

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

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра Міжнародного менеджменту

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА

«Міжнародний бізнес»

Галузь знань

07 «Управління та адміністрування»

Спеціальність

**076 «Підприємництво, торгівля та
біржова діяльність»**

Форма навчання: Денна

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему «Злиття та поглинання у міжнародному бізнесі (на прикладі Exxon та Mobil)»

здобувача Зубахіна Сергія Євгеновича

Науковий керівник: Примостка О.О., д.е.н., професор


(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 2024



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

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра міжнародного менеджменту

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА

«Міжнародний бізнес»

ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ

07 «Управління та адміністрування»

СПЕЦІАЛЬНІСТЬ

076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність»

ПОГОДЖЕНО

Керівник проектної групи (гарант) освітньо-професійної програми

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

(підпис) (ініціали, прізвище)

20__ р.

М.О. Бурмака

(підпис) (ініціали, прізвище)

20__ р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачці вищої освіти_Зубахіна Сергія Євгеновича

(прізвище, ім'я, по батькові)

очної (денної) форми навчання

на підготовку кваліфікаційної бакалаврської роботи

на тему «Злиття та поглинання у міжнародному бізнесі (на прикладі Exxon та Mobil)»

Тему затверджено наказом ректора Університету від " _____ " _____ 20__ р. № _____

Кваліфікаційна бакалаврська робота виконується на матеріалах

як українських, так і зарубіжних статистичних та аналітичних ресурсах, включаючи підручники, наукові статті та офіційні веб-сайти міжнародних організацій.

План кваліфікаційної бакалаврської роботи

Розділ 1	РОЗДІЛ 1. ТЕОРТИЧНІ АСПЕКТИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В МІЖНАРОДНОМУ БІЗНЕСІ
Розділ 2	РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ УГОДИ ЗЛИТТЯ КОМПАНІЙ EXXON ТА MOBIL
Розділ 3	РОЗДІЛ 3. ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ ЗЛИТТЯ НА МІЖНАРОДНИЙ БІЗНЕС EXXONMOBIL

(назва розділу)

Об'єкт дослідження:	Є світова американська компанія ExxonMobil
Предмет дослідження:	Є процес злиття компаній Exxon та Mobil та його вплив на майбутню діяльність об'єднаної компанії.
Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи:	Опрацювати теоретичні і практичні аспекти процесу злиття між компаніями на прикладі американської компанії ExxonMobil..

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

У розділі 1	Поняття та основні характеристики злиття та поглинання..... Види операцій злиття та поглинання Основні причини та фактори, що впливають на ухвалення ут злиття та поглинання
--------------------	--

У розділі 2	Загальна характеристика компаній до укладання угоди ЗП
	Причини та мета укладання угоди ЗП
	Аналіз ефективності проведення угоди ЗП
У розділі 3	Ефективність інтеграцій та синергії після злиття 52
	Вплив угоди на фінансовий стан компанії..... 59
	Зміни в корпоративній культурі та управлінні.....

Завдання підготував

науковий керівник

(підпис)

О.О. Примостка

(ініціали, прізвище)

«__» ____ **2024** р.

Завдання одержав здобувач

(підпис)

А.О. Єгоров

(ініціали, прізвище)

«__» ____ **2024** р.

Реферат

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 63 сторінки, 6 таблиць, 5 рисунків, список використаних джерел з 33 найменувань, додатки.

Назва кваліфікаційної бакалаврської роботи: "Злиття та поглинання в міжнародному бізнесі (на прикладі Exxon та Mobil)"

Об'єктом дослідження є світова американська компанія ExxonMobil.

Предметом дослідження є процес злиття компаній Exxon та Mobil та його вплив на майбутню діяльність об'єднаної компанії.

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи – дослідити теоретичні та практичні аспекти злиття та поглинання в міжнародному бізнесі на прикладі злиття Exxon та Mobil, оцінити ефективність цього злиття та його вплив на діяльність компанії.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі завдання:

1. Вивчити теоретичні основи та принципи злиття та поглинання в міжнародному бізнесі.
2. Проаналізувати причини та типи злиттів та поглинань.
3. Провести детальний аналіз злиття компаній Exxon та Mobil.
4. Оцінити економічні та стратегічні наслідки злиття для компанії.
5. Дослідити вплив злиття на міжнародну діяльність ExxonMobil.

Практичне значення отриманих результатів: Результати дослідження можуть бути використані для розробки стратегічних рекомендацій щодо злиття та поглинання для великих міжнародних компаній, а також для вдосконалення процесів інтеграції після злиття.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи: 2024

Рік захисту роботи: 2024

Ключові слова: злиття, поглинання, міжнародний бізнес, Exxon, Mobil, корпоративна стратегія, фінансова ефективність, інтеграція.

В і д г у к
про кваліфікаційну бакалаврську роботу
здобувача факультету міжнародної економіки і менеджменту
освітньо-професійної програми «Міжнародний бізнес»

Зубахіна Сергія Євгеновича

на тему «Злиття та поглинання у міжнародному бізнесі (на прикладі Exxon та Mobil)»

1. *Обґрунтування актуальності обраної теми, витриманість логічного ланцюга тема-об'єкт-предмет-мета-завдання-висновки, відповідність побудови роботи її назві, взаємозв'язок назв розділів та підрозділів (0-10 балів):* На сучасному етапі глобальної економіки великого значення надається операціям злиття/поглинання. Динамічність розвитку економіки вимагає розробки та впровадження відповідних методології оцінки економічної ефективності операцій злиття/поглинання в умовах, що змінюються, тому обрана тема дослідження є особливо актуальною. – 10 балів
2. *Рівень аналізу та повноти розгляду теоретичних концепцій, понятійного апарату досліджуваної предметної галузі; якість аналізу бібліографічних джерел; достатність глибини теоретичних досліджень за темою; цінність теоретичних висновків (0-10 балів):* у дослідженні розглянуті теоретичні підходи до класифікація методів злиття та поглинання та визначення поняття та сутності процесів злиття та поглинання, розглянута значна кількість наукових робіт, присвячених досліджуваному питанню, проаналізовано переваги та недоліки горизонтального та вертикального методу реалізації угод. – 10 балів
3. *Якість та глибина проведених аналітичних досліджень, застосування аналітичних розрахунків, якісного та кількісного аналізу, відповідність методів і засобів досліджень меті й завданням дослідження, коректність інтерпретації результатів дослідження (0-15 балів):* У роботі глибоко досліджено передумови та причини угод злиття та поглинання, ґрунтовно та всебічно проаналізовано ефективність реалізованих угод злиття та поглинання компаній Exxon-Mobil – 10 балів
4. *Оцінка результатів досліджень; обґрунтування напрямів, наявність альтернативних підходів до вирішення досліджуваної проблеми, можливість впровадження результатів дослідження, рівень обґрунтування запропонованих рішень (0-15 балів):* Доведено, що однією з головних переваг угод зі злиття та

поглинання є потенціал синергії, який проявляється у таких формах, як збільшення частки ринку, підвищення прибутковості та зміцнення позицій на ринку. Розглянуто синергетичний ефект та визначено його як переконливий аргумент на користь злиття та поглинання – 10 балів

5. *Чіткість, обґрунтованість, практичне значення, можливість реалізації висновків (0-10 бал.)*: Проаналізовано вплив угоди злиття на фінансовий стан ExxonMobil . – 10 балів

6. *Оформлення роботи та дотримання графіку виконання БДР (0-10 балів)*: Оформлення повністю відповідає вимогам, графіку виконання студента дотримувався – 10 балів

7. *Позитивні сторони дипломної роботи*: Загалом робота є комплексним дослідженням питання реалізації угод злиття та поглинання, розглянуто різні аспекти проведення таких угод, як негативні та і позитивні. Запропоновано шляхи підвищення ефективності реалізації таких угод.

8. *Недоліки роботи*: У роботі присутні певні технічні неточності при оформленні роботи, але вони не впливають на загальну її цінність. Загалом робота не містить суттєвих недоліків.

Загальна оцінка кваліфікаційної бакалаврської роботи (0-70 балів): 60 балів.

Допущення КБР до захисту перед ЕК.

Науковий керівник д.е.н., проф.. Примостка О.О.

“28” травня 2024

ЗМІСТ

ВСТУП	2
РОЗДІЛ 1. ТЕОРТИТИЧНІ АСПЕКТИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В МІЖНАРОДНОМУ БІЗНЕСІ	4
1.1 Поняття та основні характеристики злиття та поглинання	4
1.2 Види операцій злиття та поглинання.....	18
1.3 Основні причини та фактори, що впливають на ухвалення угод злиття та поглинання	24
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ УГОДИ ЗЛИТТЯ КОМПАНІЙ EXXON ТА MOBIL	29
2.1 Загальна характеристика компаній до укладання угоди ЗП.....	29
2.2 Причини та мета укладання угоди ЗП	39
2.3 Аналіз ефективності проведення угоди ЗП.....	49
РОЗДІЛ 3. ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ ЗЛИТТЯ НА МІЖНАРОДНИЙ БІЗНЕС EXXONMOBIL	52
3.1 Ефективність інтеграцій та синергії після злиття.....	52
3.2 Вплив на фінансовий стан компанії.....	59
3.3 Зміни в корпоративній культурі та управлінні	67
ВИСНОВКИ	71
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	Ошибка! Закладка не определена.

ВСТУП

Актуальність теми. Сьогодні ExxonMobil є однією з найбільших нафтогазових компаній у світі. Маючи в своєму розпорядженні колосальні виробничі ресурси в даній галузі, американський концерн входить до числа найбільших світових компаній з переробки, виробництва та маркетингу нафтопродуктів і продуктів нафтохімії і займає перший рядок у рейтингу Топ-250 глобальних енергетичних компаній за версією S&P Global Platts станом на 2023 рік. Багато країн, що розвиваються, особливо країни Латинської Америки та Африканського континенту зацікавлені у співпраці з ExxonMobil, тому що діяльність ТНК, особливої в нафтовій сфері, веде розвитку тих галузей економіки, які пов'язані з їх діяльністю. В результаті господарського зближення, руйнуються різні перешкоди на шляху діяльності ExxonMobil, компанія починає мати більшу мобільність у використанні пільг, що надаються приймаючою країною, знімаються або зменшуються податки та мита, а також інші заходи підтримки щодо іноземних інвестицій. Разом з цим, ТНК вносять елемент нестабільності в національні виробничі процеси ставлять державу в залежність як від коливань світової кон'юнктури, так і від власної політики.

Значний внесок в те, що ExxonMobil зараз є однією з найбільших нафтогазових компаній у світі зробило те, що між компаніями Exxon та Mobil відбулося злиття у 1999 році. Після даного злиття об'єднана компанія лише нарощувала свою потужність та збільшувала власне виробництво.

Актуальність даного дослідження полягає у аналізі значення процесу злиття у діяльності світових компаній на прикладі ExxonMobil.

Мета і завдання дослідження. Метою дипломної роботи є дослідження процесу злиття між компаніями на прикладі американської компанії ExxonMobil. Для реалізації мети дослідження в роботі визначені такі **завдання**:

1. Дослідити поняття та основні характеристики злиття та поглинання.
2. Проаналізувати види операцій злиття та поглинання.

3. Намітити основні причини та фактори, що впливають на ухвалення угод злиття та поглинання.

4. Проаналізувати угоду злиття компаній Exxon та Mobil.

5. Дослідити ефективність інтеграцій та синергії після злиття Exxon та Mobil.

6. Намітити ключові зміни в корпоративній культурі та управлінні ExxonMobil після злиття.

Об'єктом дослідження є світова американська компанія ExxonMobil.

Предметом дослідження є процес злиття компаній Exxon та Mobil та його вплив на майбутню діяльність об'єднаної компанії.

Щоб вирішити поставлені завдання було використано цілий комплекс **методів дослідження**: індукції та дедукції, порівняльно-географічний, системно-структурний аналіз, математичний, синтезу, типологічний, історичний, описовий тощо.

Інформаційна база дослідження. У роботі використані джерела різних типів: статистичні джерела, офіційні документи та звіти мультинаціональної корпорації ExxonMobil, офіційні документи та звіти урядових та неурядових організацій, роботи вітчизняних та зарубіжних науковців у галузі світової економіки та міжнародних відносин.

Наукова новизна та практичне значення роботи. Дипломна робота є самостійним науковим дослідженням, в якому здійснено детальний аналіз діяльності ExxonMobil після злиття Exxon та Mobil в 1999 році. У дипломній роботі досліджено ефективність інтеграцій та синергії після злиття Exxon та Mobil.

Практична значущість дослідження полягає у виявленні ключових змін в корпоративній культурі та управлінні ExxonMobil після злиття.

Структура і обсяг роботи. Дипломна робота складається з вступу, 3 розділів, висновків, списку використаних джерел. Робота містить 5 рисунків та 6 таблиць. Загальний обсяг роботи становить 73 сторінки друкованого тексту. Список використаних джерел включає 33 позиції.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРТЕТИЧНІ АСПЕКТИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В МІЖНАРОДНОМУ БІЗНЕСІ

1.1 Поняття та основні характеристики злиття та поглинання

Поняття злиття та поглинання у сучасній літературі визначено досить різноспрямовано. Розглянемо кілька точок зору.

На думку Девіда Кемпбела, Джорджа Стоунхауса, Біллі Х'юстона: «злиття – це коли акціонери компанії об'єднуються на добровільній основі та ділять ресурси освітньої укрупненої компанії, стаючи акціонерами нової організації. Поглинання. Поглинання – це «нерівний шлюб», коли одна компанія набуває іншої. При такій угоді акціонери компанії, що поглинається, не є власниками укрупненої організації. Акції малої компанії скуповуються більшою компанією. Приєднання. Це ще один спосіб придбання однією компанією іншої з тією лише різницею, що компанія, що купує, виступає в ролі загарбника. І тут використовується термін «примусове поглинання» [2]. Поглинаюча фірма стає юридичною особою, а та компанія, що поглинається ліквідується, передавши першій все майно, зобов'язання, борги. Незалежно від того, який тип злиття компанії обраний, у результаті з'являється більша і більш потужна компанія. Для опису цього механізму зростання використовується більш загальний термін «інтеграція», або «об'єднання».

Стенлі Фостер Рід, Олександра Рід Лажу визначають наступне: термін злиття має чітке юридичне визначення і не має нічого спільного з тим, як здійснюватиметься управління об'єднаними компаніями після злиття. Злиття відбувається, коли одна корпорація з'єднується з іншою та розчиняється в ній. Корпоративне поглинання це процес, який передбачає, що акції чи активи корпорації стають власністю покупця. Ця угода може набути форми купівлі акцій

або купівлі активів. Поглинання – це загальний термін, який використовується для опису передачі власності. Злиття – більш вузький технічний термін для певної юридичної процедури, яка може наслідувати, а може й не наслідувати поглинання».

Вітчизняні автори вважають, що простим злиттям вважається придбання однією фірмою акцій іншої компанії (і, можливо, навпаки) у такій кількості, яка б не дала покупцю акцій контролю над підприємством, чиї акції купуються, але забезпечило б ступінь впливу, достатній у тому, щоб, з одного боку, зацікавити у максимізації прибутку предмета купівлі, з другого боку, отримати істотний вплив з його менеджменту [4, с.46]. Зливаючись фірми при цьому, само собою, залишаються юридично самостійними компаніями з окремими балансами, що не консолідується одна в одну. Поглинання відрізняються від злиттів тим, що поглинаюча фірма набуває (найчастіше частинами багатьох порівняно дрібних акціонерів) очевидно (при наявному розподілі акцій об'єкта поглинання) контрольний пакет підприємства, що поглинається. Якщо купується пакет, що перевищує 75 % звичайних акцій компанії, що поглинається (що дає право на її ліквідацію в результаті голосування), то поглинання може призвести до втрати підприємством, що поглинається, своєї юридичної самостійності і перетворення його в підрозділ (структурну одиницю) поглинаючої фірми. Якщо ж купується контрольний пакет, що становить менше 75 % звичайних акцій, то поглинена компанія може не втратити своєї юридичної самостійності, але виявиться вираженим дочірнім підприємством (філією) фірми, що поглинає.

У світовій практиці прийнято визначати поглинання як оплачену угоду, в результаті якої відбувається перехід прав власності на корпорацію, що найчастіше супроводжується заміною менеджменту купленої корпорації та зміною її фінансової та виробничої політики. У угоді беруть участь дві сторони: корпорація-покупець та корпорація-продавець. Можливі такі форми поглинань:

1. Корпорація-покупець робить тендерну пропозицію (предодаток викупити 95-100 % акцій корпорації-продавця) менеджменту корпорації-цілі. Тоді таке поглинання називають «дружнім» поглинанням (friendly takeover).

2. Корпорація-покупець робить тендерну пропозицію акціонерам корпорації-продавцю, міняючи при цьому її менеджмент. Тоді таке поглинання називають «жорстким» поглинанням (hostile takeover) [1, с.99].

Термін «злиття» (merger) вживають переважно, коли йдеться про вузьке поглинання, а не в сенсі фінансової угоди, в результаті якої відбувається об'єднання двох або більше корпорацій в одну, що супроводжується конвертацією акцій корпорацій, що зливаються, збереженням складу власників та їх прав.

Іноді в літературі, присвяченій ринку корпоративного контролю, можна зустріти й іншу класифікацію, що поділяє всі угоди корпоративного контролю на злиття (merger) та міжфірмові тендерні пропозиції (interfirm tender offers або public tender offers) між групами менеджменту корпорації-покупця та корпорації-продавця з приводу продажу останньої. Якщо менеджерам корпорації-продавця вдається отримати схвалення контракту продаж компанії в ради директорів, то акціонери корпорації-продавця повністю позбавлені можливості контролювати процес угоди своїми голосуючими акціями. Таким чином, злиття – це насамперед контракт між групами менеджерів двох компаній, умови якого виробляються в переговорному процесі без участі акціонерів корпорації-продавця.

«Міжфірмова тендерна пропозиція» у термінології цієї класифікації – це контракт, що укладається між менеджерами корпорації-покупця та акціонерами корпорації-продавця з приводу викупу акцій останньої [7].

Тендерні пропозиції можуть бути двох типів: умовні та безумовні. Умовна тендерна пропозиція корпорації-покупця набирає чинності (виконується) лише тоді, коли на ринку можна викупити точно визначену в цій тендерній пропозиції кількість акцій. Безумовна тендерна пропозиція дійсна незалежно від кількості акцій, доступних для покупки корпорацією-покупцем. У свою чергу, умовні та безумовні тендерні пропозиції можуть бути обмеженими та необмеженими. Роблячи необмежену тендерну пропозицію, корпорація-покупець апріорі зобов'язується викупити будь-яку кількість акцій корпорації-продавця. В обмеженій тендерній пропозиції корпорація-покупець встановлює певне граничне

значення кількості акцій, які вона зобов'язується викупити відповідно до зробленої тендерної пропозиції.

Традиційно «злиттям» вважається будь-яке об'єднання двох або більше компаній в одну, при якому інші компанії, що беруть участь в угоді, припиняють своє існування.

Українське законодавство інтерпретує злиття як реорганізацію юридичних осіб, при якій права та обов'язки кожного з них переходять до новоствореної юридичної особи відповідно до передатного акту. Отже, необхідною умовою оформлення угоди злиття компаній є поява нової юридичної особи, при цьому нова компанія утворюється на основі двох чи кількох колишніх фірм, які втрачають повністю своє самостійне існування. Нова компанія бере під свій контроль та управління всі активи та зобов'язання перед клієнтами компаній – своїх складових частин, після чого останні розпускаються. Наприклад, якщо компанія А поєднується з компаніями В і С, то в результаті на ринку може з'явитися нова компанія D ($D = A + B + C$), а решта всі ліквідуються.

У зарубіжній практиці під злиттям може розумітися також об'єднання кількох фірм, внаслідок якого одна з них виживає, а інші втрачають свою самостійність і припиняють існування. В українському законодавстві цей випадок підпадає під термін «приєднання», який передбачає, що відбувається припинення діяльності однієї чи кількох юридичних осіб з передачею всіх їх прав і обов'язків суспільству, до якого вони приєднуються ($A=A+B+C$) [3, с.337].

Деякі автори під терміном «злиття» мають на увазі весь спектр угод зі злиття та поглинання. Конкретні форми «злиття» включають:

- дружнє поглинання – компанія-покупець робить тендерну пропозицію щодо купівлі 95-100 % акцій менеджменту компанії-продавця;

- «жорстке», недружнє, вороже поглинання – компанія-покупець робить тендерну пропозицію безпосередньо акціонерам компанії-продавця (минаючи менеджмент) або скуповує великі пакети акцій на вторинному ринку. При цьому зазвичай доводиться обмежитись контрольним або блокуючим пакетом;

- купівля всіх чи основних активів компанії-продавця (без об'єднання). Від компанії-продавця у разі залишається лише «оболонка» і кошти від продажу активів, які вона може або реінвестувати в новий бізнес або ліквідуватися. Придбати активи, що цікавлять компанію-покупця, часто легше, аніж провести злиття, особливо, якщо їхня вартість не підпадає під умову великої угоди, що затверджується рішенням загальних зборів акціонерів компанії-продавця, тому що в цьому випадку можна обмежитися рішенням ради директорів. У разі злиття необхідна згода загальних зборів акціонерів обох компаній.

