. Даний досвід, а також оцінка ефективності найновших процесів злиття та поглинань у групі з огляду на обрану нею стратегію можуть бути використані при управлінні процесами злиття та поглинання іншими учасниками ринку та при управлінні потенційними ризиками, що впливають на ці процеси та/або впливають з них.

Теоретична значущість даної роботи полягає в уточненні та систематизації дефініцій понять «злиття» і «поглинання», що існують у закордонному та національному наукових дискурсах, залученні новітніх іноземних джерел при вивченні теоретичної бази дослідження, а також в оновленні статистичних даних для дослідження тенденцій сучасного ринку злиттів та поглинань в Україні та світі.

У якості **джерел дослідження** були використані праці як зарубіжних науковців (E. Ambukita, F. Ahmed, Y. Rana, D. Druckman, H.B. Bingöl, K. Dhingra та ін.), так і українських дослідників (С. Даниліна, О. Давидович, Г. Дугінець, Г. Єгорова, А. Левицька, І. Максименко, М. Нежива, О. Тарасова, Т. Фролова, П. Чурило та ін.). Емпіричною базою дослідження виступила річна фінансова звітність групи компаній ams OSRAM за 2021 рік. Детальніше джерела дослідження перераховані у списку літератури в кінці роботи.

Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел на 92 найменування та додатків. Загальний обсяг роботи складає 92 сторінки.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ

1.1 Сутність та класифікація процесів злиття та поглинань

Перші згадки про формування ділових відносин між різними підприємцями задля досягнення спільних результатів відносять до X ст. н.е., проте перші визначення понять злиття та поглинань у нормативно-правових актах з'явилися вже у XX ст. [32]. Пізніше вони були визначені науковцями, хоча дані поняття все ще вважаються малодослідженими [46].

У Великому тлумачному словнику сучасної української мови одне з переносних значень слова *злиття* як такого, що походить від дієслова «зливати, злити», є об'єднання кого-, чого-небудь із кимось, чимось, створення одного цілого [10]. Отже, як одну з характеристик процесу злиття при визначенні його сутності можемо зазначити наявність ряду дій, метою яких є створення цілого з кількох елементів.

Тлумачення слова *поглинання* також базується на визначенні дієслова, від якого воно походить, – «поглинати, поглинути»: 1). вбирати в себе; 2). приймати, поміщати в себе, заховувати в собі; 3). (перен.) цілком охоплювати, заповнювати, займати собою [28]. Отже, процес поглинання також є рядом дій, який направлений на створення цілого з кількох елементів, проте він відрізняється тим, що один/одні з цих елементів охоплює/-ють інший/інші (визначений шлях, яким відбувається створення цілого).

На перший погляд можна говорити про те, що процеси злиття та поглинання у своїй сутності мають як спільні риси, так і такі, що відрізняють їх.

У працях іноземних науковців злиття та поглинання часто розглядаються як поняття взаємозамінні. Як наслідок, дослідники дають визначення лише одному них. Наведемо найпоширеніші з них:

- К. Боумен: злиття – це «об'єднання акціонерів в рамках нової організації, ресурси якої вони ділять між собою» [46];
- П.А. Гохан: злиття – це «об'єднання різних за розмірами компаній при якому одна компанія приєднується до іншої» [46];
- Д. Депамфіліс: злиття – це «це об'єднання двох компаній, у результаті якого тільки одна з них зберігається як юридична особа» [43, с. 76];
- Фостер Рід Стенлі, Александра Рід Лажу: злиття – це процес приєднання однієї корпорації до іншої та розчинення у ній [46];
- Б. Мільнер, проф. Ф. Лііс: злиття – це «реорганізація, яка відбувається шляхом придбання майна або майнових прав іншої компанії» [46]

Поглинання ці ж дослідники розглядають як «вороже злиття» (П.А. Гохан); процес, під час якого «одна компанія стає основним власником і набуває контроль над іншою компанією, її дочірньою фірмою або окремими активами, наприклад виробничим підприємством» (Д. Депамфіліс); «процес, який передбачає, що акції або активи корпорації стають власністю покупця» (Ф.Р. Стенлі).

П.Б. Чурило зазначає: «В більшості зарубіжних видань не розмежовується поняття злиття та поглинання. Дуже часто формулювання замінюють одне одного» [46]. Він також наводить приклади подібних ототожнень: злиття та поглинання, злиття та приєднання, поглинання та приєднання.

Натомість Г.А. Єгорова вважає, що проблема такої відсутності розмежування понять полягає як у складності досліджуваних процесів, так і в некомпетентному перекладі іноземних термінів. «Незважаючи на те що теоретичні засади і практика злиттів та поглинань активно вивчаються вітчизняними вченими, у наукових дослідженнях немає єдності в розумінні злиття та поглинання як категорії, що пояснюється складністю та багатогранністю досліджуваного предмета. Починаючи з 1994 р. у вітчизняній науці та практиці почали відбуватися зміни в тлумаченні, а відповідно, і в

розумінні понять «злиття», «поглинання». Однак унаслідок некомпетентного перекладу з іншомовних джерел поняття «об'єднання», «інтеграція», «консолідація», «злиття», «поглинання» ототожнюють, що не відповідає їх економічній суті.

Дослідження семантики категорії «інтеграція» дозволило встановити, що дане слово набуває таких значень:

- об'єднання в ціле будь-яких окремих частин;
- об'єднання та координація дій різних частин цілісної системи;
- процес упорядкування, узгодження та об'єднання структур і функцій у цілому організмі [3, с. 500].

Із наведених значень можна зробити висновок, що категорія «інтеграція» є ширшою за значенням порівняно зі злиттям та поглинанням, оскільки не передбачає встановлення контролю одного суб'єкта над іншим. Тобто структури, створені внаслідок процесів злиття та поглинання, розглядаються як форми інтеграції.

У науковій літературі для ідентифікації злиття та поглинання також часто використовується категорія «об'єднання». Відповідно до процесного підходу, об'єднання, у значенні процесу сполучення та цілеспрямованих дій, відповідає змісту злиття та поглинання та може застосовуватися для пояснення сутності цих явищ. Однак з юридичної точки зору об'єднання підприємств не передбачає обов'язкового встановлення відносин контролю між суб'єктами господарювання, а отже, не відповідає змісту злиття та поглинання [4, с. 31].

У результаті семантичного аналізу категорії «консолідація» було виявлено, що ця дефініція означає зміцнення, згрупування, об'єднання навколо певної великої ідеї, реалізації програми. З економічної точки зору «консолідація» тлумачиться як об'єднання суб'єктів підприємництва, їхніх дій, інтересів, спільних капіталів задля здійснення великих підприємницьких проектів, програм. Однак у процесі консолідації не обов'язково відбувається

встановлення контролю одного суб'єкта над іншим, тобто злиття та поглинання можуть трактуватися як окремі випадки консолідації.

У цьому контексті цікавість представляє таке поняття, як «рейдерство». На початку становлення ринку злиття-поглинання в Україні (1992–1998 рр.) рейдерство набуло особливої популярності серед господарських суб'єктів та означало процес установлення абсолютного контролю над підприємством проти волі керівництва підприємства-цілі та з порушенням закону. Однак у країнах Західної Європи рейдерством вважається законна операція придбання компаній проти волі власників та менеджменту [5, с. 54], тобто вороже поглинання.

Отже, кожне з понять може бути застосоване як синонім або характеристика процесів злиття та поглинання, але варто враховувати певне обмеження, що злиття та поглинання є лише одним із видів об'єднання та інтеграції підприємств, а також може бути окремим випадком рейдерства» [9, с. 106-107].

Термін «консолідація» як дотичний до процесів злиття та поглинань також зустрічається у дослідженні П.А. Гохана, де він його визначає як «об'єднання однакових за розмірами компаній з утворенням нової юридичної особи» [46].

Повертаючись до аналізу термінології, проведеного Г.А. Єгоровою, знаходимо визначення, запропоновані самою дослідницею: «Так, під *злиттям* ми пропонуємо розуміти інтеграцію двох або більше компаній, як правило, подібних на розміром, на основі добровільної згоди керівництва кожної з компаній об'єднати активи та продовжувати діяльність як нова юридична особа або в складі нині існуючої з пропорційним або договірним правом управління та прийняття рішень із метою розширення сфери впливу та господарської влади компанії, досягнення конкурентних переваг, збільшення ринкової вартості компанії та отримання синергетичного ефекту.

Під *поглинанням* ми розуміємо інтеграцію двох або більше компаній на основі встановлення абсолютного контролю компанії-покупця над іншими

компаніями внаслідок повного або часткового права власності на її активи або купівлі контрольного пакету акцій із метою розширення сфери впливу та господарської влади компанії, досягнення конкурентних переваг, збільшення ринкової вартості компанії та отримання синергетичного ефекту» [9, с. 107].

Окрім того, вона пропонує розрізняти нормативний та економічний підхід у дефініції процесів злиття та поглинань:

- нормативний підхід «передбачає використання термінів на взаємозамінній основі та визначає їх як процес переходу активів від одного власника до іншого з юридичними наслідками у вигляді ліквідації та утворення нової юридичної особи» [9, с. 106];
- економічний підхід «передбачає розмежування понять та визначає їх як комплекс заходів, що здійснюється компаніями з метою реалізації плану свого розвитку та/або примноження капіталу» [9, с. 106].

Говорячи про нормативний підхід тлумачення понять, що розглядаються, а також для глибшого розуміння їхньої сутності цікаво звернутися до правової парадигми дефініцій процесів злиття та поглинань.

«Вперше на законодавчому рівні поняття «злиття» було закріплено у Торговому Статуті 1903 року. Г.Ф. Шершеневич, коментуючи положення даного статуту, описує два можливих випадки злиття (фузюнування) юридичних осіб: одне товариство поглинає інше, що з юридичного боку являє собою припинення одного товариства і переклад усього його майна на ім'я іншого; обидва товариства припиняють своє існування для того, щоб дати місце новому, який приймає актив і пасив перших двох [257, с. 165]. Слід відзначити, що злиття є історично першою формою реорганізації юридичної особи», – зазначає В.М. Саватчук [32, с. 25-26]. При цьому спочатку приєднання не розглядалося як самостійна форма реорганізації, лише як форма злиття, доки 23 листопада 1963 року у Цивільному кодексі УРСР не були зафіксовані окремі терміни «злиття» та «приєднання»: «Зокрема у ч. 1 ст. 37 вказаного акту відзначалось, що одним із способів припинення юридичної особи була

реорганізація, яка могла проводитися шляхом злиття, поділу та приєднання. Даною статтею також закріплювалося положення, згідно з яким при злитті, майно (права та обов'язки) переходить до нововиниклої юридичної особи, а у випадку приєднання юридичної особи до іншої юридичної особи її майно (права та обов'язки) переходить до останньої. За загальним правилом, моментом переходу майна визначався день підписання передаточного балансу [251]» [32, с. 28-29].

У сучасних законодавчих актах України майже не надаються чіткі визначення процесів злиття та поглинань (частіше використовується терміни «злиття» і «приєднання»):

- Цивільний кодекс України: не дає визначень, проте розрізняє відповідні терміни. «...юридична особа припиняється в результаті передання всього свого майна, прав та обов'язків іншим юридичним особам – правонаступникам (злиття, приєднання, поділу, перетворення), або в результаті ліквідації. Проте ЦКУ не визначає окремо кожен із зазначених способів, лише концентрується на регулюванні загальних принципів злиття, приєднання, поділу та перетворення юридичної особи» [14, с. 73];
- Господарський кодекс України також розглядає злиття та приєднання як способи припинення діяльності суб'єктів господарювання, розрізняє ці терміни, проте не дає дефініцій. «Додатково, ГКУ зазначає реорганізацію як спосіб створення юридичної особи. ГКУ не містить дефініції злиття та приєднання, хоча, натомість, вказує на основну ознаку цих двох способів реорганізації – правонаступництво. Зазначається, що у разі злиття усі майнові права та обов'язки переходять до суб'єкта господарювання, що утворений внаслідок злиття. У разі ж приєднання одного або кількох суб'єктів господарювання до іншого суб'єкта господарювання до цього

останнього переходять усі майнові права та обов'язки приєднаних суб'єктів господарювання. [13]» [14, с. 73-74];

- Закон України «Про господарські товариства» згадує злиття та приєднання як способи реорганізації товариства, проте лише регулює загальні питання реорганізації як такої;
- схожим чином розглядаються поняття злиття (приєднання) та поділу у Законі України «Про акціонерні товариства» [30];
- Податковий кодекс України взагалі визначає злиття платників податків як передачу майна платникам податків до статутних фондів інших платників податків, унаслідок чого відбувається ліквідація платника податків, який зливається з іншим. Таким чином, злиття та приєднання розглядаються як одне й те саме.

Таким чином, можемо дійти висновку, що чіткої дефініції понять злиття та поглинань у законодавчих актах не дається, так само як не регулюються етапи самих процесів. Більш того, тут знову з'являється проблема добору термінів для опису зазначених процесів і ототожнення їх, про що вже згадувалося вище.

Повертаючись до тлумачень процесів злиття та поглинань, що зустрічаються у науці та економічній практиці, варто зазначити, що у Звіті про глобальну конкурентоспроможність 2019/2020 (Global Investment Competitiveness Report 2019/2020) також згадується про те, що поняття злиття та поглинання часто використовуються як взаємозамінні, що насправді є хибним. Злиття та поглинання (M&A) як узагальнений термін використовується для опису консолідації компаній або їх активів через різні види фінансових операцій.

Під поглинанням розуміється комплекс заходів, під час яких одна компанія купує іншу, частково або повністю, і встановлює себе як новий власник. При цьому юридично цільова компанія не припиняє існування, тобто поглинання

передбачають купівлю активів суб'єкта господарювання без зміни структури ринку.

Водночас під злиттям розуміють комплекс заходів, під час якого один або кілька залучених суб'єктів господарювання припиняють своє існування і створюється новий суб'єкт, тобто відбувається зміна структури ринку.

Також у Звіті розрізняють поняття злиття та поглинань як процеси, що відбуваються із взаємної згоди власників компаній, а також так зване «вороже захоплення», тобто покупку активів, що відбувається без згоди правління або акціонерів цільової компанії. «Вороже захоплення» може призвести до злиття [67]. В українській економічній науці та практиці схожим поняттям є рейдерство. Про деяку різницю між останнім та «ворожим захопленням» у західній практиці було згадано вище.

При уточненні дефініцій понять злиття та поглинань у Звіті про глобальну конкурентоспроможність 2019/2020 (Global Investment Competitiveness Report 2019/2020) також визначається термін «прямі іноземні інвестиції (ПІІ) типу brownfield» (Brownfield foreign direct investment (FDI)) як більш широкий, яким можна охарактеризувати будь-яку покупку іноземною юридичною особою активів, що відповідає більше ніж 10 відсоткам загальних активів цільової компанії, що є порогом для того, щоб іноземні інвестиції розглядалися як прямі (ПІІ) за даними Міжнародного валютного фонду (МВФ) та Організацією економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), хоча така частка не обов'язково надає контроль над фірмою. Така покупка може бути дружньою або ворожою і призвести до різноманітних результатів щодо створення нової юридичної особи, у тому числі до злиття та поглинання. Водночас створення спільних підприємств не входить до категорії прями іноземні інвестиції типу brownfield, оскільки вони стосуються створення нових об'єктів із залученням місцевої та іноземної організації, тобто є прикладом прямих іноземних інвестицій типу greenfield (greenfield investment) [67].

Отже, важливим є те, що злиття та поглинання розглядаються як терміни, що описують форми інвестицій і можуть виступати як результати прямих іноземних інвестицій типу brownfield.

Українські економісти визначають останні як «прямі іноземні інвестиції транснаціональних компаній шляхом купівлі через набуття і придбання прав власності на наявне підприємство в обсязі, який уможлиблює безпосередню участь в управлінні цим підприємством» [20, с. 249]. «Прямі іноземні інвестиції типу brownfield, які полягають у повному або частковому придбанні зарубіжного підприємства, частки у випадках, коли входження нового суб'єкта на певний зарубіжний ринок є ускладненим, наприклад через гостру конкуренцію. <...> Інвестиція типу brownfield може означати не тільки купівлю землі, будівель й обладнання, а також, наприклад, мережі торгових контактів або прав на використання місцевої марки» [20, с. 249].

Таким чином, процеси злиття та поглинань передбачають створення нового підприємства та є результатом інвестування однієї з компаній-учасників угоди. При цьому, з огляду на класифікацію видів інвестицій за формами участі інвестора [33], можна припустити, що процеси злиття передбачають пайову участь у господарських товариствах, тоді як поглинання стосується придбання у повну власність діючих підприємств. Водночас залежно від частки придбаного майна як злиття, так і поглинання можуть бути результатом інвестування у формі «придбання рухомого або нерухомого майна шляхом прямого одержання або у формі акцій, інших цінних паперів» [33].

Наведемо ще визначення процесів злиття та поглинань, що зустрічаються серед українських економістів:

- О. Кириченко, О. Ваганова визначають *злиття* як «будь-яке об'єднання господарюючих суб'єктів, у результаті якого утвориться єдина економічна одиниця з двох або більше раніше існуючих структур», а *поглинання* – як «об'єднання двох або декількох самостійних економічних одиниць, за якого поглинаюча структура

зберігається і до неї переходять активи і зобов'язання юридичних осіб, що поглинаються» [9, с. 106];

- Т. Гордєєва вважає злиття формою поглинання, а не навпаки: *злиття* – це «особлива форма поглинання, при якій компанія, що продається, позбавляється юридичної самостійності»; *поглинання* – це «придбання всього підприємства, окремих його частин, а також стратегічна участь у капіталі» [9, с. 106];
- М. Табахарнюк визначає *злиття* як «процес купівлі компанії, усі активи та зобов'язання якої поглинаються покупцем», а *поглинання* як термін, що як використовується з метою підкреслити домінуючу роль компанії-ініціатора, яка володіє могутнішим економічним потенціалом, позначає процедуру передачі власності [9, с. 106];
- Д. Баюра розглядає процеси злиття та поглинання насамперед як шляхи реорганізації підприємства (підприємств): *злиття* – це «спосіб реорганізації, при якому два або декілька підприємств зливаються в одне, з подальшим припиненням самостійного існування як юридичних осіб»; *поглинання* – це «спосіб реорганізації, коли одне підприємство приєднується до іншого і останньому переходять усі майнові права та обов'язки приєданого підприємства» [9, с. 106];
- А. Ігнатюк: *злиття* є поєднанням двох або декількох підприємств, унаслідок чого виникає нове підприємство, а *поглинання* є купівлею одним підприємством значної частини акцій другого підприємства [9, с. 106];
- Т. Фролова розглядає *злиття* як одну з корпоративних стратегій стабілізації, захисту і виживання, а поглинання – однією з його форм: «ця стратегія побудована на об'єднанні компаній. Часто ця стратегія є єдиним виходом для неефективної компанії уникнути банкрутства.

Але нерідко ця стратегія набуває форми *поглинання* або захоплення, коли одна компанія з метою усунути конкурента набуває його контрольний пакет акцій і позбавляє його самостійності. Проблема ворожих поглинань стоїть гостро в глобальній економіці, коли угоди і фінансові операції укладаються з різко збільшеними швидкостями в умовах електронних засобів комунікацій. Злиття від поглинання відрізняє добровільний характер рішення обох сторін. Поглинання з іншого боку вважається неетичним засобом конкурентної боротьби» [42, с. 119];

- О. Твердомед надає дефініцію лише поняття злиття: «*Злиття* – реорганізація юридичних осіб, при якій права й обов’язки кожного з них переходять до заново створеної юридичної особи відповідно до передатного акту» [16, с. 44];
- Л. Шевченко: *злиття* – це «угоди між двома і більше компаніями, в результаті яких з’являється нова компанія, що встановлює контроль і управління над активами і зобов’язаннями старих компаній, а останні припиняють самостійне існування»; *поглинанням* є «взяття однією компанією під свій контроль іншої з метою управління і набуття абсолютного чи часткового права власності, що означає розширення її сфери впливу і господарської влади» [16, с. 44];
- К. Шульга: «*Злиття* (банку) – це припинення діяльності банківської установи як юридичної особи, що зумовлює передачу належних їй майна, коштів, прав та обов’язків до банку- правонаступника, в результаті чого із двох (чи декількох) банківських установ утворюється один банк»; визначення *поглинання* відсутнє [16, с. 44];
- І. Максименко: «*Злиття* компаній – це об’єднання двох або більше господарюючих суб’єктів, в результаті якого утворюється нова, об’єднана економічна одиниця»; «*Поглинання* компаній – угода, що

укладається з метою встановлення контролю над господарюючим суспільством і здійснювана шляхом придбання більше 30% статутного капіталу (акцій, часток та інше)» [18, с. 44];

- В. Сабадаш, Д. Гонтар визначають злиття як економіко-організаційну процедуру «добровільного об'єднання економічних суб'єктів у створювану нову структуру з метою розширення масштабів економічної діяльності», тоді як поглинання – як «економіко-організаційна процедура, метою якої є володіння контрольним пакетом акцій іншої компанії, що, як правило, має примусовий характер» [16, с. 44];
- Оксак А.О. надає дефініцію лише поглинанню: це «процес придбання компанією контролю над іншою, що має ворожий характер, націлений на системну інтеграцію всіх видів діяльності, компаній, що об'єднуються, та орієнтується частіше за все на короткострокову перспективу» [16, с. 44].

