

Глобальні тренди міжнародних злиттів та поглинань в енергетичному секторі

АНОТАЦІЯ. У статті досліджено умови, фактори та результати злиттів та поглинань у міжнародному бізнесі на прикладі енергетичної галузі. Визначено напрямки трансформації світового ринку енергоносіїв у рамках PESTLE-аналізу за факторами, які впливають на ефективність та майбутнє компаній, що здійснили злиття та поглинання. Трансформація світового ринку енергоносіїв пов'язана зі змінами основних кон'юнктурних параметрів, які позначаються на галузевій та регіональній структурі міжнародних злиттів та поглинань. Серед них: зростання попиту на енергоносії з боку зростаючого населення планети, у тому числі завдяки збільшенню питомої ваги середнього класу; флуктуація цін на світовому ринку нафти; зростання пропозиції сланцевої нафти, що змінює транснаціональні потоки торгівлі первинними нафтопродуктами; зростання попиту на відновлювальні джерела енергії внаслідок здешевлення технологій та політики диверсифікації; зростання пропозиції генерації з відновлювальних джерел; зростання попиту на атомну енергію; удосконалення енергетичної інфраструктури; впровадження енергоефективних та низьковуглецевих технологій; впровадження безпечних технологій енергетичними компаніями; зниження трансакційних витрат в електромережах за рахунок оптимізації режимів при застосуванні Smart Grid на всіх рівнях (локальному, місцевому, регіональному, національному, міжнародному); експансія країн-світових лідерів на ринках первинних енергоносіїв; демонополізація національних енергоринків та лібералізація енергетичних ринків ЄС, США, Японії, Південної Кореї, Австралії та ін.

Охарактеризовано світовий ринок злиттів та поглинань з визначенням ключових особливостей його розвитку. Проаналізовано міжнародні злиття та поглинання в енергетиці за регіональною та галузеву ознаками. Здійснено перспективний аналіз міжнародних злиттів та поглинань в енергетиці з урахуванням основних сценаріїв розвитку світового ринку енергоносіїв (реформи, відновлення, суперництво). Виявлено тенденції злиттів та поглинань в енергетиці в умовах трансформації енергетичних ринків, серед яких: зростання кількості та вартості угод у відновлювальній енергетиці за будь-якого сценарію розвитку світового ринку енергоносіїв; циклічність розвитку злиттів і поглинань; синхронізація циклів злиттів та поглинань в енергетиці та світового ринку злиттів та поглинань; зростання кількості угод; залучення в консолідаційні процеси інноваційних енергокомпаній, що впроваджують енергоефективне виробництво, інтелектуальні технології, роботизацію; зростання частки транскордонних злиттів та поглинань; прискорене регіональне зростання кількості та вартості угод злиттів та поглинань в розвинених країнах Західної Європи, Північної Америки (США, Канада), Азійсько-Тихоокеанського регіону (Китай, Індія, Австралія); високі тем-

¹ Гальперіна Любов — кандидат економічних наук, професор, професор кафедри міжнародного менеджменту ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана». Сфера наукових інтересів: міждисциплінарні дослідження міжнародних економічних відносин, міжнародного менеджменту та глобальних засад сталого розвитку. Електронна адреса: liubovgalperina@gmail.com

Клен Юлія — магістр з міжнародної економіки ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», магістерська програма «Управління міжнародним бізнесом», член команди «Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана», переможців українського та європейського фіналів у міжнародному студентському змаганні «CFA Institute Research Challenge 2014–2015». Сфера наукових інтересів: міжнародний менеджмент, енергетика, злиття та поглинання міжнародних компаній. Електронна адреса: juli.klen@mail.ru

пи зростання міжнародних злиттів та поглинань серед країн, що розвиваються, в країнах Центральної та Південної Америки (Мексика, Бразилія), а також в деяких країнах Африки, де відбувається прискорений розвиток відновлювальної енергетики (Кенія, Південна Африка, Нігерія).

КЛЮЧОВІ СЛОВА. Міжнародні злиття та поглинання, консолідація, інтеграція, трансформація, енергетика, тенденції, PESTLE-аналіз.

Вступ

В умовах глобалізації сучасної економічної системи міжнародні компанії намагаються вийти на новий рівень розвитку бізнесу або, навпаки, з метою позбутись неприбуткових чи непрофільних активів вдаються до угод зі злиття та поглинання (англ. *mergers and acquisitions, M&A*). Саме тому останнім часом міжнародні злиття та поглинання, обсяг яких зростає з кожним роком, все більшу роль відіграють в процесах інтеграції національних економік. За рахунок даного механізму міжнародні компанії мають змогу використати синергетичний ефект від злиття і таким чином збільшують свою міжнародну конкурентоспроможність на світовому ринку. Хоча такі угоди мають бути виваженим рішенням, адже існують також і певні ризики у випадку неправильного рішення щодо злиття та поглинання. Про що свідчить низька питома вага успішних угод від загальної їх кількості. А тому менеджери мають врахувати всі «за» і «проти» щодо інтеграції компаній, прорахувати наслідки такого злиття і здійснювати правильне управління злиттями і поглинаннями.

Міжнародні злиття та поглинання як стратегії підвищення конкурентоспроможності міжнародної компанії широко застосовуються в енергетичній сфері. Наприклад, найбільші угоди відбулись між компаніями: Exxon Corp та Mobil Corp у 1998 році; Dutch Petroleum Co і Shell Transport & Trading Co у 2004 році, а також Royal Dutch Shell PLC та BG Group PLC у 2015 році. Крім того, у жовтні 2016 року General Electric Co. оголосила про злиття з Baker Hughes Inc. Також очікується зростання обсягів злиттів та поглинань у сфері відновлювальної, особливо сонячної та вітрової енергетики. Відтак злиття та поглинання в енергетичній сфері були і залишаються актуальною темою для дослідження.

Тема злиттів та поглинань у міжнародному бізнесі досліджується у працях таких зарубіжних науковців: Ауербах А.², де Памфіліс Д.³,

² Auerbach A.J. The effects of taxation on the merger decision / A.J. Auerbach, D. Reishus // Corporate Takeovers: Causes and Consequences. — Chicago : University of Chicago Press, 2008. — P. 157–183.

³ DePamphilis D. Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions / D. DePamphilis. — NY : Academic Press, 2009. — 800 p.

Лукс К. та Мекл Р.⁴, Мотіс Дж.⁵, Хардінг Д.⁶ та Ровіт С.⁷, а також Хардінг Д., Шанкар С. та Джексон Р.⁸. Серед вітчизняних дослідників відзначимо праці Ваганової Е.В. та Кириченко О.А.⁹, Дейнеки Ю.П.¹⁰, Кичань О.М.¹¹, Македон В.В.¹², Оксак А.О.¹³, Рибицької Ю.Л.¹⁴, Рогача О.І.¹⁵, Сіденко С.В та Кір'якова Д.І.¹⁶ та інших. Крім цього дослідженням злиттів та поглинань займаються аналітичні та консалтингові компанії та агенції Bloomberg, Deloitte, EY, PwC, Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (ІМАА), McKinsey&Company, Thomson Reuters та інші. Разом тим, взаємовплив тенденцій злиттів та поглинань в енергетичній галузі в умовах трансформаційних процесів на світових енергетичних ринках потребують нових досліджень.

Метою дослідження є виявлення тенденцій розвитку світового ринку злиттів та поглинань міжнародних компаній в енергетичній галузі в умовах трансформації енергетичних ринків. Для дослідження використано такі методи: аналіз та синтез, методи індукції та дедукції, спостереження, узагальнення, порівняння та статистичні методи.

