

АНАЛИЗ НА ДОГОВОРИТЕ ЗА СЛИВАНИЯ И ПРИДОБИВАНИЯ (M&A) И ТЕХНИТЕ СЕКТОРНИ ХАРАКТЕРИСТИКИ

Артъом Иванов¹

Резюме: Статията анализира теоретичните основи на договорите за сливания и придобивания между различни компании. Разглеждат се видовете и формите на тези договори. След направения анализ на разпределението на договорите за сливания и придобивания в различните сектори на икономиката се стига до заключение, че най-голям е техният дял в машиностроенето, тъй като секторът заема водещо място по брой и стойност на сключените M&A договори през 2018 г. В статията се разглеждат и основните фактори, които водят до засилване на процесите на сливания и придобивания в застрахователното дело през 2018 г., например нарастването на лихвените проценти, увеличаването на разполагаемия капитал, по-добрите условия за развитие на световната икономика, данъчната реформа в САЩ. Особено място е отделено на сливанията и придобиванията на банковите дейности в САЩ. В статията се подчертава, че в сектора на здравеопазването доминират десетте най-големи фармацевтични компании с най-висока възвръщаемост на инвестициите, като през последните години тези компании са изразходвали за сливания и придобивания средно 35% от общия обем на своите инвестиции в научноизследователна дейност и корпоративно реструктуриране.

Ключови думи: сливания, придобивания, глобализация, договори, M&A.
JEL: L16, L24, G34.

¹ Донецки национален университет „Васил Стус“ – Виница, Украйна

Увод

Преструктурирането на бизнеса посредством сливания и придобивания се превърна в една от основните форми за неговото уедряване и развитие със засилване на процесите на глобализация и интеграция в световната икономика. Интернационализацията на икономиката прави наложително правилното използване на капитали с оглед на тяхната ефективна употреба.

Актуалността на избраната тема се предопределя от факта, че договорите за международни сливания и придобивания (M&A) са механизъм за глобализация на икономиката, който води до появата на мултинационални корпорации и създаването на световни марки – момент, на който следва да се отдели особено внимание.

Целта на настоящата статия е да посочи основните тенденции в развитието на договорите за сливания и придобивания в световен мащаб.

Този въпрос е от научен интерес за редица автори, сред които S. Bragg, F. Evans, D. Bishop, D. DePamphilis, P. Gaughan и др. Независимо от това броят на изследванията върху особеностите в развитието на сливанията и придобиванията в условията на глобализираща се икономика е твърде ограничен.

1. Теоретични и методологични аспекти на сливанията и придобиванията (M&A)

Чрез договорите за сливания и придобивания (M&A) правата за собственост върху дадени компании, други търговски организации или техни подразделения се прехвърлят върху или поемат съвместно с други организации. Като проявление на стратегическия мениджмънт, сливанията и придобиванията дават възможност на предприятията за разрастване или свиване, както и за промени в естеството на тяхната дейност и печелене на конкурентни позиции.

От юридическа гледна точка сливането представлява обединяване на две компании в една. За разлика от него, при придобиването

АНАЛИЗ НА ДОГОВОРИТЕ ЗА СЛИВАНИЯ И ПРИДОБИВАНИЯ ...

една компания придобива права върху дяловете или активите на друга компания (Canestri, 2014). От търговска и икономическа гледна точка разликата между сливанията и придобиванията на компании не е толкова отчетлива, като и двата вида преобразуване на собствеността водят до консолидиране на активите и пасивите в една единствена организация.

Сделка, която правно е регистрирана като придобиване, може да доведе до това, собствеността върху компанията на една от страните да бъде непряко прехвърлена върху акционерите на другата страна, докато при сделка, която е юридически оформена като сливане, сключената сделка може да предостави на акционерите на всяка от страните частични права за собственост и контрол върху предприятието, получено в резултат на сливането. Договорът води до сливане между равнопоставени партньори, когато президентите и на двете компании са съгласни, че сливането е от полза и за двете страни. В случай че административният персонал на целевата компания е против сключването на подобно споразумение, сливането може да се счита за „придобиване“.

Придобиване е изкупуването на едно предприятие или компания от друга компания или организация. Специфичните цели на придобиването могат да бъдат дефинирани по различни начини, в това число пазарно проучване, откриване на търговски нередности, реструктуриране на вътрешни звена в организацията или анализ на веригата за доставки. При такава сделка е възможно да бъдат изкупени 100% или почти 100% от активите или собствения капитал на придобитата компания. Налице е консолидация в случаите, когато две компании се обединяват, за да бъде създадено ново предприятие, като никоя от съществуващите до този момент компании не запазва своята самостоятелност. Такъв тип придобивания биват „частни“ и „публични“ в зависимост от това, дали дадено акционерно дружество или няколко компании търгуват своите акции на публична фондова борса. Някои компании с акции на публичната фондова борса възприемат придобиванията като стратегия за създаване на стойност. Друга възможна категоризация на придобиванията е на приятелски и враждебни.

Опитът в световен мащаб сочи, че 50% от придобиванията са завършили с неуспех, с други думи, придобиването е било много трудно. По-голям шанс за успех при сливания и придобивания имат компаниите, за които такива сделки са обичайна практика, за разлика от организациите, които рядко предприемат подобни стъпки (Deng, 2015).