Таким чином, в українській науковій літературі процеси злиття та поглинань найчастіше розрізняються, хоча є випадки, коли дослідники дають визначення лише одному з понять як спільному або пріоритетному або розглядають один з цих процесів як частину або форму іншого.

Тим не менш стає дедалі очевиднішим, що різниця у процесах злиття та поглинань існує. Пропонуємо виділити спільні та відмінні риси у дефініціях процесів злиття та поглинань і наведемо їх у таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 - Спільне та відмінне у дефініціях процесів злиття та поглинань

| Характеристика | Злиття | Поглинання |
|-----------------------------------|---------------|-------------------|
| Об'єднання кількох одиниць у ціле | + | + |

| | | |
|---|---|---|
| Створення нової економічної та/або юридичної одиниці у результаті процесу | + | - |
| Припинення існування усіх компаній-учасниць процесу | + | - |
| Припинення існування лише цільової (-их) компанії (-й) | - | + |
| Домінуюча роль однієї з компаній-учасниць процесу | - | + |
| Примусовий, ворожий характер процесу | - | + |
| Добровільний об'єднавчий процес за взаємною згодою компаній-учасниць | + | - |
| Часткова участь у процесі (купівля-продаж лише частини підприємства або його активів) | - | + |

Джерело: розробка автора

Проаналізувавши наведені дані, пропонуємо у даній роботі розрізнити процеси злиття та поглинань та визначити *злиття* як процес інтеграції (об'єднання) двох або більше підприємств за взаємною згодою їхніх власників, на добровільній та рівноправній основі, у результаті чого припиняють існування підприємства, що беруть участь у процесі, та утворюється новий

суб'єкт господарювання та змінюється структура ринку, а *поглинання* як процес інтеграції (об'єднання) двох або більше підприємств, який найчастіше носить ворожий та примусовий характер, характеризується домінуючою роллю ініціатора процесу та в результаті якого повністю або частково припиняє існування підприємство (підприємства), що є ціллю процесу, стаючи частиною його ініціатора, і структура ринку залишається без змін. При цьому поняття приєднання, об'єднання, консолідації, інтеграції вважаються або ширшими, або неканонічними з наукової точки зору. Найбільш ідентичними до наведених дефініцій є визначення, запропоновані Г.А. Єгоровою [9].

Для кращого розуміння сутності процесів злиття та поглинання також має сенс розглянути їхні мотиви (причини).

Цікавим підходом з цієї точки зору є порівняння даних процесів у дослідженні А.В. Левицької. Наведемо таблицю її авторства (табл.1.2) [16].

Таблиця 1.2 - Порівняння злиття і поглинання (А.В. Левицька)

| Показник | Злиття (merger) | Поглинання (acquisition) |
|---|-----------------|--------------------------|
| Економія від масштабу | + | - |
| Спільне бажання партнерів укласти контракт | + | -/+ |
| Операційна економія | + | - |
| Прагнення отримати синергетичний ефект | + | + |
| Заміщення менеджменту, що є неефективним | - | + |
| Наслідок важкого фінансового становища підприємства | - | + |

| | | |
|--|---|---|
| Наявність доступу до додаткових ресурсів | + | + |
| Диверсифікація діяльності | + | + |
| Наявність податкових пільг | - | + |
| Залучення додаткового боргу | + | - |
| Врахування інтересів менеджменту | + | - |
| Врахування інтересів акціонерів | - | + |
| Купівля активів, що недооцінені ринком | - | + |
| Вкладення коштів, що є тимчасово вільними | - | + |
| Отримання монопольної влади | + | + |
| Розширення сфери впливу та (або)зміцнення ринкових позицій | + | + |
| Стратегічні переваги | + | - |
| Усунення конкурентів | - | + |

Джерело: [16].

Наведена таблиця підтверджує необхідність розрізняти процеси злиття та поглинань на рівні дефініцій, оскільки чинники, що впливають на прийняття

рішення власниками та інвесторами стосовно злиття та поглинань також є відмінними.

Існують й інші підходи до виокремлення мотиваційних чинників процесів злиття та поглинань. Базуючись на наукових працях різних дослідників, можна згрупувати причини цих процесів наступним чином:

1. за джерелом мотиваційного чинника:

- внутрішні, зумовлені необхідністю пошуку нового напрямку свого подальшого розвитку;
- зовнішні, спричинені зміною бізнес-середовища;
- особисті інтереси менеджменту компаній [9];

2. за очікуваними вигодами:

- підвищення якості та ефективності управління;
- отримання податкових пільг;
- диверсифікація міжнародного бізнесу ініціатора;
- можливість використання надлишкових ресурсів;
- вилучення активів боржника [35].

Для класифікації мотивів усередині цієї групи можна використовувати підхід, запропонований С.В. Савчук, що поділяє їх на 2 великі групи: мотиви зменшення відтоку ресурсів; мотиви збільшення/стабілізації припливу ресурсів; нейтральні стосовно руху ресурсів мотиви [33];

3. за напрямком діяльності та стратегією підприємства:

- операційні;
- фінансові;
- інвестиційні;
- стратегічні [43].

Вартою уваги також є досить детальна класифікація мотивів та чинників процесів злиття та поглинань, розроблена представником Інституту Банківської

справи в Познані Еріком Амбукітою. Він запропонував перш за все розрізнати мотиви, якими керуються ініціатори угоди (покупець), та мотиви власників цільового підприємства (продавець).

До мотивів покупця Е. Амбукіта відносить:

1. техніко-експлуатаційні мотиви:
 - підвищення ефективності управління;
 - доступ до більш ефективного керівництва;
 - реорганізація, посилення контролю;
 - операційна синергія;
2. ринкові і маркетингові мотиви:
 - збільшення частки ринку;
 - вихід на новий ринок;
 - усунення конкурентів;
 - диверсифікація підприємницького ризику;
3. фінансові мотиви:
 - зниження фінансових витрат;
 - податкові пільги;
 - підвищення кредитоспроможності;
 - збільшення вартості акцій на ринку капіталів;
4. управлінські мотиви:
 - підвищення доходів і престижу керівництва;
 - зростання свободи дій;
 - зниження управлінських ризиків;
 - створення нових керівних посад.

До мотивів продавця, на думку дослідника, належать:

1. фінансові мотиви:
 - покриття збитків;
 - підвищення платоспроможності;

- отримання капіталу для інвестицій;
2. стратегічні мотиви:
- прагнення позбутися непотрібних активів;
 - надбання надійного ділового партнера;
 - захист від ворожого захоплення (поглинання);
 - підвищення конкурентної позиції;
3. адміністративні мотиви
- необхідність продажу, що впливає із законодавчих вимог (наприклад, антимонопольного законодавства);
4. управлінські мотиви
- створення нових керівних посад;
 - прагнення менеджерів до незалежності [54].

Таким чином, мотивів для укладення угоди про злиття чи поглинання є досить багато, проте вони всі характеризуються прагненням власників бізнесу задовольнити власні інтереси та спрямовані на зростання бізнесу (щонайменше однієї зі сторін угоди).

Зважаючи на різноманітні причини, що спонукають до злиття та поглинань, та характер самих процесів науковці виділяють різні види досліджуваних процесів. «Так, за географічною ознакою розрізняють: локальні, регіональні, міжнародні та транснаціональні. Залежно від узгодженості інтересів управлінського персоналу компанії: дружні та ворожі. Згідно з метою: зростання, захисту, через банкрутство або внаслідок приватизації. За національною приналежністю об'єднаних компаній виділяють наступні: національні – об'єднання компаній, що знаходяться в межах однієї країни, і транснаціональні (транскордонні) – злиття і поглинання компаній, які розміщені в різних країнах» [5].

За подібним принципом процеси злиття та поглинань пропонують класифікувати Фархан Ахмед, Афзал Ахмед, Сахабія Канвал:

- злиття та поглинання, що здійснюються під впливом макроекономічних факторів;
- злиття та поглинання, що здійснюються під впливом галузевих факторів;
- злиття та поглинання, що здійснюються під впливом мікроекономічних факторів;
- злиття та поглинання, що здійснюються під впливом технологічних факторів;
- злиття та поглинання, що здійснюються під впливом урядових рішень [52].

Найбільш уживаною у науковому дискурсі є класифікація злиття та поглинань за характером інтеграції:

1. горизонтальне злиття фірми, тобто «об'єднання в одну компанію двох і більше компаній, що пропонують одну і ту ж продукцію» [18, с. 44];
2. вертикальне злиття фірми – «злиття деякої кількості компаній, одна з яких – постачальник сировини для іншої» [18, с. 45];
3. родове (паралельне) злиття – «об'єднання компаній, що випускають взаємопов'язані товари» [18, с. 45];
4. конгломератне або конгломероване (кругове) злиття – «об'єднання компаній, не пов'язаних між собою певними виробничими або збутовими відносинами, тобто злиття такого типу – злиття фірми однієї галузі з фірмою іншої галузі, яка не є ні постачальником, ні споживачем, ні конкурентом» [18, с. 45]. Усередині цієї групи деякі дослідники також розрізняють злиття із розширенням продуктової лінійки, злиття із розширенням ринку і чисте конгломератне злиття [16];
5. «реорганізація – об'єднання компаній, задіяних в різних сферах бізнесу» [18, с. 45].

Окрім того, злиття та поглинання можуть розрізнятися за:

- за рівнем синергії: пов'язані, непов'язані;

- за національною приналежністю: національні, транснаціональні;
- за формою фінансування операцій: із залученням власних грошових коштів, позикових коштів (викуп менеджментом, викуп працівниками, реструктуризація (приватизація, дивестування)), змішані, з оплатою частками, фонди венчурного капіталу;
- за ставленням менеджменту до операцій: дружні, ворожі;
- за ступенем привабливості: привабливі, непривабливі;
- за характером: стратегічні, фінансові;
- за способом об'єднання компаній: корпоративні альянси, корпорації (виробничі злиття та поглинання; фінансові злиття та поглинання);
- за умовами угоди: злиття на паритетних умовах (об'єднання компаній, функціонально пов'язаних по лінії виробництва або збуту продукції; злиття, у результаті якого виникає нова юридична особа; повне або часткове поглинання; пряме злиття; об'єднання компаній, що супроводжується обміном акцій між учасниками; поглинання компанії із приєднанням активів за повною вартістю), корпоративна (галузева) консолідація;
- за механізмом реалізації: злиття (поглинання) із приєднанням всіх активів та зобов'язань, форвардне злиття, дочірнє злиття, фарватерне дочірнє злиття, А-, Б-, В- та Г-реорганізації [16].

1.2 Механізм здійснення злиття та поглинань у міжнародному бізнесі

Розглянемо детальніше процеси злиття та поглинання у міжнародному бізнесі, а саме транскордонні (транснаціональні) злиття та поглинання.

«Транскордонне злиття – це злиття активів й операцій двох компаній різних країн з метою створення нової юридичної особи (тобто нової компанії) або об'єднання під назвою однієї з існуючих фірм [2, с. 110].

Транскордонне поглинання – це перехід контролю над активами та операціями від місцевої до іноземної компанії, при якому місцева фірма перетворюється на філіал іноземної компанії [2, с. 111]» [27].

Таким чином, відмінною ознакою таких процесів є належність їх учасників до різних країн світу. До форм транскордонного злиття належать консолідація, або рівноправне злиття двох компаній, та статутне злиття (утворення об'єднаної фірми, що передбачає об'єднання статутного, позичкового і функціонуючого капіталів задля зростання). До форм транскордонного поглинання належать поглинання іноземної філії, тобто повне або часткове придбання акцій іноземної філії іншим підприємством, і поглинання місцевої фірми, тобто повне або часткове придбання контрольного пакету акцій місцевої компанії [5].

Такі процеси відбуваються під впливом глобалізації економіки та водночас є її чинником. «Міжнародні злиття і поглинання (M&A), особливо за участю транснаціональних корпорацій (ТНК), які витрачають величезні кошти для захоплення фірм в інших країнах, – це, на сьогоднішній день, безумовний аспект глобалізації. Нині такі угоди – це форма прямих іноземних інвестицій; за обсягами залучених коштів вони значно випереджають інвестиції у нові підприємства (greenfield investments). У різних галузях компанії перетворюються на холдинги, безупинно здобуваються активи компаній, відбуваються реорганізації й збільшення міжнародних корпорацій» [42, с. 121].

Як уже зазначалося у підрозділі 1.1. даної роботи, механізм здійснення злиття та поглинань не є чітко визначеним, у тому числі у корпоративному праві. Проте, безумовно, в економічній літературі зустрічаються окремі дослідження процедур здійснення злиття та поглинань, що базуються на практичному досвіді підприємств.

Іноземні інвестори, які розглядають угоди злиття та поглинань, як уже було з'ясовано, як один з видів прямих іноземних інвестицій типу brownfield, розрізняють 10 основних кроків у здійсненні таких угод. Позначимо їх на рисунку 1.1.



Рисунок 1.1 - Основні кроки у здійсненні злиття та поглинань у міжнародному бізнесі (складено авторкою за [82])

Е. Амбукіта об'єднав кроки, які необхідні для здійснення злиття та поглинань, у 4 основні фази:

- підготовча (кроки та заходи, пов'язані з пошуком рішення, збором і класифікацією інформації);

- фаза конверсії (фінансові, правові та організаційні, а також суспільно-політичні процеси; не тільки формальні заходи, а й майстерні переговори та припущення щодо подальшого розвитку цільового підприємства);
- фаза реалізації (початок діяльності стратегічних партнерів як одного цілого);
- фаза після реалізації злиття чи поглинання [54].

Науковець також визначив бар'єри, з якими може зіткнутися підприємець під час проходження кожної з цих фаз. Це відсутність нормативно-правових актів, які регулюють форми та методи злиття та поглинання, нерегульовані питання власності компанії, неправильна оцінка активів компанії тощо на підготовчому етапі; проблеми в отриманні необхідних фінансових ресурсів або ставлення персоналу підприємств до змін, що виникають у результаті злиття чи поглинання (суспільно-політичні бар'єри), на етапі конверсії; бар'єри, що обмежують ефективність досягнення цілей угоди вже після завершення процесу злиття чи поглинання [54].

Як бачимо, Е. Амбукіта, на відміну від розглянутого вище покрокового механізму здійснення процесів злиття та поглинання, пропонує також враховувати процеси, які відбуваються після укладення угоди та її імплементації.

У контексті механізму здійснення процесів злиття та поглинань важливо зупинитися на оцінці цільового підприємства та потенційної угоди з точки зору синергетичного ефекту, який вона може мати.

Поняття синергетичного ефекту в економічному науковому дискурсі має різноманітні дефініції. Тут лише поверхнево означимо узагальнений погляд на його сутність: «Більшість вчених наголошують, що в економіці синергічний ефект пов'язаний, зокрема, з тим, що комбіноване використання кількох взаємоузгоджених стратегій виявляється кориснішим, аніж ізольоване

впровадження якоїсь однієї [9] і на практиці менеджерів більше цікавить результат дії синергії в результаті поєднання складових в ціле [3]. Це поняття називають ефектом « $2 + 2 = 5$ », тобто ефект від суми складених потенціалів більше, ніж сума самих потенціалів, внаслідок цього виникає додаткова одиниця ефекту ($1 = 5 - 4$), яку визначають як синергетичний ефект [5, 13]» [45, с. 763].

У зарубіжній практиці розрізняють два типи синергії: жорстку (hard synergies) та м'яку (soft synergies). Жорстка синергія (hard synergies) передбачає пряму економію коштів, яку необхідно реалізувати після завершення процесу злиття чи поглинання (наприклад, зниження витрат на оплату праці персоналу, яка буде отримана від скорочення штату після завершення процесу злиття чи поглинання). Таку синергію також називають операційною. М'яка синергія (soft synergies), або фінансова, – це збільшення доходу, яке ініціатор сподівається реалізувати після закриття угоди. Проте вона не є гарантованою, на відміну від жорсткої (hard synergies) [82].

Вітчизняні науковці пропонують більш деталізовану класифікацію видів синергетичних ефектів, які можуть бути отримані у результаті процесів злиття та поглинань:

1. операційна синергія:

- операційна економія («підвищення ефективності за рахунок нівелювання дублювання функцій»);
- економія на масштабах («зниження середньої величини витрат на одиницю виготовленої продукції при збільшенні обсягів випуску»);
- економія за рахунок вертикальної інтеграції («зниження витрат за рахунок об'єднання в єдиний технологічний процес усіх або основних ланок виробництва»);

- комбінування взаємодоповнюючих ресурсів («зміцнення або створення конкурентних переваг компанії-покупця внаслідок отримання унікальних технік, інноваційних технологій та потенціалу компанії-цілі»);

2. фінансова синергія:

- оптимізація податкового навантаження («використання трансфертного ціноутворення з метою мінімізації податкових платежів»);
- зміцнення фінансового стану (зміцнення фінансового стану «за рахунок спільної фінансової діяльності, оптимізації податкового навантаження, зниження ступеню фінансового ризику та підвищення кредитоспроможності»);

3. управлінська синергія:

- підвищення ефективності управління («зростання економічної ефективності діяльності компанії, її вартості та добробуту акціонерів за рахунок перерозподілу власності на користь більш ефективного менеджменту»);

4. інвестиційна синергія:

- підвищення інвестиційної привабливості за рахунок спільного використання капітальних і фінансових інвестицій [9].

Можливість досягнення вищезазначених синергетичних ефектів суттєво впливає на прийняття рішення про злиття чи поглинання на етапі оцінки потенційної угоди.

І не дивлячись на те, що механізм здійснення процесів злиття та поглинань не є чітко визначеним з точки зору покрокового алгоритму, тим не менш існують окремі законодавчо визначені процедури, які мають бути дотримані. У більшості країн процеси злиття та поглинань є об'єктами державного регулювання та результатами впливу антимонопольної та податкової політик

держави [23]. Окрім того, як уже зазначалося, існують усталені традиції ведення бізнесу, що регулюють досліджувані процеси у тій чи іншій країні.

1.3 Сучасні тенденції процесів злиття та поглинань у міжнародному бізнесі

Більшість аналітиків погоджуються, що за останні кілька років процеси злиття та поглинань ускладнилися. У 2020 році ринок злиття та поглинань зазнав особливих змін, як і багато інших секторів світової економіки, через пандемію COVID-19.

У першу чергу прискорилися руйнівні тенденції, забезпечуючи більш чітке уявлення про життєздатні бізнес-моделі, а також про ті, які вже є застарілими. У зв'язку з цим змінилися мотиви злиття і поглинань від створення синергії за масштабами та витратами до розширення сфери бізнесу та отримання доступу до нових технологічних можливостей чи висококваліфікованих працівників. Технології та таланти стали джерелом створення цінності.

Окрім того, оцінка екологічного, соціального та управлінського впливу стратегії підприємства швидко набуває статусу невід'ємної частини процесу due diligence. Пандемія COVID-19 також прискорила діджиталізацію процесів злиття та поглинань. Використання значних масивів даних та залучення штучного інтелекту для створення профілю цільового підприємства активно застосовуються на допереговорних етапах, починаючи від розробки стратегії та пошуку цільового підприємства і закінчуючи його оцінкою. Під час due diligence компанії використовують цифрові платформи для аналізу ризиків і для отримання інформації про клієнтів та іншої диференційованої думки. Все це водночас ускладнює та пришвидшує сучасні процеси злиття та поглинань.

Фахівці з процесів злиття та поглинань з великою долею впевненості прогнозують, що злиття та поглинання сприятимуть більшій частці зростання доходів компаній [68].

Оцінюючи два постковідних роки, аналітики звертають увагу на зростання активності у сфері злиття та поглинань у 2021 році. Останніми роками зростання обсягів M&A угод було тривалою тенденцією, яка була призупинена у 2020 році через пандемію. Проте вже наступний рік показав повернення цієї тенденції.

Серед основних характерних для ринку злиття та поглинань рис у 2020-2021 роках називають:

- зростання вартості угод майже на 50% (2021 проти 2020);
- активність альтернативних угод традиційним злиттям і поглинанням: спільні підприємства, партнерські відносини та корпоративний венчурний капітал;
- акцент на мінімізації ризиків при укладанні угод;
- талановиті працівники і підвищення конкурентоспроможності роботодавця як важливий фактор успіху угоди;
- більш ретельна оцінка потенційної синергії доходів;
- висока поширеність угод усередині галузі задля збільшення доходу порівняно зі злиттями та поглинаннями підприємств заради диверсифікації продуктової лінійки та виходу на нові ринки [79, 83].