⁴ Lucks K. Internationale Mergers & Acquisitions : Der prozessorientierte Ansatz / K. Lucks, R. Meckl. — 2. überarbeitete Aufl. — 2015 — 562 S.

⁵ Motis J. Mergers and Acquisitions Motives / J. Motis // Toulouse School of Economics — EHESS (GREMAQ) and University of Crete. — 2007 — 31 p.

⁶ Harding D. et al. The renaissance in mergers and acquisitions: What to do with all that cash? //Bain & Company. Retrieved from <http://www.bain.com/publications/articles/the-renaissance-in-mergers-and-acquisitions-what-to-do-with-all-that-cash.aspx>. Date accessed. — 2013. — Т. 21. — №. 03. — 12 p.

⁷ Harding D. Building deals on bedrock / D. Harding, S. Rovit // Harvard Business Review. — 2004. — Т. 82. — №. 9. — С. 121-8, 138.

⁸ Harding D. The renaissance in mergers and acquisitions: The surprising lessons of the 2000s / D. Harding, S. Shankar, R. Jackson // Bain & Company. — 2013.

⁹ Кириченко О.А. Деякі аспекти злиття та поглинання компаній у світлі побудови нової інтеграційної системи економіки. / О.А. Кириченко, О.В. Ваганова // Актуальні Проблеми Економіки. — 2009. — №2 (92). — С. 45–56.

¹⁰ Дейнека Ю.П. Особливості прояву ефекту синергії від злиттів та поглинань компаній / Ю. П. Дейнека // Вісн. Нац. ун-ту «Львів. Політехніка». — 2010. — № 683. — С. 238–243.

¹¹ Кичань О.М. Механізм укладання угод злиття та поглинання в зовнішньому середовищі, 2012. [Електронний ресурс] — Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/old_jm/Soc_Gum/VSUNU/2012_7/135-143.pdf

¹² Македон В.В. Удосконалення системи управління трансформацією міжнародних компаній у формі злиттів та поглинань / В.В. Македон // Схід. — 2011. — № 3 (110). — С. 39–43.

¹³ Оксак А.О. Державне регулювання процесів злиттів та поглинань в Україні. / А. О. Оксак // Інвестиції: практика та досвід. — 2015. — № 11. — С. 45–51.

¹⁴ Рибицька Ю.Л. Ризики при злитті та поглинанні підприємств/ Ризики при злитті та поглинанні підприємств [Текст] / Рибицька Ю.Л. // Сборник научных трудов «Вестник НТУ «ХПИ»»: Технічний прогрес та ефективність виробництва. — №35. — 2009. — С. 73–76.

¹⁵ Рогач О.І. Результативність і ефективність угод злиттів та поглинань для транснаціональних корпорацій / О.І. Рогач, В.В. Македон // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. — 2013. — № 1 (6) — 16 с.

¹⁶ Сіденко С. Стратегія і тактика міжнародних злиттів і поглинань / С. Сіденко, Д. Кір'яков // Міжнародна економічна політика. — 2014. — № 1–2. — С. 55–82. [Електронний ресурс] — Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Мер_2012_1-2_5.

Основні характеристики світового ринку злиттів та поглинань

Злиття — це процес добровільного об'єднання економічних суб'єктів у створювану нову економічну одиницю з метою розширення масштабів економічної діяльності. Внаслідок такої реорганізації утворюється нова юридична особа, якій передаються всі права, активи й обов'язки компаній, які об'єднуються. У більшості випадків термін «злиття» використовується при об'єднанні однакових за розміром компаній. Поглинання — це процес, що має на меті володіння контрольним пакетом акцій іншої компанії і є часто примусового характеру. А тому злиття та поглинання — це стратегії зростання компанії шляхом об'єднання двох і більше фірм або отримання контролю однієї компанії над іншою¹⁷.

З кожним роком за статистикою ІМАА вартість та кількість угод на світовому ринку злиттів та поглинань зростає. Динаміка показників світового розвитку злиттів та поглинань за 1985–2016 роки має циклічно-хвильовий характер (рис. 1).

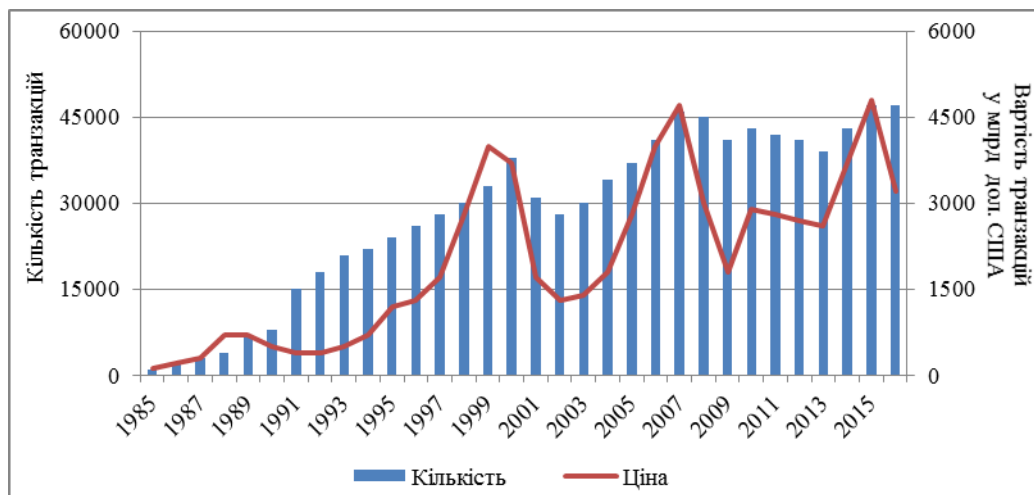


Рис. 1. Кількість та вартість угод злиття та поглинання за 1985–2016 роки¹⁸

¹⁷ Сабадаш В.В. Ринки злиттів і поглинань: стан, проблеми функціонування і тенденції розвитку / В.В. Сабадаш, Д.А. Гонтар // Механізм регулювання економіки. — 2015. — № 4. — С. 127–138. [Електронний ресурс] — Режим доступу: http://mer.fem.sumdu.edu.ua/content/articles/issue_27/VIKTOR_V_SABADASH_DARYNA_A_HONTAR_Mergers_and_Acquisitions_Markets_State_Problems_of_Functioning_and_Development_Trends.pdf

¹⁸ Website of Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances. — Access: www.imaa-institute.org — офіційний сайт Інституту злиттів, поглинань та альянсів (Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances).