Існує і протилежний підхід, коли всі відповідні операції поєднуються під терміном «поглинання». Як зазначається традиційно в літературі з корпоративних фінансів виділяються три способи «поглинання»:

- добровільне злиття шляхом переговорів з керівництвом компанії, що поглинається, і подальшою купівлею (обміном) акцій;

- вороже захоплення шляхом тендерної пропозиції на купівлю акцій безпосередньо акціонерам компанії [2];

- одержання контролю за радою директорів без купівлі контрольної частки в акціонерному капіталі через голосування за довіреністю.

Як синоніми «поглинання» в літературі часто використовуються ширші терміни: «придбання» або «приєднання». Поглинання визначається також як придбання поглинаючої фірмою контрольного пакета, що поглинається. Так як при цьому фірми продовжують залишатися формально самостійними юридичними особами, злиття їх організаційних структур не відбувається, поглинання компанії можна визначити і як взяття однією компанією іншою під свій контроль управління нею з набуттям абсолютного або часткового права власності на ню, поглинання компанії може здійснюватися шляхом скуповування всіх акцій підприємства на біржі, що означає придбання цього підприємства [6, с.97].

Необхідно вказати ще одну класифікацію, яка використовується в літературі:

- злиття у традиційному сенсі (рішення приймають менеджери компанії-мети, корпорація-покупець отримує контроль над 100 % акцій);

- міжфірмові тендерні пропозиції (рішення приймають акціонери компанії-продавця, корпорація-покупець отримує контроль над щонайменше 51 % звичайних голосуючих акцій).

Об'єктивність таких відмінностей пов'язані з елементарним запозиченням англо-американських термінів, які не мають однозначного тлумачення. Чимало відмінностей є і в національній діловій практиці. Відсутність термінологічної єдності пов'язана, безумовно, і особливостями національного законодавства.

Загалом у законодавстві окремих розвинутих країн йдеться про такі форми реорганізації юридичних осіб, як злиття (дві чи кілька компаній об'єднуються в нову – новий суб'єкт права), поглинання (одна або кілька компаній приєднуються до існуючої юридичної особи), поділ (компанії юридично розпадається на два і більше нових суб'єктів права), виділення (передача частини майна новоствореному суб'єкту права без припинення діяльності компанії-донора) [5].

У особливому порядку регулюється така операція, як комплексне відчуження майна, коли одна юридична особа передає іншій значну частину свого майна (цим угода виходить поза рамки звичайного договору купівлі-продажу). Проте, при комплексному відчуженні майна немає припинення діяльності одних юридичних чи виникнення нових суб'єктів права, тому до власне реорганізації його віднести не можна.

У Франції реорганізація акціонерних товариств (закон про торгові товариства 1966 р) допустима у таких формах: фузія (об'єднання щонайменше двох раніше існуючих товариств через поглинання одного іншим або через утворення нового товариства), поділ (внесення майна даного товариства до нових товариств) та фузія-поділ (товариство вносить своє майно у вже існуючі товариства або бере участь спільно з ними у створенні нових товариств). Товариство, якого в результаті однієї з перерахованих операцій переходить все або частина майна іншого, стає універсальним правонаступником цього останнього [3, с.342].

У законодавстві Франції злиття акціонерних компаній передбачається у двох формах: шляхом передачі майна акціонерного товариства як цілого іншому акціонерному товариству за акції першого та шляхом утворення нового

акціонерного товариства, до якого переходить майно об'єднаних акціонерних товариств.

Немає єдиної думки про те, що вважати публічною пропозицією купівлі акцій. Зазвичай виділяють такі специфічні риси інституту:

- оферта про купівлю акцій певної компанії на умовах, зазначених у оферті;
- оферта адресується всім власникам цінних паперів зазначеної категорії;
- оферта має виходити з акціонерного товариства.

Проте в Англії цей інститут більше відповідає поняттю «пропозиція встановити контроль», бо мета операції, згідно з англійським правом, має полягати у встановленні контролю над компанією, акції якої скуповуються. У Франції ініціатори цієї операції можуть прагнути з її допомогою як встановити, так і посилити вже існуючий контроль над суспільством. У будь-якому випадку це не розглядатиметься як публічна пропозиція купівлі акцій товариства операція, якщо вона розрахована на придбання менш як 15 % капіталу товариства. У США спеціальне регулювання поширюється на придбання понад 10 % капіталу корпорації.

Ще один нюанс пов'язаний з тим, що злиття вкрай важко здійснити на паритетних умовах («модель рівності»), тому будь-яке злиття може завершитися поглинанням. Можливий і зворотний варіант, коли «жорстке поглинання» на певній стадії та умовах переходить у «дружнє».

Відповідно до загальноприйнятого підходу під злиттям мається на увазі будь-яке об'єднання суб'єктів господарювання, в результаті якого утворюється єдина економічна одиниця з двох або більше раніше існуючих структур. Хоча існує думка, що в цьому об'єднанні беруть участь лише дві компанії та одна з них втрачає свою марку. Українські автори та законодавство необхідною умовою злиття компаній вважають появу нової юридичної особи на основі двох або кількох колишніх фірм з ліквідацією останніх.

У зарубіжній практиці характерною особливістю злиття є об'єднання кількох фірм, в результаті якого одна з них виживає, а решта втрачає свою самостійність і припиняє існування. В українському законодавстві та в деяких авторів цей випадок

підпадає під вже розглянутий процес приєднання. Хоча він може трактуватись і як поглинання.

Іноземні автори не прагнуть чіткого розмежування понять. Поглинання описується як взяття під контроль компанії за допомогою скуповування більшої частини її акцій без зміни числа компаній до і після процесу. В іншому варіанті процеси злиття та поглинання розглядаються спільно і характеризують інтеграцію на базі новостворюваної компанії (аналог злиття в українському законодавстві) або на базі однієї з компаній-учасниць з ліквідацією інших (аналог приєднання в українському законодавстві).

В іншому трактуванні поглинання є оплаченою угодою, внаслідок якої відбувається перехід прав власності на компанію. Процеси намагаються розділяти виходячи з впливу менеджерів – якщо контракт з викупу акцій компанії укладається між її акціонерами та менеджерами ініціатора, то мова йде про міжфірмову тендерну пропозицію, при злитті мається на увазі контракт із продажу однієї компанії іншій, що укладається між менеджерами цих компаній [7].

Серед можливих форм, закріплених в українському законодавстві, відзначимо відносини основного та дочірнього, а також переважаючого та залежного товариств. У першому випадку йдеться про можливість визначати рішення через переважну участь у статутному капіталі та за договором управління. Другий варіант розглядає володіння понад 20 % акцій залежного товариства.

Підприємство має можливість обрати метод об'єднання (рисунок. 1.1). Однак який би спосіб не був обраний, всі процеси можуть відбуватися як купівля активів або у вигляді купівлі акцій. Аналіз цих процесів ми наведемо нижче [1, с.101].

Купівля активів. Придбана компанія перекладає покупцеві всі активи, які використовуються для бізнесу, що є об'єктом продажу. У тому числі об'єкти нерухомості, основні фонди, запаси, а також нематеріальні активи, до яких належать права за контрактами, оренда, патенти, торгові знаки тощо. Це можуть бути як усі активи, так і їхня частина, що належить компанії-продавцю. Для переведення деяких специфічних видів активів компанія готує спеціальні документи, зокрема – свідоцтва про передачу акцій, заставні, договори цесії.



Рисунок. 1.1. Класифікація методів злиття та поглинання

У багатьох випадках вибір форми продажу активів обумовлений тим, що корпорація, що продається, не продається цілком, а реалізує лише частину свого бізнесу.

Наприклад, якщо продається виробнича лінія, яка не функціонувала як самостійний дочірній бізнес із власним балансом. У разі єдиним варіантом угоди може лише продаж активів.

В інших випадках угода з продажу активів не є необхідною. Тим не менш, цю форму вибирають досить часто, оскільки вона має наступні переваги:

Якщо у продавця виникає оподатковуваний прибуток внаслідок продажу активів (це відбувається, коли оподатковувана база активів компанії, що купується нижче ціни продажу цих активів). Покупець значно заощадить на податках, якщо структурує цю угоду як придбання активів, оскільки піднімає базу оподаткування придбаних активів, фіксуючи її за ціною купівлі [4, с.45].

І навпаки, якщо у продавця в результаті операції з продажу активів виникає податковий збиток, покупцеві компанії краще придбати акції, а не активи. У цьому випадку він прийме на себе повну податкову історію бізнесу, зберігши при цьому високий рівень бази оподаткування купованих активів. Слід зазначити: те, що вигідно покупцю, може бути зовсім не вигідним продавцю, який, ймовірно,

втратити свої податкові переваги, структуруючи угоду на користь покупця. Виникаючий конфлікт інтересів може і повинен дати імпульс активним переговорам між сторонами, у ході яких можна домогтися перегляду цінових умов угоди.

Купуючи активи, покупець зазвичай не може анулювати колективний договір із працівниками підприємства, укладений за участю профспілок.

Перший та найголовніший недолік купівлі активів – високі податкові платежі. Усі трансакції з активами оподатковуються, тоді як угоду з акціями можна структурувати таким чином, щоб вона не оподатковувалася (скажімо, використовуючи так званий безподатковий обмін акціями).

По-друге, угода з активами зазвичай потребує великих фінансових та тимчасових витрат, які виявляються вищими порівняно з альтернативними варіантами, що пов'язано з юридичними та бухгалтерськими аспектами. Угода з активами передбачає юридичний супровід трансферту кожного активу. Наприклад, у сфері оптової торгівлі існуючі контракти компанії з виробничими підприємствами можуть виявитися недійсними після реорганізації активів. У тому числі можуть стати сотні контрактів, які передбачають ексклюзивне право поширення продукції лише даним агентом. При цьому вартість підготовки великої кількості нових контрактів дуже непропорційно висока. Необхідно також зазначити, що трансферт нерухомості часто оподатковується високими федеральними та місцевими податками. Такі трансферти можуть спровокувати місцевих та регіональних оцінювачів на підвищення вартості майна, що призводить до значного збільшення податкових платежів. При цьому, якщо майно розпорошено за кількома юрисдикціями, для кожної з них може знадобитися індивідуальна структура угоди, що організується.

По-третє, багато нематеріальних активів та права оренди неможливо передати без згоди третьої сторони. У разі її згоди (цього не завжди вдається домогтися) можна очікувати, що третя сторона визнає певну ціну за свою згоду на переуступку прав. Ця практика особливо поширена у випадках, коли продавець орендує майно за низькими ставками, тобто. нижче сформованих на ринку цін. У

цьому випадку згода орендодавця, швидше за все, буде супроводжуватися суттєвим підвищенням ставок орендної плати. Те саме відноситься і до інших типів договорів, умови яких були раніше вигідні купується. Зокрема, при розгляді кредитних договорів компанії, що купується треба звернути увагу на те, щоб придбання активів не призвело до необхідності негайного погашення позик, що є у компанії.

По-четверте, багато компаній мають видані місцевими органами влади ліцензії на провадження певних видів діяльності. У цьому випадку зміна власника може призвести до тривалих судових розглядів та інших адміністративних затримок. Іноді є навіть загроза втрати відповідної ліцензії. Компанії, які тривалу годину працюють у тому чи іншому регіоні, наділяються так званими дідівськими правами. Скажімо, вони можуть бути звільнені від необхідності встановлення дорогих приладів або пристроїв, які вимагаються місцевими правилами (наприклад, для забезпечення протипожежної безпеки чи проходу інвалідів). Внаслідок передачі активів новому власнику можуть бути пред'явлені вимоги щодо дотримання цих правил.

Платіж за активи може бути здійснений у будь-якій формі, прийнятній для продавця, включаючи оплату акціями покупця.

Придбання акцій. Продавець, який володіє акціями компанії, що підлягає продажу, передає покупцеві право власності на акції в обмін на погодження платежу. При реалізації акцій публічної компанії (за допомогою тендерного пропозиції) може вийти так, що покупець купить не всі акції. У разі продажу компанії, яка має обмежене кількість учасників, така ситуація трапляється значно рідше. Утримати частку акцій у своїй власності під час продажу такої компанії може лише той із її колишніх акціонерів, кому передбачається назначити роль менеджера компанії після її поглинання.

Продаж акцій компанії є кращою формою угоди, якщо податкові витрати чи інші витрати, супутні продаж активів, роблять цей варіант не вигідним та недоцільним.

Продавці часто віддають перевагу операції з акціями, оскільки в цьому випадку всі зобов'язання компанії приймає він покупець. Однак практично часто виходить не зовсім так: покупець зазвичай прагне убезпечити собі від усіх зобов'язань, які не розкриті у фінансовій звітності.

Документи, що стосуються угоди з акціями, необхідно ретельно перевірити на наявність застережень про зміну контролю. Наприклад, у наш час орендні угоди часто містять статтю про необхідність отримання згоди орендодавця на перехід контрольного пакета акцій компанії-орендаря до іншого власника. Аналогічні вимоги можуть бути й у інших контрактах, і навіть дозволах місцевої влади той чи інший вид діяльності.

Можна виділити два основних недоліки таких угод.

Перший у тому, що угоду, у якій бере участь кілька акціонерів, набагато складніше довести остаточно. Якщо припустити, що покупець бажає придбати всі 100 % акцій компанії, він повинен укласти договір купівлі-продажу акцій з кожним акціонером. Причому не виключено відмову будь-кого з цих акціонерів від участі в угоді. Таким чином, один акціонер може зірвати всю угоду [5].

Друга полягає в тому, що угода з акціями може призвести до погіршення податкового режиму в період після поглинання, чого можна уникнути лише шляхом операції з активами.

Банкрутство. Найчастіше застосовується така схема банкрутства. Певна юридична особа, зацікавлена у придбанні активів якогось господарського товариства, починає планомірно скуповувати борги цього товариства. При цьому не обов'язково розраховуватись за придбання у повному обсязі, зазвичай застосовується розстрочка платежу [7]. Ні для кого не секрет, що знайти прострочений борг навіть у підприємства, що міцно стоїть на ногах, досить легко. Що ж говорити про основну масу суб'єктів господарювання. Зосередивши значний обсяг заборгованості, юридична особа ініціює процедуру банкрутства підприємства, попередньо домовившись із органами регіональної чи федеральної влади (залежно від значущості підприємства). Операція розраховується таким чином, щоб суспільство, що поглинається, свідомо було не в змозі погасити наявну

заборгованість, наслідком чого стає введення процедури спостереження і призначення тимчасового керуючого. Арбітражний керуючий негласно представляє інтереси атакуючого юридичної особи і під виглядом аналізу фінансового стану боржника встановлює вузькі місця в діяльності підприємства для того, щоб посилити ситуацію, що склалася, а також перешкодити органам управління товариства відновити платоспроможність підприємства. Водночас у засобах масової інформації починають формувати негативний образ господарського товариства, що веде до зниження реалізації продукції, а отже, до погіршення його фінансового стану. Внаслідок подібних дій на підприємстві вводять зовнішнє управління, після чого керівника боржника усувають з посади, припиняють повноваження органів управління. Усі управлінські функції переходять до зовнішнього управляючого. Саме з цього моменту розпочинається тривалий процес щодо виведення активів організації. У разі важлива роль відводиться стадії конкурсного виробництва, як у задоволення вимог кредиторів реалізується майно боржника.

У середині 80-х років масового поширення отримав новий вид угоди ринку корпоративного контролю – викуп борговим фінансуванням. Викуп борговим фінансуванням – це фінансова техніка (саме техніка, а чи не операція), з допомогою якої відкрита корпорація перетворюється на корпорацію закритого типу. Технологія такого «перетворення» така. Група зовнішніх і внутрішніх інвесторів викупує всі звичайні акції корпорації, що перебувають в обігу, причому викуп на 80-90 % фінансується за рахунок емісії боргових зобов'язань. Найчастіше використовувані для фінансування викупів борговим фінансуванням інструменти – це звані «сміттєві облігації», які іноді називають високоприбутковими облігаціями [4, с.49]. Подібні боргові зобов'язання характеризуються високим рівнем прибутковості та не менш високим ступенем ризику. Після певного проміжку часу з моменту свого викупу (зазвичай від трьох до шести років) акції компанії повертаються на відкритий фондовий ринок, хоча відомі випадки, коли компанія зберігала свою закриту форму. Якщо викуп борговим фінансуванням

ініціюється групою інвесторів, яка більш ніж 50 % складається з менеджерів корпорації, його називають управлінським викупом борговим фінансуванням.

Щодо нової форми поглинання – викупи борговим фінансуванням. Цей спосіб є прогресуючою формою, але це дуже ризикова стратегія поглинання.

Якщо підприємство має стратегічні цілі, то, зазвичай, воно обере або злиття, або дружнє поглинання. Злиття вигідне для компанії-покупця, оскільки повне злиття дає можливість реалізовувати проекти на всіх стадіях виробництва та збуту. Дружнє поглинання – компроміс між злиттям та ворожим поглинанням. Для компанії-покупця вигода полягає у формуванні сприятливого іміджу компанії.

При обліку корпоративних цілей переважно використовуються поглинання та викупи борговим фінансуванням. Викупи борговим фінансуванням використовуються менеджерами корпорації, оскільки позиковий капітал вигідно використовуватиме придбання компанії. Поглинання використовується посилення ролі поінформованості ринку при купівлі та продажу фірми.

У разі обліку цілей на рівні функціональних областей найбільш прийнятним буде поглинання у формі купівлі акцій. У разі фірма купує частку у статутному капіталі і реалізує проекти лише на рівні функціональної області [2].

Існує чимало комбінацій способів об'єднання підприємств. Характер вибору залежить від переваг менеджерів, від цілей при інтеграції, від економічної ситуації. Після вибору форми об'єднання актуальним стає питання про метод оцінки підприємства, що купується. Наступним кроком буде дослідження ефективності горизонтальної інтеграції підприємств.

Отже, поняття злиття та поглинання неоднозначно визначено в літературі. На наш погляд для використання термінів злиття та поглинання у професійній діяльності менеджера необхідно посилатися на нормативно-правове забезпечення України. Для наукової термінології краще дотримуватись наступного підходу: злиття – добровільне об'єднання. Поглинання – придбання однієї компанії іншою та взяття її під свій контроль. Методи злиття та поглинання діляться на три класичні способи: злиття, поглинання (дружнє чи вороже), викупи борговим фінансуванням.

Усі методи злиття та поглинання можуть проводитися у формі купівлі акцій або купівлі активів.

1.2 Види операцій злиття та поглинання

Пов'язана інтеграція включає вертикальну та горизонтальну інтеграцію (рисунок. 1.2.).

Вертикальна інтеграція, або пов'язана вертикальна диверсифікація – це процес придбання або включення до складу підприємства нових виробництв, що входять до технологічного ланцюжка випуску старого продукту на щаблях до або після виробничого процесу. Цей вид злиття підходить компаніям, котрі:

- прагнуть знизити витрати
- прагнуть покращити контроль якості
- прагнуть забезпечити стабільне постачання
- прагнуть скоротити час виходу продукту на ринок
- прагнуть захистити інтелектуальну власність
- прагнуть забезпечити контроль над ресурсами

Переваги вертикальної інтеграції

- **Зниження витрат:** Власне виробництво і контроль над постачанням дозволяють уникнути додаткових витрат на посередників.
- **Покращення контролю якості:** Контроль над усіма етапами виробництва сприяє підвищенню якості кінцевого продукту.
- **Стабільність постачання:** Зменшується залежність від зовнішніх постачальників, що забезпечує стабільність виробничих процесів.
- **Захист інновацій:** Вертикальна інтеграція дозволяє краще захищати інтелектуальну власність і технологічні нововведення.
- **Швидкість виведення на ринок:** Оптимізація ланцюга поставок дозволяє скоротити час, необхідний для виведення нових продуктів на ринок.

Недоліки вертикальної інтеграції

- **Високі витрати на впровадження:** Вертикальна інтеграція вимагає значних інвестицій у створення або придбання нових виробничих потужностей.
- **Ризик зниження гнучкості:** Зростання масштабу та інтеграція різних етапів виробництва можуть знизити гнучкість компанії у відповідь на ринкові зміни.
- **Управлінські складнощі:** Контроль над великими та різноманітними операціями вимагає високого рівня управлінських навичок і може призвести до збільшення бюрократичних витрат.