В зависимост от това по какъв начин се възприема изкупуването на целевата компания от нейния борд на директорите, служители и акционери, придобиването може най-общо да бъде определено като „приятелско“ или „враждебно“.

В случаите на договор за приятелско придобиване преговорите между компаниите се водят в дух на сътрудничество. В противен случай ръководството на целевата компания проявява нежелание, тя да бъде изкупена или няма представа за офертата. Обичайна практика е, враждебните придобивания да се превърнат в приятелски след като придобиващата компания спечели одобрението на борда на директорите на придобиваната организация. Това най-често изисква предлагането на по-добри условия в офертата за придобиване чрез водене на преговори.

При договорите за придобиване обикновено голяма компания купува малка. Въпреки това понякога е възможно, малка организация да придобие управленски контрол над голямо предприятие или такова с дългогодишно присъствие на пазара и да запази неговото име, с цел да бъде осъществено сливане след акта на придобиване. В практиката това е познато като обратно придобиване.

Друг тип придобиване е обратното сливане, сделка, позволяваща на дадена частна компания да бъде регистрирана на фондовата борса в кратък срок. Обратно сливане е налице, когато просперираща частна компания, която има желание да набере финансиране, изкупи дружество с ограничена отговорност, чиито акции се търгуват на фондовата борса, но няма добри перспективи за развитие на бизнеса (Fogertey, 2018). В повечето случаи акционерите на придобиваното предприятие получават значителна „свръхвъзвръщаемост“, докато за акционерите на придобиващата компания финансовият резултат от подобна сделка е по-скоро отрицателен.

АНАЛИЗ НА ДОГОВОРИТЕ ЗА СЛИВАНИЯ И ПРИДОБИВАНИЯ ...

Цялостният ефект на договорите за сливания и придобивания е положителен: повечето проучвания отчитат положителна възвръщаемост за инвеститорите, което означава, че такъв тип сделки създават икономическа стойност. Според много специалисти това се дължи на обстоятелството, че управляването на активите се прехвърля на екипи с по-добри мениджърски умения.

Съществуват редица структури за упражняване на контрол върху активите на дадено предприятие. Придобиващата компания изкупува дяловия капитал на придобиваната целева компания и по този начин получава контрол върху нейната дейност. На свой ред контролът върху собствеността на дадена компания гарантира ефективно управление на нейните активи. Въпреки това, тъй като целевата компания е изкупена като действащо предприятие, такъв вид сделки прехвърлят върху купувача всички натрупани до този момент задължения, както и рисковете, свързани с дейността на придобитата организация.

Придобиващата компания изкупува активите на целевата компания. Сумата, която целевата компания получава от продажбата, се връща на нейните акционери под формата на дивиденди или се обявява ликвидация. В случай че купувачът придобие всички активи, целевата компания остава „куха“ след осъществяване на сделката. Компанията купувач често структурира сделката като изкупуване на активи, за да „подбере“ онези от тях, които са й необходими и да се отърве от активите и пасивите, които не желае. Това може да се окаже особено важно в случаите, когато очакваните пасиви включват бъдещи задължения, които не могат да бъдат отчетени като компенсации за щети. Последните включват разходи за съдебни дела, изплащане на обезщетения на персонала при прекратяване на трудови договори, глоби за замърсяване на околната среда и др.

Недостатък на такъв тип структуриране на сделката е данъкът, с който се облага прехвърлянето на отделните активи, докато сделките, чрез които се прехвърля собствеността върху дяловия капитал, могат да бъдат оформени като борсови или друг тип необлагаеми транзакции както за купувача, така и за акционерите на продавача (Attila, 2011).

Най-голямото преимущество на сделките за придобивания и сливания е това, че благодарение на тях фирмите могат да подобрят своите финансови резултати и да намалят риска (Cogan, 2015).

Други ползи от придобиванията и сливанията е възможността за реализиране на икономии от мащаба. Това означава, че компанията, образувана в резултат на сливане, може да намали своите постоянни разходи, като закрие някои съществували отдели до този момент или преустанови конкретни дейности.

Икономии от мащаба се реализират, когато е налице по-висока ефективност, главно в резултат на промени в търсенето благодарение на маркетинга и дистрибуцията на различни видове продукти.

Сливанията и придобиванията дават възможност на компаниите да увеличат своите приходи и да завоюват по-голям пазарен дял. Механизмът, чрез който се постига това, е следният: купувачът „поглъща“ основния си конкурент и по този начин увеличава своята пазарна мощ (получавайки по-голям пазарен дял) при определяне на цените.

Друг положителен резултат от процесите на сливане и придобиване на компании са кръстосаните продажби. Когато например една банка изкупи брокер на фондовата борса, впоследствие тя може да продава своите банкови продукти на клиентите на брокера, докато брокерът може да открие брокерски сметки за клиентите на банката, а производителят може да придобива и продава други продукти.

Процесите на придобиване и сливане имат ясно изразен синергичен ефект. Примери за такъв ефект са реализираните икономии при продажби с по-голям обем на поръчките и свързаните с тях отстъпки за търговци на едро или нарастването на възможностите за специализация на мениджмънта.

Сливанията и придобиванията дават отражение върху географската и другите видове диверсификация. Така например операция, която има за цел постигането на относително стабилни печалби от дадена компания, помага да се поддържа постоянна цената на акциите на тази компания в дългосрочен план, като по този начин внушава по-голяма сигурност на консервативно настроените инвеститори. Това обаче невинаги генерира стойност за акционерите.