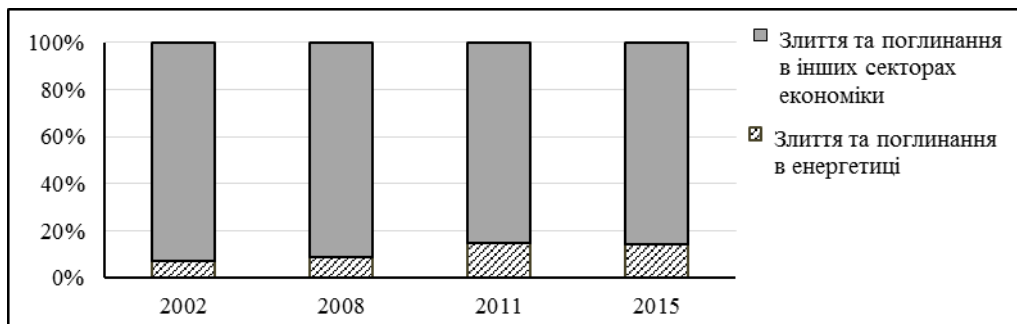
Як зазначають С. Сіденко та Д. Кір'яков «М&А-хвилі» або «консолідаційні хвилі» тісно пов'язані з різкими змінами на ринку, які спостерігаються в періоди або технологічних проривів, або бурхливих економічних підйомів і спадів¹⁹. Тенденції розвитку злиттів та поглинань свідчать, що, починаючи з 1995 року по 2000 рік кількість та вартість угод збільшувалась, а з 2001-го до кінця 2003-го року активність на ринку злиттів і поглинань суттєво знижувалася. Відзначимо, що фінансова криза 1997–1998 рр. регіонального значення в країнах Азії не позначилась на світовому ринку злиттів та поглинань. Найбільші спади простежуються у періоди світових економічних та фінансово-економічних криз, коли вартість угод знижувалася майже вдвічі. Такі спади простежувався у 2001–2002 роках, коли лише з кінця 2003-го вартість угод почала знову зростати, і у 2007–2008 роках, з початком відновлення у 2010 році. Пожвавлення процесів злиттів і поглинань у 2004–2015 роках пов'язане з поліпшенням економічної ситуації в розвинених країнах (економічне зростання в ЄС), переорієнтацією великих компаній на стратегію експансії, а також з позитивними тенденціями розвитку фінансових, а особливо фондових ринків. У період економічного зростання компанії володіють достатніми коштами для здійснення угод, а також кращими можливостями для отримання кредиту. Іншим фактором зростання інтересу до злиттів і поглинань є збільшення довіри до найвищого керівництва компанії²⁰.

Галузями, у яких були здійснені найбільші угоди злиттів та поглинань, були телекомунікації, фармацевтика, нафтогазова, харчова та фінансова сфери. Питома вага злиттів та поглинань в енергетичній сфері становила 13,7 % від загальної вартості та 7,2 % від кількості найдорожчих угод з 1985 по 2015 роки.

Найбільші за вартістю угоди злиття та поглинання за цей період були здійснені у США, Великобританії, Франції, Канаді, Іспанії та інших, а відповідно у розвинених країнах Північної Америки та Західної Європи. Тенденція зростання міжнародного ринку злиттів та поглинань триває зараз передусім за рахунок розвинених країн Європи та США.

¹⁹ Сіденко С. Стратегія і тактика міжнародних злиттів і поглинань / С. Сіденко, Д. Кір'яков // Міжнародна економічна політика. — 2014. — № 1–2. — С. 58. [Електронний ресурс] — Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Мер_2012_1-2_5.

²⁰ Давидович О. Світовий ринок злиттів і поглинань: економічний вимір та специфіка регулювання / О. Давидович // Міжнародна економічна політика. — 2007. — № 1(6) — С.114–137. [Електронний ресурс] — Режим доступу: http://ierjournal.com/journals/6/2007_05_Davydovych.pdf

Рис. 2. Питома вага злиттів і поглинань в енергетиці²¹

Для глобального ринку злиттів і поглинань характерні такі особливості розвитку:

- зростання кількісного і вартісного обсягу угод;
- хвилеподібність тенденцій та циклічність розвитку процесів злиттів та поглинань;
- найбільша кількість та вартість угод характерна для галузей: охорона здоров'я, енергетика, високі технології, фінансова сфера, промислові та споживчі товари, сировинна, а також телекомунікації;
- угоди злиттів та поглинань широко укладаються у розвинених країнах Західної Європи, Північної Америки та країнах Азійсько-Тихоокеанського регіону;
- збільшення частки транскордонних злиттів і поглинань.

Напрямки трансформації світових енергетичних ринків

Для злиттів та поглинань в енергетиці характерні певні особливості, відтак злиття та поглинання цієї галузі безпосередньо залежать від розвитку самої енергетики, оскільки саме розвиток певних напрямків енергетичної галузі визначає привабливі для інвестора підгалузі. Відповідно трансформація світових енергетичних ринків впливає на оцінку привабливості здійснення угод зі злиттів та поглинань.

У зв'язку з жорсткими екологічними вимогами та низьковуглецевими зобов'язаннями більшості держав відбувається трансформація секторальної пропозиції на енергетичному ринку. Зокрема, державні екологічні програми країн-членів ООН враховують останні зміни у регулюванні змін клімату, а саме Паризьку кліматичну угоду від 22 квітня 2016 року, яка була здійснена в рамках Рамкової конвенції

²¹ Bloomberg Global M&A Market Review Financial Rankings 2015 — Access: <https://data.bloomberglp.com/professional/sites/4/global-ma-financial-2015.pdf>; Website of Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances. — Access: www.imaa-institute.org — офіційний сайт Інституту злиттів, поглинань та альянсів (Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances).

ООН про зміну клімату (UNFCCC) щодо регулювання заходів зі зменшення викидів діоксиду вуглецю та набула чинності 4 листопада 2016 року. Відповідно до цієї угоди уряди держав, що її ратифікували, повинні стримати зростання глобальної середньої температури не більше ніж на 2 С відносно відповідного показника доіндустріальної епохи, а тому зменшити викиди вуглекислого газу в атмосферу²². Іншим важливим чинником трансформації світових енергетичних ринків є одностайне прийняття у вересні 2015 р. у м. Нью-Йорку 193-ма державами-членами ООН нової глобальної програми забезпечення сталого майбутнього та Цілей сталого розвитку. Серед яких ціль 7 зі сталої енергетики, яка включає в себе взаємозалежні завдання щодо забезпечення доступу до енергії, використання відновлюваних джерел енергії та впровадження інструментів ефективного використання енергоресурсів²³. Тому зростає інтерес інвесторів до «чистої» енергетики та відновлюваних джерел енергії, що підігривається поширенням різного роду «зелених» тарифів та їх стимулюванням з боку держави. Відзначається підвищення попиту на відновлювальну енергетику, сланцевий газ і технології, пов'язані зі скрапленням газом. Не зменшується інтерес і до магістральних та розподільних мереж²⁴.

Сучасним чинником трансформації енергетичних ринків є реалізація концепції Smart Grid в електроенергетичних системах. Широке впровадження технологій Smart Grid в електроенергетичних системах на всіх рівнях (локальному, місцевому, регіональному, національному, міжнародному) сприятиме оптимізації електропостачання, що знизить витрати енергетичних компаній²⁵. Поширення розумних засад розвитку економіки, у свою чергу сприятиме екологізації та енергоефективності в країнах з ринками, що формуються, зокрема і в Україні²⁶.

Такі чинники як попит на енергію, розвиток певних джерел енергії є вирішальними для майбутніх злиттів та поглинань в енергетиці. Згідно зі звітом нафтогазової компанії BP plc «BP Energy Outlook 2017» газ є найбільш зростаючим джерелом енергії. Це пояснюється зростанням видобутку сланцевого та зрідженого природного газу у

²² The 21st Conference of the Parties to the United Nations Framework Convention on Climate Change [Electronic resource] — Way of access: <http://www.un.org/sustainabledevelopment/cop21/>.

²³ UN Sustainable Development Summit from 25–27 September 2015 in New York [Electronic resource]: [website]. — Way of access: <http://www.un.org/sustainabledevelopment/summit/>.

²⁴ Злиття та поглинання в енергетиці — VB Partners [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://vbpartners.ua/uk/publications/item/937-zlyttia-ta-pohlynannia-v-enerhetytsi>

²⁵ Денисюк С.П. Технологічні орієнтири реалізації концепції Smart Grid в електроенергетичних системах / С.П. Денисюк // Енергетика: економіка, технології, екологія. — 2014. — №1. — С. 7–21.; Денисюк С.П. Формування технологічного базису модернізації розподільних електричних мереж на основі концепції Smart Grid / С. П. Денисюк // Енергетика: економіка, технології, екологія : науковий журнал. — 2012. — № 1(30). — С. 90–97.