«Незважаючи на те, що рекордна активність угод злиття та поглинання виявлялася по всьому світу, у деяких країнах спостерігалось більше зростання, ніж в інших. Австралія лідирує зі зростанням 287% за рік, на другому місці знаходяться Африка і Близький Схід (185%), за ними йдуть Канада (107%), Латинська Америка (83%), США (74%), Європа (51%). та Азія (25%). Японія є єдиною з країн з розвинутою економікою, в якій кількість угод злиття та поглинання практично не змінилася...», – зазначає InVenture [17].

На рисунках 1.2. та 1.3. розглянемо найбільші за вартістю угоди злиття та поглинань у світі у 2020 та 2021 роках.

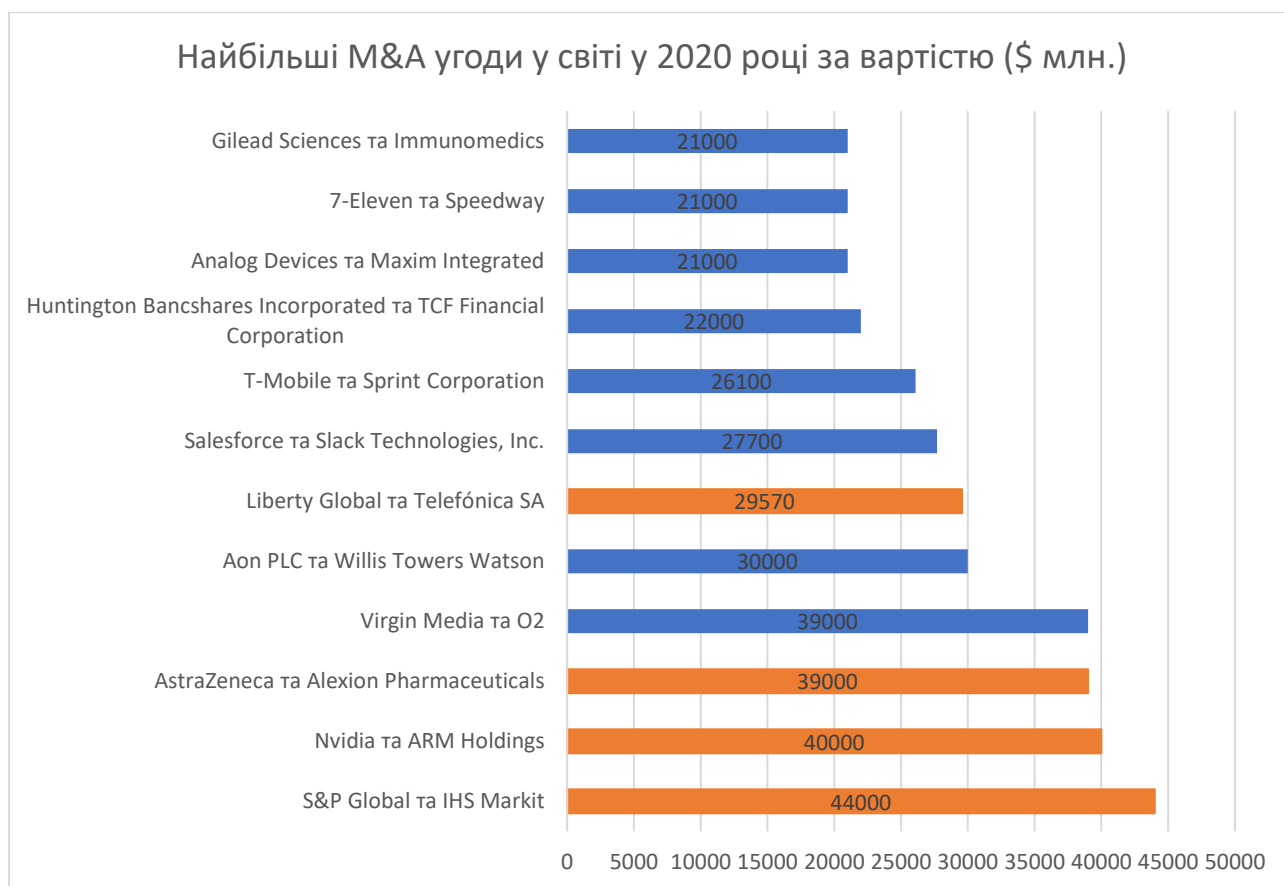


Рисунок 1.2 – Найбільші угоди злиття та поглинання у світі у 2020 році (складено авторкою за [80])

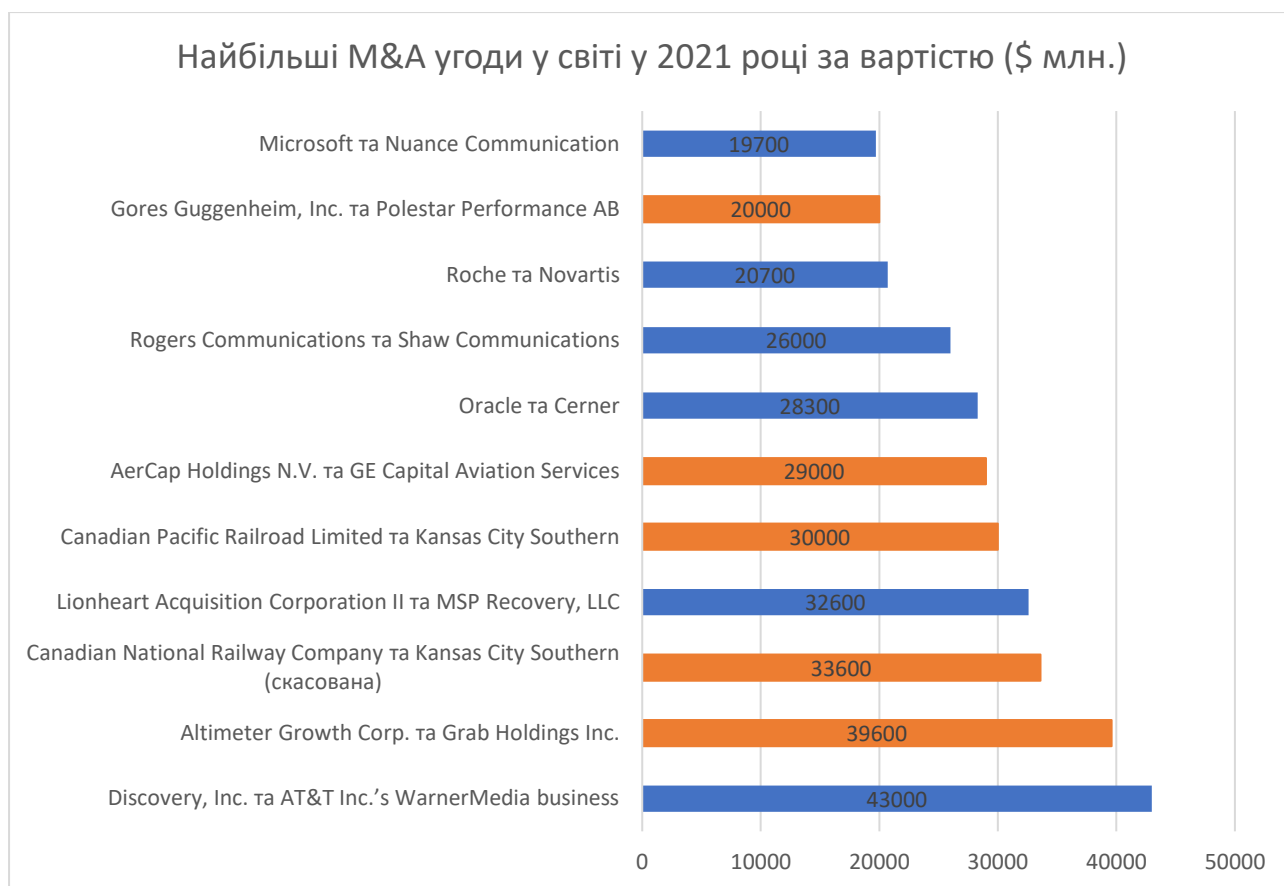


Рисунок 1.3 - Найбільші угоди злиття та поглинання у світі у 2021 році (складено авторкою за [65, 80])

Розмір угод залишається приблизно таким самим, проте у 2021 році збільшується кількість транскордонних злиттів та поглинань (на рисунках позначені помаранчевим). Найбільш вартісні угоди були укладені між гравцями таких ринків: технологічний сектор, медицина та охорона здоров'я, комунікації, транспорт та інфраструктура, фінансовий сектор та сектор розваг. Також провідними галузями у країнах Європи також виступають: ІТ та телекомунікації, нерухомість та будівництво, енергетика та нафтохімічна промисловість.

«Сектор телекомунікацій та ІТ, на який зазвичай припадає велика частина обсягів угод, продовжував лідирувати і цього року – у ньому відбулися п'ять з десяти найбільших угод року. Загальна кількість угод зросла з 333 до 450, і, до того ж, у секторі була укладена найбільша угода за вартістю – 23,4 млрд. євро.

В галузевому розрізі сектор нерухомості та будівництва посів друге місце – у ньому було укладено 340 угод (порівняно з 310 у 2020), та спостерігалось збільшення їх вартості на 3,8% (9,83 млрд. євро). Попри 19-відсотковий спад за кількістю угод, офісна нерухомість залишилася найбільшим під-сектором. Складська нерухомість та логістика також зберегли свої показники як під-сектор, що є підтвердженням триваючого зміщення у бік електронної комерції. Сектор виробництва посів третє місце – у ньому відбулися 253 трансакції (аналогічний показник у 2020 – 236), і друге за вартістю – 18,26 млрд. євро. Тим часом, сектор гірничої промисловості, нафти та газу став третім найбільшим сектором за вартістю – 10,59 млрд. євро.

Зростаючий інтерес інвесторів до боротьби зі зміною клімату сприяв збільшенню загальної кількості угод у секторі енергетики та комунальних послуг – до 122 (порівняно з 73 у 2020), що складає 6% від загальної кількості угод (відповідний показник у 2020 – 4,3%). У під-секторі відновлюваної енергетики рекордно зросли як кількість, так і вартість угод: 81 угода (у 2020 році – 44) сукупною вартістю, що перевищує аналогічний показник попереднього року в чотири рази» [39].

Для українського ринку злиття та поглинань 2021 рік також був успішним. «Україна була одним з трьох основних центрів M&A активності – кількість угод в Україні, Хорватії та Румунії перевищила показники, які були досягнуті в період до пандемії. Висока динаміка спостерігалася у секторі телекомунікацій та ІТ, в якому було відзначено як найбільшу кількість угод, так і найбільше зростання їх загальної вартості, що дозволило зайняти третє місце за даним показником серед інших секторів. Сектор сільського господарства та фермерства продемонстрував найбільше зростання, тоді як сектор фінансів та страхування став другим за показником загальної кількості угод. За вартістю угод друге місце у галузевому рейтингу зайняв сектор гірничої промисловості...» [39]. У галузі харчової промисловості було укладено 14 угод на суму \$58 млн., тоді як у галузі видобувної промисловості було проведено 8

злиттів і поглинань на суму \$108 млн. У галузі інформаційних технологій кількість угод сягнула 31 на суму \$756 млн., в агросекторі – 17 угод на суму \$154 млн., у фінансовому – 8 угод на суму \$109 млн. і стільки ж у галузі транспорту та складського господарства на суму \$34 млн. [1].

На рисунках 1.4. і 1.5. наведені найбільші за вартістю угоди злиттів і поглинань в Україні у 2020 та 2021 роках.

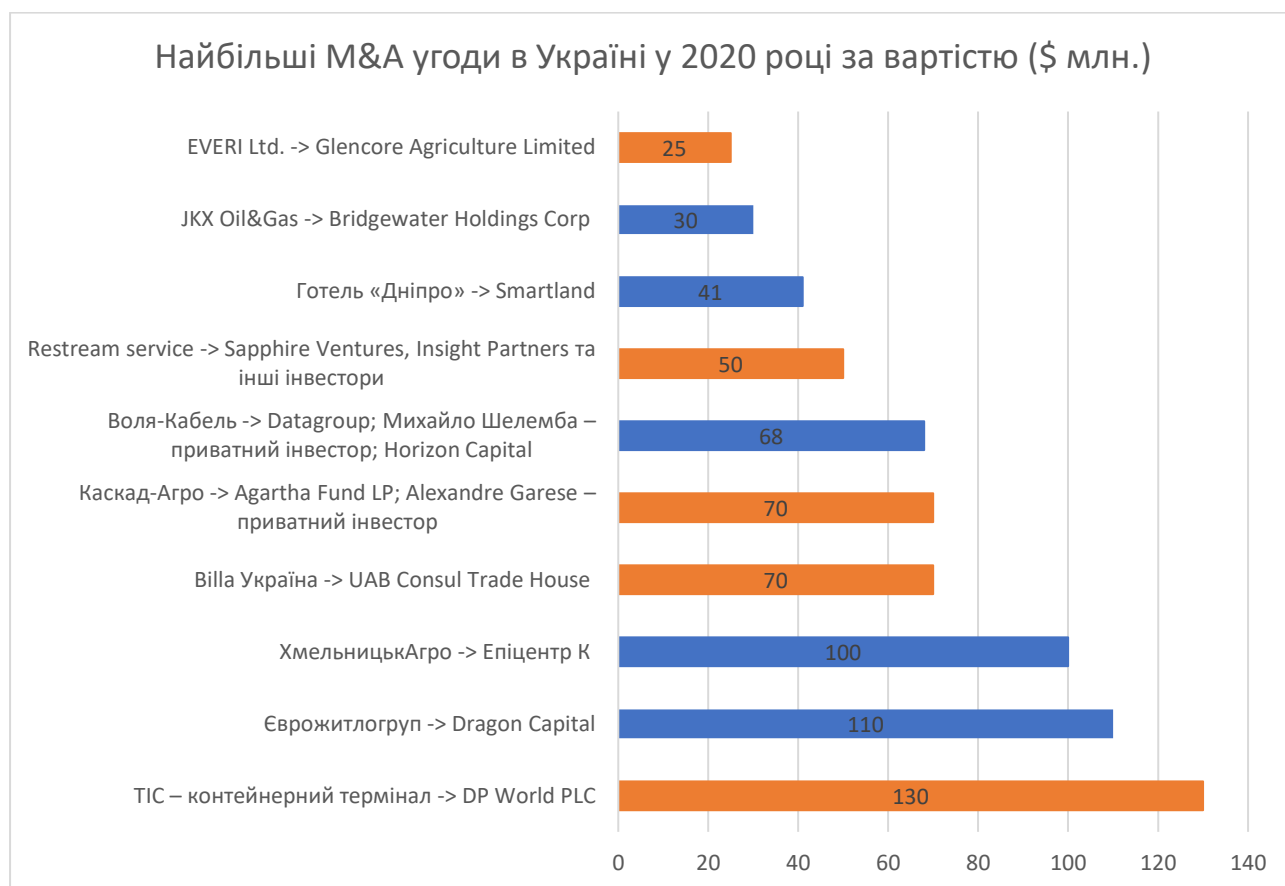


Рисунок 1.4 – Найбільші угоди злиття та поглинання в Україні у 2020 році (складено авторкою за [21])

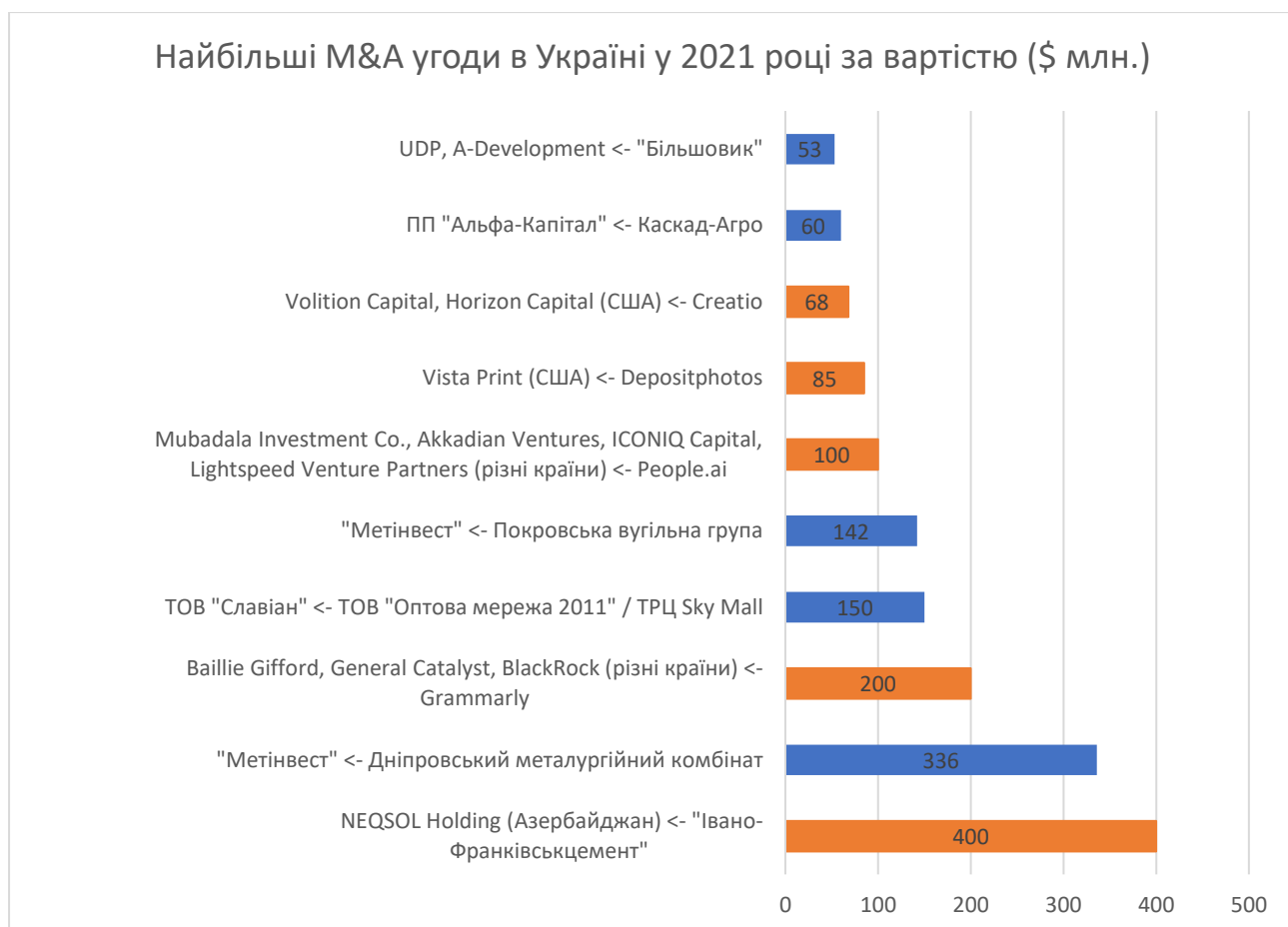


Рисунок 1.5 – Найбільші угоди злиття та поглинання в Україні у 2021 році (складено авторкою за [1, 3, 90])

Отже, у періодах, що розглядаються, спостерігається зростання вартості укладених угод, незважаючи на невеликий темп зростання економіки, ризики пандемії та загрозу повномасштабного вторгнення армії Російської Федерації (яка у 2021 році існувала лише як загроза), і половина з них відбувається за участі іноземних інвесторів, тобто 50% найбільших M&A угод в Україні були транскордонними.

Динаміка обсягів процесів злиття та поглинань в Україні з 2013 по 2021 рік наведена на рисунку 1.6.



* - у різних джерелах надаються різні дані від 80 до 120 угод, на рисунку використано середнє значення 100

Рис. 1.6 - Обсяг угод злиття та поглинання в Україні за 2013-2021 рр. - (складено авторкою за [2, 3, 21, 39, 40, 47])

Щодо прогнозів на 2022 рік, то вважається, що глобально тенденція до зростання обсягів угод злиттів та поглинань збережеться.

За даними опитування EY 2022 CEO Outlook Survey майже дві третини (59%) керівників очікують, що їхня компанія укладе угоду злиття чи поглинання протягом наступних 12 місяців. Це більше, ніж на початку 2021 року. На рисунку 1.7. надані результати цього дослідження.



Рисунок 1.7 - Кількість запланованих угод злиття та поглинання у 2022 рр. (складено авторкою за [72])

Керівники підприємств вважають злиття та поглинання одним з ключових способів прискорити довгострокові стратегії зростання через набуття оперативних можливостей та інновацій [72].