АНАЛИЗ НА ДОГОВОРИТЕ ЗА СЛИВАНИЯ И ПРИДОБИВАНИЯ ...

Процесите на придобиване и сливане имат отражение и върху трансфера на ресурси. Подобно взаимодействие между ресурсите на компанията купувач и целевата компания могат да доведат до създаването на стойност чрез преодоляване на информационната асиметрия или чрез обединяване на ресурсите.

При сливанията и придобиванията е налице вертикална интеграция, когато процесите протичат между фирми с много различна големина и капацитет.

Някои компании използват процесите на сливания и придобивания като алтернатива на традиционния начин за наемане на персонал. Това е особено честа практика в случаите, когато целевата компания е малка частна фирма. По този начин голямата компания купувач просто наема („придобива“) персонала на целевата частна компания.

Друга цел на сливанията и придобиванията може да бъде достъпът до скрити или необслужвани активи (земя, недвижими имоти).

В условията на глобализация и дигитализация на световната икономика интелектуалната собственост е една от основните компетенции на компаниите. Изследванията показват, че успешният трансфер и интегриране на знания след сливане или придобиване влияе благоприятно върху производителността на фирмите и способността им да прилагат иновации.

За пристъпване към сливане или придобиване съществуват и други мотиви, които не водят непременно до увеличаване на стойността на компанията за нейните акционери (Besley, 2013). Един от тях е диверсификацията. Въпреки че подобен избор може да спаси една организация от отрицателните последици от спад в дадена индустрия, той не води до създаването на стойност за акционерите, които биха предпочели хеджиране чрез диверсификация на своя портфейл с акции на много по-ниска цена от тази, свързана със сливането.

Прекалената увереност от страна на мениджърите по отношение на очакваните синергични резултати от придобиването или сливането може да доведе до заплащането на прекалено висока цена за закупуване на целевата компания.

Прекомерното прилагане на политика на придобивания и сливания може да доведе и до създаването на империи. Ето защо е необходимо да се има предвид, че едновременно с по-големите възможности, които подобни решения разкриват пред мениджърите на големите компании, те създават и реална опасност от загуба на влияние върху отделни компоненти от производствения процес.

Потенциалната заплаха, с която е свързан процесът на сливане на две компании, е позната като явлението „мениджър на компенсации“. Това са случаи, в които някои мениджърски екипи получават възнаграждения въз основа на общата печалба, генерирана от компанията, вместо пропорционално на доходността на отделните акции. Това създава нерационални стимули да бъдат закупвани компании с цел увеличаване на общата печалба, като същевременно намалява доходността на отделните акции, което се отразява негативно върху интересите на акционерите и собствениците на компанията.

Самият процес има много аспекти и се предопределя от вида на компаниите, към чието сливане се пристъпва. Хоризонталните сливания най-често се прилагат при компании, които развиват дейност в един и същи бизнес сектор. Това предполага различни възможности за постигане на синергичен ефект, например увеличаване на пазарния дял, съкращаване на разходите и проучването на нови пазарни възможности.

При вертикалните сливания се осъществява закупуване на доставчик на определен бизнес, като по този начин се цели намаляване на режийните разходи за транзакциите и реализиране на икономии от мащаба.

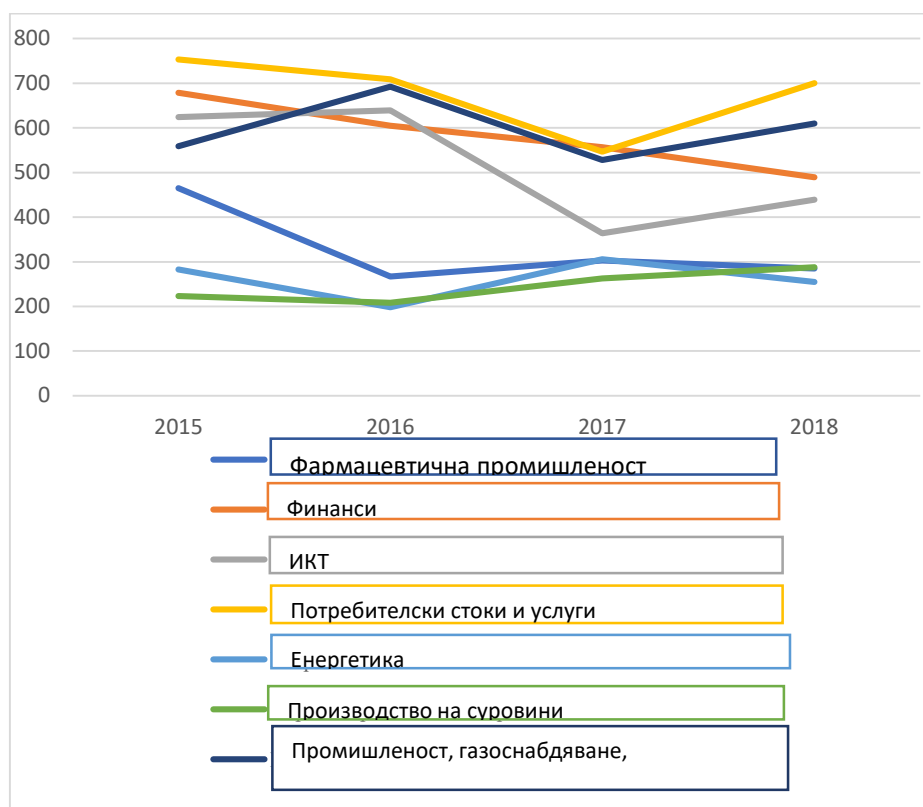
M&A конгломератът е третото проявление на процесите по придобивания и сливания. Той се състои в сливането на две компании, които развиват дейност на различни пазари. Основните цели на подобна стъпка са диверсификация на стоките и услугите и реализацията на инвестиции.