Горизонтальна інтеграція, або пов'язана горизонтальна диверсифікація – це об'єднання підприємств, що працюють і конкурують в одній галузі діяльності. Головною метою горизонтальної інтеграції є посилення позицій фірми у галузі шляхом поглинання певних конкурентів чи встановлення контролю за ними. Цей вид злиття підходить компаніям, котрі:

- прагнуть до економії на масштабі
- прагнуть збільшити ринкову частку
- прагнуть збільшити продуктову лінійку
- прагнуть збільшити ефективність
- прагнуть підвищити технологічні позиції
- прагнуть розширити географічне покриття

Переваги горизонтальної інтеграції

- **Економія на масштабі:** Збільшення обсягів виробництва дозволяє знижувати середні витрати на одиницю продукції.
- **Збільшення ринкової частки:** Поглинання конкурентів або об'єднання з ними дозволяє збільшити частку на ринку.
- **Підвищення конкурентоспроможності:** Розширення асортименту продукції та географічного покриття допомагає компаніям краще задовольняти потреби клієнтів.

- **Розширення продуктової лінійки:** Горизонтальна інтеграція дозволяє компаніям пропонувати більше продуктів або послуг, що привертає нових клієнтів.

Недоліки горизонтальної інтеграції

- **Антимонopolне регулювання:** Горизонтальна інтеграція може призвести до монополізації ринку, що може привернути увагу антимонопольних органів та призвести до юридичних проблем.
- **Високі витрати на злиття:** Процес інтеграції з іншими компаніями може бути дорогим та вимагати значних інвестицій.
- **Культурні та операційні розбіжності:** Злиття з іншими компаніями може призвести до труднощів в інтеграції культур та операційних процесів, що може негативно вплинути на ефективність бізнесу.

Непов'язана диверсифікація або просто диверсифікація – це охоплення таких напрямів діяльності, які не мають безпосереднього зв'язку з основною діяльністю підприємства. Вважається, що диверсифікація виправдана, якщо можливості інтеграції обмежені або взагалі відсутні, або позиції конкурентів дуже сильні, або оскільки ринок базової продукції перебуває у стадії спаду. Прикладом диверсифікації може бути підприємство, яке продає бензин, і яке придбаває меблеву фабрику. Цей вид злиття підходить компаніям, котрі:

- прагнуть знизити ризики
- прагнуть уникнути насиченого ринку
- прагнуть зберегти ринкові позиції
- бачать перспективні можливості в інших галузях

Переваги непов'язаної диверсифікації

- **Зниження ризиків:** Розподіл інвестицій по різних галузях знижує загальний ризик компанії.
- **Незалежність від однієї галузі:** Компанія стає менш вразливою до негативних змін в одній конкретній індустрії.

- **Використання надлишкових ресурсів:** Непов'язана диверсифікація дозволяє ефективно використовувати надлишковий капітал або управлінські ресурси.
- **Розширення ринкових можливостей:** Вихід на нові ринки може створити додаткові джерела доходу та сприяти загальному зростанню компанії.

Недоліки непов'язаної диверсифікації

- **Складнощі управління:** Управління різними бізнесами в різних галузях може бути складним завданням, що потребує значних управлінських ресурсів.
- **Ризик недостатнього знання нових ринків:** Компанії можуть стикнутися з труднощами через недостатнє знання специфіки нових галузей.
- **Фокус на основному бізнесі може знижуватися:** Вихід у нові галузі може відволікати увагу та ресурси від основної діяльності, що може негативно вплинути на її ефективність.

Конгломеративні злиття – злиття компаній, які працюють у різних галузях і випускають різну жодним чином не пов'язану одна з одною продукцію. В рамках конгломеративних злиттів можна виділити такі підвиди: злиття з розширенням продуктової лінії (об'єднання не конкуруючих продуктів зі схожими каналами реалізації та процесом виробництва або взаємопов'язаними між собою), злиття з розширенням ринку [3, с.338]. Цей вид злиття підходить компаніям, котрі:

- прагнуть до диверсифікації ризиків
- мають надлишкові фінансові ресурси
- шукають нові можливості для зростання
- прагнуть до інновацій
- шукають шляхи підвищення вартості для акціонерів
- бажають зменшити залежність від економічних циклів

Переваги конгломеративних злиттів

- **Диверсифікація ризиків:** Зниження залежності від однієї галузі чи ринку.
- **Ефективне використання ресурсів:** Використання надлишкових фінансових ресурсів для створення нових джерел доходу.

- **Швидке зростання:** Вихід на нові ринки та в нові галузі забезпечує швидкий ріст доходів і ринкової частки.
- **Інновації:** Отримання нових технологій, ноу-хау та інноваційних підходів.
- **Покращення фінансових показників:** Підвищення вартості акцій та зниження вартості капіталу.

Недоліки конгломеративних злиттів

- **Складнощі управління:** Управління різними бізнесами у різних галузях може бути складним завданням.
- **Ризик недостатнього знання нових ринків:** Компанії можуть стикнутися з труднощами через недостатнє знання специфіки нових галузей.
- **Високі витрати на злиття:** Процес інтеграції може бути дорогим та вимагати значних інвестицій.
- **Розфокусування:** Вихід у нові галузі може відволікати увагу та ресурси від основної діяльності.

Злиття з метою розширення ринку збуту: об'єднання компаній, що знаходяться в одній галузі, але реалізують товар на різних ринках;

Злиття компаній, пов'язаних лінією збуту: об'єднання підприємств, які реалізують супутні товари на одному ринку [7].

Зазвичай інтегруючою фірмою виступає або велике підприємство, що має багато постачальників, яких воно прагне об'єднати, або займає монопольне становище в переробці, або підприємство, що має багато споживачів. Часто основою об'єднання низки підприємств стає банк чи інший фінансовий інститут.

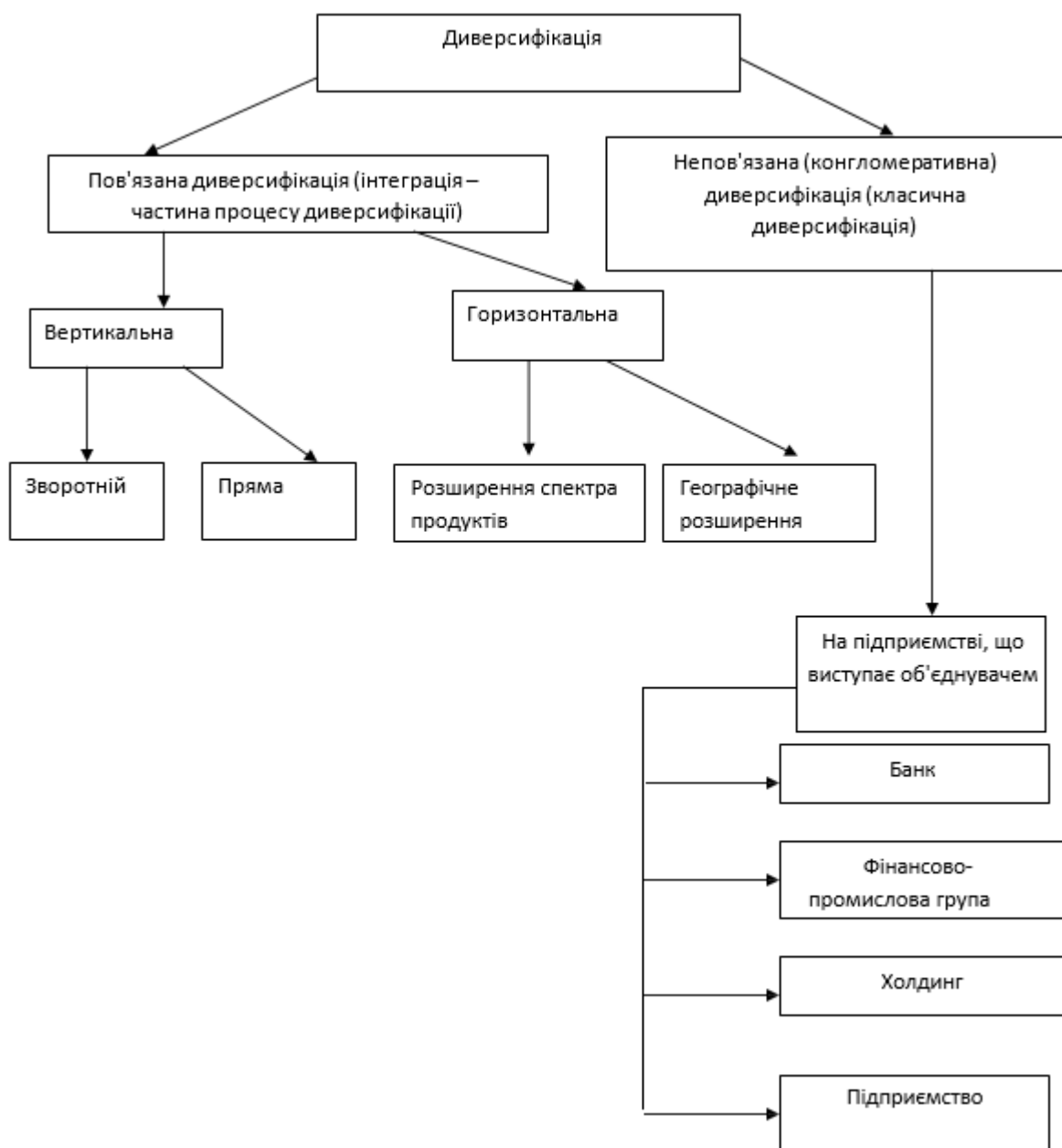


Рисунок.1.2. Види злиття та поглинання

Залежно від ставлення менеджменту до угоди злиття бувають:

- дружні злиття;
- ворожі злиття – злиття та поглинання всупереч бажанню компанії поглинається.

Залежно від методу фінансування злиття бувають:

- злиття з викупом – тип злиття, у якому одна компанія викупує іншу готівкою або за допомогою якихось цінних паперів; такий тип злиття найпоширеніший;

- зведення воєдино – у разі обидві компанії викуповуються, і формується зовсім нова структура.

Отож, тип злиття залежить від ситуації на ринку, а також від стратегії діяльності компаній та ресурсів, які вони мають.

1.3 Основні причини та фактори, що впливають на ухвалення угод злиття та поглинання

На сучасному етапі розвитку процесів злиття дуже важливо зрозуміти мотиваційну основу, тобто сукупність різних типів мотиваційних факторів, які безпосередньо впливають на прийняття рішення щодо здійснення угоди злиття-поглинання. Головні причини, що мотивують компанії до злиття та поглинання, поділяються на основі напрямків поточної діяльності та перспектив подальшого розвитку на такі групи:

- операційні (мотиви, що належать до поточної, операційної діяльності підприємства (виробництво, реалізація));
- фінансові (формування фінансових ресурсів компанії, джерела фінансування, розрахунків за зобов'язаннями);
- інвестиційні (мотиви, пов'язані з інвестиційною діяльністю);
- стратегічні мотиви (такі напрями, як підвищення ефективності управління, дослідження ринків, взаємини із партнерами/конкурентами та ін.) [1, 102].

Дані групи та приватні мотиви, що входять до них, пов'язані між собою елементами. Це пояснюється тим, що процеси М&А обумовлюються великою кількістю мотивів, що перетинаються. Розглянемо найважливіші з них:

- економія на масштабі діяльності – досягається у разі, якщо середня величина витрат за одиницю продукції знижується зі збільшенням обсягу виробництва.

- диверсифікація – знижує загальну ризикованість операцій та гарантує певний стабільний обсяг надходжень. Це само по собі є стимулом для злиття компаній, що спеціалізуються у різних галузях.

- тиск на конкурента – більша організація має великий ринковий вплив, що дозволяє їй поліпшувати свій статус проти конкурентів.

- ефективність бізнес-процесів і рівня управління – поширення якісного менеджменту на компанію, що поглинається, і принесення більш досконалих технологій управління.

- економія на податкових платежах – компанія, що несе високе податкове навантаження, може придбати компанію з великими податковими пільгами, які будуть використані для створеної корпорації загалом.

- різниця в ринковій ціні компанії та вартості її заміщення – найчастіше простіше купити діюче підприємство, ніж будувати нове. Це доцільно тоді, коли ринкова оцінка майнового комплексу цільової компанії значно менша від вартості заміни її активів.

- мотив монополії – злиття дає можливість компаніям приборкати цінову конкуренцію. Іноді вигідніше викупити конкурентів і цим усунути їх, заклавши фірму, ніж опустити ціни нижче середніх змінних витрат, несучи у своїй істотні втрати [6, с.97].

Природно, що, здійснюючи угоду злиття-поглинання, компанія переслідує отримання певної вигоди, вираженої збільшення потоку капіталу. Основна теорія, яка пояснює причини такого збільшення, полягає у виникненні синергетичного ефекту в результаті здійснення інтеграції та подальшої спільної діяльності.

Синергічний ефект – явище дуже рідкісне, виявити можливість його виникнення, це, по-перше, велика удача, а по-друге, сигнал до негайних дій щодо здійснення угоди. Він у тому, щоб результат був більше, ніж сума доданків (тобто, $1+1=3$). Іншими словами, компанії, які беруть участь у процесі, завжди очікують заощадити витрати та збільшити коефіцієнт корисної дії.

Для того, щоб злиття або поглинання пройшло успішно, необхідно:

- правильно вибрати організаційну форму угоди;

- забезпечити чітку відповідність правочину антимонопольному законодавству;

- мати достатньо фінансових ресурсів для об'єднання;

- у разі злиття швидко та мирно вирішити питання «хто головний»;

- максимально швидко включити у процес злиття як вищий, а й середній управлінський персонал.

Розглянемо основні переваги даного процесів злиття та поглинання для самих компаній-учасників.

1) зменшення персоналу – зменшується кількість співробітників з таких допоміжних департаментів як фінанси, бухоблік, маркетинг тощо. Також непотрібним стає одне з посібників;

2) економія за рахунок масштабу – за рахунок кількісного збільшення закупівель, транспортувань тощо, нова компанія заощаджує на оптових умовах. Також скорочуються витрати на системи захисту серверів, програму з обліку товару та персоналу тощо, оскільки для новоствореної компанії все це необхідно в одиничному варіанті [5];

3) збільшення частки ринку – коли компанії об'єднуються, то нова компанія має більшу частку ринку, і впізнаваність бренду також зростає. Перевага полягає в тому, що завоювати нові частки ринку легше за велику частку, ніж за малу. Також покращуються умови кредиторів, тобто до великої компанії більше довіри

Але важливо розуміти, що не кожне злиття чи поглинання дає сприятливий ефект. Часто буває, що у новій компанії відбуваються конфлікти, внутрішні статuti компаній можуть фундаментально не співпадати. На жаль, невдалі злиття та поглинання відбуваються не рідко. На сьогоднішній день, 57 % компаній, що утворилися в результаті M&A, відстають за показниками свого розвитку від інших аналогічних представників даного ринку та змушені знову поділитися на самостійні корпоративні одиниці.

Існує три основні та найбільш поширені причини невдачі злиття та поглинання:

- неправильна оцінка поглинаючої компанією привабливості ринку або конкурентної позиції поглинаючої компанії;

- недооцінка розміру інвестицій, необхідних для здійснення угоди щодо злиття або поглинання компанії;

- помилки, допущені в процесі реалізації угоди зі злиття [7].

В даний час дуже актуальною є проблема рейдерства – агресивного поглинання, через яку зміна власника відбувається без згоди членів заради директорів. Але з іншого боку, перехід бізнесу до найсильніших гравців це лише прояв економічних законів.

Як приклад, можна навести, Google – дуже агресивна акула-поглинач, яка вже поглинула понад 50 компаній, серед яких YouTube, FeedBurner, AOL та багато інших компаній по всьому світу.

У списку найбільших ворожих поглинань, що не відбулися, – угода між Microsoft і Yahoo!, що не відбулася. Для обох сторін, на думку експертів, ця угода могла б бути цікавою – обидві компанії останнім часом втрачають частку на ринку інтернет-пошуку на користь Google. Однак наполегливе небажання керівництва Yahoo! втратити незалежність за запропоновану ціну (42 млрд. дол. США) завадило укладенню угоди. Однією з форм поглинання може виступати приєднання поглинається до компанії покупцю. В результаті компанія, що поглинається, припиняє своє існування.

Злиття та поглинання компаній мають свої особливості в різних країнах чи регіонах світу. Так, наприклад, на відміну від США, де відбуваються, перш за все, злиття чи поглинання великих фірм, у Європі йде поглинання дрібних та середніх компаній, сімейних фірм, невеликих акціонерних товариств суміжних галузей.

Якщо розглядати найбільші угоди злиття та поглинання, що відбулися у США, можна помітити, що їх зумовило поєднання двох факторів. З одного боку, це безпрецедентне зростання фондового ринку в США, що дозволяє американським фірмам досить легко отримати кошти через додаткове розміщення своїх акцій (якщо угода злиття/поглинання оплачується готівкою) або домовитися з акціонерами іншої фірми про прийнятний коефіцієнт обміну, якщо угода

відбувається шляхом обміну акцій однієї фірми в акції іншої. З іншого боку, світовий фінансовий криза поставила багато фірм у скрутне становище і їх акціонери та менеджери не проти приєднатися до успішного конкурента, щоб уникнути можливого банкрутства.

Таким чином, злиття-поглинання у сучасних умовах мають дуже важливе значення. M&A – це інструмент реалізації стратегічних планів компанії. Відмова від еволюційного способу розвитку з використанням тільки внутрішніх можливостей і ресурсів, на користь революційного процесу, яким є корпоративна інтеграція, обумовлений необхідністю реагувати на змінюване ринкове середовище, випереджати розвиток конкурентів. Придбання конкурентних переваг в особі партнерів з інтеграції, їх ресурсів та можливостей у сукупності з потенціалом компанії буде сприяти ефективній діяльності у непростих умовах фінансової кризи.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ УГОДИ ЗЛИТТЯ КОМПАНІЙ EXXON TA MOBIL

2.1 Загальна характеристика компаній до укладання угоди ЗП

Багато історичних робіт часто зображують великі міжнародні нафтові компанії як представників «темної сторони», які здійснюють монопольну владу в країнах, що розвиваються, розбещують політику там і руйнують навколишнє середовище всюди. Ці компанії мають один важливий, хоча й часто ігнорований аспект: вони постачають енергоресурси, які живлять нашу економіку і формують побут у нашому житті. Корпорації пристосовували свої внутрішні операції та можливості до величезних змін на ринках та урядах. Темпи змін прискорилися за останні сорок років, коли найбільші нафтовидобувні країни встановили контроль над своїми внутрішніми запасами та створили національні нафтові компанії для управління їх розвитком [10, с.238].

Розвиток нафтової промисловості США наочно відбила історія компанії Standard Oil, попередник ExxonMobil. Протягом майже 130 років компанія Джона Д. Рокфеллера входить до найбільших і найбільш прибуткових нафтових компаній.

Коли Рокфеллер увійшов у нафтовий бізнес 1863 року, невдовзі після відкриття нафти 1859 року у Північній Пенсільванії, він виявив світ нещадної конкуренції. Швидке відкриття та виснаження нових родовищ стимулювало цикли підйому та спаду цін на нафту, створюючи хаос для інвесторів та операторів (компаній). Нафтопереробка, транспортування, виробництво та збут нафти породили окремі галузі промисловості, що були слабо скоординовані між собою. З 1860-х до кінця століття Рокфеллер невпинно нав'язував нафтовому бізнесу своє власне бачення справ. У процесі він встановив основні принципи роботи, які зробили Standard Oil домінуючою економічною силою у цій життєво важливій галузі. Шляхом далекоглядної та розважливої політики: поглинання та купівлі

дрібніших підприємств нафтового сектору, до 1880 року компанія переробляла близько 95 % відсотків усієї нафти, що видобувається у США. У 1882 компанія стала акціонерним товариством, до ради «Standard Oil Trust» були включені дві американські нафтові компанії «Jersey Standard» і «Socony», внаслідок чого «Standard Oil» стала нафтовим монополістом в США.

Фінансова дисципліна визначала ефективне використання капіталу компанії. Керівництво компанії знало, скільки заробляє і де купує чи втрачає. Рокфелер одержимо скорочував витрати, знаючи, що у безперервному технологічному процесі пенні, зекономлений рахунок поліпшення виробничих процесів, був пенні, зекономленим знову і знову [19]. Суворий контроль за витратами, який систематично застосовується на всіх рівнях, допоміг створити конкурентні переваги, що лежать в основі довгострокової стратегії Standard Oil. Успіх цієї стратегії дозволив компанії використати внутрішні засоби для розширення, звільнивши її від контролю зовнішніх інвесторів та дозволивши відносно невеликій групі однодумців переслідувати довгострокові цілі. Бюджетна дисципліна у добрі часи підготувала компанію до використання можливостей під час спадів у галузі, коли інші компанії часто можна було придбати за вигідними цінами.

Щоб зробити свою компанію лідером галузі, Рокфеллер зосередився на нафтовому бізнесі та його продуктах. Він повністю взяв під контроль нафтопереробну промисловість Клівленду. Рокфеллер придбав найбільші та найкращі нафтопереробні заводи, централізував їхнє управління та покращив їхню роботу для підвищення ефективності. На рубежі ХХ століття він об'єднав великі сегменти нафтової промисловості в єдину вертикально інтегровану компанію з переважною ринковою владою.