Дані опитування Bain схожі: 89% опитаних керівників очікують, що їхня активність на ринку злиттів та поглинань або залишиться незмінною, або зросте у 2022 році, і 80% називають ці процеси частиною своєї бізнес-стратегії [67].

Проте певні ризики, що роблять подібні прогнози менш сприятливими, також існують. До них належать макроекономічні фактори: більш сувора політика центральних банків та урядів, перебої в ланцюжках поставок, інфляція, нестача робочої сили і посилена конкуренція за таланти та зростання заробітної плати. Очікується посилення контролю з боку регуляторів через зростання актуальності антимонопольного законодавства як глобальної політичної проблеми, а також зростання занепокоєння з приводу наслідків злиттів і поглинань для національної безпеки. Це може суттєво уповільнити процеси злиття та поглинань [68].

«Сучасний етап світового ринку M&A має низку певних нових характерних рис: злиття в основному відбуваються у сильно монополізованих галузях і в значно більших обсягах; компаніями-ініціаторами M&A стали приватні, колективні, суверенні фонди або великі корпорації країн-постачальників сировини на світовий ринок і власники дешевої робочої сили (компанії з країн Близького Сходу, Росії, Індії та Китаю); у ході світової фінансової кризи з'являється велика кількість об'єктів для злиттів і поглинань, у вигляді компаній, ринкова вартість яких різко знизилася, тобто багато компаній набувають справедливую (не завищену) ціну; усе частіше формуються альянси для здійснення міжнародних угод M&A Таким чином, світові тенденції зростання ринку угод злиття та поглинання свідчать про активізацію цих процесів» [29, с. 105].

Загалом розрізняють наступні тенденції світового ринку злиття та поглинань:

- підприємства, які володіють технологічними перевагами, більш схильні створювати підприємства в нових секторах економіки;
- технологічно диверсифіковані компанії проникають на нові ринки за рахунок поглинання малих компаній на цих ринках;
- лідерами ринку є підприємства з багаторічним досвідом діяльності;
- великі ТНК випереджають дрібніші компанії за кількістю угод злиття та поглинання;
- перспективність угод зі злиття та поглинання між двома країнами багато в чому визначається їх культурною й економічною близькістю;
- інвестиції в нові підприємства вигідніші за поглинання;
- поглинання значно знижують активи підприємства;
- горизонтальні злиття та поглинання проводяться з метою отримання доступу на нові ринки та розширення випуску оригінальної продукції [31].

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ У МІЖНАРОДНОМУ БІЗНЕСІ

2.1 Оцінка ефективності і результатів злиття та поглинань у світовій практиці

Незважаючи на збільшення активності процесів транскордонних злиттів та поглинання, існують дослідження, що понад 70% таких угод не дають обіцяних результатів [85].

«Найбільшим чинником успішних і невдалих угод є ціна. Якщо підприємство сплачує занадто високу ціну, то незалежно від того, наскільки добре воно інтегрується, транзакцію варто вважати невдалою. Іноді тиск на розвиток бізнесу може привести до того, що компанія заплатить занадто багато за придбання. Дослідження показали, що часто переплата виникає через неадекватний фінансовий та бізнес-аналіз, а також неточні оцінки. При цьому варто не недооцінювати фінансові або ділові ризики, в тому числі ризики, пов'язані з екологічними зобов'язаннями, корупційні та культурні ризики. Найважливішим фактором успіху великої транзакції є якість доходів [5]» [22, с. 178]. При такому підході уникнути невдачі можна за допомогою ретельного аудиту на етапі due diligence.

Також існує точка зору, що успіх злиття та поглинання залежить від правильно проведених переговорів. За результатами різноманітних досліджень було виявлено, що вирішальну роль на цьому етапі процесу злиття та поглинання грають саме внутрішні чинники, хоча зовнішні також повинні бути враховані. Підтримка уряду та профспілок повинна бути забезпечена під час переговорного процесу. Саме тоді їхній вплив зменшується і найбільшу роль відіграють внутрішні процеси, тобто сторони мають час дослідити власні інтереси та вирішити ключові проблеми, які можуть виникнути та завадити

успішній інтеграції. Такий підхід враховує складність процесів злиття та поглинань на етапі переговорів. У межах цього підходу розуміння цієї складності та здатність до управління нею вважається основою успіху угоди.

Окрім того, необхідними вважаються створення перехресних команд, відповідальних за процеси злиття та поглинання під час та після переговорів. Проведення регулярних зустрічей сторін на всіх рівнях для виявлення потенційних синергій та вирішення непогашених проблем може підвищити міцність злиття за рахунок збільшення сприйнятої довіри між сторонами, а також забезпечити справедливі та прозорі процедури під час переговорів [85].

У подібному контексті успіх чи невдачу у проведенні злиття та поглинань розглядає Haluk Baran Bingöl, досліджуючи управління конфліктами як ключовий елемент успіху у процесах злиття та поглинань та підкреслюючи, що ефективно керувати процесами due diligence з точки зору фінансової безпеки під час злиття та поглинання недостатньо. Людський фактор також повинен враховуватися.

Конфлікт постійно виникає в усіх процесах злиття та поглинання і є майже системною характеристикою, однак різні галузі та організації мають різні можливості для управління цими конфліктами і перетворення їх на конструктивні та прогресивні моделі. Певні галузі працюють на жорстко регульованих ринках (нафта, енергетика, фармацевтика, транспорт), де нормативно-правові акти та політика уряду зрештою відіграють визначальну роль у втіленні стратегії у процесі злиття. Стратегічне планування працює на користь злиттів і поглинань з вертикальним характером, часто тому, що фірма-покупець вже має сильну позицію на ринку і розглядає злиття як стратегічний функціональний розвиток або заповнення певного сегмента ринку для створення ланцюжка створення вартості.

Коли злиття та поглинання відбуваються між суперниками у формі горизонтального розширення, існує більша ймовірність міжгрупового конфлікту. У більшості кейсів невдалих злиттів чи поглинань значну роль

відіграла втрата ключового людського ресурсу. Іноді злиття закінчувалося фінансовим успіхом, але все одно втратою ключових особистостей і талантів [60].

Оцінка ефективності процесів злиття та поглинань у багатьох дослідженнях також містить перевірку економічного впливу злиттів на консолідацію галузі, додану вартість для акціонерів і результати діяльності компаній після злиття, наприклад короткостроковий та довгостроковий вплив оголошень про злиття, вплив на вартість акцій тощо. Такі дослідження виявили, що операційна ефективність після злиття була значно покращена для компаній-покупців [52].

Цікавий спосіб оцінки ефективності процесів злиття та поглинань запропонували Наталія Черненко, Тетяна Моїсеєнко, Олена Корогодова та Ярослава Глущенко, досліджуючи процеси злиття і поглинання у галузях біоінженерії та фармацевтики. Одним з факторів інтенсифікації цих процесів вони назвали капітал компаній.

Авторки використали модель дискретного часу як основу для аналізу обсягу капіталізації компаній при злитті та поглинанні. Це допомагає перетворити безперервне значення показників на дискретну шкалу значень, які називають рівнями квантування. Модель, яка використовується в аналізі, є дискретною, оскільки статус її «входів» і «виходів» змінюється або вимірюється лише в дискретний час.

Після злиття або поглинання компанія реалізує свої виробничі плани і зазвичай здійснює діяльність з інвестування грошей (фінансових ресурсів, капіталу) у технологічне обладнання для підвищення його продуктивності. Доступний капітал при злитті або поглинанні можна розглядати як інноваційні інвестиції. У разі успіху компанія може використовувати найпродуктивнішу технологію, тобто підвищити свою продуктивність і рухатися до розширення своїх технологічних меж та збільшення капіталу. Модель має форму квадратного рівняння (параболічна або гіперболічна модель), коли необхідно

визначити «вартість технологічного розвитку» (імовірність збільшення капіталу $\frac{1}{2}$):

$$K_t = \frac{1}{2} Z_t^2 \cdot A_t$$

де K_t – це капіталізація компаній у певний період, млрд USD, t – часовий лаг функціонування компанії після злиття, роки; $\frac{1}{2}$ – показник імовірності збільшення капіталу від технологічного розвитку після злиття; Z_t – інноваційна інвестиція компанії, яка поглинула іншу компанію, млрд USD; A_t – продуктивність виробництва.

Таким чином, дослідниці пропонують аналіз характеристик процесів злиття та поглинань з позицій моделі дискретного часу. Ця модель дає змогу досліджувати обсяги капіталізації компаній з урахуванням таких факторів, як обсяг інноваційних інвестицій компанії-реципієнта та продуктивність (як покупця, так і цільового підприємства при їх злитті) [63].

У дослідженнях транскордонних злиттів та поглинань за участі китайських підприємств як фактори, що впливають на ефективність та результативність цих процесів, розглядають потенційні ризики корпоративного бізнесу за допомогою оцінки схильності до них та порівняльного методу. Водночас вважається, що процеси злиття та поглинань можуть зворотньо впливати на зазначені ризики. Висновки даних досліджень показали, що транскордонні злиття та поглинання значно зменшують ділові ризики та підвищують стабільність діяльності підприємств за рахунок диверсифікації ризиків. Порівняльний аналіз показав, що існують значні відмінності у впливі транскордонних злиттів та поглинань на ділові ризики підприємства з різною формою власності: вплив таких процесів на ділові ризики у Китаї є більш значним для приватних підприємств, ніж для державних. Для того, щоб транскордонні злиття та поглинання були ефективними та успішними, у межах цього дослідження пропонують попереднє вивчення ризиків закордонної експансії при виборі приймаючої країни, дотримання відповідності зазначеного

вибору інвестиційним можливостям покупця та цілей угоди – зниження ділових ризиків і підвищення стабільності бізнесу за допомогою географічної та галузевої диверсифікації. Водночас для уникнення невдачі рекомендується приділяти увагу перевагам цільового підприємства, створенню якісного механізму інтеграції для взаємного підвищення прибутковості у довгостроковій перспективі, а також наявність державної підтримки з боку регуляторів [92].

Каніка Дхіра та Шіба Капіл виділяють різні рівні вирішальних факторів, які впливають на успіх процесів транскордонних злиттів та поглинань:

1. Макроекономічні:

- обсяг фінансового ринку;
- обсяг внутрішнього ринку злиттів і поглинань;
- посилений захист інвесторів з боку держави;
- розмір країн;
- географічна відстань між країнами;
- подібність у культурі;
- споріднені або однакові мови;
- нестабільність валютного курсу;
- податкова політика держав;
- якість інформації;
- кількість кваліфікованих фахівців на ринку праці;
- державний устрій та правова система;
- обсяг експорту країн та його співвідношення з обсягом прямих іноземних інвестицій;
- зростання економіки або валового внутрішнього продукту;
- обмеження або відкритість торгівлі в країні.

2. Специфічні для компаній-учасників процесу, внутрішні:

- розмір компаній (більші компанії прагнуть до подальшого масштабування через злиття та поглинання);

- вік компаній (молодші більш зацікавлені у злиттях та поглинаннях задля швидкого зростання);
- коефіцієнт Тобіна (якщо значення коефіцієнта більше 1, тоді компанія схильна укласти угоду злиття чи поглинання або інвестувати; компанії з нижчим показником поглинаються компаніями з вищим);
- приналежність до бізнес-групи;
- приналежність до іншої країни;
- інтенсивність реклами;
- перевищення ємності або закінчення терміну дії патенту;
- кількість нематеріальних активів;
- витрати фірми на дослідження та розробки;
- нестабільність або волатильність прибутків;
- леверидж або структура капіталу фірми;
- прибутковість фірми.

Згідно з дослідженням фактори, що впливають на злиття та поглинання, відрізняються для кожної окремої угоди. Такий фактор, як відкритість країни, має неоднозначні результати: з одного боку, менш відкриті країни мають більше злиттів та поглинань, з іншого, навпаки, швидке економічне зростання сприяє збільшенню кількості злиттів і поглинань у країні. Експорт, державний устрій та правова система, умови торгівлі, якість інформації, спільна мова, культурна подібність, захист інвесторів, розмір країни, кількість внутрішніх злиттів та поглинань, обсяг фінансового ринку, нематеріальні активи, витрати на рекламу, приналежність до бізнес-груп відіграють значну позитивну роль у процесах злиттів та поглинань. Леверидж або структура капіталу, надлишкові потужності негативно впливають на транскордонні злиття та поглинання. Інші фактори, такі як податкова політика, волатильність валютного курсу, достатня кількість кваліфікованих фахівців на ринку праці, географічна відстань, розмір компанії, вік компанії, коефіцієнт Тобіна, прибутковість фірми, нестабільність

прибутків, інтенсивність досліджень і розробок, іноземна приналежність мають змішаний вплив, тобто певні дослідження емпірично виявили, що вони сприяють успіху процесів злиття та поглинання, а інші показали, що ці фактори впливають негативно [64].

Оксана Давидович визначає такі причини невдач у процесах злиття та поглинань:

- перебільшення майбутнього синергічного ефекту в реальних умовах та необхідного для його реалізації часу;
- «сліпе» наслідування компаній, які успішно провели злиття та поглинання, без об'єктивних на те передумов, недостатньо ґрунтовний аналіз на етапі розробки стратегії;
- прагнення могутнішої ринкової позиції, не обґрунтоване відповідною стратегією бізнесу;
- намагання стати до розширення і зростання, не зважаючи на те, якою може виявитися ціна акцій новоствореної компанії;
- значні відмінності у корпоративній культурі компаній;
- фокусування на інтеграції та зниженні витрат після здійснення угоди, що призводить до занедбання операційної діяльності, втрати прибутків та нездатності збільшити вартість для акціонерів.

Дослідниця вважає, що в умовах глобалізації негативним проявам процесів злиття та поглинань може запобігти контроль та регулювання з боку держави [4].

За даними опитування Bain and Company основні труднощі, з якими учасники процесів злиття та поглинань стикалися у своїй практиці у 2021 році, є наступними:

- невдала інтеграція портфоліо продуктів (36%);
- неможливість досягти інтеграції та трансформації для виходу на ринок (35%);

- невдале стимулювання, мобілізація та/або активізація команди з продажу (29%);
- обмежена продуктивність після закриття угоди/інші проблеми інтеграції (25%);
- відсутність інформації про цільових клієнтів і продукцію на етапі перевірки угоди (24%);
- обмежений потенціал команди з укладання угоди/інші фактори (22%) [66].

В Україні перешкодами для розвитку процесів злиття та поглинань вважаються:

«— науково-практичні (відсутність чіткого визначення ринку корпоративного контролю і формалізованого способу визначення інвестиційної вартості об'єкта; неспроможність наявних методик повною мірою задовольнити потреби в оцінці ефективності М&А; використання для аналізу інтеграційних перетворень стандартних методик, не адаптованих до вітчизняної практики М&А і фінансово-економічної специфіки; відсутність системного підходу у формуванні концепції інтеграційних перетворень);

– нормативно-правові («незрілість» правового регулювання процесів М&А, неузгодженість Цивільного та Господарського кодексів України, законів; відсутність у вітчизняному правовому полі будь-якої регламентації цього поняття; більшість серйозних трансакцій на ринку угод М&А відбуваються поза межами українського правового поля);

– регуляторні (неналежне регулювання ринку М&А як невід'ємного складника державної політики регулювання фінансових ринків внаслідок відсутності науково обґрунтованої і законодавчо оформленої державної політики у сфері фінансових ринків; необхідність тривалого узгодження численних питань, пов'язаних із перевіркою інвесторів, а також тривалі строки реєстрації угод М&А; прогалини в регулюванні взаємовідносин емітента і

реєстратора, а також порядку внесення записів про нових власників цінних паперів до реєстру);

– економічні (високий ступінь невизначеності перспектив економічного розвитку; зниження готовності інвесторів піддаватися фінансовим ризикам; нестача фінансування, зумовлена кризою ліквідності; різниця в цінових очікуваннях продавців і покупців; неправильна оцінка поглинаючою структурою привабливості ринку чи конкурентної позиції підприємства, що поглинається; недооцінка розміру інвестицій, необхідних для здійснення угоди M&A);

– організаційні (фундаментальний перехід в сфері M&A від ринку продавця до ринку покупця; відсутність таких ефективних заходів захисту, як східчаста рада директорів і двоярусна система акцій; можливість застосування незаконних методів поглинання; низька якість підготовки і проведення інтеграції; погане планування і виконання інтеграційних процесів; порушення логіки і темпів проведення перетворень, затягування інтеграції; помилки, допущені в процесі реалізації угоди M&A);

– управлінські (відсутність довгострокового бачення перспектив менеджментом, який покладається лише на короткостроковий результат; нехтування стратегічними інтересами; помилки у виборі стратегічного партнера; перехід від стратегічних міркувань здійснення угод M&A до купівлі проблемних активів, реструктуризації і консолідації; залучення в процес продажу істотно меншої кількості потенційних покупців; заміна багатоетапного тендерного процесу продажу одноетапним; недооцінка комплексу відмінностей між системами менеджменту, що склалися; невміння менеджментом розраховувати свої сили і відсутність бажання вивчати минулий досвід);

– інформаційно-аналітичні й інформаційно-технологічні (непрозорість діяльності, обсягу і структури капіталу та активів підприємства, що не дає змоги об'єктивно оцінити якість їх управління; відсутність достатньої статистичної бази, закритість інформації про здійснення угод M&A і застосовні методи

захисту, відсутність бази порівняння для ринкової оцінки підприємства; неможливість оцінки ефекту ворожого поглинання за допомогою відстеження зміни котирувань акцій, оскільки більшість підприємств не котирує свої акції на організованому фондовому ринку; не приділення інвесторами уваги під час реалізації більшості угод визначенню інвестиційної вартості підприємства, що спричиняє завищені ціни угод, а відтак зниження їх ефективності; ускладнення роботи фінансових і юридичних консультантів в умовах кризи, оскільки в таких умовах проведення фінансового Due Diligence й оцінки є малозначущим; великий обсяг власних розробок у сфері IT-технологій; складнощі оцінки інтелектуального капіталу, які не можуть бути кількісно оцінені, а також гарантовано перейти новим власникам; відсутність чіткої IT-стратегії, недосконалість інфраструктури й інформаційних систем, проблеми захищеності інформаційного середовища і ліній зв'язку);

– кадрові (зміна менеджерів, що супроводжує угоди M&A, спричиняє зростання трудової міграції на всіх рівнях, небажання продуктивно працювати; недостатня забезпеченість кваліфікованими аналітиками, що спричиняє неможливість здійснювати угоди M&A; істотне скорочення після злиття чи поглинання колишньої команди підприємства);

– кримінологічні (наявність численних випадків протизаконного придбання власності, пов'язаного з підбркою документів і підкупом державних чиновників, з порушенням кримінальних справ, силовим проникненням на об'єкти, тобто діями, спрямованими на позбавлення власності законних власників шляхом послідовності протиправних дій);

– психологічні (зростання масштабів корпоративних конфліктів; відчуття невпевненості)» [22, с. 178-179].

Емануель Гомз та ряд інших дослідників, зазначаючи, що категорії оцінки ефективності угод злиття та поглинань не вважаються чітко визначеними, намагається посперечатися із цим твердженням та пропонує виділити фактори успіху «на етапі до злиття» (pre-merger phase) та «на етапі після злиття» (post-

merger phase), а також дослідити їх взаємодію всередині груп та між ними. До цих груп належать:

- на етапі до злиття: вибір та оцінка стратегічного партнера, загальна стратегія та досвід злиттів та поглинань, комунікація відповідно до етапу, «період сватання» (пропозиція), ціна та форма оплати, невідповідність розмірів та організації, майбутня компенсаційна політика;
- на етапі після злиття: управління корпоративними та національними культурними відмінностями, комунікація між учасниками процесу, створення координаційної групи, ігнорування операційної діяльності, управління персоналом, швидкість імплементації угоди, стратегії інтеграції [70].

У даній роботі для оцінки ефективності процесів злиття та поглинання будуть проаналізовані фінансові показники групи та стратегії інтеграції та імплементації угоди.

2.2 Особливості злиттів та поглинань в економіці України

У попередніх розділах питання злиттів та поглинань в Україні вже було частково розглянуто. Так, було проаналізовано ключові тенденції процесів злиття та поглинань в Україні: обсяг M&A угод зростав, починаючи з 2014 року (падіння спостерігалось лише у 2020 через пандемію COVID-19, проте у 2021 році відкладений попит був реалізований). При цьому 50% найбільших угод злиття та поглинання в Україні у 2020 та 2021 роках було здійснене за участі іноземних компаній, тобто були транскордонними. Таким чином, на початок 2022 року ринок злиттів та поглинань мав потенціал до подальшого зростання, хоча залишалися певні ризики та потенційні перешкоди. Причини, що можуть знизити ефективність та запобігти успіху злиттів та поглинань на українському ринку, були наведені у підрозділі 2.1. даної роботи.