Процесите на сливания и придобивания на фирми водят до промени във фирмените цели, управлението на организациите и идентичността на търговската марка.

2. Анализ на тенденциите в договорите за сливания и придобивания (M&A) на индустриалните пазари

Като анализираме тенденциите в сключването на договори за сливания и придобивания в различни сектори на световната икономика, можем да определим какви са тенденциите в процесите на консолидация на водещите компании в различните икономически сектори.

Нека да проследим динамиката в промените в броя на сливанията и придобиванията в отделните сектори в периода от 2015 г. до 2018 г.



Фигура 1. Динамика в броя на M&A договорите в световната икономика в периода от 2015 г. до 2018 г. (в млрд. щатски долари)

От горната фигура става ясно, че е налице отрицателна тенденция в сектори като фармацевтика и финанси. В първия сектор спадът в броя на сливанията и придобиванията се дължи на високия риск, с който те са свързани. Развитието на генното инженерство и прилагането на модерни технологии като 3D принтери за създаване на изкуствени органи обаче може значително да промени посоката на тяхното развитие. Като причина за отрицателните тенденции в динамиката на сливанията и придобиванията във финансовия сектор можем да посочим въвеждането на автоматизирани информационни технологии като блоковата верига (от англ. Blockchain) и нуждата от реструктуриране на сектора въз основа на водещите технологии.

Като най-нестабилна можем да определим сферата на информационните и комуникационните технологии. Това е най-динамичният сектор на икономиката и поради тази причина инвеститорите са по-малко склонни да рискуват заради вероятността от неочаквано модернизиране на технологиите или, иначе казано, революционни новости в технологиите.

Енергетиката и добивът на суровини са традиционни отрасли в световната икономика. Колебанията в тези сектори се дължат най-вече на непредсказуемостта в цените на петрола.

Като нестабилен сектор на икономиката се откроява и промишлеността. Една от предпоставките за растящия брой на сливанията и придобивания на компании в този сектор през 2018 г. е тяхното увеличение в подсектор химическа промишленост.

В производството на потребителски стоки е налице тенденция към ръст на продажбите и спад в броя на транзакциите, като Япония и Индия играят особено важна роля за развитието в тази насока.

Обзорът на осъществените сливания и придобивания на компании по икономически сектори сочи, че водещи в това отношение са машиностроенето и производството на промишлена техника и мебели, като при тях броят на сключените през 2018 г. M&A договори е 11 274, на обща стойност 625,8 млрд. щ.д.

АНАЛИЗ НА ДОГОВОРИТЕ ЗА СЛИВАНИЯ И ПРИДОБИВАНИЯ ...

Таблица 1

Списък на най-важните M&A договори, сключени през 2018 г.

Промисленост	Предмет на сделката	Купувач	Обем на транзакцията (%) / дял в придобиването (в млрд. щ.д.)
Медии	Time Warner (САЩ)	AT&T (САЩ)	91,50/100%
Здравеопазване и фармацевтика	Express Scripts Holding (САЩ)	Cigna (САЩ)	68,52/100%
Здравеопазване и фармацевтика	Aetna (САЩ)	CVS HealthCorp (САЩ)	67,82/100%
Производство на химикали и нефтопродукти	Monsanto (САЩ)	Bayer (Германия)	63,87/100%
Добив на нефт и природен газ	Energy Transfer Partners (САЩ)	Energy Transfer Equity (САЩ)	61,82/97,64%
Медии	Sky (САЩ)	Comcast (САЩ)	48,41/100%
Транспорт	Abertis Infraestructuras (Испания)	Abertis Infraestructuras SA SPV (Испания)	41,53/100%
Производство на химикали и нефтопродукти	Linde (Германия)	Praxair (САЩ)	39,90/92,05%
Медии	Altice USA (САЩ)	Купена от акционери	32,14/67,21%
Добив на нефт и природен газ		Marathon Petroleum (САЩ)	31,34/100%
Космическа индустрия	Rockwell Collins (САЩ)	United Technologies (САЩ)	30,52/100%
Финанси	GGP (САЩ)	Brookfield (Китай)	27,68/65,96%
Хранителна промишленост	Dr Pepper Snapple (САЩ)	Keurig Green Mountain (САЩ)	26,62/100%
Медии	RELX NV (Великобритания)	RELX PLC (Великобритания)	25,63/100%
Недвижими имоти	Westfield (Австралия)	Unibail-Rodamco (Франция)	22,03/100%

През 2018 г. най-висока е стойността на M&A договор, сключен в сектора на машиностроенето. Компанията United Technologies придобива Rockwell Collins, която произвежда системи за електронна комуникация и авионика. През октомври 2019 г. L3 Technologies придобива Hargis на стойност 15.7 млрд. щ. д.