У 1890 року схвалений Сенатом США «Акт Шермана» – законопроект, який проголосив злочином перешкоджання свободі торгівлі створенням тресту (монополії) і вступ у змову з цією метою, вступає в силу. Саме це спричинило розпад рокфеллерівського тресту у 1892 році. Для того, щоб не дати остаточно розпастися найбільшому об'єднанню, скориставшись законом штату Нью-Джерсі, який дозволяв одній компанії володіти акціями іншої, Рокфеллер відновив

об'єднання як холдинг. Багатьом було зрозуміло, що Рокфеллер відновив монополію на видобуток і переробку нафти США.

Після ряду судових розглядів, які набули широкого розголосу в пресі, в 1911, за рішенням суду, Рокфеллер був змушений розпустити своє об'єднання. Дивно, що ця подія не вплинула негативно на вартість акцій компаній, а навпаки, вартість акцій лише зросла. Внаслідок розпаду Standard Oil була поділена на 34 компанії. Найбільшими стали Standard Oil Company з Нью-Джерсі та Standard Oil Company з Нью-Йорка (згодом перша стала Еххон, а друга Mobil) [8, с.70].

Боротьба за антимонопольне право у Сполучених Штатах, однієї з перших великих нафтовидобувних держав світу, передбачала події в інших країнах. Одна з перших зустрічей із націоналізмом виробників, з яким зіткнулася Standard Oil, відбулася у 1920-1930-х роках у Мексиці, яка на той час була великим експортером нафти до США та Європи. У період корпорація приєдналася до інших міжнародних нафтових компаній, кинувши виклик владі мексиканського уряду щодо податків, режиму праці та прав власності на надра та природні копалини. Контроль іноземців над мексиканською нафтою спалахнув громадську думку. У 1938 році уряд остаточно експропріював власність міжнародних нафтових компаній. Цей несподіваний поворот став символізувати остаточну ціну нездатності задовольнити законні вимоги країн-виробників.

Після Другої Світової війни компанія використовувала уроки, що були зроблені в Мексиці, щоб спробувати задовольнити зростаючий попит на кращі умови праці та більший «дохід» від видобутку нафти як у Венесуелі, так і в Саудівській Аравії. Щоб зберегти контроль над нафтовидобуванням та цінами на нафту, Standard Oil (Нью-Джерсі) розширила навчання робітників приймаючої країни, розділила прибуток на 50 % та покращила заробітну плату та пільги у Креолі (Венесуела) та Арамко (Саудівська Аравія), де компанія працювала у спільному підприємстві з Mobil, Socal та Техасо, що дозволило їй зберегти та зміцнити свої позиції у цих регіонах.

Постійне відкриття нових нафтових родовищ призвело до надлишку нафти, яким найбільші світові корпорації (Еххон, Mobil, Gulf, Техасо, Chevron, British

Petroleum та Royal Dutch-Shell) деякий час успішно управляли. Багато експертів зазначають, що улюбленими місцями нафтових компаній були країни, що розвиваються, з диктаторським режимом. Під час Холодної війни уряди основних країн, що споживають, на чолі зі Сполученими Штатами – підтримували ці ініціативи та домовленості, підкріплюючи їх податковими пільгами та загрозою військових дій. Найбільш яскраво ця практика проявилася в Ірані на початку 1950-х років, коли американські та британські урядові агенти організували повалення режиму Мохаммеда Моссадика і повернення до влади прозахідного Мохаммеда, та потребою у близькосхідній нафті для відновлення Західної Європи та Японії та підживлення повоєнного буму в Сполучених Штатах з іншого. Протягом чверті століття після Другої світової війни спрямування доходів від нафти до країн Близького Сходу через найбільші нафтові компанії допомагало більш-менш відокремити політику США щодо нафти від політики США щодо Ізраїлю. У міру зростання світового видобутку нафти з приблизно 10 мільйонів барелів на день у 1950 році до понад 55 мільйонів барелів на день у 1973 році Standard Oil (Нью-Джерсі) залишалася лідером міжнародної нафтової промисловості. Вже 1970 року вона виробляла майже 15 % нафти, споживаної некомуністичному мире.

У жовтні 1973 року війна на Близькому Сході насильно звела до купи проблеми Ізраїлю та нафти. Арабські члени Організації країн-експортерів нафти (ОПЕК) запровадили ембарго на експорт нафти до Сполучених Штатів на помсту за агресивну американську підтримку Ізраїлю. Націоналізація іноземних нафтових компаній більшістю великих нафтовидобувних країн була швидкою, як і зростання національних нафтових компаній. Країни ОПЕК містять більшу частину доведених світових запасів нафти, і як тільки вони встановили контроль над своєю нафтою, становище Еххон у світовій нафтовій промисловості різко змінилося. Націоналізація у Венесуелі, Саудівській Аравії, Лівії та Ірані скоротила видобуток нафтової сировини Еххон з 6,8 мільйона барелів на день у 1973 році до приблизно 1,7 мільйона. У цю епоху компанії Standard Oil втратили право власності та контроль над величезними запасами; замість контролювати нафту за лізинговими угодами, вона стала насамперед підрядником і покупцем сирої нафти. Спочатку

Еххон прагнула адаптуватися, розширюючи пошук нафти поза ОПЕК та використовуючи доходи від вищих цін. Однак, коли внутрішні конфлікти на початку 1980-х років підірвали здатність ОПЕК керувати виробництвом, нафта затопила ринок і ціни на нафту впали нижче за 10 дол. США за барель [18]. У відповідь Еххон змінила курс, зосередившись на внутрішній діяльності. Еххон систематично закривала свої найменш ефективні нафтопереробні заводи та збільшувала розмір та ефективність тих, що залишилися. Переваги цього нового акценту на фінансовій дисципліні були очевидними при злитті компанії з Mobil у 1999 році. Еххон уникала великих придбань протягом десятиліття після падіння цін на нафту, але в кінці 1990-х років, наприкінці тривалого спаду в галузі, вона придбала Mobil на вигідних умовах. Успішна консолідація двох найбільших компаній, що утворилися в результаті розпаду Standard 1911 року, створила ЕххонMobil, найбільшу у світі нафтову компанію, яка не належала уряду на початку ХХІ століття.

Наприкінці ХХ століття застосування нових технологій в Еххон набуло дедалі більшого значення в енергетичній індустрії. Використовуючи зростаючу міць технологій, геофізики творили дива з новими сейсмічними приладами, які створювали докладніші підземні карти. Інші технічні досягнення зробили революцію у видобутку нафти, значно розширивши можливості з пошуку та видобутку сировини у більш глибоководних морських районах та в Арктиці. Хіміки та інженери перебудували нафтопереробні заводи, щоб задовольнити економічні та суспільні потреби у якіснішому бензині, високоякісних хімічних продуктах, а також менш токсичних паливозберігаючих, нафтопереробних та нафтохімічних заводах. Такі інновації, підкріплені здатністю компанії ефективно планувати та керувати будівництвом гігантських проєктів, стали візитними картками ЕххонMobil у її прагненні отримати доступ до світових запасів нафти.

Необхідно згадати важливу сторінку в історії ЕххонMobil, а саме роботу корпорації у сфері безпеки, здоров'я та навколишнього середовища. 1960-і та 1970-і роки були важкими для Еххон та багатьох інших нафтових компаній, оскільки вони опинилися під хвилею екологічних законів та ініціатив, що підтримуються

новими регулюючими органами, зокрема Агентством з охорони навколишнього середовища та Управлінням з безпеки та гігієни праці (обидва створені 1970 року). Еххон часто чинила опір ухваленню такого роду законів, які часом ставили під сумнів їхню традиційну автономію щодо як виробничих процесів, так і інвестицій. Зокрема, нові закони передбачали видалення свинцю з бензину, вимагали дотримання вищих стандартів якості повітря та води, приділяння підвищеної уваги безпеці на робочих місцях. Під час лобіювання та надання свідчень у Конгресі Еххон стверджувала, що багато з цих законів не підкріплені якісною науково-доказовою базою та є неефективними. Знову і знову Еххон програвав ці законодавчі баталії, і конгрес прийняв нові екологічні закони, які серйозно обмежують корпорацію у своїх діях [26].

Поворотний момент у цій історії настав у березні 1989 року після катастрофічного розливу нафти Еххон Valdez у протоці принца Вільяма, на півдні Аляски. На той час це був найбільший розлив нафти в американських водах, і він стався в одному з найкрасивіших місць у світі. Уїдлива громадська критика зробила корпорацію ворогом довкілля номер один, заплямувавши її репутацію на десятиліття. За цим пішли суворі хвиля нових законів, що регулюють як діяльність порту Вальдес, так і діяльність нафтових танкерів у Сполучених Штатах. Однак великі зміни в Еххон відбулися не завдяки новим законам, а завдяки рішучим внутрішнім зусиллям покращення роботи компанії. Через рік після розливу нафти Еххон Valdez компанія постраждала від смертельного вибуху нафтопереробного заводу та ще одного великого розливу поблизу Нью-Йорка. Ці події тримали компанію у центрі уваги громадськості. Почалася серйозна робота над помилками. Результатом став інноваційний підхід до управління безпекою, який називається системою управління цілісністю операцій (OIMS), який неухильно покращував показники компанії в галузі безпеки, здоров'я та навколишнього середовища. Хоча знадобилися роки, щоб змінити корпоративну культуру у цьому питанні, цінність цього стала очевидною після гігантського розливу нафти в Мексиканській затоці у 2010 році. У розслідуванні цього розливу Вільям Рейлі, співголова Національної комісії президента Барака Обама з розливу нафти та буріння на шельфі ВР

Deepwater Horizon, назвав культуру безпеки та системи Exxon, розроблені після розливу Exxon Valdez, «золотим стандартом безпеки в галузі захисту навколишнього середовища», до якого повинні прагнути інші компанії [30].

Аналогічний підхід виявився ефективним у вирішенні ще одного питання, яке не стоїть у списку пріоритетів Рокфеллера: боротьба з корупцією. Широко висвітлений скандал із хабарництвом в Італії на початку 1970-х років переконав Exxon зміцнити свою позицію щодо політичних пожертвувань. Вона ґрунтовно «встановила» відмітний «товарний знак» у своїх міжнародних операціях: найбільша та найкраща міжнародна нафтова компанія не використовуватиме хабара для вирішення своїх завдань. Вона отримає право на ведення бізнесу завдяки своїм передовим технологіям, достатньому інвестиційному капіталу та доступу до світових ринків. Така позиція, безперечно, послабила конкурентні позиції компанії в деяких частинах світу, але Exxon як і раніше, була переконана, що довгострокова прибутковість буде підвищена за рахунок усунення руйнівних наслідків хабарництва.

В африканських країнах Exxon зіткнулася з наслідками колоніалізму, злиднів, громадянської війни і політичних заворушень, що зберігаються. Наприкінці ХХ століття події в Нігерії підкріпили аргумент про «нафтове прокляття», згідно з яким відкриття нафти може завдати більше шкоди, ніж користі країнам, погано підготовленим до поглинання її впливу. Exxon шукала протиотрути від нафтового прокляття у розробці запасів у Чаді, однієї з найбідніших країн Африки, та в Анголі, країні, спустошеній тривалою громадянською війною. Наприкінці 90-х років консорціум під керівництвом Exxon у Чаді спільно зі Світовим банком розробив новаторський план управління нафтовими доходами, покликаний забезпечити надходження більшої частини цих доходів у проекти національного економічного розвитку. У угоді про фінансування великого нафтопроводу та пов'язаних з ним нафтових родовищ уряд погодився з жорсткими обмеженнями свого суверенітету, включаючи підвищення транспарентності та управління фондом розвитку Світовим банком. Однак після завершення будівництва трубопроводу кредитне плече банку знизилося. Після

різкого стрибка цін на нафту в середині 2000-х років та спроби державного перевороту уряд змінив умови договору. Не зумівши поновити початкову угоду, Світовий банк відкликав свої кошти. Консорціум не мав такої можливості, оскільки його багатомільярдний трубопровід не міг бути переміщений. Проект продовжує приносити нафту і доходи як консорціуму, і уряду[32, с.501].

В Анголі ExxonMobil використала весь наявний досвід, потенціал та інструментарій, щоб спробувати побудувати міцне партнерство з урядом та його громадянами у розробці гігантських морських запасів. Вона використовувала спільні підприємства з Національною нафтовою компанією Анголи, навчальні програми для ангольських робітників та місцевих підрядників відповідно до вимог закону та звичаїв. Як у Чаді, так і в Анголі Exxon зробила значний внесок у місцеві навчальні заклади та медичні клініки та співпрацювала з іншими міжнародними установами у зусиллях боротьби малярії. Репутація компанії через технічну та операційну перевагу допомогла Exxon лише увійти в країни, що розвиваються, з високими політичними ризиками, але для того, щоб затриматися і отримувати довгострокові прибутки в цих країнах, потрібно більше, ніж її репутація. Щоб отримати довгостроковий прибуток від своїх величезних інвестицій, корпорація повинна була пристосуватися до вимог суспільства в рамках недосконалих політичних систем, що розвиваються.

Протягом практично всієї своєї історії ExxonMobil не обмежувалася створення міцних міжнародних зв'язків і контактів. Широкі можливості, наявність значного капіталу дозволяло компанії розпочинати амбітні проекти по всьому світу. Починаючи з попередників ExxonMobil, а саме зі Standard Oil, а потім Exxon, корпорація збільшувала свою присутність у ключових регіонах, а саме у країнах Латинської Америки та Близького Сходу. З першим регіоном виявилось все просто, створення спільних проектів із країнами, в яких була диктатура не склали труднощів для компанії. З Близьким Сходом було важче, араби швидко встановили жорсткий контроль над ресурсами регіону. Коли в 1973 році політичні інтереси злилися воєдино з енергетичними настала криза, яка призвела до всіх фінансових ринків і паливної промисловості в колапс. Ресурсний націоналізм на Близькому

Сході змусив усіх західних магнатів вирушити до Африки у пошуках резервів. Остання чверть XX століття, а особливо закінчення холодної війни, стали важливим періодом у світовій енергетиці. За короткий час англо-американський оптимізм та ідеалізм щодо вільного ринку, іноземних інвестицій та верховенства закону набули прихильників у найнеймовірніших світових столицях. Цілком нові країни, до країв наповнені нафтою і газом, та інші, раніше закриті для західних корпорацій, знаходилися в пошуку інвесторів, які могли б допомогти освоїти ці ресурси. У багатьох столицях нових нафтових держав зберігався обурений націоналізм та недовіра до Сполучених Штатів та Європи. Державні нафтові компанії із Китаю, Індії, Бразилії та інших країн швидко зростали як конкуренти. Еххон могла бути найбільшою і найпотужнішою нафтовою корпорацією Америки, і для цього їй знадобився політичний вплив, фінансові ресурси, сучасні технології, які могли б захопити вигідні нафтові родовища, що стали можливими завдяки падінню комунізму і світанку глобального капіталізму.

У міру розширення Еххон удосконалювала свою зовнішню політику, безпекову політику та економічну політику. У деяких віддалених країнах, де компанія вела бізнес, через масштаби своїх інвестицій, вплив Еххон на місцеву політику та безпеку був більшим, ніж вплив посольства Сполучених Штатів. У збіднілих африканських країнах, які ставали все більш важливими для стратегії Еххон, таких як Чад, вага інвестицій корпорації та грошовий потік, який вона ділила з місцевими органами влади, пригнічували економіку та ставали головним призом у запеклих місцевих змаганнях за владу [9]. Тим не менш, корпорація могла бути ізольованою та навіть пасивною у віддалених місцях, де вона видобувала нафту і газ. якими корпорація співпрацювала, чи країн, таких як Індонезія та Венесуела, де громадянські конфлікти розпочиналися навколо власності Еххон. У Вашингтоні Еххон був більш стриманим політичним актором. Лобісти корпорації допомогли сформували американську зовнішню політику, а також економічний, кліматичний, хімічний та екологічний напрям у своїх інтересах.

Закінчення холодної війни ознаменувало настання епохи, коли неурядові суб'єкти – корпорації, благодійні організації, терористичні осередки отримали

відносну владу. Слід зазначити одну дуже важливу думку. На відміну від Walmart або Google (корпорації, які після 1989 року набули глобального впливу), бізнес-модель Еххон була орієнтована на природні ресурси. Корпорація свердлила свердловини в землі, а потім експлуатувала свої нафтові та газові свердловини протягом багатьох років, і тому її бізнес-імперативи пов'язані з контролем над фізичною територією. Нафта і газ, що видобуваються Еххон, все частіше опинялися в бідних або нестабільних країнах. Природні багатства могли бути захоплені чи вкрадені політичними силами чи партизанськими рухами, і тому корпорація найчастіше опинялася у невеликих «війнах», які багато інших міжнародних компаній уникали своїм невтручанням.

Американські шпигуни та дипломати, які час від часу мігрували на роботу в Еххон, виявили корпоративну систему секретності та угод про нерозголошення. Інформаційні системи управління корпорації охороняли власні промислові дані. Керівники Еххон ухилялися від висвітлення їхньої діяльності в пресі; вони утримувалися від співробітництва зі слідчими Конгресу, якщо дозволяла буква закону; і якщо вони виступали публічно, то зачитували ретельно відредаговану мову.

Після інциденту Valdez, Еххон знову стала, як і в перші десятиліття існування Standard Oil, найнезалежнішою нафтовою компанією Америки. Компанія кілька разів заявляла про свої можливості, піднімаючи ціни на пальне в 1987. Саме тоді американці відчували себе безсилими перед впливом компанії навіть на внутрішній ринок. По суті Еххон керувала енергетичною політикою Америки [22].

Після судомних, безуспішних спроб злізти з голки від нафти, що імпортується в 1970-х роках, Сполучені Штати не розробили ефективної енергетичної стратегії під керівництвом уряду. Його політика де-факто полягала у функціонуванні вільних ринків, суперечливих правил та слабких регулюючих органів. Все це створювало дуже сприятливу атмосферу для Еххон не тільки всередині країни, а й за кордоном.

2.2 Причини та мета укладання угоди ЗП

Високий рівень злиттів у всьому світі між 1994 і 2000 роками відображав великі зміни. Ці потрясіння включали технологічні зміни, глобалізацію ринків, посилення форм і джерел конкуренції, що призвело до дерегуляції в основних галузях промисловості, а також зміну динаміки фінансових ринків.

Злиття та реструктуризація в нафтовій промисловості відображали ці ширші сили, а також її власні особливості.

Нафтова промисловість є великою за розміром і викликами. За останні десятиліття більшість нових великих запасів було відкрито за межами Сполучених Штатів. Потенціал для майбутнього збільшення резервів є в країнах із значними діловими та політичними ризиками. Ціни на сиру нафту та нафтопродукти історично були схильні до значних коливань. Змінилися відносні переваги інтегрованих операцій над розвідкою, видобутком, переробкою та маркетингом. Проміжні ринки розвинулися вздовж ланцюжка вартості. Спотові, форвардні та ф'ючерсні ринки активізувалися [20]. Зменшення вартості інформації знизило трансакційні витрати. Бар'єри для входу впали, і в більшості сегментів ланцюжка вартості з'явилися нові спеціалізовані фірми. Право власності на нафту та нафтові запаси вже давно є потужною силою в економічних, політичних і військових відносинах між державами.

Неодноразові стрибки цін на нафту змусили нафтову промисловість вдатися до різноманітних реакцій коригування. З 1980 по 1985 рр. відбулося значне злиття. Зусилля диверсифікації в непов'язані види діяльності були безуспішними. Реструктуризація спрямована на зниження операційних витрат.

Великі горизонтальні злиття відбулися протягом 1998-2001 років. Злиття ВР-Амосо (оголошено 11.08.1998) передбачало економію в розмірі 2 млрд. дол. США, що стимулювало інші нафтові компанії шукати покращення в роботі. Об'єднання Еххон-Мобіл було оголошено 1.12.1998. У грудні 1998 року французька нафтова

компанія Total (заснована в 1924 році як *Compagnie Française des Pétroles*) оголосила про придбання великої бельгійської нафтової компанії *PetroFina*. 5 липня 1999 року нова *TotalFina* розпочала ворожу пропозицію на суму 43 мільярди доларів США щодо колишньої державної компанії *Elf Aquitaine*; угода була завершена за ціною 48,8 млрд. дол. США і стала четвертою за величиною нафтовою компанією світу [23, с.253]. 01.04.1999 було досягнуто угоди про придбання *VR-Amoco Arco* після переговорів, ініційованих керівництвом *Arco*. Федеральна торгова комісія США (FTC) вимагала, щоб *Arco* продала свої операції в Кушинге, штат Оклахома, і свої нафтові активи на Алясці (покупцем стала *Phillips Petroleum*). Після відхилення пропозиції *Chevron* про злиття в червні 1999 року *Texasco* погодилася на поглинання, оголошене 16.10.2000. У жовтні 1998 року *DuPont* виділила 30 % акцій *Conoco*; решта 70 % були виділені акціонерам у серпні 1999 року. 29 травня 2001 року *Conoco* придбала *Gulf Canada Resources*. *Phillips Petroleum* придбала *Tosco*, найбільшу незалежну нафтопереробну компанію США, 04.02.2001.