²⁶ Galperina L.P. The Concept of Smart Economy as the Basis for Sustainable Development of Ukraine / L.P. Galperina, A.T. Girenko, V.P. Mazurenko // International Journal of Economics and Financial Issues. — 2016. — Т. 6. — №. 8S. — Pp. 307–314.

США і новими екологічними політиками. Ринок нафти знаходиться під впливом поточного низького рівня цін на нафту, що обумовлює зростання попиту та зменшення пропозиції та у регіональному розрізі — зростанню попиту на нафту в Азії, особливо в Китаї²⁷.

Імплементация пріоритетів сталого розвитку на світовому ринку нафтопродуктів призводить до зміни у обсягах попиту та пропозиції²⁸. Також у зв'язку зі світовими реформами у сфері екологічної політики компанії намагаються більше використовувати відновлювальні джерела енергії. Компаративний аналіз двадцятирічної структури попиту на первинні джерела енергії дає змогу зробити висновок про суттєві зрушення між періодом у 1994–2014 та 2014–2035 роках (рис. 3).

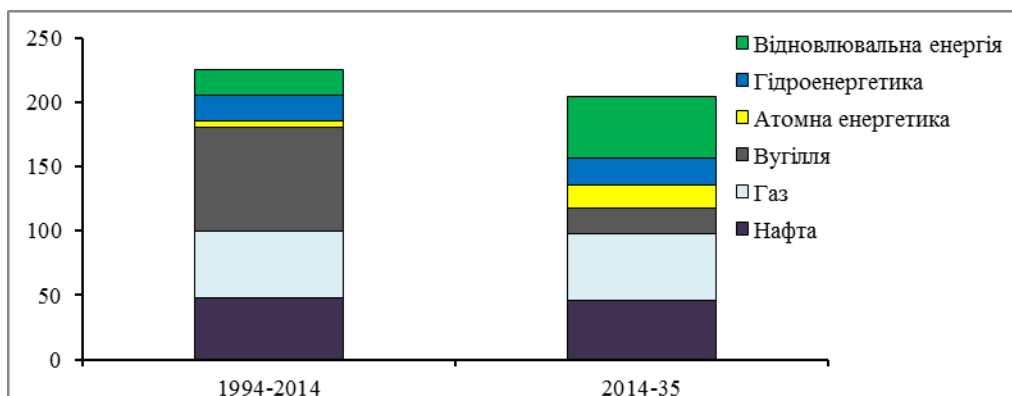


Рис. 3. Структура зростання попиту за джерелами енергії у 1994–2014 та 2014–2035 роках, МВт на рік²⁹

Назначніші зміни стосуються зменшення попиту на вугілля та зростання попиту на атомну та відновлювальну енергію. При цьому такі первинні джерела енергії як нафта, газ та гідроенергетика залишились основою енергетичних систем світу.

Трансформація світових енергетичних ринках може бути охарактеризована в рамках PESTLE-аналізу за такими факторами: політичні, економічні, соціальні, технологічні, юридичні та екологічні, які і впливають на ефективність та майбутнє компаній, що здійснили злиття та поглинання.

²⁷ Мазуренко В.П. Розвиток світового ринку нафтопродуктів в умовах глобалізації / В.П. Мазуренко, О.С.Шапран // Стратегія розвитку України (економіка, соціологія, право): Науковий журнал. — К.: НАУ, 2013. — № 4. — С. 104–108.

²⁸ Гальперіна Л.П. Імплементация пріоритетів сталого розвитку на світовому ринку нафтопродуктів [Електронне видання] / Л.П. Гальперіна, Л.І. Лук'яненко // Міжнародні відносини Серія «Економічні науки». — № 4 (2014). Режим доступу до журн.: http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ec_n/article/view/2638

²⁹ BP Energy Outlook 2017. — Access: <https://www.bp.com/content/dam/bp/pdf/energy-economics/energy-outlook-2017/bp-energy-outlook-2017.pdf>

Прийняття рішень щодо злиттів та поглинань має враховувати також такі зовнішні фактори, що описані у PESTLE-аналізі з метою більш ефективного проведення угод. Трансформація світових енергетичних ринків пов'язана зі змінами основних кон'юнктурних параметрів, які позначаються на галузевій та регіональній структурі. Серед них: флуктуації цини на світовому ринку нафти; зростання пропозиції сланцевої нафти; здешевлення відновлювальних джерел енергії; зниження транзакційних витрат за рахунок гнучкості та роботи в оптимальному режимі електромереж завдяки застосуванню Smart Grid; ліберезація енергетичних ринків ЄС, США, Японії Південні Кореї, Австралії та ін.

Таблиця 1

**PESTLE-АНАЛІЗ ДЛЯ РІШЕНЬ ЩОДО ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ
В ЕНЕРГЕТИЦІ³⁰**

Фактори	Дія факторів
Political (Політичні)	<ul style="list-style-type: none"> – Політична нестабільність та невизначеність майбутніх реформ в країнах, що розвиваються, знижує прибутки енергетичних компаній – Проведення реструктуризації в енергетиці та стимулювання розвитку енергетики сприятиме залученню нових інвестицій та розвитку енергетичних компаній, що сприятиме зиттям та поглинанням у галузі – Роздержавлення та приватизація сприяють збільшенню інвестицій в енергетику та виходу міжнародних енергетичних компаній на ринки таких держав – Підтримка держави у розвитку відновлювальної енергетики сприяє розвитку компаній, що генерують чи використовують її у своїй діяльності – Політика експансії на зовнішніх ринках енергоресурсів сприятиме транскордонним угодам злиттів та поглинань – Політика диверсифікації джерел енергопостачання сприятиме міжнародним злиттям та поглинанням – Політика контролю над транскордонною та зарубіжною енергетичною інфраструктурою сприятиме міжнародним злиттям та поглинанням – Політика демонополізації на національних енергоринках ринків підвищує конкуренцію, що змінює кон'юнктуру – Впровадження стратегій сталого розвитку сприятиме економічному зростанню, а відтак – збільшенню угод зі злиттів та поглинань – Проведення політики енергоефективності знизить обсяги споживання енергії, що призведе до скорочення прибутків енергетичних компаній
Economic (Економічні)	<ul style="list-style-type: none"> – Економічне зростання країн сприяє тому, що збільшується попит на енергію, а відповідно і зростають прибутки енергетичних компаній – Низькі податкові ставки для енергетичних компаній сприяють збільшенню доходів енергетичних компаній і навпаки, високі – знижують доходи – Низькі рентні платежі сприяють збільшенню доходів енергетичних компаній і, навпаки, високі – знижують доходи – Флуктуація цін на нафту підвищує ризики недоотримання прибутків та інвестиційні ризики – Нестабільність на валютних ринках підвищує вартість виробництва енергії з імпортованих первинних джерел енергії – Формула ціни на транзит впливає на прибутковість енергетичних компаній

³⁰ Власна розробка.