Що се отнася до числеността на сключените M&A сделки, на второ място са тези между предприятия, развиващи дейност в търговията на едро и търговията на дребно (6 050), като след тях са химическата промишленост и производството на каучук и пластмасови изделия със сключени 5 081 M&A договора и издателската и полиграфическата промишленост с 4 586 договора за придобиване и сливане. Тази тенденция се запазва и през първото тримесечие на 2019 г.

По отношение на общата стойност на сключените M&A споразумения на второ място през 2018 г. са химическата промишленост и производството на каучук и пластмасови изделия (476,6 млрд. щ. д.). През първото тримесечие на 2019 г. двете производства заемат първо място по този показател.

За да очертаем основните тенденции в сделките за придобивания и сливания, е необходимо да разгледаме ситуацията към момента по отношение на сключваните M&A договори в най-важните сектори на световната икономика: химическа промишленост, добив на нефт и природен газ, застрахователно дело, търговия на дребно с потребителски стоки, здравеопазване.

Химическа промишленост. Според данни на Делойт общият обем на договорите за придобивания и сливания в химическата промишленост през 2018 г. е намалял с 5% спрямо предходната година. Независимо от това той остава по-висок от броя на M&A договорите, сключени през 2012 – 2015 г. През 2018 г. е налице нарастване както в броя на транзакциите, така и в тяхната обща стойност, която надхвърля 1 млрд. щ. д. Най-мощната сделка е на стойност 12,5 млрд. щ. д. за придобиването на AkzoNobel, компания, специализираща в производството на химически продукти, чието ново име е Nouryon. Ако тази тенденция се запази и занапред, придобиването на Saudi Aramco (националната петролна компания на Саудитска Арабия) от SABIC може да се

АНАЛИЗ НА ДОГОВОРИТЕ ЗА СЛИВАНИЯ И ПРИДОБИВАНИЯ ...

окаже най-скъпата сделка в отрасъла през последните години. Пазарната капитализация на SABIC през януари 2019 г. надхвърля 90 млрд. щ. д.

Като един от водещите играчи в протичащите M&A процеси, химическата индустрия остава стабилна в различните географски региони, като през 2018 г. е регистриран лек спад на някои от ключовите пазари. Свиването на четирите водещи пазара – тези на САЩ, Китай, Обединеното кралство и Германия, до известна степен беше предизвикано от ръста на традиционно по-малки пазари като тези на Индия, Нидерландия, Япония и Бразилия.

Прогнозите са, че Индия ще продължава да увеличава обема на M&A сделките в секторите производство на основни химикали, агрохимия и строителна химия. За Нидерландия 2018 г. беше рекордна по отношение на M&A сделките, като тяхната обща стойност надхвърля 14,7 млрд. щ. д., най-високата за последните десет години. Въпреки това несигурността около напускането на ЕС от Великобритания даде сериозно отражение върху инвестиционния климат в Европа. Очаква се, броят на сделките за придобивания и сливания през 2019 г. да бъде по-нисък в сравнение с предходните години на фона на растящите лихвени проценти, напрежението в световната търговия и забавеното икономическо развитие. Независимо от това, дори в такава несигурна ситуация химическата промишленост продължава да се развива и запазва своя потенциал за значителен по-нататъшен ръст.

Добив на нефт и природен газ. Въпреки благоприятните условия на пазара през 2018 г. индустрията, свързана с добив на нефт и природен газ, не се възползва от потенциала на по-мощни M&A сделки и вместо това прояви финансова предпазливост и сдържаност.

Две дългогодишни тенденции достигнаха критична точка. Първо, поради ограниченото производство в Русия и Саудитска Арабия, Съединените щати направиха исторически преход, превръщайки се в най-големия производител на нефт и природен газ в световен мащаб. Второ, цените на петрола продължиха трайно да нарастват, като в началото на октомври 2018 г. отбелязаха най-високи стойности от четири години. Последвалата нестабилност на цената на петрола и ней-

ният спад в края на същата година доведоха до повишаване на наложилата се в тази индустрия предпазливост в резултат на икономическия спад през 2014 г.

В сравнение с 2017 г. беше регистрирано свиване в обема на трансакциите в сегментите за проучване и добив на нефт и газ. Увеличи се стойността на M&A сделките в сегментите, свързани с транспортирането, преработването и продажбите на нефт и газ, като стойността на сделката, при която Marathon Petroleum придоби Andeavor, независима компания за рафиниране на нефт, възлиза на 35,6 млрд. щ. д.

В Съединените щати бе отбелязан рекорд в стойността на сключените M&A сделки, като техният дял надхвърли две-трети от общата стойност на трансакциите в сектора за добив и преработка на нефт и газ. Всяка една от десетте най-големи сделки с нефт и газ през 2018 г. спомогна за придобиване на активите на компанията North American. Бяха оповестени две сделки, чиято стойност надхвърля 10 млрд. щ. д. – договорът между Marathon Petroleum и Andeavor и сделката, с която British Petroleum изкупи акциите за шистов нефт и газ на австралийската компания BHP Billiton на територията на САЩ за 10,5 млрд. щ. д.

Преобладават прогнозите, че сегментът за преработка и продажба на нефт и газ ще продължи да демонстрира своята историческа устойчивост по отношение на промените, настъпващи на пазара, за разлика от сегмента за проучване и добив на нефт и газ, който е най-уязвим и все още се опитва да възстанови изгубените печалби.