Мотиви та наслідки цих злиттів були схожими. Нафтова промисловість, як і інші галузі, була змушена пристосовуватися до величезних змін, пов'язаних із технологіями, глобалізацією, перетвореннями галузі та підприємницькими інноваціями. Нафтова промисловість також має деякі особливості. Нафта є глобальним ринком. На ню припадає близько 10 % світової торгівлі, більше, ніж на будь-який інший товар. Незважаючи на те, що ринок нафти є світового масштабу, нафта відрізняється за якістю, а вимоги до трубопроводів та інших спеціалізованих розподільчих і маркетингових об'єктів спричиняють географічну сегментацію ринку [27, с.46].

Великий вплив впродовж історії на нафтову промисловість має Організація країн-експортерів нафти (ОПЕК). Оскільки собівартість їх виробництва низька, ОПЕК має істотний вплив на ціни на нафту. Але цінова влада ОПЕК була обмеженою. На початку 1970-х років частка ОПЕК на світовому ринку становила близько 55 %. Арабське нафтове ембарго в 1973 році було пов'язане з підвищенням реальної ціни на нафту більш ніж у три рази. У відповідь заводи змінили виробничі

процеси, відмовившись від використання нафти. Споживачі посилювали теплоізоляцію своїх будинків, купували менші автомобілі та вживали інших заходів з енергозбереження.

При вищих цінах стимулювалася розвідка нафти. Свердловини, які раніше були закриті, знову стали прибутковими, що призвело до збільшення видобутку за межами ОПЕК.

До 1985 року частка ринку ОПЕК впала нижче 30 %. Цей досвід показав, що цінова влада ОПЕК була обмеженою. На своїх періодичних зустрічах ОПЕК намагався збалансувати квоти на видобуток із прогнозами попиту та змін пропозиції поза ОПЕК з метою утримання частки ринку ОПЕК на відносно стабільному рівні 40 %. Але, як і передбачено економічними моделями картельної поведінки, відбувалося повторне обманювання квот на виробництво. Крім того, вимоги економічного розвитку в країнах ОПЕК створюють внутрішній тиск для збільшення виробництва [15].

Взаємодія політики картелів і ринкових сил спричинила нестабільність цін на нафту. У таблиці 2.1 ціни на сиру нафту за 1949-2000 роки представлені як у номінальному, так і в реальному вираженні. У реальному вираженні річні ціни на нафту впали з 14,71 дол. США в 1949 році до 10,66 дол. США в 1972 році. Два нафтових цінових шоки в 1970-х роках підняли ціни на нафту майже до 51 дол. США (реального) за барель до 1981 року, майже в п'ять разів.

Саудівська Аравія була буферною країною, яка поглинула обман інших членів, щоб зберегти загальні квоти ОПЕК на цільовому рівні. У 1985 р. ціна проміжної нафти West Texas становила 31,75 дол. США за барель (номінал). 09.12.1985 Саудівська Аравія оголосила, що припинить виконувати роль буфера і намагатиметься відновити частину своєї втраченої частки ринку. До початку 1986 року ціни на нафту впали до 10 дол. США за барель (номінально), тобто на 68,5 %.

У 1980-х роках гранична віддача від внутрішньої розвідки та розробки нафтової промисловості США була негативною. У цій ситуації Дженсен (1986) сформулював свою теорію вільного грошового потоку, стверджуючи, що внутрішньо створені кошти призвели до необдуманого диверсифікації. Приклади

нафтової промисловості включали придбання таких гірничодобувних компаній, як Cyprus Mines компанією Amoco, Anaconda Copper компанією Arco та Kennecott Copper компанією Sohio. Еххон виробляв електродвигун і намагався розвивати його далі, придбавши Reliance Electric. Експертиза в аналізі інформаційних систем, отримана в ході розвідувальної діяльності Еххон, була поширена на офісні системи та обладнання. Купівля Marcor компанією Mobil включала лісопродукцію, контейнерний бізнес і роздрібну торгівлю Montgomery Ward [13].

Таблиця 2.1

Ціни на сиру нафту: ціни першої закупівлі (дол. США за барель)

Рік	Номінальна	ВВП дефлятор	Реальна
1949	2.54	17.265	14.71
1950	2.51	17.411	14.42
1951	2.53	18.595	13.61
1952	2.53	18.983	13.33
1953	2.68	19.238	13.93
1954	2.78	19.448	14.29
1955	2.77	19.735	14.04
1956	2.79	20.413	13.67
1957	3.09	21.127	14.63
1958	3.01	21.642	13.91
1959	2.90	21.878	13.26
1960	2.88	22.186	12.98
1961	2.89	22.433	12.88
1962	2.90	22.739	12.75
1963	2.89	22.992	12.57
1964	2.88	23.336	12.34
1965	2.86	23.773	12.03
1966	2.88	24.450	11.78
1967	2.92	25.207	11.58
1968	2.94	26.290	11.18
1969	3.09	27.586	11.20
1970	3.18	29.051	10.95
1971	3.39	30.516	11.11
1972	3.39	31.812	10.66
1973	3.89	33.596	11.58
1974	6.87	36.603	18.77
1975	7.67	40.027	19.16
1976	8.19	42.293	19.36
1977	8.57	45.015	19.04
1978	9.00	48.224	18.66
1979	12.64	52.242	24.20
1980	21.59	57.053	37.84
1981	31.77	62.367	50.94
1982	28.52	66.256	43.05
1983	26.19	68.873	38.03
1984	25.88	71.438	36.23
1985	24.09	73.695	32.69
1986	12.51	75.324	16.61
1987	15.40	77.575	19.85
1988	12.58	80.215	15.68
1989	15.86	83.271	19.05

1990	20.03	86.527	23.15
1991	16.54	89.661	18.45
1992	15.99	91.846	17.41
1993	14.25	94.053	15.15
1994	13.19	96.006	13.74
1995	14.62	98.103	14.90
1996	18.46	100.000	18.46
1997	17.23	101.947	16.90
1998	10.87	103.225	10.53
1999	15.56	104.772	14.85
2000	26.73	106.985	24.98

Відбулося також горизонтальне злиття нафтової промисловості. Найбільші нафтові злиття у вісімдесятих роках підсумовані в таблиці 2.2. Загальна сума угод склала понад 60 мільярдів доларів. Рушійну силу цих злиттів продемонструвала справа Гарвардської школи бізнесу (HBS) щодо поглинання Gulf Oil. Справа надала дані, які показують, що фірма, яка купує Gulf, може уникнути руйнування акціонерної вартості в розмірі 50,36 дол.США за акцію, заклавши програми Gulf з розвідки та розробки (E&D). Якщо додати ці заощадження до ринкової ціни Gulf у розмірі 39 дол. США перед злиттям, то отримаємо вартість 89,36 дол. США за акцію, що виправдовує 80 дол. США за акцію, сплачену Chevron за перемогу в аукціоні, проведеному компанією Т. Бун Пікенс використовував цю логіку, роблячи початкову пропозицію в ряді поглинань, перелічених у таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

Найбільші придбання нафти у 1980-х роках

Рік	Компанія-покупець	Компанія-продавець	Ціна покупки (млн. дол. США)
1984	Chevron Corp.	Gulf Corp.	13, 205.5
1981	EI DuPont de Nemours & Co.	Conoco Inc.	8, 039.8
1981	US Steel Corp.	Marathon Oil Corp.	6,618.5
1984	Mobil Corp.	Superior Oil Co.	5,725.8
1981	Societe Nationale Elf Aquitaine-France	Texasgulf Inc.	4,293.7
1987	Amoco Corp.	Dome Petroleum Ltd.-Canada	4,180.0
1989	Exxon Corp.	Texaco Canada Inc.-Canada	4,149.6
1982	Occidental Petroleum Corp.	Cities Service Co.	4,115.6
1985	US Steel Corp.	Texas Oil & Gas Corp.	4,094.4
1979	Shell Oil Co.	Belridge Oil Co.	3,653.0
1985	Occidental Petroleum Corp.	MidCon Corp.	<u>3,085.6</u>
Загалом			<u>61,161.5</u>

Його стратегія полягала в тому, щоб зайняти позицію опори та погрожувати тендерною пропозицією. Якщо ціль знаходила інших претендентів, Пікенс продавався з прибутком. Наприклад, через свою компанію Mesa Petroleum у травні 1982 року він придбав 5,1 % акцій Cities Service Oil Company за ціною приблизно 35,50 дол. США за акцію. Відбувся конкурс кількох учасників, серед яких Gulf, Mobil, Amerada Hess і Occidental Petroleum. 17 червня 1982 року Gulf погодився придбати Cities Service, але 02.08.1982 FTC отримав заборонний наказ. 09.08.1982 Gulf припинив свою пропозицію. 23.08.1982 Mobil вирішив не брати участь у торгах. Нарешті, 25.08.1982 Cities прийняли заявку Occidental у розмірі 55 дол. США за акцію на 45 % акцій Cities Service та обміняли банкноти з нульовим купоном і привілейовані акції на решту.

Деякі конкурси на поглинання призвели до продажу нафтових компаній фірмам поза галуззю. Seagram спочатку зробив ставку на Conoco 19.06.1981. У наступному конкурсі брали участь компанії Mobil і DuPont. 8/5/81 DuPont оголосив, що отримав тендери на 55 % акцій Conoco, завершивши конкурс. У 1999 році компанія DuPont виділила акціонерний капітал і відокремила Conoco. Mobil також брав участь у торгах, коли Marathon Oil досягла попередньої угоди з U.S. Steel у 1981 році, включаючи опцію блокування для купівлі її цінного активу, нафтового родовища Сйтс. Незважаючи на те, що суди визнали цей варіант блокування недійсним, пропозиція Mobil зіткнулася з перешкодами антимонопольного законодавства. U.S.Steel перемогла в конкурсі на закупівлю Marathon Oil [24].

Наведених вище прикладів достатньо, щоб припустити, що жодна нафтова компанія будь-якого значного розміру не була захищена від загрози поглинання на початку 1980-х років. Ціни їхніх акцій впали. Було дешевше купити запаси нафти на Уолл-стріт, ніж витрати на видобуток і розробку. Цей тиск змусив великі нафтові компанії задіяти широкий спектр заходів з реструктуризації. Розроблено програми зниження витрат. Зміни в організаційній структурі та системах спрямовані на підвищення ефективності, гнучкості та здатності реагувати на зміни. Відбулося скорочення потужностей і зайнятості. Між 1980 і 1992 роками кількість зайнятих у восьми великих нафтових компаніях скоротилася з 800 000 до 300 000, тобто на

62,5 %. За період з 1988 по 1992 роки штат штаб-квартири було скорочено з 3000 до 800 у шести великих нафтових компаніях.

Через коливання цін на нафту було зроблено спроби змінити структуру витрат з постійних на змінні. Ці зусилля включали заміну власних активів, таких як танкери, на лізинг [29].

Також було внесено фундаментальні зміни в організаційні структури. Спочатку застосовувалася «унітарна» або функціональна організаційна структура, яка представляла відносно високий ступінь централізації управлінської влади. З диверсифікацією була використана структура «форми Н». Йдеться про холдингову компанію з непов'язаною дочірньою діяльністю. Після значного відчуження капіталу більшість компаній перейшли до «форми М» із діяльністю кількох підрозділів. Ця форма характеризувалася сильним центральним персоналом, децентралізованими підрозділами, активною комунікацією між відділами, підтримкою персоналу з боку штаб-квартири та функціональними групами персоналу для відповідних груп діяльності.

Злиття та поглинання в нафтовій промисловості можна розглядати як відповідь на нестабільність цін. Нафтові компанії прагнули інвестувати в нові технології, щоб зменшити витрати. Попередні зусилля з реструктуризації та вдосконалення технологій знизили витрати до 16-18 дол. США за барель. Ціни на нафту впали до 9 дол. США за барель наприкінці 1998 року. Таким чином, головною метою злиттів, що почалися в 1998 році, було подальше підвищення ефективності для зниження рівня беззбитковості до діапазону від 11 до 12 дол. США за барель.

Мотиви для злиття Еххон-Мобіл, завершеного 30 листопада 1999 року, відображають сили галузі, описані вище. Об'єднавши додаткові активи, Еххон-Мобіл матиме сильнішу присутність у регіонах світу з найвищим потенціалом для майбутніх відкриттів нафти та газу. Об'єднана компанія також матиме сильніші позиції для інвестування в програми, які передбачають значні витрати з високими потенційними ризиками та прибутками [18].

Досвід Еххон у глибоководній розвідці в Західній Африці буде поєднуватися з видобутком і розвідкою Mobil у Нігерії та Екваторіальній Гвінеї. У Каспійському регіоні сильна присутність Еххон в Азербайджані поєднується з аналогічною позицією Mobil у Казахстані, включаючи його значний інтерес до Тенгізького родовища та його присутність у Туркменістані. Додаткові операції з розвідки та видобутку також існували в Південній Америці, Росії та Східній Канаді.

У найближчій перспективі операційна синергія склала 2,8 млрд. дол. США. Дві третини переваг буде отримано від усунення дублюючих потужностей і надлишкових потужностей. Очікувалося, що сукупні загальні та адміністративні витрати також будуть зменшені [11].

Додаткові переваги синергії будуть отримані від застосування найкращих ділових практик кожної компанії в усіх її підрозділах по всьому світу. У випуску новин від 01.08.2000 ЕххонMobil повідомила, що синергія досягла 4,6 мільярда доларів. Аналітики повідомляють, що до 2002 року синергія досягне 7 млрд. дол. США.

Таблиця 2.3

Фінансові відносини Еххон/Mobil

	Еххон	Mobil
Ринкова вартість (млрд)	175.0	58.7
Балансова вартість (млрд)	43.7	19.0
Ринкова вартість / балансова вартість	4.0	.1
Чистий дохід (млн.)	7,410	3,272
РЕ коефіцієнт	23.6	17.9
Всього сплачено (млрд.)		74.2
Premium Over Market		
Сума (млрд.)		15.5
Відсоток		26.4%
Premium Over Book		
Сума (млрд.)		55.2
Відсоток		290.5 %

Основні характеристики угоди злиття ЕххонMobil наведені в таблиці 2.3. Ринкова вартість Еххон до злиття становила 175 млрд. дол. США у порівнянні з 58,7 млрд. дол. США для Mobil. Еххон мав співвідношення Р/Е приблизно 23,6 проти 17,9 для Mobil. Еххон заплатила 1,32 акції за кожен акцію Mobil. Оскільки у

Mobil було 780 мільйонів акцій в обігу, Еххон заплатила 1030 мільйонів акцій, помноживши ціну акцій Еххон у 72 дол. США, на загальну суму 74,2 млрд. дол. США. Це на 26,4 % більше ніж ринкова капіталізація Mobil у 58,7 млрд. дол. США.

Таблиця 2.4 показує, що перед злиттям вартість акцій Еххон становила 75 % сукупної ринкової вартості. Премія, сплачена Mobil, призвела до того, що після злиття частка власності Еххон впала приблизно до 70 %, а для Mobil зросла до 30 %. Це демонструє хибність твердження, яке іноді роблять: «У операції «акції за акції» умови угоди не мають значення, оскільки ви обмінюєте лише папери». Умови угоди визначають відповідні частки власності в об'єднаній компанії.

Таблиця 2.4

Умови угоди Еххон/Mobil

Попереднє злиття	Доларові суми		Всього	Відсоток	
	Еххон	Mobil		Еххон	Mobil
Ціна акцій	72.00	75.25			
Акції в обігу (млн.)	72.00	75.25			
Загальна ринкова вартість (млрд.)	2,431	780	233.7	74.9%	25.1%
	175.0	58.7			
Умови обміну	1.32	for 1			
Після злиття					
Кількість акцій (млн.)	2,431	1,030	3,461	70.2%	29.8%

Оголошенням про об'єднання Еххон-Mobil призвело до рядку подій на нафтовому ринку. Сукупна прибутковість за 11 торгових днів до дати оголошення 12/12 скоригована за індексом найбільших світових нафтових компаній Dow Jones (DJWDOIL) /98 становив 14,8 % для Mobil (MOB) і -0,5 % для Еххон (XON). На десятий торговий день після оголошення про злиття кумулятивний скоригований прибуток для Mobil склав 20,6 %, а для Еххон 3,1 %. Ці прибутки відображали ринкову точку зору про те, що злиття мало економічний сенс [8, с.70].

На практиці оцінка використовує два основні типи методологій. Одним з них є використання порівнянних оцінок. Інший – це певна форма дисконтованої вартості майбутніх грошових потоків.

Порівняння можна проводити з порівнянними фірмами або з порівнянними операціями. Обидва використовують такі коефіцієнти, як (1) ринкова вартість підприємства/доходи, (2) ринкова вартість підприємства/ЕВІТДА або (3) ринкова вартість підприємства/вільні грошові потоки. Метод порівняння має широку привабливість і широке застосування. Він прагне виміряти те, що сталося в подібних ситуаціях на ринку. Однак у застосуванні часто важко знайти справді порівнювані компанії чи операції.

Під час злиття Еххон-Мобіл Дж. П. Морган, фінансовий радник Еххон, проаналізував 38 транзакцій із великою капіталізацією «акції за акції». Їхні дані показали, що премія від 15 % до 25 % для Мобіл «відповідає ринковому прецеденту» (Спільне доручення акціонерам, 4/5/99). Goldman Sachs для Мобіл використовував 6 великих нафтових компаній, які вважаються схожими на Мобіл. Використовувались два співвідношення: ціна/прибуток і ціна/грошові потоки. У 1999 році очікуваний діапазон співвідношення ціна/прибуток складав від 19,3 до 23,8 разів. Очікувані співвідношення ціна/грошові потоки були від 8,5 до 12,5. І преміальний аналіз Дж. П. Моргана, і діапазони співвідношення Goldman Sachs призводять до відносно широкого розкиду значень.

Поєднання діяльності обох компаній у сфері розвідки та переробки, а також поєднання різних географічних зон діяльності підвищить стабільність об'єднаних грошових потоків. Більший розмір об'єднаних компаній дозволить їм взяти на себе більш масштабні та ризиковані інвестиційні програми, ніж будь-яка з них могла б це робити незалежно.

Об'єднання ЕххонМобіл є зразком успішного злиття.

Критики діяльності зі злиття стверджували, що ймовірність успішного злиття невелика. Переважаючі ринкові ціни на капітал фірм втілюють певну ймовірність поглинання. Крім того, вони стверджують, що закупівельні ціни включають значні надбавки, які вимагають збільшення вартості придбаних фірм, яке мало ймовірно досягти. Комбінація Еххон-Мобіл надає контрдоказ. Синергія включає покращення ефективності всіх сторін угоди. Премії зазвичай виражаються у відсотках від ринкової капіталізації об'єкта перед злиттям. Ці відсотки можуть бути високими.

Однак більш відповідним є розмір премії по відношенню до розміру об'єднаної фірми. Премія Mobil у 15,5 млрд. дол. США становила 26,4 % його ринкової капіталізації, але лише 6,6 % сукупної ринкової капіталізації до злиття. Оцінка синергії в 2,8 млрд. дол. США до злиття (7 млрд. дол. США після злиття) потребувала лише скромного множника оцінки, щоб відшкодувати премію в 15,5 млрд. дол. США.

2.3 Аналіз ефективності проведення угоди ЗП

Американські вчені Беркович і Нараянан визначили три основні типи мотивації злиття: синергія, гординя та агентські проблеми. Під час злиття Exxon-Mobil були обіцяні цілі синергії та ефективності, які були досягнуті. Початкова синергія оцінювалася в 2,8 млрд. дол. США. В результаті швидкої та ефективної інтеграції двох компаній голова правління Лі Реймонд оголосив протягом семи місяців після завершення злиття, що було досягнуто синергії в розмірі 4,6 млрд. дол. США. У звітах аналітиків прогнозувалося подальше збільшення синергії до рівня 7 млрд. дол. США.

Синергія може бути результатом скорочення витрат або збільшення доходу. ExxonMobil отримав вигоду від продажу дублюючих потужностей і скорочення робочих місць. Витрати були зменшені завдяки застосуванню найкращих практик обох компаній, зокрема щодо поєднання передових технологій. Збільшення доходу може відбуватися за рахунок зміцнення ринкових позицій кожного з них. Крім того, створенню спільних підприємств з великими країнами-виробниками, такими як Саудівська Аравія, сприяло зміцнення позицій Exxon як однієї з трьох найбільших міжнародних нафтових компаній.

Зарозумілість може виражатися в переplatі за ціль. Exxon заплатила премію в розмірі 15,5 млрд. дол. США. Ринкова капіталізація об'єднаної фірми зросла з 234

млрд. дол. США до фактичних 280 млрд. дол. США на кінець 1999 року та до 301 млрд. дол. США на кінець 2000 року [14].