Закінчення табл. 1

Фактори	Дія факторів
	<ul style="list-style-type: none"> – Ліберезація енергетичних ринків розвинених країн, сприятиме збільшенню угод зі злиттів та поглинань Економне використання електроенергії певною частиною населення через зростання цін на електроенергію, з одного боку, та недостатню кількість доходів, з іншого боку, може призвести до меншого споживання енергії, а відтак – до падіння прибутків енергетичних компаній
Social (Соціальні)	<ul style="list-style-type: none"> – Зростання кількості населення сприяє збільшенню попиту на енергію, а відтак – зростанню прибутків енергетичних компаній – Зростання питомої ваги середнього класу у країнах, що розвиваються, збільшує попит на автомобільне паливо – Екологізація свідомості населення сприяє використанню відновлювальних джерел енергії
Technological (Технологічні)	<ul style="list-style-type: none"> – Поширення технологій у сфері платежів за комунальні послуги онлайн, як у Швеції, сприятиме полегшенню оплати за електроенергію споживачами та деякому зростанню прибутків енергетичних компаній – Удосконалення технологій виробництва електроенергії з відновлювальних джерел енергії сприятиме зниженню собівартості та підвищенню рентабельності у цій підгалузі енергетики – Розвиток технологій глибокого буріння та видобутку шельфового газу та нафти сприятиме зменшенню витрат на виробництво електроенергії та збільшить прибутки вертикально-інтегрованих нафтогазових компаній – Розвиток технологій видобутку сланцевих газу, нафти, бітумінозних пісків сприятиме зменшенню витрат та збільшенню ефективності енергетичних компаній – Розвиток технологій переробки вуглеводнів сприятиме підвищенню ефективності вертикально-інтегрованих нафтогазових компаній – Широке впровадження технологій Smart Grid на всіх рівнях (локальному, місцевому, регіональному, національному, міжнародному) сприятиме оптимізації електропостачання, що знизить витрати енергетичних компаній – Впровадження інтелектуальних технологій та роботизація окремих енергетичних компаній підвищать їх привабливість для потенційних угод зі злиття та поглинань – Зменшення або ліквідація цифрового розриву сприятиме угодам в країнах, що розвиваються – Впровадження безпечних технологій енергетичними компаніями підвищує їх привабливість для угод зі злиттів та поглинань
Legal (Юридичні)	<ul style="list-style-type: none"> – Курс на лібералізацію ринків електроенергії в ЄС сприятиме полегшенню діяльності міжнародних енергетичних компаній у Європі – Збільшення обмежень може сприяти монополізації та зростанню монополних прибутків окремих енергетичних компаній – Посилення антимонопольного законодавства може зменшити прибутки енергетичних компаній – Зменшення вимог щодо бюджетоутворення підвищить ефективність національних енергетичних компаній в країнах, що розвиваються, а це призведе до збільшення угод зі злиттів та поглинань – Впровадження на законодавчому рівні стандартів енергоменеджменту знизить споживання енергії, що знизить прибутки енергетичних компаній – Легалізація енергосервісу знизить споживання енергії, що знизить прибутки енергетичних компаній
Environmental (Екологічні)	<ul style="list-style-type: none"> – Паризька кліматична угода 2016 року щодо зменшення викидів діоксиду вуглецю та інші екологічні програми країн сприятимуть розвитку відновлювальних джерел енергії, газу та скороченню застосуванню вугілля як джерела енергії, що збільшить питому вагу угод на ринку виробництва електроенергії з відновлювальних джерел енергії – Підвищення вимог до екологічної безпеки діяльності енергетичних компаній збільшить їх витрати, що знизить кількість угод злиттів та поглинань

Міжнародні злиття та поглинання в енергетичній галузі за регіональною та галузевою ознаками

За даними ІМАО обсяг і вартість світових злиттів та поглинань в енергетиці поступово зростає, хоча цій галузі притаманна така ж циклічність розвитку злиттів і поглинань, як і світовому ринку злиттів та поглинань загалом (рис. 4). Як зазначають аналітики компанії PwC в «Глобальному огляді: зростання, трансформація та пошук виходу» у перспективі залишаються вартість, а не обсяг, та якість, а не кількість³¹. При цьому спостерігається тенденція переважання вартості над кількістю угод.

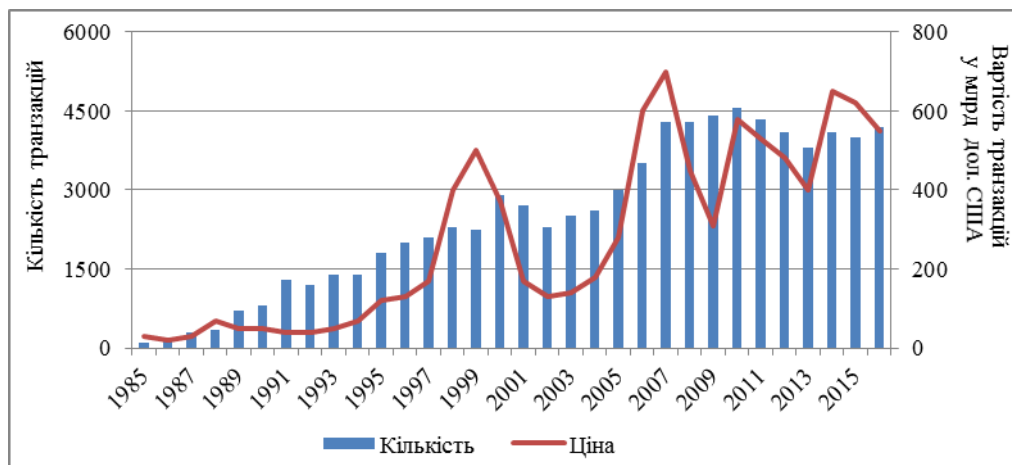


Рис. 4. Кількість та вартість угод злиття та поглинання в енергетиці за 1985–2016 роки³²

Оскільки ринок злиттів та поглинань в енергетиці підпорядковується загальним закономірностям характерним для всіх злиттів і поглинань, тому якщо на світовому ринку спад, то таке ж падіння обсягу і вартості угод характерне і для енергетичного сектору. Це і пояснює те, що обсяг та вартість злиттів та поглинань в енергетиці у 2016 році виросли порівняно з 2015 роком, коли були нижче ніж у 2014 році, а у 2014 році вище ніж у 2013 році.

Однак ринку злиттів та поглинань в енергетиці характерні певні особливості. По-перше, саме держава, часто здійснює угоди у зв'язку

³¹ PwC. Global overview: Growth, transformation and the search for yield. — Access: <http://www.pwc.com/gx/en/industries/energy-utilities-mining/power-utilities/publications/power-and-renewables-deals.html#global-overview>

³² Website of Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances. — Access: www.ima-institute.org — офіційний сайт Інституту злиттів, поглинань та альянсів (Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances).

з міркуваннями національної енергетичної та екологічної безпеки, а також з урахуванням вимог сталого розвитку. По-друге, потреба у значних капіталовкладеннях в окремих секторах енергетики обумовлює високу вартість злиттів та поглинань, що збільшує час на їх підготовку. По-третє, окремі сектори енергетики, технологічно потребують вертикальної інтеграції, що створює специфку при здійсненні угод, зокрема у нафто-газовій сфері.

У 2016 році вартість угод злиттів та поглинань становила 292,7 млрд дол. США, з них 148,7 — в електроенергетиці, 106 — в газовій сфері, 38 — у відновлювальній енергетиці. У 2015 році відбулось 1004 угоди злиттів та поглинань, з них 312 угоди (31,1 %) у сфері електроенергії, 168 угод (16,7 %) у газовій сфері і найбільша кількість угод у сфері відновлювальних джерел енергії — 524 угоди (52,2 %)³³. Загальна вартість злиттів та поглинань в енергетиці у 2015 році становила 199 млрд дол. США, у тому числі угоди у сфері електроенергії на суму 84 млрд дол. США (42,21 %), у газовій сфері на суму 59,8 млрд дол. США (30,05 %) та у сфері відновлювальних джерел енергії на суму 55,3 млрд дол. США.