Застрахователно дело. Що се отнася до глобалния застрахователен пазар следва да отбележим, че броят на M&A сделките през 2018 г. е намалял от 1 385 на 1 257, въпреки че тяхната обща стойност е нараснала с 19% от 177,6 млрд. щ. д. на 210,4 млрд. щ. д. в сравнение с 2017 г. Това се дължи главно на увеличението в броя на сключените сделки на стойност над 1 млрд. щ. д. Основните тенденции се налагат от Съединените щати и Обединеното кралство, които са едни от най-старите застрахователни пазари в света.

През 2018 г. е налице слабо покачване в броя на споразуменията за сливане и придобиване между застрахователите в САЩ (от 84 на 87) в сравнение с 2017 г. Въпреки това тяхната обща стойност рязко се увеличава с 189% (от 14,8 млрд. щ. д. на 42,7 млрд. щ. д.). Основната

АНАЛИЗ НА ДОГОВОРИТЕ ЗА СЛИВАНИЯ И ПРИДОБИВАНИЯ ...

причина за тези впечатляващи резултати са два сключени договора между компании за имуществено застраховане – придобиването на компанията XL Group, със седалище на Бермудите, от застрахователно инвестиционната компания AXA за 15,3 млрд. щ. д. и изкупуването на всички непривилегировани акции на Validus Holdings, Ltd. (Validus) от American International Group (AIG) за 5,5 млрд. щ. д.

Обемът на транзакциите между застрахователните компании запазва високите си темпове на растеж и през 2018 г. Сключените споразумения за сливане или придобиване са 594 на брой, което е с 11% повече отколкото през 2017 г. Нещо повече, налице е и 50% увеличение в общата стойност на тези сделки.

През 2018 г. лихвените проценти нарастват бързо – факт, който не остава незабелязан от частните застрахователни компании в живото-застрахователния сектор. Придобиването на акциите на компанията Liberty Mutual Group от Lincoln Financial Group за 3,3 млрд. щ. д. е друго значимо събитие в сектора.

Въпреки многото въпроси относно бъдещето на Обединеното кралство в Европейския съюз е налице известно оживление на пазара в страната в резултат от прилагането на Директивата на ЕС относно започването и упражняването на застрахователна и презастрахователна дейност, позната като Директива Платежоспособност II. Три сделки на стойност няколко милиарда щатски долара доведоха до съществено нарастване в общата и средната стойност на сключените между застрахователите споразумения през 2018 г. спрямо предходната година.

Основните фактори за ускоряване на M&A процесите в застрахователния сектор през 2018 г. са чувствителното покачване на лихвените проценти, увеличаването на капитала, по-добрите условия за развитие на световната икономика, данъчните реформи в САЩ. Според специалистите повечето от тези положителни тенденции ще се запазят и през 2019 г.

Банково дело. Въпреки сравнително благоприятните макроикономически тенденции през 2018 г. сделките по придобивания и сливания в банковия сектор не достигнаха очакваното равнище. Отчетеният спад в броя на сключените сделки за сливане или придобиване е 17%

спрямо 2017 г., като общата им стойност е намаляла от 331,1 млрд. щ. д. на 273,6 млрд. щ. д..

В банковия сектор се наблюдават и някои съществени новости. На първо място това са няколко значими сделки като сливането на Saudi British Bank (SABB) и Alawwal Bank на стойност 4,7 млрд. щ. д. с цел създаване на третата по големина банка на Саудитска Арабия; придобиването на MB Financial от Fifth Third Bancorp за 4,6 млрд. щ. д. и продажбата на активи от китайския конгломерат HNA Group Finance на инвеститорска група за 4.2 млрд. щ. д.

Продължава да преобладава делът на междубанковите сделки в страните, като те представляват $\frac{3}{4}$ от всички сключени M&A договори. Целеви пазари са Съединените щати, Индия, Китай и Обединеното кралство. Сключването на M&A сделки в Китай до известна степен намаля в резултат от ръста на икономиката на страната. За сметка на това е налице засилване на M&A процесите в банковия сектор на Индия. Броят на M&A транзакциите там е нараснал с 22% през 2018 г. в резултат на консолидирането на пазара и нарасналите инвестиции от частни фирми и държавни инвестиционни фондове.

Глобализацията на световната икономика и процесите на дигитализация доведоха до известно разхлабване на пазарните ограничения и стимулиране на електронната търговия и електронното банкиране. Това насърчава интереса към стратегически партньорства и инвестиции в нови финансови технологии, като много от компаниите вече притежават иновативни фондове.

Консолидирането в глобален мащаб продължава да бъде актуален въпрос, особено за малките и средно големи банки, което разкрива значителни възможности за сключването на M&A сделки. Като цяло прогнозите за развитието на M&A процесите през 2019 г. остават оптимистични въпреки геополитическите конфликти и влошената икономическа обстановка в някои държави.

Търговия на дребно и потребителски стоки. Общият брой на транзакциите в секторите търговия на дребно и потребителски стоки е намалял с 13%. Същевременно е налице тенденция към увеличаване на общата стойност на сключените M&A сделки, като през 2018 г. е отчетен ръст от 7%.

АНАЛИЗ НА ДОГОВОРИТЕ ЗА СЛИВАНИЯ И ПРИДОБИВАНИЯ ...