Таким чином, капіталізована вартість синергії становила від 46 до 67 млрд. дол. США. У своєму прес-релізі від 1 серпня 2000 р. голова Реймонд заявив, що було досягнуто покращення принаймні на 3 пункти вище історичного рівня прибутку від використаного капіталу (ROCE) Еххон. Ці результати не узгоджуються з проблемами агентства.

Інші мотиви злиття, які обговорюються в літературі, включають економію податків, монополію та перерозподіл. Податкові аспекти не були основним фактором. Регуляторні органи не виявили антимонопольних проблем у розвідці та розробці.

Однак у подальшій діяльності (розповсюдження та маркетинг) було потрібно відчуження. Перерозподілу від власників облігацій не відбулося. Перерозподіл з робочої сили відбувався в тому сенсі, що проводилися кадрові перестановки та скорочення.

У своєму огляді діяльності зі злиття Холмстром і Каплан описали позитивний вплив ряду подій у 1990-х роках. Це включало збільшення винагороди на основі акцій, посилення уваги до акціонерної вартості, зростання активності акціонерів, вдосконалення та більш активну раду директорів, збільшення плинності генеральних директорів та посилення ролі ринків капіталу. Зусилля щодо підвищення ефективності, які були спрямовані на злиття Еххон-Мобіл, відображали ці загальні зміни.

У своєму супровідному огляді Андраде, Мітчелл і Стаффорд в 2001 році розвинули попередній акцент Мітчелла і Малгеріна на ролі шоків у спричиненні злиття. Їхній аналіз застосовний до злиттів у нафтовій промисловості. Але тиск був більше, ніж періодичні потрясіння. Цінова нестабільність залишається проблемою для нафтових компаній. Значні зміни цін як у бік зниження, так і вгору дестабілізували. Зниження цін зменшує норму прибутку та повернення інвестицій. Зростання цін збільшує маржу та прибутки, але стимулює розширення виробництва та нових учасників. Таким чином, цінова невизначеність створила сильний

постійний тиск для підвищення ефективності для зменшення витрат на пошук і виробництво нафти.

Іншою характеристикою нафтової промисловості є висока чутливість до змін загальної економічної діяльності. Фінансові проблеми Східної Азії в 1997-98 роках зменшили попит, що призвело до падіння світових цін на нафту нижче 10 доларів за барель наприкінці 1998 року. Зниження темпів зростання економіки США, починаючи з 2000 року, сприяло падінню цін на нафту з 37 дол. США до нижче 20 дол. США за барель протягом 2001 року [16].

Зростання 15 пов'язаних з урядом національних нафтових компаній створило посилений конкурентний тиск. Розширене застосування технологічних досягнень у розвідці, видобутку, методах переробки та транспортній логістиці створило нові конкурентні можливості та загрози. Цінова нестабільність (наприклад, постійний надлишок потужностей у металургійній, автомобільній та хімічній промисловості) спричиняє постійний тиск на операції злиття та поглинання, щоб зменшити витрати та збільшити доходи. Крім того, синергія вартістю 2 млрд. дол. США у результаті придбання BP компанії Амосо стимулювала конкурентну реакцію, яка призвела до інших злиттів, альянсів і спільних підприємств. Діяльність у сфері М&А в нафтовій промисловості протягом 1998-2001 років узгоджується з теорією промислових потрясінь, теорією структурних проблем галузі та теорією конкурентної реакції.

РОЗДІЛ 3

ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ ЗЛИТТЯ НА МІЖНАРОДНИЙ БІЗНЕС EXXONMOBIL

3.1 Ефективність інтеграцій та синергії після злиття

ExxonMobil веде бізнес у понад 200 країнах і є найбільшою приватною нафтовою компанією у світі. Про величезний розмір компанії вказують її фінансові потоки: у 2000 році компанія мала рекордний чистий прибуток у 17,7 млрд. дол. США, а загальний дохід перевищив 230 млрд. дол. США. На той час компанія вела бізнес у сфері газу, нафти, вугілля та хімікатів. ExxonMobil займається видобутком у приблизно 50 країнах і є провідним виробником як на суші, так і на морі майже в усіх відповідних областях, включаючи найновіші: Мексиканську затоку, шельфи Західної Африки та Каспійського моря. Портфель ExxonMobil складається з розвіданих ресурсів нафти та газу на 70 мільярдів барелів нафтового еквівалента. ExxonMobil мало нафтопереробні підприємства в 26 країнах; маркетинг мастильних матеріалів у майже 200 країнах. Крім того, компанія в 2000 році займала міцні позиції в хімічній промисловості, вугіллі та мінералах.

До злиття Exxon була високо централізованою організацією з шістьма основними підрозділами. Централізована структура означала, що штаб-квартира корпорації відігравала важливу роль у процесі прийняття рішень компанії, особливо щодо інвестиційних рішень. Усі інвестиції, що перевищують 1 млн. дол. США, потребують схвалення вищого рівня від головного офісу в Ірвінгу, штат Техас. На відміну від Shell, наприклад, компанія, очевидно, підтримувала жорсткий контроль над операціями в країнах, що розвиваються. Проте злиття з Mobil призвело до структурних змін. ExxonMobil диверсифікував. Будучи багатофункціональною регіональною організацією з географічним розташуванням,

тепер вона охоплює одинадцять глобальних функціональних бізнесів, таких як розвідка ExxonMobil, яка організована в чотирьох основних сферах діяльності.

Ці організаційні зміни можуть мати принаймні два наслідки для відносин між компанією та суспільством: по-перше, злиття з Mobil могло б призвести до більш м'якого централізованого контролю над організацією, дозволяючи керівникам філій та оперативним структурам більший ступінь автономії, ніж раніше. По-друге, поділ діяльності на першому та нижчому рівнях може призвести до вищого рівня опору громадському тиску: особи, відповідальні за створення проблем, не обов'язково будуть тими самими, що наражаються на негативну увагу громадськості та потенційні загрози споживчих кампаній і бойкотів [20].

Незважаючи на те, що ExxonMobil працювала на початку 2000 р. по всьому світу, і Exxon, і Mobil є американськими компаніями, які глибоко вкорінені в історії, традиціях і культурі США. Нафтова промисловість є важливою складовою економіки США. Він забезпечує робочими місцями приблизно 300 000 людей, і понад 40 відсотків споживаної в США енергії переробляється та транспортується цією галуззю. Таким чином, викопне паливо відіграє важливу роль в енергетичній системі США.

У порівнянні з іншими великими виробниками, співвідношення запасів нафти до видобутку в США дуже мало: залежність США від імпортової нафти становить приблизно 50 відсотків і продовжує зростати. Таким чином, США вразливі до значних змін цін на нафту та перебоїв у постачанні нафти. У зв'язку з національними, економічними інтересами та інтересами енергетичної безпеки уряд США бере активну участь у цьому секторі. Захист запасів нафти в Перській затоці та зобов'язання підтримувати державні стратегічні запаси нафти становлять дві основні цілі енергетичної політики. Введення додаткових поставок на ринок розглядається як ефективний спосіб пом'якшити зростання цін і пом'якшити економічні збитки в результаті серйозних збоїв у постачанні нафти [29].

Щоб зменшити залежність від імпортової нафти, і Демократична, і Республіканська партії запропонували власні рішення. Демократи приділяють відносно більше уваги енергоефективності та відновлюваним джерелам енергії,

тоді як республіканці прагнуть створити доступ до внутрішніх ресурсів шляхом відкриття Арктичного національного заповідника дикої природи (ANWR) на Алясці, а також покращення економічних умов для великої нафтової компанії. ExxonMobil підтримувала енергетичний план президента Джорджа Буша, і компанія фінансувала виборчі кампанії республіканців. Починаючи з 1999 року ExxonMobil була другою за величиною компанією, що надала внесок кандидатам від Республіканської партії.

Культурна спадщина ExxonMobil у США вважалася важливою для вибору компанією екологічних аргументів і стратегії. Наприклад, антиурядове ставлення компанії простежується до конфронтаційних відносин між зеленим рухом, урядом і нафтовою промисловістю. Крім того, національний політичний контекст ExxonMobil може частково пояснити відмінності в кліматичній стратегії порівняно з європейськими нафтовими компаніями, такими як Shell і BP. Відмінності в політичному контексті включають: суспільні вимоги щодо активної кліматичної політики, державний регулятивний тиск і стимули для створення нових ринкових можливостей у відновлюваних джерелах енергії, а також відносини між промисловістю та державою. Національний політичний контекст також проливає світло на стратегічний погляд Exxon стосовно своєї діяльності.

ExxonMobil у 2000 році мала найбільший портфель підтверджених запасів і найбільший видобуток у Північній Америці. У 2000 році чистий видобуток склав близько 40 % від рівня виробництва 2000 року в нафтовому еквіваленті. Ключові європейські активи включають великі інтереси в Північному морі, на частку яких припадало трохи більше 30 % чистого видобутку нафти і газу компанії в 2000 році. На Азіатсько-Тихоокеанський регіон припадало близько 13 % [33].

Після злиття ExxonMobil мало серйозні інтереси у видобутку в Малайзії, Австралії та Індонезії. В Африці ExxonMobil здійснювало розвідку в Алжирі, Анголі, Камеруні, Чаді, Єгипті, Екваторіальній Гвінеї, Нігері, Нігерії, Республіці Конго та Сан-Томе і Прінсіпі. Основні активи включали значне виробництво в Нігерії та Екваторіальній Гвінеї, а також значні нові розробки в Анголі, Чаді та Нігерії. У глибоководних районах біля берегів Західної Африки ExxonMobil

володіло 19 блоками. Додаткова розвідка на цих ділянках була очевидним пріоритетом для компанії в найближчі роки. ExxonMobil також мала значні інтереси у видобутку на Близькому Сході та в колишньому Радянському Союзі, зокрема в Казахстані.

Як показує масштаб діяльності, ExxonMobil після злиття брала участь у розвідці та переробці по всьому світу. Що стосується країн, що розвиваються, ExxonMobil мала серйозні інтереси в ряді політично та соціально «вибухонебезпечних» і багатих ресурсами країн Африки, Азії, Близького Сходу, а також колишнього Радянського Союзу.

Таблиця 3.1

Видобуток ExxonMobil у 2000 році

Регіон і основні країни	Чисте виробництво рідин, тис. барелів в день	Чистий видобуток природного газу, м ³
США		2,856
Аляска	232	
Ловер	501	
Канада	304	844
Європа		
Нідерланди		1,519
Німеччина		987
Великобританія	355	1,506
Норвегія	320	451
Інші	29	-
Азія		
Австралія	140	346
Індонезія		701
Малайзія	90	649
Інші	23	59
Африка		
Нігерія	253	
Екваторіальна Гвінея	67	
Інші	3	
Середній Схід	137	278
Інші райони	99	147
Всього по всьому світу	2,553	10,343

Чисті рідини – це об’єм сирової нафти та рідкого природного газу, отриманих із запасів нафти та газу ExxonMobil.

Чистий природний газ, доступний для продажу – це обсяги, отримані із запасів природного газу ExxonMobil [31].

Виробництво на переробці ExxonMobil в 2000 р.

Регіон і основні країни	Потужність НПЗ	Роздрібні станції	Реалізація нафтопродуктів
Великобританія	1,938	14,038	2,669
Канада	498	2396	577
Європа	1,738	9282	2,129
Японія	758		
Південно-Східна Азія	1,055		
Азіатсько-Тихоокеанський регіон		11,108	1,667
Латинська Америка	318 ^b	6095	528
Близький Схід/Африка		2082	423
Всього по всьому світу	6,299	45,001	7,993

Як найбільша нафтова компанія у світі, ExxonMobil в 2000 році працювала всюди, де є бізнес-можливості, пов'язані з розвідкою, видобутком і розподілом нафти. Це включає бізнес у збіднілих країнах і регіонах, що характеризуються поганим управлінням і дотриманням прав людини. Незважаючи на це, у порівнянні з BP, Shell і TotalFinaElf, ExxonMobil уникла ретельного контролю з боку державних організацій. Одним із головних винятків є розлив нафти Exxon Valdez.

ExxonMobil була найбільшим іноземним інвестором в Ачечі, Індонезія, і опосередковано пов'язана з конфліктом між індонезійськими силами безпеки та збройними повстанцями (GAM). Конфлікт в Ачечі на північному краю Суматри в Індонезії описується як жорстока війна, під час якої права людини порушуються безкарно. У грудні 2000 року в цьому районі було вбито трьох гуманітарних працівників. Human Rights Watch (HRW) тоді заявила, що ExxonMobil та інші іноземні компанії, які працюють в Ачечі, повинні публічно та приватно закликати до незалежного розслідування вбивств і запевнити місцевих жителів, що компанії не матимуть жодних справ з будь-якими підрозділами безпеки Індонезії. сили, які, як було доведено, брали участь у цих чи інших позасудових вбивствах в Ачечі.

9 березня 2001 року Індонезія оголосила про початок нових операцій проти GAM. Того ж дня ExxonMobil закрила три своїх газових родовища в Північному Ачечі, назвавши причиною напади на своїх співробітників. У відповідь уряд

направив додаткові війська, щоб захистити компанію та дозволити їй знову розпочати роботу. Згідно з HRW, багато хто в Ачечі вважав, що армія використала закриття газового родовища як привід для початку запланованого наступу. Однак HRW не звинуватила ExxonMobil у прямій причетності до цього інциденту.

11 червня 2001 року американська неурядова організація (Міжнародний фонд трудових прав) подала позов проти ExxonMobil за причетність до ймовірних зловживань через те, що вона надала матеріально-технічну підтримку військовим. Крім того, компанію звинуватили в тому, що вона знала про широкомасштабні порушення, включаючи геноцид, вбивства та тортури, вчинені військовими, не вживаючи жодних заходів для їх запобігання. Позов ґрунтувався на різних законах США та міжнародному праві прав людини. ExxonMobil рішуче заперечувала звинувачення та заявила, що позов був «безпідставним і спрямованим на розголос їхньої організації» [31].

Анголу охопила громадянська війна між урядом і Національним союзом за повну незалежність Анголи (УНІТА). Конфлікт підживлювався продажем алмазів УНІТА та нафти урядом. Ангола відома поганим управлінням, відсутністю свободи преси, прозорості, підзвітності, верховенства права, а також захисту прав людини. У 1998 році, коли ціни на нафту впали, уряд використав близько 870 млн. дол. США, отриманих від підписних бонусів за розвідку нафти та морські глибоководні концесії, щоб оплатити закупівлю зброї. За словами міністра закордонних справ Анголи, ці кошти були призначені «на військові дії». Основними джерелами таких коштів були Exxon, BP-Амосо та Elf. Ці компанії відіграють домінуючу роль у відповідних блоках, і очікується, що нові раунди торгів на офшорні концесійні блоки залучать рекордні суми готівкових початкових платежів від транснаціональних нафтових компаній.

Human Rights Watch і Global Witness стверджують, що нафтові компанії не є прозорими щодо своїх платежів уряду Анголи або державній компанії Sonangol. BP була першою компанією, яка визнала, що її участь в Анголі може бути проблематичною, і з 1997 року замовила проведення щорічної незалежної соціальної оцінки свого впливу на Анголу. У 2000 році BP вирішила опублікувати

ключові фінансові дані про свою діяльність в Анголі. Натомість ExxonMobil публічно не говорив про потенційно проблемні аспекти своєї діяльності в Анголі. За словами Лі Реймонда, голови ExxonMobil, компанія ретельно дотримувалася угоди про конфіденційність контракту з урядом, хоча він «не впевнений», що результати управління лідерами Анголи є задовільними. Він стверджує, що розкриття доходів уряду може розглядатися як вплив на те, як вони витрачаються, що не було б належною роллю для приватних компаній.

ExxonMobil звинувачували у опосередкованому сприянні зміцненню поганої практики в Туркменістані. Туркменістан – одна з найбільш бідніших країн колишніх радянських республік, хоча він має одні з найбільших у світі підтверджених запасів природного газу. Нарешті, Mobil було оскаржено через його роль у Нігерії та Казахстані. У 1998 році акціонери вимагали від компанії переглянути свої інвестиції в Нігерії у світлі ситуації з правами людини. Mobil нарешті взявся порушити два випадки затримання перед урядом Нігерії. Було виявлено низку підозрілих ділових операцій, які мали місце в середині 1990-х років у Росії та Казахстані. Понад один мільярд доларів було виплачено Mobil російським компаніям у рамках так званих неортодоксальних операцій [25, с.270].

На початку 2000-х років ExxonMobil звинувачували у багатьох речах у країнах, що розвиваються. Однак ці звинувачення здаються менш масштабними та мають більш непрямий характер порівняно з іншими нафтовими компаніями.

Незважаючи на те, що ExxonMobil вибрала тигра як свій логотип, компанія має репутацію «супертанкера»: стабільний і передбачуваний курс, який важко змінити.

Що стосується екологічної стратегії, Exxon традиційно обирає обережну стратегію: ...захист навколишнього середовища – зокрема аварія ExxonValdez – здається, справді посилив те, що ми можемо назвати параною компанії. Exxon, схоже, боїться оприлюднювати інформацію про свою діяльність та її наслідки для навколишнього середовища: публікації компанії та офіційні заяви щодо екологічних питань надзвичайно мізерні, враховуючи розмір і важливість компанії. Очевидно, Exxon хоче захиститися від будь-яких зобов'язань, які вона не зможе

виконати або якими можуть зловживати «вороги» компанії. Обіцяючи мало або нічого, компанію навряд чи можна звинуватити в невиконанні своїх обіцянок на більш пізньому етапі. З точки зору нафтової компанії, можуть бути вагомими причини для вибору обережного підходу до зовнішніх комунікацій.

3.2 Вплив на фінансовий стан компанії

21 жовтня 2000 року корпорація ExxonMobil повідомила про рекордні результати прибутку вже третій квартал поспіль (рисунок 3.1). Без урахування наслідків злиття прибуток у третьому кварталі 2000 р. був у розмірі 4 290 млн. дол. США (1,22 дол. США на акцію) збільшився на 2 085 млн. дол. США порівняно з третім кварталом минулого року. Враховуючи чистий сприятливий ефект від злиття у розмірі 200 млн. дол. США, чистий прибуток у розмірі 4490 млн. дол. США (1,28 дол. США на акцію) збільшився на 2302 млн. дол. США порівняно з третім кварталом минулого року.

	Third Quarter		Nine Months	
	2000	1999	2000	1999
Net Income				
\$ Millions	4,490	2,188	12,500	5,626
\$ Per Common Share				
Assuming Dilution	1.28	0.62	3.55	1.60
Earnings Excluding				
Merger Effects/Special Items				
\$ Millions	4,290	2,205	11,790	5,671
\$ Per Common Share				
Assuming Dilution	1.22	0.62	3.35	1.61
Revenue - \$ Millions	58,852	48,986	168,889	130,945
Capital & Exploration				
Expenditures - \$ Millions	2,646	2,935	7,294	9,850

Рисунок. 3.1. Фінансові показники ExxonMobil

Дохід за третій квартал 2000 року склав 58 852 млн. дол. США в порівнянні з 48 986 млн. дол. США в 1999 році. Капітальні витрати та витрати на розвідку в

розмірі 2 646 млн. дол. США в третьому кварталі 2000 року зросли приблизно на 10 % порівняно з другим кварталом і, як очікувалося, збільшилися в четвертому кварталі [15].

Тодішній голова правління ExxonMobil Лі Р. Реймонд прокоментував наступне: «Не враховуючи наслідків злиття, прибутки ExxonMobil за третій квартал 2000 р. суттєво покращилися порівняно з аналогічним періодом минулого року та стали третім квартальним рекордом поспіль. Ці результати продовжують відображати історично високі показники сирової нафти та природного газу. Ціни та подальше підвищення ефективності роботи нової компанії продовжують працювати добре, а фінансові результати підприємств, що займаються розвідкою та переробкою, значно перевищили аналогічний період минулого року надійшли з-поза меж США та з нашого розвідувального бізнесу через вищі ціни на сирину нафту та природний газ. Ці ціни, які є витратами на сировину для наших переробних і хімічних підприємств, зросли швидше, ніж ціни у висококонкурентних кінцевих споживачів. і споживчі ринки.

Прибуток від розвідки в 2000 році склав 3,1 млрд. дол. США і став четвертим рекордним кварталом поспіль. Результати видобутку виграли від вищих цін на сирину нафту, які зросли майже на 10 дол. США за барель порівняно з третім кварталом 1999 року, відображаючи триваючий вплив жорстких світових ринків сирової нафти. Значно вищі ціни на природний газ, особливо в США, також сприяли підвищенню доходів. Виробництво рідини, за винятком наслідків зниження виплат, спричинених вищими цінами на нафту, зросло на 2 % у цьому кварталі, головним чином відображаючи новий видобуток на родовищах у Північному морі та Венесуелі та збільшення видобутку в східній Канаді та на Алясці [12].