Хоча вартість злиттів та поглинань в енергетичній сфері впала у 2015 році на 16 % порівняно із 2014 роком, однак цей показник у секторі відновлювальних джерел енергії та у всіх секторах енергетики Азійсько-Тихоокеанського регіону зросла. Вартість угод злиттів та поглинань у секторі відновлювальних джерел енергії підвищилась майже вдвічі у Європі, більше ніж вдвічі у Азійсько-Тихоокеанському регіоні, утричі у Центральній та Південній Америці та на приблизно 30 % у Північній Америці³⁴. Також згідно зі звітом Deloitte вартість транскордонних злиттів та поглинань в енергетиці зросла із 148 млрд дол. США у 2014 до 179 млрд дол. США у кінці третього кварталу 2015 року³⁵.

Основними регіонами злиттів та поглинань в енергетичній галузі є Північна Америка, Європа та Азійсько-Тихоокеанський регіон. У 2015 році найбільша кількість угод за компанією, що була поглинута, була здійснена у Європі (32 %), Азійсько-Тихоокеанському регіоні (30 %) та Північній Америці (26 %), а за компанією-покупцем — у Європі (31 %), Азійсько-Тихоокеанському регіоні (32 %) та Північній Америці (29 %). Найбільша вартість угод у 2015 році за компанією, що була поглинута, була здійснена у Північній Америці (40 %), Азій-

³³ PwC. Global overview: Growth, transformation and the search for yield. — Access: <http://www.pwc.com/gx/en/industries/energy-utilities-mining/power-utilities/publications/power-and-renewables-deals.html#global-overview>

³⁴ PwC. Power & Renewables Deals 2016 outlook and 2015 review — Access: <http://www.pwc.com/gx/en/energy-utilities-mining/pdf/power-and-renewables-deals-2016-outlook-and-2015-review.pdf>

³⁵ The Deloitte M&A Index 2016: Opportunities amidst divergence. — Access: <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/finance/articles/gx-deloitte-m-and-a-index.html>

сько-Тихоокеанському регіоні (33 %) та Європі (19 %), а за компанією-покупцем у Північній Америці (49 %), Азійсько-Тихоокеанському регіоні (31 %) та Європі (15 %), а відтак найдорожчі угоди були здійснені у Північній Америці³⁶.

Для регіону Америки характерні такі риси: зростання обсягу угод злиттів та поглинань; першість США та Канади; диверсифікація; збільшення податкових кредитів для вітрової та сонячної енергетики, що відкриває великі перспективи для зростання цього сектору енергетики; реструктуризація активів через продаж частини акцій компаній.

Для регіону Європи характерні такі риси: зростання угод у сфері відновлювальних джерел енергії, особливо в Німеччині, Італії, Іспанії та Великобританії; відміна субсидій для виробників чистої енергії створює коливання на ринку відновлювальних джерел енергії Великобританії, що може призвести до продажу цих потужностей компаніям з інших регіонів світу; зростання злиттів та поглинань між європейськими компаніями та компаніями з країн, що розвиваються Латинської Америки, Індії та Африки.

В Україні енергетична сфера є лідером за кількістю злиттів та поглинань з поміж інших видів економічної діяльності. В Україні у 2012–2013 році питома вага злиттів та поглинань у енергетичній сфері та становила 17 % від загального обсягу, що було найвищим показником, а у 2014–2015 роках їх кількість скоротилась і становила всього 13 % від загального обсягу, що є другою за обсягом злиттів галуззю після фінансових послуг. За вартістю у 2012–2013 роках енергетична галузь була на третьому місці з питомою вагою 8 % від загальної вартості угод після АПК та сфери телекомунікацій. У 2014–2015 роках ситуація покращилась та їх вартість зросла до 29 % від загальної вартості угод злиттів та поглинань, що є другим показником після сфери фінансових послуг. Для України останнім часом характерна найбільша кількість угод саме у сфері відновлювальної енергетики та нафтогазовій галузі. Наприклад, у листопаді 2015 року була продана компанією Activ Solar сонячні електростанції «Схід-Солар», «Нептун-Солар», «Франко-Солар», «Франко-Піві», «Дунайська СЕС-1», «Дунайська СЕС-2» китайській компанії CNBM. У липні 2016 року компанія Sub Energy Inc. продала 50 % акцій «Ужгородської газової площі» 100 % дочці словацької компанії «Nafta» нідерландській «Nafta-Nafta International B.V.» за 1,5 млн євро³⁷. Сфера відновлюваної

³⁶ Website of Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances. — Access: www.ima-institute.org — офіційний сайт Інституту злиттів, поглинань та альянсів (Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances); Deloitte M&A Trends Report 2016 — Access: <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/mergers-and-acquisitions/articles/ma-trends-report.html>; PwC. Power & Renewables Deals 2016 outlook and 2015 review — Access: <http://www.pwc.com/gx/en/energy-utilities-mining/pdf/power-and-renewables-deals-2016-outlook-and-2015-review.pdf>

³⁷ Сделки слияния и поглощения M&A в Украине. — Инвестиционный портал. [Електронний ресурс] — Режим доступу: <https://investure.com.ua/analytics/investments/osnovnye-trendy-v-sfere-sliyanij-i-pogloshenij-manda-v-ukraine>

енергетики є прекрасною альтернативою для інвестицій через значний потенціал ресурсів та підвищення популярності відновлюваної енергії на рівні держави, адже існують пільгові тарифи для відновлюваної енергетики в Україні, які зафіксовані в євро та відповідають середньому рівню відповідних тарифів в ЄС³⁸. У майбутньому ж крім розвитку злиттів та поглинань у сфері відновлювальних джерел енергії у зв'язку з реформами з приводу приватизації енергетичних об'єктів можна також очікувати зростання обсягу злиттів та поглинань у вітчизняній електроенергетиці, наприклад поглинання АТ «Центр-енерго» і державних часток обласних державних компаній (Миколаївської, Тернопільської, Хмельницької, Запорізької, Харківської, Хмельницької та Черкаської обл. енерго). А тому враховуючи лібералізацію на ринку енергетики є вірогідним поглинання українських державних компаній або державних часток компаній іноземними інвесторами з Європи або Китаю³⁹. Разом з тим, особливості інституціонального середовища, яке все ще залишається високомонополізованим та сприятливим для рейдерських захоплень, спонукає потенційних гравців на ринку злиттів та поглинань у сфері енергетики України до зменшення вартості активів.

Нафтогазова промисловість є циклічним, високоризикованим та капіталомістким сегментом енергетики, що потребує гнучкості та здібності приймати складні рішення⁴⁰. Особливістю нафтогазової промисловості є те, що вона включає три сектори: видобуток і первинна обробка; вторинна обробка, транспортування та зберігання; кінцева обробка, що є підготовкою для продажу, та безпосередній продаж нафти і газу кінцевим споживачам, а також сектор обслуговування нафтогазового комплексу⁴¹, тому у кожному секторі простежуються свої тенденції. Зокрема, у 2015 році у загальній вартості угод злиттів та поглинань у нафтогазовій промисловості переважали угоди змішаного типу у сфері нафти і газу, другими за вартістю були угоди у сфері нафти. У 2011 році переважали угоди окремо у сфері нафти і окремо у сфері газу. Простежується тенденція зменшення вартості угод у окремих підсекторах нафтогазової промисловості і зростання вартості угод злиттів та поглинань у змішаному нафтогазовому підсекторі (рис. 5).