«Ринок злиття-поглинання в Україні відрізняється доволі високим рівнем ризикованості, тому дуже важливим є зв'язок ринку злиття-поглинання та страхового ринку, на якому представлений такий специфічний товар, як страховий захист. Щоб застрахуватися від зриву угоди з поглинання, компанії іноді укладають договір умовного депонування (escrowagreement). Це передбачає, що учасники угоди (зазвичай власники компанії-цілі) переводять на рахунок компанії-ініціатора угоди певну суму, яка служить гарантією укладання угоди. На практиці учасникам угоди не потрібно вилучати гроші з обігу, бо гарантами оплати виступатимуть банки. Ще одним способом страхівки від зриву угоди є юридичне оформлення компенсації, яку виплачує сторона, що виступила ініціатором розриву» [38, с. 153].

Також багато дослідників звертають увагу на недосконалість законодавчої бази в Україні для проведення ефективних злиттів та поглинань [22, 38, 46].

Як і в світовій практиці, угоди злиття та поглинання в Україні протягом історії формування національного ринку виступали як механізм оздоровлення бізнесу і запобігання банкрутству. Особливістю українського ринку у цьому контексті є те, що угоди уклалися «як на стадії появи перших сигналів (погіршення показників звітності, інші негативні сигнали ринку), так і вже при реалізації процедури банкрутства. Однак ці реорганізації відбуваються без будь-якої спеціальної правової підтримки, що значно знижує прозорість та справедливість таких угод, скорочує їх обсяг і тим самим збільшує кількість банкрутств в економіці з відповідними негативними наслідками для всіх економічних суб'єктів» [6, с. 302].

Історично становлення ринку злиттів та поглинань в Україні відбувалося протягом періоду становлення України як самостійної держави. У цей час угоди злиття та поглинання, що уклалися, мали як дружній, так і ворожий характер. Наведемо хронологію розвитку злиттів та поглинань в Україні, запропоновану Г.А. Єгоровою.

Таблиця 2.1 - Етапи формування українського ринку злиттів та поглинань.
[9].

| Період, рр. | Характеристика |
|--------------------|--|
| 1993–1998 | Масова приватизація державного майна. Поява специфічного типу рейдерства (купівля акцій у трудового колективу за заниженими цінами). Створення бази для подальших угод злиття та поглинання. |
| 1998–2003 | Перерозподіл власності після кризи 1998 р. Зародження ринку злиттів та поглинань, зростання уваги інвесторів до найбільш динамічних галузей. |
| 2003–2005 | Економічне зростання. Висока частка участі держави в процесах злиттів і поглинань. Активний розвиток ринку злиттів та поглинань. |
| 2006–2007 | Пік активності ринку злиттів та поглинань. Зростання впливу іноземних інвесторів на роботу банківської системи. |
| 2008–2010 | Світова економічна криза, внаслідок чого на ринку злиття-поглинання скорочуються обсяги операцій. Різке зниження інтересу іноземних інвесторів до українських компаній, вимушений продаж. |
| 2010–2013 | Нові тенденції ринку злиттів та поглинань з урахуванням кризових явищ та їх наслідків, зміна пріоритетів інвесторів. |
| 2014 – до сьогодні | Політична нестабільність, низка перевиборів, що спричинили суттєве уповільнення ринку злиття та поглинання та підвищення загального рівня недовіри до фінансового сектора. |

Джерело: [9].

Варто зазначити, що характеристика останнього з указаних у таблиці етапів розвитку українського ринку злиттів і поглинань орієнтована на період 2014-2016 рр..

«Невизначеність економічної та політичної ситуації в Україні, падіння курсу гривні щодо основних валют, жорсткість умов і зниження доступності запозичень – неповний перелік причин, які підштовхували зарубіжні компанії в 2014 році розпродавати активи в Україні. Частина угод повинна була ще відбутися в 2013-му, але політичні та економічні фактори, не будучи прямою їх причиною, суттєво прискорили їх завершення.

Одним із найактивніших фігурантів М&А-угод виступав російський бізнес. На вихід з України компанії з російським капіталом підштовхувало посилення конфлікту між двома країнами, несприятлива кон'юнктура в Україні разом зі зниженням купівельної спроможності населення і кризові явища на материнському ринку» [48, с. 74].

Проте починаючи з 2016 року, обсяг укладених угод зростав і майже повернувся до рівня 2013 року, незважаючи на пандемію COVID-19 та загрозу ескалації конфлікту з Російською Федерацією.

«В Україні також спостерігається зростання кількості та обсягів угод, однак про наближення до рекордних показників 2007 року або принаймні 2013 року поки не йдеться. Основним драйвером зростання М&А ринку є економічна стабілізація і поява перших ознак зростання економіки, що на тлі відносно стабільної ситуації на Сході України є достатньою підставою для деяких груп інвесторів почати вкладати в зростання бізнесу шляхом придбання. Найбільш активними є українські інвестори, на другому місці – іноземні компанії, які вже мають активи в Україні і готові до подальшого розширення бізнесу [7]» [18, с. 46]. Хоча 50% найбільших угод в Україні є транскордонними, у відношенні до загального обсягу злиттів та поглинань цей показник є меншим. Приблизно у 2/3 М&А угод учасниками є національні компанії. Це наближає модель українського ринку злиття та поглинань до ринку США, де 50-60% угод є

внутрішньодержавними, проте суттєво відрізняє від Європи, де більшість злиттів та поглинань є транскордонними [18].

У 2021 році глобальний ринок злиттів і поглинань зростав, і Україна не стала винятком. Однією з причин поживлення інвестиційної активності у 2021 році стало прогресування інфляції, що спонукало інвесторів фінансувати бізнес-проекти, щоб уникнути знецінення своїх грошей. В Україні в центрі уваги інвесторів були ІТ, аграрний та енергетичний сектори. Найбільші угоди в Україні підписували інвестори зі східним корінням, оскільки вони спокійніше реагували на основні ризики, які існують для інвесторів в Україні: російську загрозу та корупцію. У 2022 році очікувалося зростання іноземних інвестицій, однак 24 лютого 2022 року Російська Федерація розпочала повномасштабне вторгнення в Україну. Звісно, проблеми, з якими міг зіткнутися іноземний інвестор в Україні до ескалації російсько-української війни, залишилися, проте вони відійшли на другий план.

Сьогодні для компанії, яка хоче залучити іноземні інвестиції, важливо, щоб принаймні не вся команда була в Україні. Найважливіша для ділової діяльності частинка співробітників має перебувати за кордоном. Так бізнес зможе працювати з працівниками в безпечних українських містах. Ще один ризик – велика частка українського доходу. Тому для залучення іноземних інвестицій український бізнес прагне вийти на міжнародний ринок та розширити коло своїх споживачів в інших країнах.

Також на перший план виходить репутаційний менеджмент, як і для багатьох іноземних компаній. Інвестори не вкладають гроші в компанії, які підтримують економіку Росії чи Білорусі, а також ті, які раніше залучали інвестиції з російських фондів або мають у правлінні громадян країни-агресора.

Якщо повернутися до ризиків, які стримували іноземних інвесторів до війни, то це недосконала судова система, високий рівень корупції та негнучке законодавство [7, 47]. І тут важливі послідовні кроки держави, яких можна очікувати, найімовірніше, після визволення України від загарбників. Сьогодні

відомо, що уряд разом з іноземними партнерами працює над планами післявоєнної відбудови України, а комерційний сектор сподівається, що багато нововведень, які були запроваджені для підтримки бізнесу під час воєнного стану, будуть логічними після його припинення (податкові пільги, зменшення бюрократії, діджиталізація багатьох процесів).

Таким чином, після повномасштабного вторгнення РФ на територію України 24 лютого 2022 року ситуація на українському ринку змінилася та позитивні прогнози щодо подальшого зростання обсягу M&A угод в Україні не виправдаються. Проте вже сьогодні економісти розробляють стратегії щодо інвестування, у тому числі у воєнний період. Поки що більшість з цих стратегій на етапі розробки і немає певного уніфікованого бачення, які кроки будуть ефективнішими. З одного боку, акціонерам рекомендують не продавати цінні папери, а з іншого, інвесторам пропонують вкладатися у цінні папери, але саме виробничих підприємств, які будуть найбільш прибутковими у післявоєнний період [8]. Проте навіть у складних військових умовах можна спостерігати багато позитивних тенденцій. Основне завдання українського бізнесу – вчасно адаптуватися та усунути ризики, на які вони можуть вплинути (споживчий ринок, безпеку працівників та репутаційні ризики). Державі знадобляться подальші реформи судової та податкової системи та зміни в законодавстві, які дозволять іноземним інвесторам почуватися безпечніше. Українському ринку доведеться наново вибудувувати свій шлях та бачення майбутнього включно з ринком злиттів та поглинань.

2.3 Організаційна-правова структура групи компаній ams OSRAM

Група компаній ams OSRAM утворилася після придбання групою ams AG близько 70% акцій групи OSRAM AG у 2020 році. Імплементация угоди вважається завершеною з березня 2021 року, проте постінтеграційні процеси

все ще тривають та потребують інвестицій з боку групи. У 2021 році ams AG збільшила частку в OSRAM Licht AG майже до 80% [87].

За даними річної звітності групи за 2021 рік до її складу входять понад 150 підприємств у різних країнах світу. У таблиці 2.2. наведемо хронологію розвитку основних учасників групи – ams AG та OSRAM AG, приділяючи основну увагу процесам злиття та поглинань.

Таблиця 2.2 – Хронологія розвитку учасників групи – ams AG та OSRAM AG

| Рік | Подія |
|------------|--|
| 1906 | реєстрація OSRAM як торгової марки в Берліні. |
| 1919 | Auergesellschaft, S&H і AEG об'єднали свої потужності з виробництва ламп у Берліні під назвою OSRAM Werke G.m.b.H. KG. Утворення OSRAM як компанії. Права на назву бренду OSRAM на території Франції отримує Compagnie Francaise des Lampes згідно з Версальським мирним договором. |
| 1929 | General Electric (США) стає акціонером OSRAM Werke G.m.b.H. KG. |
| 1930-1940 | OSRAM отримує та збільшує частку у La Lampe NEOLUX S.a.r.l. (Франція-Швейцарія). |
| 1952 | Угода про стратегічне партнерство OSRAM GmbH (Німеччина) та NEOLUX. Збут продукції OSRAM у Франції відбувається під брендом NEOLUX з 1957. |
| 1960 | OSRAM GmbH (Німеччина) викупує права на використання бренду OSRAM у Франції у Compagnie Francaise des Lampes (Франція). |
| 1965 | La Lampe NEOLUX S.a.r.l. змінює назву на OSRAM S.a.r.l. Бренд NEOLUX стає частиною портфоліо компанії OSRAM. |

| | |
|------|---|
| 1978 | Siemens AG (Німеччина) стає єдиним акціонером OSRAM GmbH. |
| 1981 | Austria Mikro Systeme International GmbH була заснована як спільне підприємство American Microsystems Inc. (AMI), США, і VOEST Alpine AG, Австрія. |
| 1992 | Austria Mikro Systeme International GmbH стає акціонерним товариством Austria Mikro Systeme International AG, зареєстрованим на Віденській фондовій біржі. |
| 1993 | OSRAM купує SYLVANIA North American Lighting, другого за величиною виробника ламп у Північній Америці. Austria Mikro Systeme International AG стає першим у Європі виробником напівпровідників, акції якого розміщені на фондовій біржі. |
| 1999 | OSRAM Opto Semiconductors створено як спільне підприємство OSRAM і Siemens Halbleiter. |
| 2000 | Британська інвестиційна компанія Permira стає мажоритарним акціонером Austria Mikro Systeme International AG. Акціонерне товариство Austria Mikro Systeme International AG стає приватним. |
| 2001 | Austria Mikro Systeme International AG вносить зміни до Статуту включно зі зміною назви на austriamicrosystems AG. |
| 2004 | austriamicrosystems AG знову стає публічною компанією, зареєстрованою на SIX Swiss Exchange в Цюріху. Акції знаходяться у вільному обігу. |
| 2011 | austriamicrosystems AG, Австрія, купує Texas Advanced Optoelectronic Solutions Inc. (TAOS), США. |
| 2012 | austriamicrosystems AG і TAOS об'єднані під одним спільною назвою ams AG. |

| | |
|------|--|
| 2013 | Після виділення з групи Siemens OSRAM стає найбільшою у світі на той час групою, що займається суто освітленням, і реєструється як OSRAM Licht AG. Акції групи знаходяться у вільному обігу. |
| 2015 | ams купує CMOSIS (Бельгія) і розширює свою базу для тестування чіпів на Філіппінах. |
| 2016 | OSRAM відокремлює свій бізнес ламп для загального освітлення – LEDVANCE GmbH та продає його MLS Co., LTD (Китай). |
| 2017 | річний дохід ams вперше перевищив 1 мільярд євро і компанія придбала Heptagon (Сінгапур) і Princeton Optronics Inc. (США) |
| 2020 | ams стає мажоритарним власником OSRAM Licht AG. |

Джерело: складено авторкою за [76, 77].

Окрім того, до складу групи компаній шляхом угод злиття та поглинання протягом років їх існування увійшли:

- AWAIBA Holding SA (Швейцарія);
- RF Digital Corp. (США);
- KeyLemon SA (Швейцарія);
- Optotronic (Німеччина, Італія);
- Light Distribution GmbH (Німеччина);
- Fluxunit GmbH (Німеччина);
- Fluence Bioengineering (США, Нідерланди);
- Clay Paky S.p.A. (Італія);
- Vixar, Inc (США);
- Traxon Technologies (США, Гонконг);
- RGI Light Limited (Велика Британія);
- Yekta Setareh Atlas Co. (P.J.S.) (Іран).

Група також є власником акцій у ряді підприємств. Найбільші частки припадають на Jinan Smart Sensing Sensor Co. Ltd., Китай (49%), Sciosense Holding B.V, Нідерланди (45%) та Tvilight B.V (47%). У 2021 році група придбала частку у Bolb Inc, США (21%), незначно збільшила частку у RF Micron Inc. d/b/a Axzon, США (до 9,8%), а також зменшила свої частки у iThera Medical GmbH (лише на 3%) та VividQ Limited (майже вдвічі) [87].

У рамках імплементації нової стратегії розвитку ams OSRAM також продає частину активів, укладаючи угоди злиття та поглинання, у яких група виступає продавцем цільових підприємств. Однією з таких угод став продаж компанії Digital Lumens, що базується в Бостоні, яку OSRAM придбав у 2017 році, плануючи пропонувати комплексні рішення у галузі передачі даних на основі освітлювальних приладів (IoT). Новим власником стала Skyview Capital, приватна інвестиційна компанія з Лос-Анджелеса. Сума угоди не розкривається [74].

У 2022 році група також анонсувала продаж Fluence і Traxon Technologies. Остання буде продана Prosperity Group, приватній компанії з освітлення зі штаб-квартирою у Гонконзі, з інвестиціями та операціями в різноманітних бізнес-секторах на глобальних ринках, яка є партнером OSRAM уже понад 40 років. Prosperity Group також стане ліцензіатом бренду OSRAM на високоякісних світильниках Traxon [59]. Тим часом бізнес з виробництва та продажу енергоефективних світлодіодних систем освітлення для садівничої промисловості Fluence, який є піонером у створенні білого світла, що імітує спектр сонячного, буде проданий компанії Signify. При цьому ams OSRAM залишиться стратегічним постачальником світлодіодів для Signify [57].

Обидві угоди є черговим кроком у реалізації стратегії ams OSRAM, спрямованої на фокусування на основних технологічних галузях в освітленні, візуалізації та виробництві сенсорів, а також на звільненні від бізнесу, який не є основним для стратегії компанії.

Ще однієї зміною був вихід зі спільного підприємства з Continental. У 2020 році через складну ситуацію на автомобільному ринку OSRAM та Continental спільно вирішили розділити свої бізнеси, що входили до нещодавно створеного спільного підприємства OSRAM Continental, і повернути їх до акціонерів відповідних компаній. Та частина спільного підприємства, що залишилася в OSRAM, продовжила діяльність як частина підрозділу групи з автомобільного освітлення [55]. Репатріація була завершена у 2021 році.

На підставі вищесказаного можна зробити висновок, що група компаній аms OSRAM активно використовує злиття та поглинання як інструмент розширення бізнесу та інвестування у свій розвиток.

Група має матричну організаційну структуру з розподілом:

а) функціональним (як за сегментами бізнесу (автомобільне освітлення, медицина та здоров'я, мобільні та комп'ютерні технології, промислові та освітлювальні рішення), так і за напрямками діяльності підрозділів (маркетинг, продажі, виробництво, розробка та інновації, тощо);

б) географічним (EMEA, APAC, America).

Загалом аms OSRAM налічує близько 24000 співробітників у різних країнах світу. Ключовою стратегією компанія вважає створення інновацій у напівпровідникових технологіях, освітленні та візуалізації, що відповідають таким світовим тенденціям, як діджиталізація, AR/VR, біометричні функції у смартфонах, автомобільна мобільність, енергоефективність, метавсесвіт, промисловість 4.0/5.0, вертикальне фермерство. Штаб-квартири групи знаходяться у Премштаттені (Австрія) та Мюнхені (Німеччина). Правління аms OSRAM забезпечує стратегічне керівництво співробітникам. До його складу входять чотири особи. Стейкхолдери групи включно з акціонерами представлені наглядовою радою, яка складається з 12 осіб та контролює роботу правління [49, 51].

РОЗДІЛ 3

ПРОЦЕСИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ У ГРУПІ КОМПАНІЙ **ams** **OSRAM**

3.1 Інноваційна діяльність групи компаній **ams OSRAM** на ринку напівпровідникових технологій та оптичних рішень

Інновації включно з підривними є основою стратегії групи **ams OSRAM** понад 110 років існування її учасників. Група створює новітні технології для передових застосувань на автомобільному, споживчому, промисловому та медичному ринках та володіє понад 15000 виданих і застосованих патентів. **ams OSRAM** постійно інвестує у провідний досвід у галузі напівпровідників і виробничу мережу світового класу, маючи понад 40 R&D підрозділів у різних країнах світу.

Візія групи полягає у створенні безперечного лідера у галузі оптичних рішень через сміливі інвестиції у підривні інновації та безперервну трансформацію, що забезпечить найкращу в своєму класі прибутковість і зростання. Виходячи з цього бачення, компанія постійно вдосконалює технології у галузях виробництва датчиків, освітленні та візуалізації, пропонуючи широке портфоліо оптичних рішень і технологій від високоякісних джерел світла та оптичних компонентів до мікромодулів, світлових датчиків, мікросхем та відповідного програмного забезпечення й алгоритмів. Таким чином, **ams OSRAM** прагне стати лідером у технологічних інноваціях [87].

Інновації є багатогранним явищем, тому саме поняття визначається науковцями по-різному та розглядається у науковому дискурсі як процес, як результат та як зміни [12]. Окрім того, у категоріальному апараті інноватики – галузі науки, яка «вивчає закономірності процесів розвитку та формування новацій, нововведень, механізмів управління змінами, подолання опору

нововведенням, адаптації до них людини, використання та поширення інноваційних потоків, інноваційної діяльності, їх вплив на сферу конкуренції та розвиток суспільства в цілому» [15, с. 31] – розрізняють новацію (новий метод, продукт, процес тощо, що якісно відрізняється від попереднього аналогу та є результатом інтелектуальної діяльності, наукових досліджень та розробок) та інновацію – новацію, яка впроваджена у виробництво, побут, інші сфери діяльності [15].

Підривними інноваціями (Disruptive Innovations) вважаються ті, які змінюють співвідношення цінності на ринку, коли попередні аналоги стають неконкурентоспроможними тільки тому, що параметри, на основі яких раніше відбувалася конкуренція, стають неважливими (наприклад, телефон замість телеграфу, пароплави замість вітрильних суден, напівпровідники замість електровакуумних приладів, цифрові камери замість плавкових і т.п.) [26].