През 2018 г. лидер по отношение на споразуменията за сливане и придобиване в сектора остават Съединените щати, като техният дял е 20% от всички оповестени сделки. Още по-впечатляваща е стойността на сключените M&A договори, която представлява повече от 36% от стойността на всички оповестени сделки в сектора през 2018 г. (Fogerty, 2018, с. 10). Най-мощен е сключеният през 2018 г. договор в сектора на хранително-вкусовата промишленост, чрез който Keurig Green Mountain Inc. придобива Dr Pepper Snapple Group Inc. за 26,6 млрд. щ. д.

Налице е значителен спад в инвестициите на Китай в Европа (с 47%) и Съединените щати (с 33%). Инвестициите на Япония в европейския регион нарастват с 57% през 2018, докато тези в азиатския регион се увеличават с 15%. Като цяло M&A активността в Европа нараства. През 2018 г. броят на сключените сделки се увеличава с 16% за разлика от азиатско-тихоокеанския регион, където същият намалява с 7%.

По отношение на сключените през 2018 г. договори за сливания и придобивания е впечатляващ и делът на Индия, където броят на такива сделки е нараснал с 13%. Това увеличение до известна степен се дължи на повишения интерес от страна на чуждестранни инвеститори. Сред най-значимите M&A сделки, сключени през 2018 г., са придобиването на 77% от акциите на Flipkart от Walmart за сумата от 16 млрд. щ. д. и придобиването на Unilever от Horlicks за 3.8 млрд. щ. д.

Прогнозите са, че предстои по-нататъшно задълбочаване на M&A процесите сред компаниите, произвеждащи определени категории стоки като безалкохолни напитки (кафе, чай, бутилирана вода, функционални напитки); здравословни храни и продукти; продукти, предназначени за грижа за кожата; лекарствени продукти, които се продават без рецепта, и хранителни продукти от животински произход. В тези производства е налице значителен ръст в сравнение с останалите производства в хранително-вкусовата промишленост, поради което те представляват интерес за инвеститорите. Налице е обаче и риск от понижаване в общия обем на транзакциите сред някои разрастващи се и привлекателни категории и пазари.

Здравеопазване. В наши дни на този пазар доминират десетте най-големи фармацевтични компании с най-голяма възвръщаемост на инвестициите, като те изразходват средно 35% от своя бюджет за инвестиции в M&A сделки и в научноизследователска дейност. Биотехнологиите са един от най-активните сегменти на M&A пазара.

Както и в останалите сегменти, придобиванията, в резултат на които са настъпили най-големи трансформации в сектора на здравеопазването в периода 2018 г. – 2019 г., са на стойност между 60 и 70 млрд. щ. д. През януари 2019 г. Takeda Pharmaceutical Co. осъществява най-голямата сделка за придобиване в своята история, като изкупува ирландския производител на лекарства Shire за 62 млрд. щ. д.

Секторът на здравеопазването е свързан с висок риск, поради което среща сериозни затруднения по време на нестабилност. Успоредно с това обаче, добрите перспективи пред тази индустрия и процесите на глобализация са повод за оптимизъм относно нейното по-нататъшно развитие. Клетъчната и генната терапия са сред основните интереси на инвеститорите в сектора, като прогнозите са, че продажбите на активи също ще се увеличат.

Заклучение

Международните договори за сливания и придобивания (M&A споразумения) са механизъм за глобализация на икономиката, чрез който се създават мултинационални корпорации и глобални търговски марки. Ето защо той заслужава особено внимание.

Анализът на дяла на договорите за сливания и придобивания в различните сектори води до заключение, че водещ в това отношение е секторът на машиностроенето и производство на промишлено оборудване с най-голям обем и стойност на сключените M&A споразумения през 2018 г. На второ място по брой на сключените сделки за сливания и придобивания се нареждат търговията на едро и търговията на дребно, следвани от производството на химикали, каучук и пластмасови изделия и издателската и полиграфическа индустрия.

АНАЛИЗ НА ДОГОВОРИТЕ ЗА СЛИВАНИЯ И ПРИДОБИВАНИЯ ...

През последните години на световния пазар доминират най-големите компании с най-висока възвръщаемост на инвестициите, направени за придобиване на малки иновативни компании, чийто предмет на дейност е свързан с цифровите технологии и научно-развойната дейност.

Използвани източници

- Attila, G. (2011). *Corruption, Taxation and Economic growth: theory and evidence* / G. Attila.
- Besley, T. (2013). *The origins of state capacity: property, rights, taxation and politics* / T. Besley, T. Persson.
- Business extent of disclosure index 2018. (2018). *The World Bank*, data last access on 24.12.2019 <https://data.worldbank.org/indicator/IC.BUS.DISC.XQ>.
- Canestri, I. (2014). *International Mergers and Acquisitions in BRICS versus Developed Markets* / I. Canestri.
- Caution shrouds optimism. *KPMG International*. (2019). data last access on 21.12.2019 [caution-shrouds-optimism-global-banking-m-and-a-trends-2019.pdf](https://www.kpmg.com/au/issuesandinsights/articlespublications/caution-shrouds-optimism-global-banking-m-and-a-trends-2019.pdf).
- Cogman, D. (2015). *Why emerging-market companies acquire abroad* / D. Cogman, P. Jaslowitzer, M. S. Rapp.
- Deng, P. (2015). *Cross-Border Mergers and Acquisitions by Emerging Market Firms: A Comparative Investigation* / P. Deng, M. Yang.
- Fogertey, K. (2018). *What probability of M&A is Priced into Stocks?* / K. Fogertey, J. Marshall, A. Prakash, V. Vivek.
- Global M&A Review. (2018). MOODY'S, 2019. 78 p., data last access on 24.12.2019 <https://www.bvdinfo.com/BvD/media/reports/Global-M-AReview-2018.pdf>.