Прибутки переробки компанії у 2000 році покращилися порівняно з минулорічними депресивними результатами, коли основні показники бізнесу погіршувалися через надлишок продукції та нездатність цін на продукцію йти в ногу зі зростанням витрат на нафту. Однак ці умови тривали на багатьох ринках протягом 2000 року та стримували прибутковість переробки. Результати поточного кварталу відображають покращену маржу переробки в усьому світі, покращену

продуктивність нафтопереробки та зниження операційних витрат, що частково компенсується продовженням слабкості світової маржі нафтопереробки та несприятливим ефектом обміну валют досягнуто в третій кварталі 1997 і 1998 рр.

Прибутки від хімічної промисловості знизилися, відображаючи нижчу маржу спеціальної хімічної продукції внаслідок спільного ефекту зростання вартості сировини та енергії та несприятливого впливу валютних курсів. Прибуток від інших операцій покращився завдяки вищим цінам на мідь і нижчим операційним витратам.

Результати третього кварталу компанії 2000 р. також включали чистий прибуток після сплати податків у розмірі 430 млн. дол. США від вилучення активів, що було необхідно як умова схвалення злиття регулюючими органами. Операції з продажу, які були закриті в третьому кварталі, включали частку Exxon у Thyssengas GmbH, газотранспортній, розподільній і складській компанії в Німеччині та частку Mobil у Colonial Pipeline Company у США. Чистий прибуток від продажу активів перевищив витрати на реалізацію злиття в третьому кварталі на 230 млн. дол. США після оподаткування (372 млн. дол. США до оподаткування, прибуток від нормативних вимог). Обсяг продажів активів склав 1415 млн. дол. США після сплати податків і більш ніж компенсував загальні витрати на злиття в 1999 і 2000 роках у розмірі 1174 млн. дол. США після сплати податків [17].

Протягом 3 кварталу ExxonMobil продовжувала свою активну інвестиційну програму, витративши 2646 млн. дол. США на капітальні та розвідувальні проекти. Очікувалося, що капітальні витрати продовжать збільшуватися в четвертому кварталі 2000 р..

1 серпня 2000 р. ExxonMobil оголосила про свій намір придбати акції своїх звичайних акцій. Протягом третього кварталу корпорація придбала 11,7 млн. акцій загальною вартістю 989 млн. США, щоб компенсувати розмивання, пов'язане з планами виплат, і зменшити звичайні акції в обігу.

Додаткові коментарі щодо прибутків ExxonMobil для основних операційних сегментів: третій квартал 2000 р. порівняно з третім кварталом 1999 р.

Прибутки від видобутку виграли від вищих цін на сиру нафту, які в середньому становили майже 10 доларів США за барель більше, ніж у третьому кварталі 1999 р. Середня світова реалізація природного газу була більш ніж на 45 % вищою, ніж минулого року, частково зумовлена значно вищими цінами в США ціни на газ внаслідок зростання попиту та низького рівня промислових запасів. Менші витрати на розвідку також сприяли результатам розвідки.

Видобуток рідини на 2486 тис. барелів на добу збільшився з 2477 тис. барелів на добу в третьому кварталі 1999 року. Без урахування впливу менших обсягів видобутку внаслідок вищих цін на нафту, обсяги рідини зросли на 2 %, що відображає третій повний квартал видобутку. від розробок Valder і Jotun у Норвегії та розробки Cerro Negro у Венесуелі. Ці збільшення більш ніж компенсують наслідки природних спадів поля. Видобуток природного газу в третьому кварталі в розмірі 8706 млн. м³ на день дещо зріс порівняно з попереднім роком через збільшення видобутку в Європі, східній Канаді та Катарі, частково компенсоване меншими обсягами в Індонезії.

Прибуток від розвідки та розвідки в США склав 1215 млн. дол. США, що на 623 мільйони доларів більше, ніж у попередньому році. Прибуток від розвідки за межами США склав 1885 мільйонів доларів США, збільшившись на 948 млн. дол. США [13].

Результати переробки нафтопереробки покращилися в основному завдяки вищій світовій маржі переробки. Поліпшення продуктивності нафтопереробного заводу, включаючи підвищення продуктивності та скорочення часу простою, а також зниження операційних витрат також вплинули на прибутки. Ці сприятливі фактори були частково компенсовані триваючим зниженням світової маркетингової маржі, оскільки ціни на продукцію не встигали за швидким зростанням витрат на постачання протягом кварталу. Негативний вплив курсу іноземної валюти внаслідок зміцнення долара США також вплинув на зниження доходів за попередній період. Продажі нафтопродуктів склали 8 101 тис. барелів на добу порівняно з 8 879 тис. барелів на добу в третьому кварталі попереднього року. Зменшення відбулося в основному через регулятивне відчуження європейського

паливного спільного підприємства Mobil, маркетингових і нафтопереробних активів США.

Прибуток від переробки в США склав 392 млн. дол. США, збільшившись на 151 млн. дол. США в результаті вищої маржі нафтопереробки, покращення операційних показників і зниження операційних витрат, частково компенсованих нижчими маркетинговими націнками. За межами США вищі маржі нафтопереробки з лишком компенсують наслідки нижчої маркетингової маржі та несприятливих коливань валютних курсів. Прибуток від переробки та переробки за межами США у розмірі 501 млн. дол. США на 391 млн. дол. перевищує низький рівень минулого року.

Незважаючи на те, що загальний прибуток від переробки та збуту покращився порівняно з низьким рівнем минулого року, нам було важко компенсувати значно вищі витрати на сиру нафту на ринку. Навіть з цими покращеними результатами американський бізнес заробив близько 4 центів за галон.

Прибуток від хімічної промисловості склав 264 млн. дол. США, що на 89 млн. дол. США менше, ніж у тому ж кварталі минулого року, оскільки підвищення вартості сировини та енергії значно спричинило тиск на маржу. Результати також були знижені внаслідок несприятливого курсу іноземної валюти, пов'язаного зі зміцненням долара США. Обсяги продажу основної продукції в 6 038 тис. тон (тисячі метричних тон) знизилися з рекордного рівня в 6 288 тис. тон минулого року, головним чином відображаючи заплановані ремонтні роботи.

Прибуток від інших видів діяльності, включаючи вугілля, корисні копалини та електроенергію, склав 148 млн. дол. США у порівнянні зі 108 млн. дол. США у третьому кварталі 1999 року. Вищі ціни на мідь і нижчі операційні витрати з лишком компенсували вплив зниження цін на вугілля.

Корпоративні та фінансові витрати склали 115 мільйонів доларів порівняно зі 136 млн. дол. США у третьому кварталі 1999 року. Зменшення було зумовлене скороченням адміністративних витрат у результаті об'єднання діяльності штаб-квартир Exxon і Mobil, а також меншими витратами на відсотки внаслідок

зниження рівня боргу. Ці переваги були частково компенсовані ефектом вищих процентних ставок і менших податкових пільг [11].

Протягом цього періоду операційні сегменти компанії продовжували вигравати від зниження податкових ставок у кількох країнах та сприятливого вирішення податкових питань.

Чистий прибуток третього кварталу включав прибуток від продажу регулятивних активів у розмірі 430 мільйонів доларів, компенсованих 230 млн. дол. США витрат на злиття, включаючи витрати на впровадження та звільнення працівників (рисунок 3.2).

EXXON MOBIL CORPORATION			
NET INCOME			
		\$ Millions	Per Common Share
1997	- First Quarter	3,001	0.84
	- Second Quarter	2,815	0.80
	- Third Quarter	2,712	0.77
	- Fourth Quarter	3,204	0.91
	Year	\$11,732	\$3.32
1998	- First Quarter	2,525	0.72
	- Second Quarter	2,262	0.65
	- Third Quarter	1,909	0.55
	- Fourth Quarter	1,378	0.39
	Year	\$8,074	\$2.31
1999	- First Quarter	1,484	0.42
	- Second Quarter	1,954	0.57
	- Third Quarter	2,188	0.63
	- Fourth Quarter	2,284	0.66
	Year	\$7,910	\$2.28
2000	- First Quarter	3,480	1.00
	- Second Quarter	4,530	1.30
	- Third Quarter	4,490	1.29

Рисунок 3.2. Чистий прибуток ExxonMobil

До злиття корпорація придбала акції своїх звичайних акцій за казначейство. Згідно з вимогами об'єднання в бухгалтерський облік, ця програма викупу була припинена після завершення злиття ExxonMobil 30 листопада 1999 року. 1 серпня 2000 року корпорація оголосила про свій намір придбати акції своїх звичайних акцій. Протягом третього кварталу 2000 року Exxon Mobil Corporation придбала

11,7 мільйонів акцій своїх звичайних акцій для казначейства загальною вартістю 989 млн. дол. США. Ці покупки мали компенсувати акції, випущені разом із планами та програмами виплат компанії, і зменшити кількість акцій в обігу. Акції в обігу скоротилися з 3484 мільйонів на кінець другого кварталу 2000 року до 3476 мільйонів на кінець третього кварталу. Покупки можуть здійснюватися як на відкритому ринку, так і шляхом переговорів, і можуть бути припинені в будь-який час.

Перші дев'ять місяців 2000 року порівняно з першими дев'ятьма місяцями 1999 року

Без урахування наслідків злиття та особливих статей, прибуток у розмірі 11 790 млн. дол. США (3,35 дол. США на акцію) за перші дев'ять місяців 2000 року збільшився на 6 119 млн. дол. США порівняно з першими дев'ятьма місяцями минулого року. Враховуючи чистий сприятливий ефект від злиття в розмірі 710 млн. дол. США в поточному році, чистий прибуток у розмірі 12 500 млн. дол. США (3,55 дол. США на акцію) збільшився на 6 874 млн. дол. США [14].

Прибутки від розвідки зросли завдяки більшій реалізації сирової нафти та природного газу приблизно на 80 % і 40 % відповідно. Виробництво рідини на 2525 тисяч барелів на добу зросло з 2496 тисяч барелів на добу за перші дев'ять місяців 1999 року. Без урахування наслідків зниження виплат, спричинених вищими цінами на нафту, виробництво рідини було на 3 % вище, ніж минулого року, головним чином відображаючи новий видобуток із родовищ у Північному морі та Венесуели та збільшення виробництва зі східної Канади та Аляски. Ці збільшення більш ніж компенсують наслідки природних спадів поля. Видобуток природного газу в усьому світі в 10 016 м³ на день зріс на 228 м³ на день, що відображає більший видобуток у східній Канаді, Європі та Катарі, частково компенсований меншим видобутком в Індонезії. Витрати на геологорозвідку цього року також були меншими.

Прибуток від видобутку та розвідки в США за перші дев'ять місяців склав 3181 млн. дол. США, збільшившись на 2079 млн. дол. США порівняно з 1999

роком. Прибуток за межами США склав 5438 млн. дол. США, що на 3068 млн. дол. США більше, ніж минулого року, без урахування спеціальних статей 1999 року.

Продажі нафтопродуктів склали 7 970 тис. барелів на добу порівняно з 8 898 тис. барелів на добу за перші дев'ять місяців 1999 року. Зменшення відображає наслідки регулятивного вилучення європейського паливного спільного підприємства Mobil і маркетингових і нафтопереробних активів США, а також зниження продажів поставок в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні. середовища з низькою маржею. Загалом, на результати переробки з початку року негативно вплинули тривалі труднощі з відшкодуванням значного зростання витрат на сировину. Прибуток від переробної діяльності в США склав 1168 млн. дол. США, що на 543 млн. дол. США більше, ніж у 1999 році, що відображає високу маржу нафтопереробки, покращення операцій та зниження операційних витрат. Без урахування особливих статей 1999 року прибуток за межами США у розмірі 1092 млн. дол. США був на 351 млн. дол. США вищим, ніж минулого року. Наслідки нижчої маркетингової маржі та обсягів були більш ніж компенсовані вищою маржею переробки в Європі та Південно-Східній Азії.

За перші дев'ять місяців 2000 року прибуток від хімікатів склав 946 млн. дол. США порівняно з 962 млн. дол. США минулого року. Обсяги реалізації основного продукту склали 19 153 тис. тон, що на 3 % більше, ніж минулого року. Наслідки більших обсягів і вищих цін на сировинні товари були компенсовані значним тиском на маржу на спеціальні продукти та негативним впливом валютних курсів.

Прибуток від інших видів діяльності склав 394 млн. дол. США, що на 104 млн. дол. США більше, ніж за перші дев'ять місяців 1999 року, що відображає підвищення цін на мідь і зниження операційних витрат, частково компенсованих зниженням цін на вугілля.

Корпоративні та фінансові витрати склали 429 млн. дол. США порівняно з 419 млн. дол. США за перші дев'ять місяців 1999 року. Скорочення адміністративних витрат у результаті об'єднання діяльності штаб-квартир Exxon і Mobil, а також нижчі витрати на відсотки внаслідок нижчого рівня боргу були компенсовані ефектом вищого процентні ставки та нижчі податкові пільги.

3.3 Зміни в корпоративній культурі та управлінні

Лі Реймонд провів 42 роки в нафтовій промисловості на різних посадах, але його спадщина завжди буде пов'язана з трансформаційним злиттям у 1999 році, яке об'єднало Exxon і Mobil, створивши ExxonMobil.

Лі Реймонд заснував установу, яка стала наріжним каменем американської економіки (рисунок 3.3).

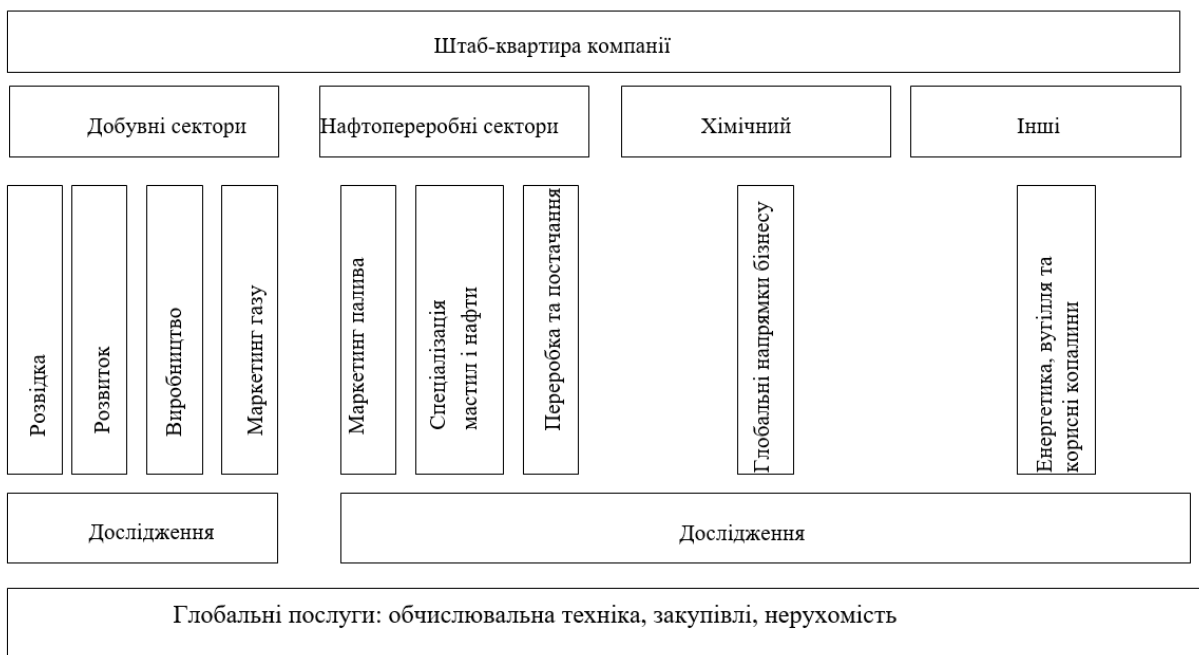


Рисунок 3.3. Структура компанії ExxonMobil

Злиття, яке додало 1,2 млрд. дол. США чистого прибутку за перший рік, призвело до створення найбільшої нафтогазової компанії США. Ринкова вартість Exxon Mobil у 439 млрд. дол. США серед нафтових компаній у всьому світі перевершує лише Saudi Aramco з Саудівської Аравії (2,06 трлн. дол. США згідно з глобальним списком Forbes 2000: Top 200 за даними до травня 2023 року).

Якщо порівнювати з безпосередніми європейськими аналогами ExxonMobil, щоб перевершити ринкову вартість компанії в Ірвінгу, штат Техас, потрібні три з них разом: британська Shell (206 млрд. дол. США), французька TotalEnergies (152 млрд. дол. США) і британська BP (108 млрд. дол. США).

Сьогодні Exxon Mobil зберігає потужну присутність у США на додаток до своїх глобальних операцій, які охоплюють від Аргентини та Гайани в Латинській Америці до Канади, Європи, Азіатсько-Тихоокеанського регіону, Африки, Каспійського регіону та Близького Сходу.

Лі Реймонд отримав нагороду Вудро Вільсона за корпоративне громадянство в 2003 році.

Злиття мало на меті дозволити Exxon Mobil ефективніше конкурувати з нещодавно об'єднаними транснаціональними нафтовими компаніями та дуже великими державними нафтовими компаніями, які швидко розширювалися за межі своєї бази як географічно, так і функціонально.

Реймонд був головою і генеральним директором Exxon до злиття. Він взяв на себе ті самі ролі в новоствореній компанії.

Фінансова дисципліна Exxon була відомою. Він відмовлявся витратити гроші на завищені активи, такі як сумнівні бурові майданчики, навіть коли мав купу готівки.

Він розглядав бухгалтерський облік як основну корпоративну компетенцію, і він настільки добре знав деталі своїх цифр, коли спілкувався з фінансовими аналітиками, що фактично був фінансовим директором. У нього була надійна репутація фінансового менеджменту та прозорості.

Реймонд не вважав, що нафтова промисловість дійсно отримала належне як високотехнологічний бізнес.

«Ми не можемо привести багато людей на морську нафтову платформу, щоб побачити, яке це технологічне диво», — сказав він. «Нафтові компанії – це NASA океану, і технологія розробляється для буріння на глибині 10 000 футів, але, щоб бути економічно виправданою, це потребує виявлення великих запасів нафти, тому практичне застосування може зайняти ще десятиліття. Ніхто не хоче говорити про Фактично, наші технологічні прориви зумовлені цінами на нафту та природний газ» [29].

Не кожна технологія, яка здається революційною, є дійсно новою.

Хоча в 1960-х роках не існувало горизонтального розриву пласта, Реймонд працював над економічними моделями, щоб забезпечити обґрунтування вертикального розриву шарів породи та рідини в свердловинах.

До кінця правління Реймонда ExxonMobil володіла понад 4000 патентами, а понад 3000 перебували на стадії затвердження. Прориви включали:

- 3D-сейсмічна технологія, у 1963 році, революціонізувала здатність виявляти нафту та газ у землі. Повна експлуатація прийшла в 1980-х з достатньою комп'ютерною потужністю.

- 3D-мікротомографія, 1986 р., потужний метод візуалізації, що дозволяє вивчати внутрішню структуру непрозорих об'єктів [27, с.50].

- SCANfining, у 2001 році, видалення понад 95 % сірки з бензину при мінімізації втрати октанового числа. Результатом стало підвищення продуктивності двигуна.

- Швидкий процес буріння у 2005 році, який скоротив час буріння на 35 %.

Як уже зазначалося вище, у 1999 році Реймонд організував мегазлиття Exxon з Mobil.

Компанія Mobil диверсифікувала закордонні нафтові та газові активи, які збалансували видобуток Exxon у Північній Америці та за кордоном.

Exxon викупив величезну кількість акцій, які могли бути використані для звільнення від оподаткування придбань. Таким чином, вартість акцій, використаних при злитті з Mobil, склала 16 млрд. дол. США, а вартість – 81 млрд. дол. США.

Багато аналітиків скептично ставилися до того, що синергія окупиться. Mobil був «вільним ходом», тоді як Exxon була остаточною організацією. Раймонд зробив це [9].

Він скоротив платіжну відомість зі 118 000 до 98 000, включаючи одну третину об'єднаних керівних посад, і протягом кількох років вдалося заощадити 8 млрд. дол. США операційних витрат.

У 2000 році, у перший рік об'єднаних операцій, Exxon Mobil повідомила про дохід у розмірі 228 млрд. дол. США та прибуток у 17,7 млрд. дол. США.

Реймонд планував піти на пенсію в 2003 році, але залишився ще на два роки, поки правління компанії вирішувало, хто стане його наступником. Ним виявився старший віце-президент Рекс Тіллерсон, який досі є.

Реймонд заробив 686 млн. дол. США як генеральний директор і отримав одноразову пенсію в 98 млн. дол. США.

Наприкінці 1990-х і на початку 2000-х за часів правління Реймонда ExxonMobil зазнала багато критики разом із BP, Китайською національною нафтовою корпорацією, Shell і Lukoil за збільшення нафтовидобувних потужностей на нафтових родовищах Rumaila та West Qurna Field після відсутності повноважень уряду Іраку. і нестабільність внаслідок війни в Іраку. На той час ExxonMobil виробляла в Іраку 2 325 000 барелів на добу або 967 432 500 доларів на рік валового доходу, щоб підтримувати низькі ціни. Ця практика вважається вигідною для великих країн-споживачів нафти та дозволяє Exxon виробляти більш прибуткові сирі нафтопродукти, такі як пластик, добрива, ліки, мастильні матеріали та одяг.