Таблиця 3.1. Хронологія ключових етапів інноваційної діяльності групи компаній ams OSRAM

| Рік впровадження | Опис інновації |
|-------------------------|--|
| 1925 | OSRAM випускає лампу BILUX з двома нитками розжарювання. Вона вперше дозволяє об'єднати дальнє і ближнє світло транспортного засобу в одному джерелі світла і робить конструкцію фари простішою. Стає типовою для традиційних транспортних засобів |
| 1931 | OSRAM: революція у галузі вуличного освітлення завдяки винаходу та розробці натрієвих лампи низького тиску |
| 1936 | OSRAM: перший люмінесцентний світильник для енергоефективного освітлення офісів та промислових залів |

| | |
|------|---|
| 1954 | OSRAM: винахід ксенонової лампи з короткою дугою для кінопроекції, а також освітлення сцени та телевізорів |
| 1967 | поява галогенних ламп OSRAM |
| 1968 | OSRAM: металогалогенна лампа з кварцовою технологією POWERSTAR HQI дозволяє підсвічувати стадіон для телезйомки |
| 1970 | OSRAM: поява лампи HMI METALLOGEN для кращого освітлення кіно та студійного освітлення |
| 1974 | OSRAM: перший кольоровий світлодіод на автомобільній приладовій панелі |
| 1976 | OSRAM: перший сучасний пульт дистанційного керування телевізором на основі інфрачервоного світлодіода (ІЧ-випромінювач у поєднанні з силіконовим фотодіодом з фільтром денного світла) |
| 1982 | виробництво Austria Mikro Systeme International першої пластини 100 мм за технологією 5 мкм |
| 1983 | OSRAM отримує премію «Оскар» за лампи XBO для кіно- та телевізійного освітлення |
| 1985 | вихід на ринок енергозберігаючої лампи DULUX. OSRAM стає піонером енергозберігаючих ламп у приватних домогосподарствах |
| 1986 | перший інфрачервоний датчик дощу OSRAM для зменшення ризику автомобільних аварій. Перша система ABS з чіпом виробництва Austria Mikro Systeme International GmbH випущена для автомобільного ринку |

| | |
|------|---|
| 1987 | OSRAM вдруге нагороджена премією «Оскар» – за лампи HMI для кіно та телебачення |
| 1988 | OSRAM: перший синій світлодіод як передумова перетворення білого світла |
| 1989 | Austria Mikro Systeme International: випуск різноманітних інтегральних схем для аналогових і цифрових стаціонарних телефонів, станцій обміну та цифрових лічильників електроенергії |
| 1992 | Austria Mikro Systeme International: мікропроцесори керування живленням використовуються для першого мобільного телефону європейської компанії стільникового зв'язку; підривна інновація – єдиний чіп для стаціонарних телефонів (інтегральні мікросхеми для швидкого набору, повторного набору, пам'яті номерів) |
| 1994 | чіпи Austria Mikro Systeme International Aktiengesellschaft використовуються для флагманської моделі телефону європейської компанії мобільного зв'язку; мікросхеми за технологією CMOS (0,8 мкм) використовуються для першого у світі однокристалного стаціонарного телефону |
| 1995 | OSRAM: вихід на ринок люмінесцентної лампи T5, яка є світовим стандартом сьогодні |
| 1996 | OSRAM: розробка першого світлодіода білого світла |
| 1997 | OSRAM: перші патенти на технологію OLED – Organic Light Emitting Diode, тобто органічний світловипромінюючий діод (тонкоплівкову багат шарову структуру з шарів кількох полімерів, на |

| | |
|------|--|
| | яку світловипромінюючі елементи наносяться методом вакуумного напилення [24]) |
| 1998 | Austria Mikro Systeme International AG: розробка мікропроцесорів для постачання енергії для космічної місії NASA «Deep Space 2» на Марс |
| 1999 | OSRAM: перший в Європі блакитний лазер InGaN для програвачів компакт-дисків OSRAM: презентація цілого портфоліо світлодіодів |
| 2001 | тонкоплівкова технологія OSRAM для виробництва світлодіодних чіпів надзвичайно високої яскравості |
| 2002 | austriamicrosystems AG: старт виробництва 200-мм пластин Fab-B, одного з найсучасніших напівпровідників Європи на той час |
| 2003 | розробка OSRAM ультрафіолетових та інфрачервоних ламп для дезінфекції води austriamicrosystems AG: мікросхеми для портативного медіаплеєра (MP3) |
| 2004 | austriamicrosystems AG: сімейство продуктів Power Management Unit для керування світлодіодами в мобільних телефонах в єдиному складному чіпі та найменшому у світі магнітному датчику кута повороту з 10-бітною роздільною здатністю |
| 2005 | перший світильник з OLED-модулями від OSRAM austriamicrosystems AG: вся продукція переведена на технологію 200 мм |
| 2007 | austriamicrosystems AG: випуск перших у світі високоточних світлодіодних драйверів для технології локального димування підсвічування LCD екранів |

| | |
|------|--|
| 2008 | перший тонкоплівковий інфрачервоний датчик наближення OSRAM для мобільних телефонів austriamicrosystems AG: випуск одночипового драйверу для динаміків з активним шумопоглинанням |
| 2010 | OSRAM: початок розробки застосувань на основі технології LARP (Laser Activated Remote Phosphor – люмінофор, що віддалено активується лазером). OSRAM пропонує тонкоплівкові світлодіоди для освітлення у галузі садівництва для скорочення споживання енергії |
| 2012 | OSRAM: розробка e:cue Wi-Fi Controller – програм для керування режимом освітлення |
| 2014 | OSRAM: перше лазерне джерело світла LARP3 для дальнього світла в автомобільних фарах з довжиною світлового променя до 600 метрів |
| 2015 | OSRAM: перший ІЧ-випромінювач для сканування райдужної оболонки ока в мобільних телефонах ams: перше в індустрії рішення для цілодобового вимірювання частоти серцевих скорочень для портативних пристроїв; найменший у світі датчик зовнішнього освітлення для найтонших портативних пристроїв наступного покоління; перший у галузі модуль датчиків з інтеграцією функцій універсального дистанційного керування, зчитування штрих-коду, визначення кольору, наближення та детекції 3D жестів |
| 2016 | світова прем'єра: OSRAM представляє світлодіоди ІЧ-спектроскопії для аналізу харчових продуктів за допомогою мобільного пристрою |

| | |
|------|---|
| | ams: випуск найменшого у галузі модулю для зондування кольору, навколишнього освітлення та наближення |
| 2017 | світлодіод Eviuos для розумних фар OSRAM забезпечує інтелектуальне освітлення з більш ніж 1000 індивідуально керованими пікселями ams: презентація найменшого тристимульного датчику XYZ для споживчих додатків з визначення реального кольору |
| 2018 | OSRAM: презентація XLS (eXchangeable LED lightSource) – стандартизованих світлодіодних джерел світла для застосування в автомобільній промисловості (сигнальні та протитуманні вогні). ams: випуск найтоншого у галузі модулю датчика наближення/кольору для смартфонів з дизайном без рамки |
| 2019 | OSRAM: перший світлодіод Quantum-Dot (напівпровідникові частинки нанорозміру) ams: презентація найменшого у світі цифрового ІЧ-модуль датчика наближення та найменшого у світі 1D (аналізує одну лінію сигналу у визначений проміжок часу) датчику ToF («часу польоту»). |
| 2020 | OSRAM: легалізація використання фар зі світлодіодними автомобільними лампами OSRAM на території Німеччині (інновація у правовій площині) ams: технологія спектрального зондування для вдосконалення швидкого тестування на антитіла до |

| | |
|--|--|
| | коронавірусу; випуск найменшого у світі датчика наближення/світла. |
|--|--|

Джерело: складено авторкою за [76].

З наведеної таблиці випливає, що група компаній ams OSRAM створює інновації та змінює ринок, продовжуючи стратегічні інвестиції у розробку та розвиток технологій.

Компанія є світовим лідером в області оптичних технологій, що обслуговує весь ланцюжок створення вартості оптичних рішень від розробки ідеї продукту до реалізації концепції та виробничого процесу. Інноваційні продукти та рішення групи варіюються від випромінювачів світла, оптичних компонентів і мікромодулів до датчиків світла, мікросхем, алгоритмів та програмного забезпечення. Це дозволяє утримувати лідерство на ринку та інноваційне лідерство і вирізнятися з-поміж конкурентів [87].

Ключові напрями інноваційної діяльності ams OSRAM наведені на рисунках 3.1. і 3.2.

| | Споживчі рішення | Автомобільні рішення | Промислові рішення | Медичні рішення |
|--|--|---|---|------------------------|
| Діджиталізація | Споживчий 3D-моніторинг, покращення камери | Розширені дисплеї, розумні поверхні, головний дисплей/проектоване освітлення | Промислова автоматизація, робототехніка та дрони | Медична візуалізація |
| Розумне життя (ІоТ) | Моніторинг та візуалізація за допомогою окулярів AR/VR, моніторинг життєво важливих показників | ADAS/AD (LiDAR), моніторинг в салоні, динамічне переднє та сигнальне освітлення | Зовнішнє та промислове освітлення | Домашня діагностика |
| Енерго-ефективність та стійкий розвиток | Управління BOLED ALS/спектральним дисплеєм, дисплеї microLED | Рівномірне освітлення, UV-C дезінфекція | Садівництво, UV-C дезінфекція, світлодіодна та лазерна проекція | UV-C дезінфекція |

Рисунок 3.1 - Драйвери інноваційної діяльності на основі суспільного попиту [58].

Саме складові для таких рішень створює група компаній **ams OSRAM** шляхом генерації інноваційних ідей та їх імплементації включно з етапом виробництва.

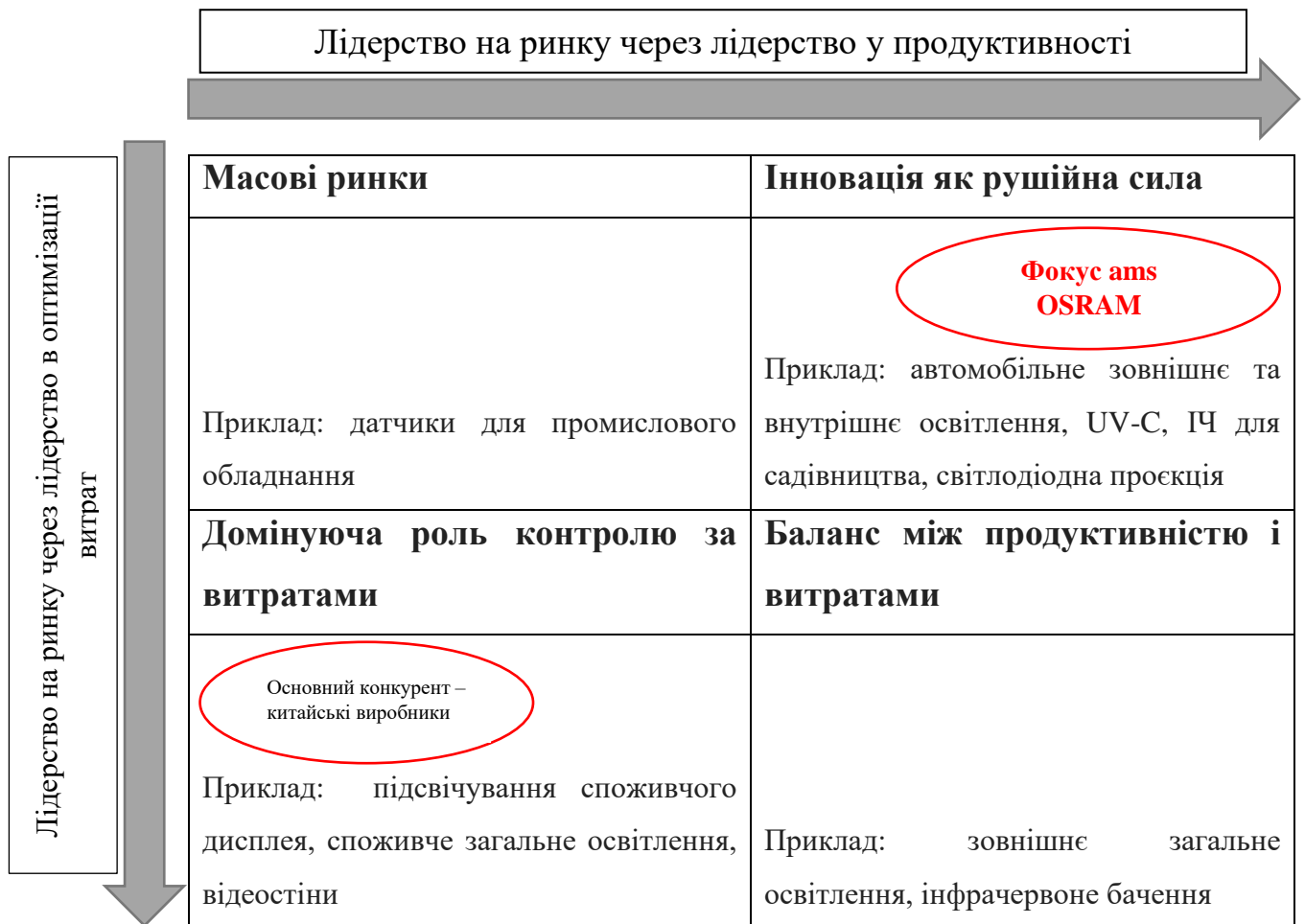


Рисунок 3.2 - Стратегія діяльності аms OSRAM [58].

Отже, стратегія діяльності групи компаній аms OSRAM зосереджена на ринку світлодіодів, орієнтована на інновації, а також на постійне розширення меж вимог до власної продуктивності та якості результатів діяльності.

3.2 Ефективність стратегії злиття та поглинань в діяльності групи компаній аms OSRAM

Як було зазначено у попередніх підрозділах роботи, злиття та поглинання є одним з інструментів прискорення довгострокової стратегії зростання через набуття інновацій цільового підприємства. Виходячи з хронології діяльності групи компаній аms OSRAM, розглянутої у підрозділах 2.3-3.2. даного дослідження, можна стверджувати, що група активно використовує такий

підхід. Цільові підприємства, в свою чергу, можуть бути зацікавлені у новому власнику як у джерелі інвестування своїх R&D підрозділів.

На момент укладення угоди поглинання *ams AG* та *OSRAM AG* остання була одним з лідерів ринку світлодіодних та напівпровідникових технологій з долею 20% [56] й анонсувала вихід на ринок оптичних чіпів, змінюючи ключовий напрям стратегії своєї діяльності з освітлення на фотоніку. Оптичні чіпи, світлодіоди та лазери *OSRAM* позиціонувала як для застосування у світлових рішеннях, так і у пристроях для здорового способу життя і фітнесу, окулярах доповненої та віртуальної реальності, автономних транспортних засобах, дронах, пристроях безпеки та ін. [73]. Ось чому, коли стало відомо про готовність *OSRAM* для злиття, *ams AG* була зацікавлена надати вигідну пропозицію, оскільки група спеціалізується на датчиках і дуже активно функціонує як постачальник складових на ринку мобільних телефонів. За оцінкою хедж-фонду *Khveen Investments*, доля *ams* на ринку 3D сенсорів на момент процесу поглинання *OSRAM* складала 42% [56]. Менеджмент та акціонери *OSRAM* також отримали пропозицію від *Bain Capital* спільно з *Carlyle Group*, а пізніше очікували на пропозицію від *Bain Capital* спільно з *Advent International* [75]. Отже, основними мотивами до поглинання *OSRAM AG* для *ams AG* були комбінування взаємодоповнюючих ресурсів, підвищення інвестиційної привабливості за рахунок спільного використання капітальних і фінансових інвестицій, зміцнення фінансового стану у довгостроковій перспективі. Для *OSRAM AG*, незважаючи на ризик скорочення персоналу та чітку позицію *ams* як покупця щодо продажу частин бізнесу, які не відповідають основній стратегії компанії, пропозиція останньої була вигідною за рахунок вищої запропонованої ціни та прихильності *ams* до високих витрат на дослідження і розробки. Обидві сторони угоди також прагнули оптимізації ресурсів за рахунок вертикальної інтеграції.

На початку 2022 року група презентувала фінансову звітність як єдиної групи **ams OSRAM**, тому для оцінки ефективності інтегративних процесів протягом першого року її діяльності проаналізуємо фінансові показники.

1. Аналіз динаміки балансу групи

Коефіцієнт приросту (зменшення) валюти балансу:

$$KB_6 = B_1 - B_0 / B_0 \times 100 (9644 \text{ млн євро} - 9963 \text{ млн євро}) / 9963 \text{ млн євро} \times 100 = -319 / 9963 * 100 = \mathbf{-3,2},$$

де B_1 і B_0 – це валюта балансу за звітний та за попередній періоди відповідно.

Коефіцієнт приросту (зменшення) продаж або виручки від реалізації:

$$KB_p = V_1 - V_0 / V_0 \times 100 (5038 \text{ млн євро} - 3504 \text{ млн євро}) / 3504 \text{ млн євро} * 100 = 1534 / 3504 * 100 = \mathbf{43,78},$$

де V_1 і V_0 – це виручка від реалізації за звітний та попередній періоди відповідно.

Показники вказують на суттєве зростання виручки від продажів групи компаній і водночас на зменшення валюти балансу, що може свідчити про зниження виробничих можливостей групи або про недостатнє використання потенційних можливостей.

2. Аналіз грошових потоків групи

Для оцінки ефективності групи визначальним є аналіз руху грошових коштів від основної діяльності. Основним прибутком від операційної діяльності є чистий прибуток. У 2020-2021 рр. група показує збиток, який зменшився у звітному періоді (-87 та -32 млн євро відповідно за 2020-2021 рр. (Звіт про прибутки та Звіт про рух грошових коштів)). При цьому операційний прибуток у звітному періоді збільшився (138 та 197 млн євро відповідно за 2020-2021 рр. (Звіт про прибутки)). Отже, частка чистого збитку в сумі операційного прибутку зменшилася, що може свідчити про позитивний вплив процесів поглинання на фінансовий стан групи.

3. Оцінка рентабельності групи

Таблиця 3.2 - Розрахунок показників рентабельності групи

| Показник | 2020, % | 2021, % | Зміни (+, -) |
|---|---------|---------|-----------------|
| 1 | 2 | 3 | 4=3-2 |
| Рентабельність активів | -0,87 | -0,33 | 0,54 |
| Рентабельність власного капіталу | -2,82 | -1,02 | 1,8 |
| Валова рентабельність реалізованої продукції | 29,54 | 28,58 | -0,96 |
| Операційна рентабельність реалізованої продукції | 3,94 | 3,91 | -0,03 |
| Чиста рентабельність реалізованої продукції | -2,48 | -0,64 | 1,84 |

Джерело: складено авторкою за [41]

Отже, показники 3 видів рентабельності збільшилися, що свідчить про покращення фінансового стану групи. Операційна рентабельність реалізованої продукції майже не змінилася, а значить і ефективність операційної діяльності групи залишається близькою до попереднього рівня. Зниження валової рентабельності продукції говорить про те, що групі варто підвищити ефективність управління витратами та проаналізувати цінову політику компаній.

4. Комплексна оцінка фінансового стану групи

Таблиця 3.3 - Зведена оцінка ймовірності банкрутства групи

| Модель | Оцінка ймовірності банкрутства компанії | | Результати |
|-----------------------|--|-------|-------------------------|
| | 2020 | 2021 | |
| Двофакторна модель Е. | -1,51 | -1,52 | імовірність банкрутства |

| | | | |
|-----------------------|-------|-------|---|
| Альтмана | | | менше 50% у 2020 році та зменшується у 2021 |
| Модель Таффлера-Тішоу | 0,16 | 0,21 | у 2020 році банкрутство імовірно ("червона зона"), у 2021 році ймовірність зменшується ("сіра зона" невизначеності) |
| Модель Спрінгейта | 0,508 | 0,622 | банкрутство ймовірно в обох періодах, проте ймовірність зменшується у 2021 році |
| Модель Ліса | 0,028 | 0,029 | банкрутство ймовірно, проте фінансова стійкість групи посилилася у звітному періоді після поглинання |

Джерело: складено авторкою за [41]

Обрані методи оцінки фінансових показників групи дозволяють достатньо об'єктивно оцінити ефективність діяльності групи компаній на етапі імплементації угоди поглинання після її закриття та успішність інтегративних процесів та очікуваних синергетичних ефектів. Згідно з результатами аналізу фінансової звітності групи *ams OSRAM* вона має значний потенціал після поглинання, який реалізується протягом найближчих 3-5 років, проте зараз менеджмент та інвестори потребують ретельного моніторингу результатів діяльності групи для того, щоб вчасно коригувати процеси інтеграції, що поки не є цілком завершеними. Більш чіткі рекомендації можна буде надати після презентації об'єднаною групою компаній результатів своєї діяльності у 2022 році як другому після завершення процесу поглинання.

3.3 Перспективи діяльності групи компаній ams OSRAM на сучасному ринку злиття та поглинань

ams OSRAM знаходиться у процесі інтеграції після M&A угоди двох груп у 2020 році. Цей процес іще не завершився, тому потребує інвестування ресурсів групи у нього. У зв'язку з цим можна говорити про те, що придбання групою нових підприємств з метою розширення, масштабування бізнесу у найближчий час є малоймовірним.

З іншого боку, ams OSRAM залишається активним гравцем на ринку злиттів і поглинань у якості продавця, від'єднуючи та пропонуючи на продаж цільові підприємства, які на сьогодні входять до складу групи, проте не відповідають її основній стратегії – інноваційній діяльності та лідерства у таких бізнес-сегментах, як напівпровідникові технології та передові оптичні рішення.