Global M&A Review Q1. (2019). MOODY'S, 2019. 66 p., data last access on 22.12.2019 <https://www.bvdinfo.com/BvD/media/reports/Global-M-AReview-Q1-2019.pdf>.

Oil & Gas Mergers and Acquisitions Report-Yearend 2018. Deloitte LLC. (2019). 28 p. data last access on 27.12.2019 <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/energy-resources/us-oil-and-gas-mergers-and-acquisitions-report.pdf>.

The race for game-changing transformation and strategic growth. KPMG International (2019). 20 p. data last access on 23.12.2019 <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2019/03/consumer-and-retail-m-and-a-trends-2019.pdf>

2019 Global chemical industry mergers and acquisitions outlook. Deloitte Touche Tohmatsu Limited. (2019). data last access on 29.12.2019 <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Energy-and-Resources/2019-global-chemicals-indmergers-acquisitions-report.pdf>

2019 Insurance M&A outlook. Deloitte LLC. (2019). data last access on 28.12.2019 <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/financial-services/us-ma-insurance-outlook.pdf>

ISSN 0861 - 6604

БИЗНЕС управление

БИЗНЕС управление 2/2020

ИЗДАНИЕ НА
СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ
„Д. А. ЦЕНОВ“ - СВИЦОВ



2/2020

Редколегия на сп. „Бизнес управление“

Красимир Шишманов – главен редактор, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ - Свищов

Никола Янков – зам. главен редактор, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ - Свищов

Иван Марчевски, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ - Свищов

Ирена Емилова, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ - Свищов

Любчо Варамезов, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ - Свищов

Румен Ерусалимов, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ - Свищов

Силвия Костова, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ - Свищов

Международна редколегия на сп. „Бизнес управление“

Александру Неделеа – Университет „Стефан Велики“, Сучава, Румъния

Дмитрий Владимирович Чистов, – ФГОБУ ВПО Финансов университет при правителството на руската федерация, Москва, Русия

Йоана Панагорец – Университет Валахия, Търговище, Румъния

Йото Йотов – Драксел университет, Филадельфия, САЩ

Махмуд Ел Батран – Университет Кайро, Кайро, Египет

Наталья Борисовна Голованова – Московски технологически университет, Москва, Русия

Татяна Викторовна Орехова – Донецки национален университет, Виница, Украйна

Тадиа Джукич —Университет в Ниш, Ниш, Сърбия

Ян Тадеуш Дуда – АГН Университет за наука и технологии, Краков, Полша

Виктор Чужиков – Киевски национален икономически университет "Вадим Гетман", Киев, Украйна

Стилов редактор – Анка Танева

Превод на английски език – ст. преп. Цветана Шенкова,
ст. преп. Даниела Стоилова, ст. преп. Иванка Борисова

Превод на руски език – ст. преп. Ирина Иванова

Технически секретар – ас. Живка Тананеева

Дадено за печат на 19.06.2020 г., излязло от печат на 24.06.2020 г.,
формат 70x100/16, тираж 40

© Стопанска академия „Димитър А. Ценов“ – Свищов,
ул. „Ем. Чакъров“ 2, тел.: +359 631 66298

© Академично издателство „Ценов“, Свищов, ул. „Градево“ 24

БИЗНЕС УПРАВЛЕНИЕ

Стопанска академия
„Д. А. Ценов“ – Свищов

Година XXX, кн. 2, 2020

СЪДЪРЖАНИЕ

МЕНИДЖМЪНТ теория

МОТИВАЦИЯ ПРИ ХОРАТА – ТЕОРЕТИЧНИ МОДЕЛИ И ПРАКТИКИ

Дритон Сялча 5

МЕНИДЖМЪНТ практика

ОСОБЕНОСТИ НА ПАЗАРА ЗА МЕДИЦИНСКИ ИЗДЕЛИЯ В УКРАИНА

Проф. Виктор Чужиков

Докторант Арег Мовсесян 30

АНАЛИЗ НА ДОГОВОРИТЕ ЗА СЛИВАНИЯ И ПРИДОБИВАНИЯ (M&A) И ТЕХНИТЕ СЕКТОРНИ ХАРАКТЕРИСТИКИ

Артьом Иванов 45

МЕЖДУНАРОДНА ИНВЕСТИЦИОННА ПОЗИЦИЯ НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА ЗА ПЕРИОДА 2010 – 2019 Г.

Гл. ас. д-р Траян Йосифов 65

МАРКЕТИНГ

КОМУНИКАЦИОННИ ПОЛИТИКИ НА БЪЛГАРСКИТЕ ПЧЕЛАРСКИ СТОПАНСТВА В КОНТЕКСТА НА ОБЩАТА АГРАРНА ПОЛИТИКА НА ЕС

Доц. д-р Любомир Любенов 79