³⁸Навіщо Нідерландам інвестувати в Україну — Європейська правда [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.eurointegration.com.ua/articles/2016/04/4/7047232/>

³⁹Григоренко Ю. Слияния и поглощения в Украине: дефицит покупателей и низкие цены. [Електронний ресурс] — Режим доступу: http://kreston-gcg.com/upload/sliyaniya_i_pogloscheniya_v_ukraine.pdf

⁴⁰Deloitte. Oil & Gas Mergers and Acquisitions Report Mid-year 2016: Looking for a restart. [Електронний ресурс] — Режим доступу: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/energy-resources/us-energy-and-resources-oil-and-gas-m-n-a-report-2016.pdf>

⁴¹What is the difference between upstream and downstream oil and gas operations? — Investopedia. — Access: <http://www.investopedia.com/ask/answers/060215/what-difference-between-upstream-and-downstream-oil-and-gas-operations.asp>.

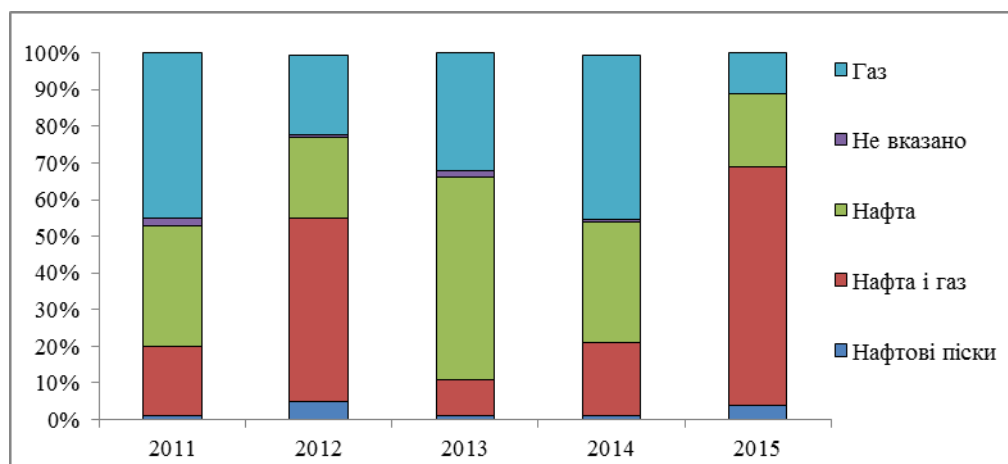


Рис. 5. Частки підсекторів у загальній вартості угод нафтогазової промисловості (2011–2015 роки), %⁴²

Найбільші за вартістю угоди здійснюються у нафтогазовій промисловості. Так, у 2015 році відбулась одна з п'яти найбільших угод злиття та найбільшою протягом останніх 5 років між нідерландсько-британською нафтогазовою компанією Royal Dutch Shell Plc та британською газовою компанією BG Group Plc на суму 81 млрд дол. США, що становило 54 % вартості загальної вартості угод у даному підсекторі та всю вартість у регіоні Європи склала угода між Royal Dutch Shell Plc та BG Group Plc, яка стала найбільшою протягом останніх п'яти років.

Однак за дослідженням ЕУ у 2015 році вартість та кількість угод зменшились порівняно з 2014 роком. Злиття та поглинання у нафтогазовій промисловості мають циклічний характер, як і у всій енергетичній галузі. У 2012 та 2014 роках обсяг злиттів та поглинань збільшився порівняно з попередніми роками, а той час як у 2013 та 2015 роках зменшився у порівнянні з попередніми роками.

Вугільна промисловість поступово втрачає свою популярність для угод злиттів та поглинань, про що свідчить падіння вартості та кількості угод злиттів та поглинань. Наприклад, у 2014 році було здійснено 60 угод злиттів та поглинань на суму 4867 млн дол. США, що менше майже вдвічі ніж у 2013 році. Також важливо те, що 40 % злиттів та поглинань у вугільній промисловості у 2014 році були транскордонними. За об'єктом купівлі компанії у 2014 році лідирують

⁴² EY Global Oil and Gas Transactions Review 2015. — Access: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-global-oil-and-gas-transactions-review-2015/\\$FILE/EY-global-oil-and-gas-transactions-review-2015.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-global-oil-and-gas-transactions-review-2015/$FILE/EY-global-oil-and-gas-transactions-review-2015.pdf).

такі країни як Австралія із сумою угод злиттів та поглинань у 1178 млн дол. США, Канада із сумою угод 894 млн дол. США та США із сумою угод 571 млн дол. США. Австралія є одним із лідерів у злиттях та поглинаннях у вугільній промисловості. Така тенденція пояснюється найбільшою вугільною угодою 2014 року, а саме продаж 50,1% частки у Clermont Mine компанією Rio Tinto за 1 млрд дол. США спільному підприємству Glencore і Sumitomo Corp. За об'єктом компанією-покупцем у 2014 році лідерами є країни: США із сумою угод у 947 млн дол. США, Канада із сумою угод 512 млн дол. США та Швейцарія із сумою угод злиттів та поглинань із сумою 508 млн дол. США.

В атомній енергетиці зазвичай найбільша частина компаній, що володіють атомними електростанціями, належать державі через стратегічну роль цього сектору з погляду національної безпеки та енергонезалежності країни. Тому злиття та поглинання в ядерній енергетиці відбуваються в межах однієї держави між національними компаніями. Наприклад, у Франції ведуться переговори щодо майбутнього продажу частини активів французької компанії, що спеціалізується на атомній енергетиці, Areva на суму 10 млрд дол. США іншій французькій компанії EDF. В обидва компанії більше 80% належать французькому уряду⁴³.

Попри те, що собівартість виробництва електронергії на атомних станціях нижче, ніж на інших, однак у кінцеву вартість потрібно включати витрати на будівництво, експлуатацію та виведення атомних електростанцій з експлуатації; видобуток, переробку або імпорт атомного палива та зохоронення радіоактивних відходів. Головною ж проблемою атомної енергетики є складність у фінансуванні нового будівництва, оскільки окупність таких інвестицій становить десятки років.

Серед розвинених країн лідерами у сфері атомної енергетики є США та Франція. Проте навіть у цих країнах кількість нових електростанцій в останні роки знижується через значні витрати, затримки у будівництві нових електростанцій та протести громадськості. Відтак цей сектор енергетики втрачає свою значимість у Західній Європі та США. Однак країни, де низький рівень вимог до охорони довкілля та екологічної безпеки, натомість високий попит на електроенергію, такі як Китай та Індія планують збільшити частку ядерної енергетики. Тому ймовірними у майбутньому є злиття та поглинання в Азійсько-Тихоокеанському регіоні, тоді як у США і Західній Європі кількість консолідаційних процесів буде залежати від державних пріоритетів.

⁴³ PwC. Power & Renewables Deals 2016 outlook. — Access: <http://www.pwc.com/gx/en/energy-utilities-mining/pdf/power-and-renewables-deals-2016-outlook-and-2015-review.pdf>

Енергетика відновлювальних джерел енергії. Обсяг злиттів та поглинань у секторі відновлювальних джерел енергії у 2016 році залишився на рівні попереднього року, але вартість угод знизилася з 55 до 38 млрд дол. США частково через завершення низки великих угод у гідроенергетиці в попередньому році. У той час як у 2015 році вартість угод збільшилась на 7 % порівняно з 2014 роком досягла 93,9 млрд дол. США. Корпоративні злиття та поглинання у 2015 році становили 19,2 млрд дол. США, що на 63 % більше ніж у 2014 році і є найбільшою загальною вартістю порівняно з рекордним 2011 роком. Вітрова енергетика є найбільшим сектором для злиттів та поглинань у сфері відновлювальної енергетики. У 2015 році активи компаній вітрової енергетики на суму 57,6 млрд дол. США були об'єктом продажу, що було більше на 9 % порівняно із 2014 роком⁴⁴. Як свідчить динаміка угод злиттів та поглинань у відновлювальній енергетиці за типом джерела у 2004–2015 роках (рис. 6) за десятиліття в структурі відбулись суттєві зрушення: основна питома вага припадає на вітрову та сонячну енергетику.