Так, у 2021-1 пол.2022 рр. група продала Digital Systems North America, виробництво систем управління освітленням, електроніки і драйверів, компанії Acuity Brands (США). При завершенні діяльності спільного підприємства OSRAM Continental частина бізнесу, що належала OSRAM, була репатрійована, а інша частина продана за угодами продажу-купівлі акцій іншому учасникові СП – Continental, а також за угодами передачі активів підприємствам, які продані останньому. А наприкінці минулого року група підписала договір про продаж акцій Fluence Bioengineering Inc. (США) на користь нідерландської компанії Signify N.V. (Нідерланди) [87]. Уже у 2022 році був анонсований продаж Traxon Technologies.

Із вищесказаного випливає, що від групи можна очікувати майбутніх аналогічних кроків щодо інших учасників груп, які є розробниками та виробниками у галузі освітлення, таких як Clay Paqu (Італія) та Digital Systems в інших регіонах світу.

Щодо інших напрямів діяльності групи, які є стратегічно значущими для неї, то протягом 2021-2025 рр. на їхніх ринках очікується суттєве зростання, а

значить можлива поява нових гравців, яких згідно з перевіреною інвестиційною стратегією ams OSRAM прагнучиме поглинути для розширення, утримання долі на зростаючому ринку, набуття інноваційних технологій тощо. Перешкодами, що можуть виникнути у такому випадку, є антимонопольне регулювання та недостатність ресурсів для значних угод.

Проте при вмілому управлінні процесами злиття та поглинань ці інструменти залишатимуться набагато дієвішими порівняно з органічним зростанням для групи, особливо в умовах глобалізації у такій високотехнологічній галузі, де конкуренція постійно зростає, в основному за рахунок азійських підприємств. При цьому інтеграція з цільовими підприємствами може необов'язково відбуватися шляхом купівлі-продажу активів чи цінних паперів компанії. У перспективі ці процеси можна перенести на рівень спільної розробки продукту (стратегія парасолькового бренду).

Таким чином, ринок злиттів та поглинань у галузі діяльності групи компаній ams OSRAM залишається перспективним, що може бути ефективно використано її менеджментом для реалізації затвердженої стратегії лідерства.

ВИСНОВКИ

У результаті проведеного дослідження угоди злиття та поглинання були розглянуті і як процеси, що мають значний вплив на сучасну економіку, і як інструмент впровадження стратегії підприємства для досягнення поставлених цілей на прикладі групи компаній *ams OSRAM*. Також були проаналізовані ключові фінансові показники групи компаній після масштабної угоди поглинання для оцінки ефективності даних процесів та визначення подальших перспектив групи на ринку злиття та поглинань.

На основі опрацювання теоретичних джерел дослідження було вивчено дефініції понять «злиття» і «поглинання», що існують у сучасному науковому дискурсі, були виявлені спільні та відмінні риси у цих дефініціях та, базуючись на цьому порівняльному аналізі, було уточнено визначення досліджуваних понять. Також були опрацьовані різноманітні типи класифікацій видів злиття та поглинань включно з такими, що засновані на визначенні мотивів досліджуваних процесів як з боку компанії-покупця, та і з боку цільового підприємства. Одним з найбільш поширених мотивів є досягнення синергетичного ефекту операційного, фінансового, управлінського та інвестиційного характеру. У роботі також були розглянуті фактори, що впливають на M&A угоди на різних етапах реалізації досліджуваних процесів.

У результаті аналізу сучасних тенденцій світового ринку злиття та поглинань було підтверджено, що світовий ринок M&A продовжує зростати і, найімовірніше, зберігатиме цю тенденцію протягом найближчих 3-5 років. Окрім того, сучасний ринок злиття та поглинань характеризується збільшенням обсягу транскордонних угод, у тому числі за участі альянсів, що створюються саме для укладення таких угод, а також справедливою вартістю через кризові явища в економіці. За галузевою ознакою лідерами ринку є технологічний сектор, медицина та охорона здоров'я, комунікації, транспорт та

інфраструктура, фінансовий сектор та сектор розваг, у меншому ступені – будівництво і нерухомість та енергетика.

Український ринок M&A також характеризувався стабільним, хоч і не швидким темпом зростання, незважаючи на внутрішні та зовнішні ризики для інвесторів. При цьому половину найбільших угод у 2020-2021 рр. становили транскордонні злиття та поглинання. На жаль, реалізація позитивного прогнозу щодо подальшого зростання обсягів ринку у 2022 р. в Україні вже неможлива. Після початку повномасштабного вторгнення РФ на територію України 24 лютого 2022 року основним завданням українського бізнесу є адаптація до нових умов ведення діяльності та усунення тих ризиків, на які можна вплинути. Ось чому спрогнозувати, як найближчим часом буде розвиватися ринок злиття та поглинань і загалом інвестиційна діяльність в нашій країні, на сьогодні не видається можливим.

Означеним питанням присвячені перший і другий розділи даної роботи, як і питанню перешкод, що можуть виникнути під час процесів злиття та поглинань та негативно вплинути на результати процесів.

У третьому розділі роботи після того, як була розглянута хронологія процесів злиття і поглинань протягом існування основних учасників групи компаній ams OSRAM, також була досліджена історія інноваційної діяльності групи. Важливість цих питань підкреслюється стратегією групи, що була визначена після поглинання ams AG групи OSRAM AG у 2020 році та утворення єдиної групи компаній у першому кварталі 2021 року. Стратегія компанії базується на значних інвестиціях у дослідження й розробку задля створення інновацій. Інновації розглядаються групою як рушійна сила на її шляху до лідерства на ринку напівпровідникових технологій та оптичних рішень. Злиття та поглинання у цьому контексті розглядаються групою як інструмент реалізації стратегії, набуття інноваційних технологій та патентів, залучення спільних інвестицій у науково-дослідні роботи та новації.

Для оцінки ефективності процесів злиття та поглинань протягом 2020-2021 рр. (придбання аms групи OSRAM, продаж компаній, що працюють у галузі виробництва освітлювальних приладів, щоб зосередити ресурси на оптичних та сенсорних рішеннях) був проведений аналіз фінансових показників групи компаній на основі річної публічної звітності. Було проаналізовано динаміку балансу, рух грошових потоків, проведена оцінка рентабельності та комплексна оцінка фінансового стану групи. Аналіз показав, що показники за 2020 рік свідчили про низьку фінансову стійкість групи, що може говорити як про те, що угода поглинання була також використана як інструмент для уникнення банкрутства або щонайменше подальшого погіршення показників, так і про те, що витрати групи на угоду поглинання були досить відчутними для неї. Для того, щоб точніше визначити причину, потрібен аналіз динаміки показників груп аms та OSRAM за попередні роки (2015-2020), проте для мети даного дослідження набагато важливішим було визначити, як процеси злиття та поглинання 2020-2021 рр. вплинули на фінансовий стан групи. Такий аналіз показав, що поточні процеси та рішення групи сприяють покращенню її фінансових показників. Згідно з останніми заявами представників правління аms OSRAM група очікує виходу на стабільно високі прибутки у 2024 році після завершення всіх інтеграційних процесів. Спостереження динаміки фінансових показників у майбутніх періодах дозволить зрозуміти, чи реалізуються заявлені очікування.

Що стосується перспектив групи аms OSRAM на сучасному світовому ринку злиття та поглинань, то з огляду на тенденцію до його зростання можна стверджувати, що група залишатиметься його активним гравцем. Враховуючи те, що учасники групи мають значну історію інтеграційних процесів, як успішних, так і невдалих, група компаній аms OSRAM має конкурентну перевагу на M&A ринку порівняно з компаніями, які тільки починають досліджувати злиття та поглинання як інструмент розвитку та розширення своєї діяльності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бердинських О. Обсяг українського ринку злиття та поглинання в 2021 році зріс на 80%. URL: <https://gmk.center/ua/news/obsiah-ukrainskoho-rynku-zlyttia-ta-pohlynannia-v-2021-rotsi-zris-na-80/> (Дата звернення: 15.06.2022)
2. Бриль Р. Угоди на \$3 млрд: ринок злиття та поглинання зріс у 2,3 раза в Україні за рік. URL: <https://finance.liga.net/ua/ekonomika/novosti/sdelki-na-3-mlrd-rynok-sliyaniy-i-pogloscheniy-vyros-v-23-raza-v-ukraine-za-god> (Дата звернення: 15.06.2022)
3. Гордієнко О. Угоди Ахметова, бум в ІТ та приватизація. Ринок М&А в Україні може встановити рекорд за чотири роки. Хто і кого купує. URL: <https://forbes.ua/news/sdelki-akhmetova-bum-v-it-i-privatizatsiya-rynok-mampa-v-ukraine-mozhet-ustanovit-rekord-za-chetyre-goda-kto-i-kogo-pokupaet-20122021-3020> (Дата звернення: 15.06.2022)
4. Давидович О. Світовий ринок злиттів і поглинань: економічний вимір та специфіка регулювання. *Міжнародна економічна політика*. 2007. № 1 (6). С. 114-137
5. Даниліна С. О. Злиття та поглинання в Україні. URL: <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/1769/1/%D0%97%D0%BB%D0%B8%D1%82%D1%82%D1%8F%20%D1%82%D0%B0%20%D0%BF%D0%BE%D0%B3%D0%BB%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D1%8F%20%D0%B2%20%D0%A3%D0%BA%D1%80%D0%B0%D1%97%D0%BD%D1%96.pdf> (Дата звернення: 15.06.2022)
6. Дугінець Г. В. Світовий досвід попередження банкрутства: злиття і поглинання. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2019. № 5 (22). С. 299-304
7. Дудко В. Венчур воєнного часу. Як українським стартапам знайти інвестиції та хто дає гроші. URL: <https://forbes.ua/innovations/venchur->

- voennogo-chasu-yaki-ukrainskim-startapam-znayti-investitsii-pid-chas-viyni-ta-khto-dae-groshti-01042022-5196 (Дата звернення: 15.06.2022)
8. Ефимова Л. Успешное инвестирование во время войны и кризиса: советы мировых финансовых гуру. URL: <https://inventure.com.ua/analytics/articles/uspeshnoe-investirovanie-vo-vremya-vojny-i-krizisa:-sovety-mirovyh-finansovyh-guru> (Дата звернення: 15.06.2022)
 9. Єгорова Г. А. Злиття та поглинання в Україні: проблеми визначення дефініцій та основні мотиви укладання угод. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2016. Вип. 6, № 1. С. 108-111
 10. Зливати. Великий тлумачний словник сучасної мови. URL: <https://slovnyk.me/dict/vts/%D0%B7%D0%BB%D0%B8%D0%B2%D0%B0%D1%82%D0%B8> (Дата звернення: 15.06.2022)
 11. Злиття та поглинання: due diligence. URL: <https://mergers.com.ua/process/due-diligence/due-diligence> (Дата звернення: 15.06.2022)
 12. Інноваційний менеджмент: навч. посіб. / [Гарбуз С. В., Пенкіна Т. Є., Хоменко Л. М., Соболева Т. О.]. Київ: КНЕУ, 2013. 663, [5] с.
 13. Інфографіка: топ-10 угод на ринку злиттів та поглинань України в 2018 році. URL: <https://mergers.com.ua/m-and-a-analysis/analysis-of-ukrainian-mergers-market/516-10-most-prominent-deals-ukraine-2018> (Дата звернення: 15.06.2022)
 14. Колівошко А. А. Поняття «злиття та поглинання» в українському законодавстві. *Закарпатські правові читання : матеріали VI Міжнародної науково-практичної конференції молодих учених та студентів (25-27 квітня 2014 року, м. Ужгород) / за заг. ред. В.І.Смоланки; відп. за вип. Я.В. Лазур, І.М. Полюжин. Ужгород, 2014. Т.2. С. 72-77.*

15. Краснокутська Н. В., Гарбуз С. В. Інноваційний менеджмент: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисципліни. Київ: КНЕУ, 2005. 276 с.
16. Левицька А. В., Янковська О. А. Ринок злиття та поглинання як індикатор інтеграційних процесів. *Економіка: реалії часу. Науковий журнал*. 2019. № 2 (42). С. 43-52
17. Лучшие инвестиционные банки мира 2022: M&A практика. URL: <https://inventure.com.ua/analytics/articles/luchshie-investicionnye-banki-mira-2022:-manda-praktika> (Дата звернення: 15.06.2022)
18. Максименко І. Я. Злиття та поглинання як інструмент інноваційного розвитку: стан та перспективи в Україні. *Економічний вісник*. 2018. № 2. С. 43-50
19. Міжнародна економіка: підручник / Лук'яненко Д. Г., Поручник А. М., Столярчук Я. М. Київ: КНЕУ, 2014. 762, [2] с.
20. Міжнародні фінанси: підручник / [Мозговий О. М., Мусієць Т. В., Руденко-Сударєва Л. В. та ін.]; за наук. ред. д.е.н., проф. Мозгового О. М. Київ: КНЕУ, 2015. 515, [5] с.
21. M&A Radar 2020: Україна. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ua/pdf/2021/04/ma-radar-2020-ukr.pdf> (Дата звернення: 15.06.2022)
22. Нежива М. О. Аудит операцій зі злиття та поглинання в умовах інклюзивної економіки. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2018. Вип. 29, № 2. С. 177-180
23. Оксак А. О. Державне регулювання процесів злиттів та поглинань в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 11. С. 45-51
24. Органический светодиод. URL: <https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%9E%D1%80%D0%B3%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D1%87%D0%B5%D1%81%D0%BA%D0%B8%D0%B9>

- [%D1%81%D0%B2%D0%B5%D1%82%D0%BE%D0%B4%D0%B8%D0%BE%D0%B4](#) (Дата звернення: 15.06.2022)
25. Панченко Є. Г. Міжнародний менеджмент: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. Київ: КНЕУ, 2004. 468 с.
 26. Підривні інновації: теорія Клейтона Крістенсена. URL: <https://executives.com.ua/pidryvni-innovatsii/> (Дата звернення: 15.06.2022)
 27. Пінчук М. М. Особливості та тенденції у здійсненні прямих іноземних інвестицій у формі транскордонних злиттів і поглинань. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 8. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/8_2013/28.pdf (Дата звернення: 15.06.2022)
 28. Поглинання. Словник української мови в 11 томах. URL: <https://slovnyk.me/dict/sum/%D0%BF%D0%BE%D0%B3%D0%BB%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D1%8F> (Дата звернення: 15.06.2022)
 29. Побоченко Л. Н., Головка Т. С. Глобальні тренди процесів злиття та поглинання: нові виклики світовій економіці. *Стратегія розвитку України*. 2018. №2. С. 100-105
 30. Про акціонерні товариства: Закон України: за станом на 17 вересня 2008 р. № 514-VI. Офіц. вид. Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2008, № 50-51, ст.384
 31. Птащенко О. В. Особливості корпоративного управління процесами злиття та поглинання. *Бізнес Інформ*. 2020. № 11. С. 424-429.
 32. Саветчук В. М. Правове регулювання злиття та приєднання юридичних осіб за правом України та Європейського союзу: Дис. ... кандидата юридичних наук: 12.00.03 – цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право. Івано-Франківськ: ПНУ імені Василя Стефаника, 2018. 207 с.

33. Савчук В. П., Прилипко С. І., Величко О. Г. Управління міжнародними інвестиційними проектами : навч. посібник / за заг. ред. С. І. Прилипка. Київ: КНЕУ, 2013. 469 [3] с.
34. Сіденко С., Кір'яков Д. Стратегія і тактика міжнародних злиттів і поглинань. *Міжнародна економічна політика*. 2012. № 1–2 (16–17). С. 55-82
35. Сідоров В. І., Макарчук К. О. Мотиви злиття та поглинання банків у міжнародному бізнесі. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2015. Вип. 15, № 4. С. 22-24
36. Строїлов А. С. Мотиваційні чинники процесів злиття і поглинання. *Діджиталізація міжнародного економічного розвитку: зб. матеріалів студентської наук.-практ. інтернет-конф.; 16 січня 2020 р., м. Київ*. 2020. С. 147-149
37. Тарасенко А. Сума угод М&А в сталевій галузі у 2020 році скоротилася на 50%. URL: <https://gmk.center/ua/news/suma-ugod-m-a-v-stalevij-galuzi-u-2020-roci-skorotilasya-na-50/> (Дата звернення: 15.06.2022)
38. Тарасова О. В. Сутність ринку злиття-поглинання в Україні та його структурні елементи. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2015. Вип. 10, № 2. С. 151-154
39. Угоди на 94,27 млрд. євро: ринок М&А у країнах Європи досяг рекордних показників у 2021 році. URL: <https://yur-gazeta.com/golovna/ugodi-na-9427-mlrd-evro-rinok-ma-u-krayinah-evropi-dosyag-rekordnih-pokaznikiv-u-2021-roci.html> (Дата звернення: 15.06.2022)
40. Український ринок М&А впав на 38%. URL: <https://finclub.net/ua/news/ukrainskyi-rynok-m-a-vpav-na-38protsent.html> (Дата звернення: 15.06.2022)
41. Фролова Т. О., Ананьєв М. Ю. Міжнародна фінансова аналітика: робоч. зошит. Київ: КНЕУ, 2018. 11 с.

42. Фролова Т. Корпоративні стратегії глобального інвестиційного бізнесу. *Міжнародна економічна політика*. 2012. № 1–2 (16–17). С. 107-132
43. Фролова Т. О. Мотиваційні чинники процесів злиття та поглинання. *Вчені записки : зб. наук. праць КНЕУ*. 2012. № 14, ч. 1. С. 75-82
44. Циганов С. А., Циганова Н. В., Сизоненко В. О. Інституціоналізація злиттів та поглинань у банківському секторі. *Науковий вісник Ужгородського Університету*. 2019. № 1 (53). С. 184-192
45. Чернецька О. В. Сутність та значення синергетичного ефекту в системі управління на підприємстві. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2014. № 2. С. 762-765
46. Чурило П. Б. Місце та роль процесів злиття та поглинання у розвитку банків. *Ефективна економіка*. 2009. № 2. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=20> (Дата звернення: 15.06.2022)
47. Шевчук С., Гордієнко О., Заражевська С. Гроші зі Сходу, М&А проти інфляції та ІТ-мільярди. Чотири інвесттренди 2022 року для України. URL: <https://forbes.ua/inside/dengi-s-vostoka-mampa-protiv-inflyatsii-i-it-milliardy-chetyre-investtrends-2022-goda-dlya-ukrainy-17012022-3249> (Дата звернення: 15.06.2022)
48. Яненкова І. Г., Зельдіс В. В. Особливості злиттів і поглинань в Україні та Європі. *Наукові праці. Економіка*. 2016. Вип. 263, том 275. С. 70-76
49. About ams OSRAM. URL: https://ams-osram.com/documents/4390887/6162044/ams-OSRAM_Factsheet_EN.pdf/d4788061-5dd0-2b63-5ff9-83699ecb104c?t=1648729971474 (Accessed: 15.06.2022)
50. About LEDVANCE. URL: <https://www.ledvance.com/professional/company/about-ledvance> (Accessed: 15.06.2022)
51. About us. URL: <https://ams-osram.com/about-us> (Accessed: 15.06.2022)

52. Ahmed, F., Ahmed, A., Kanwal, S. Mergers and Acquisitions in Selected Frontier Markets of Asia. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*. 2018. Vol. 7 (1). P. 123 – 136
53. Aiyengar A., Albersmeier D. 2021 Global M&A Outlook. URL: <https://www.jpmorgan.com/solutions/cib/investment-banking/2021-global-ma-outlook> (Accessed: 15.06.2022)
54. Ambukita E. Fuzje i przejęcia jako strategia rozwoju przedsiębiorstwa – aspekty teoretyczne. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 804, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 67*. 2014. P. 715-723
55. ams and OSRAM are now coming together. URL: <https://ams.com/documents/20143/3749114/ENG+Gesch%C3%A4ftsbericht+ams+2020+DS.pdf/63deea0f-89c9-04c4-5713-be8452540734?t=1631521897905> (Accessed: 15.06.2022)
56. ams: Osram Acquisition Establishes Leading Sensor And Lighting Semiconductor Company. URL: <https://seekingalpha.com/article/4418011-ams-osram-acquisition-establishes-leading-sensor-lighting-semiconductor-company> (Accessed: 15.06.2022)
57. ams OSRAM announces the closing of the sale of the Fluence horticulture lighting systems business to Signify. URL: https://ams-osram.com/news/press-releases/closing_fluence (Accessed: 15.06.2022)
58. ams OSRAM Capital Markets Day. URL: <https://ams-osram.com/documents/4390887/7083369/CMD+presentation+final+website.pdf/856f929c-3721-e78f-27d5-da56099f9207?t=1649169485602> (Accessed: 15.06.2022)
59. ams OSRAM signs agreement to sell its dynamic lighting business Traxon Technologies to Prosperity Group. URL: https://ams-osram.com/news/press-releases/sale_traxon (Accessed: 15.06.2022)