У 2002 році компанія продала свою частку у вугільній шахті Cerrejón у Колумбії та міднодобувному бізнесі в Чилі. У той же час компанія відновила свій інтерес до горючих сланців, розробивши процес видобутку ExxonMobil Electrofrac на місці. У 2014 році Бюро землеустрою схвалило їхній дослідницький проект в окрузі Ріо-Бланко, штат Колорадо. Однак у листопаді 2015 року компанія відмовилася від федеральної оренди на дослідження, розробки та демонстрацію. У 2009 році ExxonMobil поступово припинила видобуток вугілля, продавши свою останню діючу вугільну шахту в Сполучених Штатах [22].

Отож, Лі Реймонд заснував установу, яка стала наріжним каменем американської економіки.

Злиття, яке додало 1,2 млрд. дол. США чистого прибутку за перший рік, призвело до створення найбільшої нафтогазової компанії США. Ринкова вартість ExxonMobil у 439 млрд. дол. США серед нафтових компаній у всьому світі перевершує лише Saudi Aramco з Саудівської Аравії (2,06 трлн. дол. США згідно з глобальним списком Forbes 2000: Top 200 за даними до травня 2023 року).

ВИСНОВКИ

Отже, поняття злиття та поглинання неоднозначно визначено в літературі. На наш погляд для використання термінів злиття та поглинання у професійній діяльності менеджера необхідно посилається на нормативно-правове забезпечення України. Для наукової термінології краще дотримуватись наступного підходу: злиття – добровільне об'єднання. Поглинання – придбання однієї компанії іншою та взяття її під свій контроль. Методи злиття та поглинання діляться на три класичні способи: злиття, поглинання (дружнє чи вороже), викупи борговим фінансуванням. Усі методи злиття та поглинання можуть проводитися у формі купівлі акцій або купівлі активів.

Тип злиття залежить від ситуації на ринку, а також від стратегії діяльності компаній та ресурсів, які вони мають.

Злиття-поглинання у сучасних умовах мають дуже важливе значення. M&A – це інструмент реалізації стратегічних планів компанії. Відмова від еволюційного способу розвитку з використанням тільки внутрішніх можливостей і ресурсів, на користь революційного процесу, яким є корпоративна інтеграція, обумовлений необхідністю реагувати на змінюване ринкове середовище, випереджати розвиток конкурентів. Придбання конкурентних переваг в особі партнерів з інтеграції, їх ресурсів та можливостей у сукупності з потенціалом компанії буде сприяти ефективній діяльності у непростих умовах фінансової кризи.

Яскравим прикладом злиття компаній в кінці XX- на початку XXI ст. стало злиття компаній Exxon та Mobil. Високий рівень злиття у всьому світі між 1994 і 2000 роками відображав великі зміни. Ці потрясіння включали технологічні зміни, глобалізацію ринків, посилення форм і джерел конкуренції, що призвело до дерегуляції в основних галузях промисловості, а також зміну динаміки фінансових ринків.

Злиття та реструктуризація в нафтовій промисловості відображали ці ширші сили, а також її власні особливості.

Нафтова промисловість є великою за розміром і викликами. За останні десятиліття більшість нових великих запасів було відкрито за межами Сполучених Штатів. Потенціал для майбутнього збільшення резервів є в країнах із значними діловими та політичними ризиками. Ціни на сиру нафту та нафтопродукти історично були схильні до значних коливань. Змінилися відносні переваги інтегрованих операцій над розвідкою, видобутком, переробкою та маркетингом. Проміжні ринки розвинулися вздовж ланцюжка вартості. Спотові, форвардні та ф'ючерсні ринки активізувалися. Зменшення вартості інформації знизило трансакційні витрати. Бар'єри для входу впали, і в більшості сегментів ланцюжка вартості з'явилися нові спеціалізовані фірми. Право власності на нафту та нафтові запаси вже давно є потужною силою в економічних, політичних і військових відносинах між державами.

Об'єднання ExxonMobil є зразком успішного злиття. Критики діяльності зі злиття стверджували, що ймовірність успішного злиття даних компаній невелика. Переважаючі ринкові ціни на капітал фірм втілюють певну ймовірність поглинання. Крім того, вони стверджували, що закупівельні ціни включають значні надбавки, які вимагають збільшення вартості придбаних фірм, яке мало ймовірно досягти. Комбінація Exxon-Mobil надає контрдоказ. Синергія включає покращення ефективності всіх сторін угоди. Премії зазвичай виражаються у відсотках від ринкової капіталізації об'єкта перед злиттям. Ці відсотки можуть бути високими. Однак більш відповідним є розмір премії по відношенню до розміру об'єднаної фірми. Премія Mobil у 15,5 млрд. дол. США становила 26,4 % його ринкової капіталізації, але лише 6,6 % сукупної ринкової капіталізації до злиття. Оцінка синергії в 2,8 млрд. дол. США до злиття (7 млрд. дол. США після злиття) потребувала лише скромного множника оцінки, щоб відшкодувати премію в 15,5 млрд. дол. США.

Exxon Mobil у 2000 році мало найбільший портфель підтверджених запасів і найбільший видобуток у Північній Америці. У 2000 році чистий видобуток склав близько 40 % від рівня виробництва 2000 року в нафтовому еквіваленті. Ключові європейські активи включають великі інтереси в Північному морі, на частку яких

припадало трохи більше 30 % чистого видобутку нафти і газу компанії в 2000 році. На Азіатсько-Тихоокеанський регіон припадало близько 13 %.

Після злиття ExxonMobil мало серйозні інтереси у видобутку в Малайзії, Австралії та Індонезії. В Африці ExxonMobil здійснювало розвідку в Алжирі, Анголі, Камеруні, Чаді, Єгипті, Екваторіальній Гвінеї, Нігері, Нігерії, Республіці Конго та Сан-Томе і Принсіпі. Основні активи включали значне виробництво в Нігерії та Екваторіальній Гвінеї, а також значні нові розробки в Анголі, Чаді та Нігерії. У глибоководних районах біля берегів Західної Африки ExxonMobil володіло 19 блоками. Додаткова розвідка на цих ділянках була очевидним пріоритетом для компанії в найближчі роки. ExxonMobil також мала значні інтереси у видобутку на Близькому Сході та в колишньому Радянському Союзі, зокрема в Казахстані.

Мегазлиття Exxon з Mobil організував Лі Реймонд, який управляв компанією Exxon до злиття.

Компанія Mobil диверсифікувала закордонні нафтові та газові активи, які збалансували видобуток Exxon у Північній Америці та за кордоном.

Exxon викупив величезну кількість акцій, які могли бути використані для звільнення від оподаткування придбань. Таким чином, вартість акцій, використаних при злитті з Mobil, склала 16 млрд. дол. США, а вартість – 81 млрд. дол. США.

Як уже зазначалося вище, багато аналітиків скептично ставилися до того, що синергія окупиться. Mobil був «вільним ходом», тоді як Exxon була остаточною організацією. Раймонд зробив це. Він скоротив платіжну відомість зі 118 000 до 98 000, включаючи одну третину об'єднаних керівних посад, і протягом кількох років вдалося заощадити 8 млрд. дол. США операційних витрат. І в результаті управління Лі Реймонда компанія ExxonMobil стала найбільшим гігантом в світі у галузі нафтової промисловості.

Список використаних джерел

1. Гончарова О.М., Нікітнік О.Ю. Оцінка синергетичного ефекту в угодах М&А. Економіка та держава. 2020. № 3. с. 98-102.
2. Злиття та поглинання: падіння у 2022 році й можливості 2023-го. Capital Times. URL: <https://mind.ua/openmind/20253719-zlittya-ta-poglinannya-padinnya-u-2022-roci-j-mozhливosti-2023-go>.
3. Камінська Т.М. Тенденції розвитку ринку інформаційних послуг в сучасній економіці. Наукові інновації та передові технології. 2022. № 9(11). с. 336-344.
4. Левицька А.В., Янковська О.А. Ринок злиття та поглинання як індикатор інтеграційних процесів. Економіка: реалії часу. 2019. № 2 (42). с. 43-52.
5. М&А-огляд ринку України. Підсумки 2022. Capital Times. URL: https://www.capital-times.com/wp-content/uploads/2023/02/CT_MA-Zvit-2022.pdf.
6. Рудь О.О. Підходи та інструментарій обґрунтування угод злиття та поглинання. Науковий вісник Ужгородського національного університету. 2019. Вип. 25, Ч 2. с. 96-100.
7. American Petroleum Institute: URL: <https://www.api.org/searchresults?search=ExxonMobil&page=1>.
8. Cioli, V., Giannozzi, A., Ippoliti, V. & Roggi, O. Cross-Border M&A and Financial Performance: Empirical Evidence on Bidder/ Target Companies. International Journal of Business and Management. 2020. Vol. 15. № 4. P. 67-86.
9. Copeland, Tom, Tim Koller, and Jack Murrin, 2000, Valuation: Measuring and Managing the Values of Companies, 3rd ed., New York, NY, John Wiley & Sons.
10. Dencic-Mihajlov, K., Lepojevic, V., Stojanovic, J. What Drives Cross-Border Mergers and Acquisitions and Greenfield Foreign Direct Investment Capital Flows? Reconsideration in the Case of the Selected Former Yugoslav Countries. Engineering Economics. 2021. Volume 32. Issue 3. P. 234-246.
11. ExxonMobil (2000a), Annual Report, source. URL: www.exxonmobil.com/.

12. ExxonMobil (2000b). Financial & Operating Review. Available at. URL: www.exxonmobil.com/.
13. ExxonMobil (2000c). Caring Neighbours. Available at. URL: www.exxonmobil.com/.
14. ExxonMobil (2001a). SHE Progress Report. Available at. URL: www.exxonmobil.com/.
15. ExxonMobil (2001b) Standards of Business Conduct. Available at. URL: www.exxonmobil.com/.
16. ExxonMobil. URL: <https://corporate.exxonmobil.com/Energy-and-environment/Where-we-work/Global-operations>.
17. ExxonMobil Australia. URL: https://cdn.exxonmobil.com/~media/global/files/investor-reports/2016/2015_financial_statements.pdf.
18. ExxonMobil: Our History. URL: <https://corporate.exxonmobil.com/en/company/who-we-are/our-history>.
19. Gerike van Deelen. The Effect of the Brexit on cross-border M&A in the UK. Master Thesis in Financial Economics. Radboud University. Nijmegen, August 2020. URL: <https://theses.uibn.ru.nl/server/api/core/bitstreams/b52e91c0-e153-4915-a081-0cca1f2b7e8f/content>.
20. Grolin, J. (1998), 'Corporate legitimacy in risk society: the case of Brent Spar', *Business Strategy and the Environment*, 7, 213-22.
21. Han-Sol, L., Degtereva, E.A. and Zobov, A.M. The impact of the COVID-19 pandemic on cross-border mergers and acquisitions' determinants: New empirical evidence from quasi-poisson and negative binomial regression models. *Economies*. MDPI, Basel, 2021. Volume 9. Issue 4. P. 1-13, DOI: <https://doi.org/10.3390/economies9040184>.
22. Holmstrom, Bengt and Steven N. Kaplan, 2001, "Corporate Governance and Merger Activity in the United States: Making Sense of the 1980s and 1990s," *Journal of Economic Perspectives*, 15 (No. 2, Spring), 121-144.

23. Lamdin, Douglas J., 2000, «Valuation with the Discounted Dividend Model when Corporations Repurchase,» *Financial Practice and Education*, 10 (No. 1, Spring/Summer), 252-255.
24. M&A Highlights: FY22. URL: <https://dealogic.com/insight/ma-highlights-fy22/>.
25. Roeber, Joe, 1994, “Oil Industry Structure and Evolving Markets,” *The Energy Journal*, 15 (Special Issue), 253-276.
26. Ross, M. 2001. *Extractive sectors and the poor*. Washington, D.C.: Oxfam America.
27. Skjærseth, J. B. and Skodvin, T. (2001), ‘Climate change and the oil industry: common problems, different strategies’, *Global Environmental Politics*, 1:4, 43-64.
28. Thomsen, M. (2001). *Political Contributions Bring Oil Drills Closer to ANWR*. US Public Interest Research Group, August 31, 2001. URL: www.socialfunds.com/news.
29. United Nations. URL: <https://search.un.org/results.php?tpl=un&lang=en&query=ExxonMobil>.
30. United States Council for International Business. URL: <https://www.uscib.org/?s=ExxonMobil>.
31. US federal legislative information. URL: <https://www.congress.gov/search?searchResultViewType=expanded&q=%7B%22source%22%3A%22legislation%22%2C%22search%22%3A%22ExxonMobil%22%7D>.
32. Welch, Ivo, 2000, “Views Of Financial Economists on the Equity Premium and on Professional Controversies,” *Journal of Business*, 73 (No. 4, October), 501-537.
33. Weston, J. Fred, Juan A. Siu and Brian A. Johnson, 2001, *Takeovers, Restructuring, & Corporate Governance*, Upper Saddle River, NJ, Prentice-Hall.

Огляд зарубіжної літератури

1. **American Petroleum Institute:** [URL](#). The American Petroleum Institute (API) is the premier trade association representing the oil and gas industry. API's website provides a comprehensive collection of research, articles, reports, and news specifically about ExxonMobil. This platform serves as a critical resource for analyzing various aspects of ExxonMobil's operations, financial performance, and environmental impact. Moreover, API issues industry standards and best practices, which are instrumental in understanding the regulatory framework surrounding ExxonMobil's activities.

2. **Cioli, V., Giannozzi, A., Ippoliti, V. & Roggi, O. / "Cross-Border M&A and Financial Performance: Empirical Evidence on Bidder/Target Companies." / International Journal of Business and Management. / 2020. / Vol. 15, № 4, pp. 67-86**

This article examines the financial outcomes of cross-border mergers and acquisitions, focusing on bidder and target companies. The authors use empirical data to analyze the performance of such deals, highlighting the impact on market value, profitability, and other financial metrics. This study is useful for understanding the financial implications of cross-border mergers and acquisitions on ExxonMobil following its merger with Mobil.

3. **Copeland, Tom, Tim Koller, and Jack Murrin. Valuation: Measuring and Managing the Values of Companies, 3rd ed., New York, NY, John Wiley & Sons, 2000.** *Valuation: Measuring and Managing the Values of Companies* is a comprehensive guide on company valuation, authored by Tom Copeland, Tim Koller, and Jack Murrin. This third edition, published by John Wiley & Sons in 2000, provides an in-depth look at various valuation methods, including discounted cash flow (DCF), comparable company analysis, and precedent transactions analysis. The book also offers insights on managing company value and applying valuation techniques for strategic decision-making. This resource is particularly valuable for analyzing ExxonMobil's value before and after its merger with Mobil, offering detailed methodologies that are crucial for understanding and evaluating the financial implications of the merger.

4. **Dencic-Mihajlov, K., Lepojevic, V., Stojanovic, J. "What Drives Cross-Border Mergers and Acquisitions and Greenfield Foreign Direct Investment Capital Flows? Reconsideration in the Case of the Selected Former Yugoslav Countries." Engineering Economics. 2021. Volume 32, Issue 3, pp. 234-246.** *What Drives Cross-Border Mergers and Acquisitions and Greenfield Foreign Direct Investment Capital Flows? Reconsideration in the Case of the Selected Former Yugoslav Countries* is an article by K. Dencic-Mihajlov, V. Lepojevic, and J. Stojanovic, published in the *Engineering Economics* journal in 2021. This study delves into the factors influencing cross-border mergers and acquisitions (M&A) and greenfield foreign direct investment (FDI) capital flows, focusing on selected former Yugoslav countries. The authors provide a comprehensive analysis of the economic and political factors driving these investment decisions. The findings of this research are particularly useful for understanding the international activities of companies like ExxonMobil, offering insights that can be applied to analyze the company's strategic decisions in the global market.

5. **ExxonMobil (2000a). Annual Report.** [URL](#). The ExxonMobil Annual Report for 2000 provides detailed information on the company's financial results, operational achievements, and strategic goals. This source offers an in-depth look at ExxonMobil's financial status and activities in the year following its merger with Mobil, which is crucial for analyzing the impact of this merger.

6. **ExxonMobil (2000b). Financial & Operating Review.** [URL](#). The Financial & Operating Review of ExxonMobil for 2000 contains detailed information on the company's financial performance, operational results, and strategic initiatives. This source is essential for understanding ExxonMobil's economic condition post-merger and for analyzing the company's management efficiency.

7. **Han-Sol, L., Degtereva, E.A., and Zobov, A.M. "The impact of the COVID-19 pandemic on cross-border mergers and acquisitions' determinants: Fresh insights from advanced regression models."** *Economies*. MDPI, Basel, 2021. Volume 9, Issue 4, pp. 1-13. DOI: 10.3390/economies9040184. This research explores the effects of the COVID-19 pandemic on the factors influencing cross-border mergers and acquisitions. Utilizing new empirical data and advanced regression models, the authors analyze the changes in the M&A market during the pandemic. This source offers valuable perspectives on how the global crisis has altered ExxonMobil's strategic landscape.

8. **M&A Highlights: FY22.** [URL](#). The report on M&A highlights for the fiscal year 2022 presents a detailed overview of significant deals, emerging trends, and key statistics in the M&A landscape. This report serves as a valuable resource for analyzing recent developments in the M&A sector, offering a robust framework for comparison with the complexities of the Exxon-Mobil merger.

9. **Gerike van Deelen. "The Effect of Brexit on Cross-Border M&A in the UK." Master Thesis in Financial Economics, Radboud University, Nijmegen, August 2020.** [URL](#). His master's thesis delves into the effects of Brexit on cross-border mergers and acquisitions in the UK. Through empirical evidence and analysis, it highlights how political events can shape M&A activities, offering valuable insights into potential influences on ExxonMobil's strategic choices in global markets.

10. **Holmstrom, Bengt and Steven N. Kaplan. "Corporate Governance and Merger Activity in the United States: Making Sense of the 1980s and 1990s." *Journal of Economic Perspectives*, 2001. Vol. 15, No. 2, pp. 121-144.** This article offers an analysis of corporate governance and merger activity in the US during the 1980s and 1990s. It provides valuable insights into the regulatory and economic conditions that influenced mergers and acquisitions during this period. Understanding this historical context is essential for comprehending the governance and strategic considerations behind the ExxonMobil merger.

АНОТАЦІЯ ДИПЛОМНОЇ БАКАЛАВРСЬКОЇ РОБОТИ

Zubakhin S.E. “Mergers and Acquisitions in International Business (Case Study of Exxon and Mobil)”. Manuscript. The work analyzes the theoretical foundations and practical aspects of mergers and acquisitions (M&A) in the context of international business, focusing on the merger between Exxon and Mobil. The author examines the reasons, types, and impacts of M&A transactions, providing a detailed analysis of the strategic, economic, and operational effects on the companies involved.

A significant portion of the paper is dedicated to a case study of the Exxon-Mobil merger. The author characterizes both companies prior to the merger, identifies the strategic objectives behind the merger, and evaluates the effectiveness of the merger. This evaluation is supported by empirical data and includes a discussion of the economic and strategic benefits realized by the merged entity.

The paper also assesses the post-merger performance of ExxonMobil, examining integration efficiency, synergy realization, financial impacts, and changes in corporate culture and management practices. The author provides insights into how the merger has influenced ExxonMobil's global operations and competitive positioning.

Based on this research, the author concludes that the Exxon-Mobil merger was a strategic success, resulting in significant operational synergies and enhanced competitive advantage. However, the study also identifies areas for improvement in post-merger integration processes and strategic alignment.

Key words: mergers, acquisitions, international business, Exxon, Mobil, corporate strategy, financial performance, integration.

Year: 2024

Короткий звіт за результатами перевірки кваліфікаційної роботи

антиплагіатною інтернет-системою Unicheck



Ім'я користувача:
Міжнародного менеджменту Олійник Вікторія

ID перевірки:
1016280048

Дата перевірки:
25.05.2024 03:11:08 EEST

Тип перевірки:
Doc vs Internet + Library

Дата звіту:
27.05.2024 12:15:36 EEST

ID користувача:
100005721

Назва документа: Зубахін С.Є.Злиття та поглинання у міжнародному бізнесі (на прикладі Exxon та Mobil)

Кількість сторінок: 75 Кількість слів: 18510 Кількість символів: 137414 Розмір файлу: 342.66 KB ID файлу: 1016072460

10.4%
Схожість

Найбільша схожість: 2.03% з джерелом з Бібліотеки (ID файлу: 1005677196)



0% Цитат

Вилучення цитат вимкнено

Вилучення списку бібліографічних посилань вимкнено

0%
Вилучень

Немає вилучених джерел