60. Bingöl, H. B. Conflict Management Strategies in Mergers and Acquisitions: A Comparative Case Study of Industry-specific Human Diligence. *İletişim, Galatasaray University Journal of Communication*. 2017. № 26. P. 203-245
61. Brownfield Investment - Definition, Advantages and Disadvantages. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/strategy/brownfield-investment/> (Accessed: 15.06.2022)
62. Brownfield Investment: Meaning, Advantages, Limitations. URL: <https://efinancemanagement.com/investment-decisions/brownfield-investment> (Accessed: 15.06.2022)
63. Chernenko N., Moiseienko T., Korohodova O., Hlushchenko Y. Analysis of mergers and acquisitions between 2009 and 2020. *Revista Galega de Economía*. 2021. № 30 (4). P. 1-18
64. Dhingra K., Kapil Sh. Determinants of Cross-Border Inbound and Outbound Mergers and Acquisitions. *Australian Journal of Business and Management Research*. 2022. Vol. 6, Issue 2. P. 45-61
65. Errick K. What Were the Biggest M&A Deals of 2021? URL: <https://lawstreetmedia.com/news/deals/top-5-biggest-ma-deals-of-2021/> (Accessed: 15.06.2022)
66. Five Big Things to Know about M&A in 2022. URL: <https://www.bain.com/insights/five-big-things-to-know-about-m-and-a-in-2022-infographic/> (Accessed: 15.06.2022)
67. Global Investment Competitiveness Report 2019/2020. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/33808/9781464815362.pdf?sequence=4&isAllowed=y/> (Accessed: 15.06.2022)
68. Global M&A Report 2022. URL: https://www.bain.com/globalassets/noindex/2022/bain_report_global_m_and_a-report-2022.pdf (Accessed: 15.06.2022)

69. Global Private Equity Report 2022. URL: <https://www.bain.com/insights/topics/global-private-equity-report/>
(Accessed: 15.06.2022)
70. Gomes E., Angwin D. N., Weber Y., Tarba Sh. Ye. Critical Success Factors through the Mergers and Acquisitions Process: Revealing Pre- and Post-M&A Connections for Improved Performance. *Thunderbird International Business Review*. 2013. Vol. 55, Issue 1. P. 13-35
71. Guerzoni A. Will COVID-19 turbo-charge M&A and transformation? URL: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/ey-capital-confidence-barometer/ccb23/pdfs/ey-ccb23-global-report-v02.pdf
(Accessed: 15.06.2022)
72. Guerzoni A., Mirchandani N., Perkins B. Will bold strategies fuel market-leading growth? EY 2022 CEO Outlook Survey. URL: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/ceo/ey-ceo-survey-global-report-v2.pdf?download (Accessed: 15.06.2022)
73. Halper M. AMS acquires Osram. URL: <https://www.ledsmagazine.com/leds-ssl-design/article/14073258/ams-acquires-osram> (Accessed: 15.06.2022)
74. Halper M. ams Osram sells Digital Lumens. URL: <https://www.ledsmagazine.com/connected-ssl-controls/article/14211434/ams-osram-sells-digital-lumens> (Accessed: 15.06.2022)
75. Halper M. Bain jockeys to raise its offer for Osram. URL: <https://www.ledsmagazine.com/leds-ssl-design/article/14040642/bain-jockeys-to-raise-its-offer-for-osram> (Accessed: 15.06.2022)
76. History. URL: <https://ams-osram.com/history> (Accessed: 15.06.2022)
77. History of NEOLUX. URL: <https://www.neolux-lighting.com/en/history/index.jsp> (Accessed: 15.06.2022)
78. Johnson Br. Real estate and construction executives see recovery ahead, along with an uptick in cross-border and cross-sector M&A. URL:

- https://www.ey.com/en_se/ccb/real-estate-construction-mergers-acquisitions
(Accessed: 15.06.2022)
79. Kumar S., Vorobyov A. Inside the Record Year in M&A. URL: <https://www.bain.com/insights/inside-the-record-year-in-m-a-videond-a/>
(Accessed: 15.06.2022)
80. Largest Mergers and Acquisitions (M&A) Deals Data. URL: <https://intellizence.com/insights/merger-and-acquisition/largest-merger-acquisition-deals/> (Accessed: 15.06.2022)
81. M&A Report 2022. URL: <https://www.bain.com/insights/topics/m-and-a-report/> (Accessed: 15.06.2022)
82. Mergers Acquisitions M&A Process. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/mergers-acquisitions-ma-process/> (Accessed: 15.06.2022)
83. Murugaboopathy P., Dogra G. Global M&A volumes hit new record in 2021, overtaking last year's haul. URL: <https://www.reuters.com/business/global-markets-ma-2021-08-12/> (Accessed: 15.06.2022)
84. Ragoussis A. How Beneficial Are Foreign Acquisitions of Firms in Developing Countries? Evidence from Six Countries. *Global Investment Competitiveness Report 2019/2020: Rebuilding Investor Confidence in Times of Uncertainty*. June 2020. P. 56-83
85. Rana Y., Druckman D., Canduela J. A Turning Points analysis of Cross-Border Merger and Acquisition Negotiations. *Negotiation and Conflict Management Research*. 2022. P. 1-19 URL: <https://doi.org/10.34891/20220406-397> (Accessed: 15.06.2022)
86. Segal Tr. Greenfield vs. Brownfield Investments: What's the Difference? URL: <https://www.investopedia.com/ask/answers/043015/what-difference-between-green-field-and-brown-field-investment.asp> (Accessed: 15.06.2022)
87. Sensing in a new light. URL: <https://ams-osram.com/documents/4390887/7186639/ams+OSRAM+ENG+Annual+Re>

[port+2021.pdf/bd499ed8-8ad9-ffe9-ea5a-00a4d3d080f2?t=1651243968659](https://www.ey.com/en_se/ccb/life-sciences-mergers-acquisitions)

(Accessed: 15.06.2022)

88. Spence P., Ural A., Mathews D. The pandemic accelerates life sciences portfolio review as companies search for new markets and capabilities. URL: https://www.ey.com/en_se/ccb/life-sciences-mergers-acquisitions (Accessed: 15.06.2022)
89. Supervisory Board. URL: <https://ams-osram.com/about-us/supervisory-board> (Accessed: 15.06.2022)
90. Ukraine Deal Review 2021. URL: <https://inventure.com.ua/upload/library/Ukraine-deal-review-2022.pdf> (Accessed: 15.06.2022)
91. Winning in Today's White-Hot M&A Market. URL: <https://www.bain.com/insights/winning-in-today-white-hot-m-and-market-infographic/> (Accessed: 15.06.2022)
92. Zhongming T., Jingyun L. The Impact of Overseas Mergers and Acquisitions on Corporate Business Risk - An Empirical Analysis Based on Chinese Listed Enterprises. *International Journal of Scientific Engineering and Science*. 2022. Vol. 6, Issue 1. P. 56-61

Огляд зарубіжної літератури

1. **ams: Osram Acquisition Establishes Leading Sensor And Lighting Semiconductor Company.** URL: <https://seekingalpha.com/article/4418011-ams-osram-acquisition-establishes-leading-sensor-lighting-semiconductor-company> (Accessed: 15.06.2022)

The review of M&A deal between ams AG and OSRAM AG is given by Khaveen Investments, a global Hedge Fund managing a tactical asset-allocated portfolio of globally diversified investments. Their professionals have long-term research expertise in emerging technologies such as Artificial Intelligence, Cloud Computing, 5G, Autonomous & Electric Vehicles, FinTech, Augmented & Virtual Reality and the Internet of Things. The conclusion of the analysis given in the article is that the merged company has huge potential to gain leadership in the respective markets.

2. **Ahmed, F., Ahmed, A., Kanwal, S. Mergers and Acquisitions in Selected Frontier Markets of Asia. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*. 2018. Vol. 7 (1). P. 123 – 136**

The article aims to provide contemporary and comparative information on mergers and acquisition activities researching the respective activities and their impact on the businesses in Vietnamese and Pakistan markets.

3. **Bingöl, H. B. Conflict Management Strategies in Mergers and Acquisitions: A Comparative Case Study of Industry-specific Human Diligence. *İletişim, Galatasaray University Journal of Communication*. 2017. № 26. P. 203-245**

Conflict management has become a key factor for mergers and acquisitions in contemporary global economy. Although firms may do well in general in terms of

financial due diligence, the human factor in mergers remains as a primary source of conflict, impacting firms at all levels significantly. Following an extensive review of the literature and previous research, this paper unfolds a series of relevant theories that deal with the sources, course and outcomes of the conflict at organizational settings during mergers and acquisitions.

4. Dhingra K., Kapil Sh. Determinants of Cross-Border Inbound and Outbound Mergers and Acquisitions. *Australian Journal of Business and Management Research*. 2022. Vol. 6, Issue 2. P. 45-61

Mergers and acquisitions being an inorganic activity is foremost choice of growth and expansion by the Corporates irrespective of a sector or country it belongs to. It is specifically interesting but at the same time involves lot of due diligence procedures by the firms for undergoing the mergers and acquisitions. The study is discussing the emergent literature on determinants of Cross-Border Inbound and Outbound Mergers and Acquisitions. The key implications of the study precise that the determinants of inbound and outbound mergers and acquisitions are different for various sectors, country specific and firm specific. Also, all the determinants are not positively impacting the decision of mergers and acquisitions.

5. Gomes E., Angwin D. N., Weber Y., Tarba Sh. Ye. Critical Success Factors through the Mergers and Acquisitions Process: Revealing Pre- and Post-M&A Connections for Improved Performance. *Thunderbird International Business Review*. 2013. Vol. 55, Issue 1. P. 13-35

The mergers and acquisitions (M&A) literature is vast, spanning over half a century of research endeavor and drawing upon multiple disciplinary perspectives. Despite this wealth of material, the field suffers from a lack of connectedness. In this article, the need for a pluralistic and holistic explanatory framework that reflects the multidisciplinary nature of M&A is highlighted. The article shows that dynamic relationships between different perspectives on M&A and critical success factors matter.

6. M&A Report 2022. URL: <https://www.bain.com/insights/topics/m-and-a-report/> (Accessed: 15.06.2022)

The report is prepared by the team of Bain & Company's Global M&A and Divestitures practice. It is the fourth annual edition of Global M&A Report of the team. It aims to connect the ideas, plans and intentions of the world top-managers with the larger trends happening across the globe. This report is based on 2021 data and surveys.

7. Mergers Acquisitions M&A Process. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/mergers-acquisitions-ma-process/> (Accessed: 15.06.2022)

The mergers and acquisitions (M&A) process has many steps and can often take anywhere from 6 months to several years to complete. In this guide, the acquisition process is outlined from start to finish, along with the description the various types of acquisitions (strategic vs. financial buys), discussion of the importance of synergies (hard and soft synergies), and identification of transaction costs.

The guide is designed by Corporate Finance Institute, a provider of courses, models, templates and case studies with professional Wall Street trainers for over twenty years.

8. Ragoussis A. How Beneficial Are Foreign Acquisitions of Firms in Developing Countries? Evidence from Six Countries. *Global Investment Competitiveness Report 2019/2020: Rebuilding Investor Confidence in Times of Uncertainty*. June 2020. P. 56-83

The author of the report uses a unique set of industrial censuses from six developing countries (China, Côte d'Ivoire, Indonesia, Moldova, Serbia, and Vietnam) to explore the shift toward brownfield investing relative to greenfield investing. The findings suggest that foreign acquisitions could be adding more value in markets in countries where most FDI still takes place through greenfield investment.

9. **Rana Y., Druckman D., Canduela J. A Turning Points analysis of Cross-Border Merger and Acquisition Negotiations. *Negotiation and Conflict Management Research*. 2022. P. 1-19 URL: <https://doi.org/10.34891/20220406-397> (Accessed: 15.06.2022)**

Despite the recent increase in Cross-Border Merger and Acquisition (CBMA) activity, research has repeatedly determined that over 70 percent of CBMAs fail to deliver the promised results, with evidence pointing to ineffective negotiation process management as one of the crucial factors explaining the failures. The authors perform a turning points analysis of nine negotiations between automobile manufacturers. The findings indicate that negotiation outcomes are significantly influenced by substantive and strategic elements internal to the negotiation process.

10. **Zhongming T., Jingyun L. The Impact of Overseas Mergers and Acquisitions on Corporate Business Risk - An Empirical Analysis Based on Chinese Listed Enterprises. *International Journal of Scientific Engineering and Science*. 2022. Vol. 6, Issue 1. P. 56-61**

Overseas mergers and acquisitions (M&A) have become an important route for companies to enter the international market, but there is a lack of clear answers in the existing literature on how overseas M&A affects corporate business risk. This paper empirically examines the impact of overseas M&A on corporate business risk based on propensity score matching and difference-in-difference method using financial data of Chinese listed companies matched with cross-border M&A transaction data from Wind database from 2010 to 2019. The findings show that overseas M&A significantly reduce corporate business risk through the risk diversification.

Анотація кваліфікаційної магістерської роботи

ABSTRACT

Topic of the thesis: Mergers and Acquisitions in International Business (Based on the Experience of ams OSRAM Group)

The growth of mergers and acquisitions in the global and Ukrainian markets in 2020-2021 with only a small pause at the beginning of the COVID-19 pandemic was the reason for choosing the topic of the thesis. Studies of modern trends in mergers and acquisitions confirm that the companies with the long-term experience in M&A processes leads the market. ams OSRAM Group is one of them.

During the research, latest scientific works and publications on mergers and acquisitions were studied, the latest trends in the global M&A market were analyzed, the organizational and legal structure and innovation activities of ams OSRAM group were considered.

As a result of the research, the author identified the relations between the implementation of the group's strategy and its participation in mergers and acquisitions. The analysis of the financial results of ams OSRAM group confirmed the positive impact of mergers and acquisitions conducted in 2020-2021. Concluding the thesis, the author formulated her own vision of the prospects of ams OSRAM group in today's M&A market.

Консолідований баланс групи компаній ams OSRAM

Group Consolidated Balance Sheet

for the fiscal year ending December 31, 2021, including prior period

| in EUR million | | December 31, | December 31, |
|--|---------|--------------|--------------|
| ASSETS | Note | 2021 | 2020 |
| Cash and cash equivalents | Note 7 | 1,331 | 1,597 |
| Financial investments short-term | | 6 | 19 |
| Trade receivables | Note 8 | 688 | 621 |
| Inventories | Note 9 | 938 | 858 |
| Other current receivables and assets | Note 10 | 185 | 169 |
| Assets held for sale | Note 27 | 134 | 48 |
| Total current assets | | 3,282 | 3,312 |
| Property, plant, and equipment | Note 11 | 1,606 | 1,938 |
| Intangible assets | Note 12 | 3,989 | 4,051 |
| Right-of-Use assets | Note 13 | 260 | 289 |
| Investments in associates | Note 14 | 34 | 75 |
| Deferred tax assets | Note 15 | 182 | 165 |
| Other non-current assets | Note 16 | 143 | 108 |
| Financial investments long-term | Note 16 | 147 | 25 |
| Total non-current assets | | 6,362 | 6,652 |
| Total assets | | 9,644 | 9,963 |
| LIABILITIES AND EQUITY | | | |
| Current liabilities | | | |
| Short-term interest-bearing loans and borrowings | Note 19 | 480 | 257 |
| Trade payables | | 710 | 545 |
| Income tax payable | | 85 | 104 |
| Current provisions | Note 18 | 328 | 342 |
| Other current liabilities | Note 17 | 1,359 | 1,696 |
| Liabilities associated with assets held for sale | Note 27 | 40 | 127 |
| Total current liabilities | | 3,001 | 3,052 |
| Interest-bearing loans and borrowings | Note 19 | 2,646 | 3,066 |
| Employee benefits | Note 21 | 181 | 218 |
| Deferred tax liabilities | Note 15 | 205 | 227 |
| Provisions | Note 18 | 48 | 44 |
| Other liabilities | Note 17 | 413 | 328 |
| Total non-current liabilities | | 3,493 | 3,884 |
| Equity | | | |
| Issued capital | | 274 | 274 |
| Additional paid-in capital | | 1,997 | 2,176 |
| Treasury shares | | -122 | -127 |
| Other components of equity | | 115 | -161 |
| Retained earnings | | 877 | 925 |
| Total equity attributable to shareholders of ams-OSRAM AG | | 3,142 | 3,088 |
| Non-controlling interests | | 8 | -61 |
| Total equity | Note 22 | 3,150 | 3,027 |
| Total liabilities and equity | | 9,644 | 9,963 |

Консолідований звіт про прибутки групи компаній ams OSRAM

Group Consolidated Statement of Income

for the fiscal year ending December 31, 2021, including prior period

| in EUR million | Note | 2021 | 2020 |
|--|---------|--------------|--------------|
| Revenues | Note 2 | 5,038 | 3,504 |
| Cost of sales | | -3,598 | -2,469 |
| Gross profit | | 1,440 | 1,035 |
| Research and development expenses | | -642 | -423 |
| Selling, general and administrative expenses | | -745 | -527 |
| Other operating income | Note 3 | 228 | 73 |
| Other operating expenses | Note 4 | -51 | -16 |
| Result from investments accounted for using the equity method, net | Note 14 | -33 | -5 |
| Result from operations | | 197 | 138 |
| Financial income | Note 5 | 66 | 24 |
| Financial expenses | Note 5 | -264 | -242 |
| Net financial result | | -198 | -217 |
| Result before income taxes (continuing operations) | | -1 | -80 |
| Income taxes | Note 6 | -31 | -10 |
| Net result (continuing operations) | | -32 | -90 |
| Result from discontinued operations, net of tax | | 0 | 3 |
| Net result | | -32 | -87 |
| Attributable to: | | | |
| Non-controlling interests | | -1 | -75 |
| Shareholders of ams-OSRAM AG | | -31 | -13 |
| Basic earnings per share (in EUR) | Note 24 | -0.12 | -0.06 |
| Diluted earnings per share (in EUR) | Note 24 | -0.12 | -0.14 |
| Basic earnings per share (in EUR) (continuing operations) | Note 24 | -0.12 | -0.07 |
| Diluted earnings per share (in EUR) (continuing operations) | Note 24 | -0.12 | -0.15 |

Консолідований звіт про рух грошових коштів групи компаній ams OSRAM

Group Consolidated Statement of Cash Flows

for the fiscal year ending December 31, 2021, including prior period

| in EUR million | Note | 2021 | 2020 |
|---|-----------------|-------------|---------------|
| Operating activities | | | |
| Net result | | -32 | -87 |
| Reconciliation between net result and cash flows from operating activities | | | |
| Result from discontinued operations, net of tax | | 0 | -3 |
| Amortization, depreciation, and impairment | Note 11, 12, 13 | 760 | 580 |
| Expenses from stock option plans (acc. to IFRS 2) | | 42 | 67 |
| Income taxes | | 31 | 10 |
| Net financial result | | 198 | 218 |
| (Gains) losses on sales and disposals of businesses, intangible assets, and property, plant, and equipment, net | | -70 | 0 |
| Result from sale of financial assets | | 3 | 0 |
| (Gains) losses on associated companies | Note 14 | 7 | 5 |
| Other non-cash (income) expenses | | -96 | 3 |
| Changes in current assets and current liabilities | | | |
| Changes in inventories | | -134 | 61 |
| Changes in trade receivables | | -38 | 66 |
| Changes in other current assets | | -23 | -15 |
| Changes in trade payables | | 123 | -130 |
| Changes in short-term provisions | | -20 | 28 |
| Changes in other current liabilities | | 147 | -39 |
| Changes in other assets and other liabilities | | -27 | -44 |
| Income taxes paid | | -84 | -16 |
| Dividends received | | 0 | 0 |
| Interest received | | 3 | 5 |
| Cash flows from operating activities (continuing operations) | | 792 | 709 |
| Cash flows from operating activities discontinued operations | | 0 | -2 |
| Cash flows operating activities | | 792 | 707 |
| Investing activities | | | |
| Additions to intangible assets and property, plant, and equipment | Note 11, 12 | -310 | -177 |
| Acquisition of subsidiaries, net of cash and cash equivalents acquired | Note 1 (e) (ii) | -524 | -920 |
| Purchases of investments ¹ | | -17 | -442 |
| Proceeds from sales of intangible assets and property, plant, and equipment | | 14 | 3 |
| Proceeds from sales of businesses, net of cash and cash equivalents disposed | Note 27 | 277 | 41 |
| Cash flows from investing activities (continuing operations) | | -560 | -1,495 |
| Cash flows from investing activities discontinued operations | | 0 | 0 |
| Cash flows from investing activities | | -560 | -1,495 |