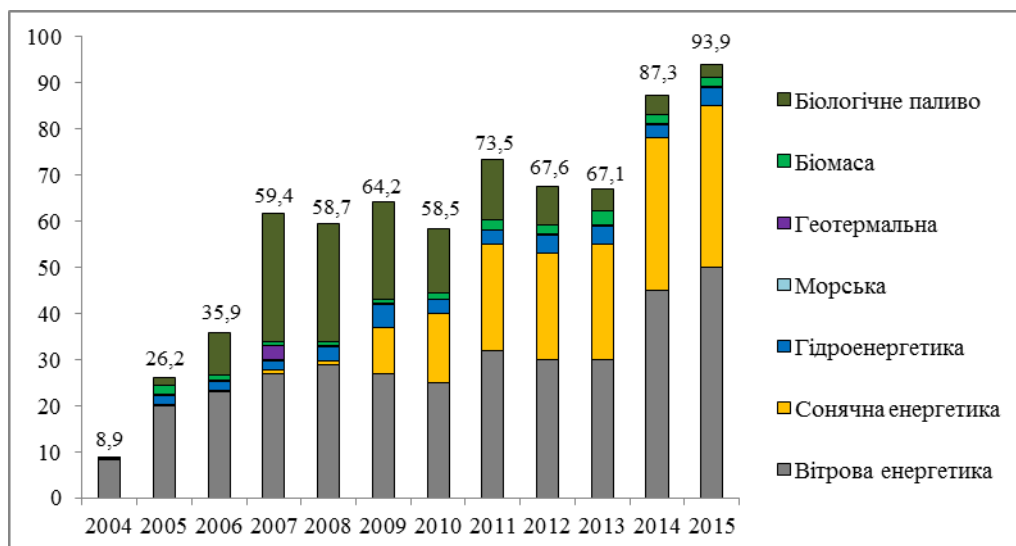


Рис. 6. Динаміка угод злиттів та поглинань у відновлювальній енергетиці за типом джерела у 2004–2015 роках⁴⁵

⁴⁴ Global trends in renewable energy investment 2016 — Frankfurt School-UNEP Centre/BNEF — Access: http://fs-unepecentre.org/sites/default/files/publications/globaltrendsinrenewableenergyinvestment2016lowres_0.pdf

⁴⁵ Global trends in renewable energy investment 2016 — Frankfurt School-UNEP Centre/BNEF — Access: http://fs-unepecentre.org/sites/default/files/publications/globaltrendsinrenewableenergyinvestment2016lowres_0.pdf

Сонячна енергетика була другим за величиною злиттів та поглинань сектором відновлювальної енергетики після вітрової. Так, у 2015 році за вартістю угоди сягали 29,4 млрд дол. США, що на 9 % більше порівняно з попереднім роком. Основну частину угод злиттів та поглинань у сонячній енергетиці становила купівля активів сонячних електростанцій. Злиття та поглинання у геотермальній енергетиці становили 2,2 млрд дол. США, що у 5 разів більше ніж у 2014 році. Угоди у сфері біомаси та переробки відходів в енергію становили 2,1 млрд дол. США, що на 10 % порівняно з 2014 роком. В той час угоди у сфері біопалива становили у 2015 році 1,7 млрд дол. США, що на 24 % менше ніж у 2014 році і є найнижчим значенням за вартістю з 2005 року. Найбільшу частку угод злиттів та поглинань у відновлювальній енергетиці складають угоди в розвинених країнах Європи та США.

Перспективи розвитку міжнародних злиттів та поглинань в енергетичній галузі

На майбутні злиття та поглинання впливають загальний стан глобальної економіки (доступ до міжнародного кредиту, стан валютних ринків), економічний стан країн, в яких розташовані компанії, пов'язані з конкретною угодою (зростання ВВП, соціальна напруга, політична стабільність, політика відносно розвитку енергетики), розвиток технологій (розвиток шельфового газу та нафти, зниження вартості видобутку сланцевих вуглеводів) та вимоги екології, охорони довкілля та безпеки (швидкий перехід до низьковуглецевої енергетики. Також у зв'язку зі світовими реформами у сфері екологічної політики компанії все більше відходять від традиційної енергетики і намагаються більше використовувати відновлювальні джерела енергії. Хоча основу глобальної енергетичної системи буде і надалі становити нафтогазова промисловість. Незважаючи на те, що викиди в атмосферу мають бути зменшені, населення Землі зростає, а тому і попит на енергію збільшується, що свідчить про те, що потрібно знайти певний баланс між обома цими умовами для подальшого розвитку енергетики.

Відповідно до звіту BP Energy Outlook 2016, зростання ВВП очікується у країнах ОЕСР, Китаї та Індії. Споживання енергії збільшиться на 34 % з 2014 по 2035 рік. Крім цього, очікується падіння частки нафти та вугілля, а також зростання частки газу та відновлювальних джерел енергії у загальному споживанні енергії. Попит зростає саме на енергію від газу, нафти та відновлювальних джерел енергії, а виробництво нафти і газу включатиме в основному шельфовий газ та нафту⁴⁶. Відповідно до звіту PwC прогнози зростання злиттів та поглинань в енергетичній галузі є позитивними, хоча з одного бо-

⁴⁶ BP Energy Outlook 2016, Outlook to 2035. — Access: <http://agpu.org.ua/upload/files/10147161644352.pdf>

ку, відбувається одночасне уповільнення зростання чотирьох найбільших ринків, що розвиваються — Бразилії, Росії, Китаю і Південної Африки через геополітичні ризики на деяких з цих ринків, а з іншого боку існує цілий ряд сильних чинників, які активізують угоди в електроенергетиці і секторі відновлювальних джерел енергії, серед них триваюча корпоративна реструктуризація, очікувані продажі в Європі, консолідація середньої капіталізації в США, інвестиційні плани китайських компаній, великі перспективи зростання угод у секторі відновлюваних джерел енергії та привабливість для покупців стійких доходів від регульованих активів у секторі. Згідно зі звітом *World Energy Outlook 2016* Міжнародної Енергетичної Агенції до 2040 року прогнозується зростання попиту на енергію на 30 %, а тому очікується потреба у додаткових 23 трлн дол. США інвестицій для покращення енергоефективності. За прогнозним сценарієм відповідно до Паризької кліматичної угоди від 22 квітня 2016 року планується, що до 2040 року 60 % електроенергії буде вироблятися з відновлювальних джерел енергії і половина даного обсягу саме з вітрової та сонячної енергетики⁴⁷. Прогнозується щорічне зростання попиту на газ на 1,5 % і зменшення попиту на вугілля ЄС та США до 2040 на 60 % та 40 % відповідно⁴⁸. Тому згідно з Паризькою угодою доцільніше буде збільшувати використання відновлювальних джерел енергії, здійснювати інвестиції у більш ефективне виробництво енергії з нафти і газу з незначними викидами вуглекислого газу в атмосферу, а тому варто буде проводити злиття та поглинання саме у сфері відновлювальних джерел енергії, нафти і газу, де є перспективи для розвитку. А тому за прогнозами ЕУ у 2016 році такі характеристики як диверсифікація, стабільна кількість угод злиттів та поглинань, зростання у секторі відновлювальних джерел енергії завдяки сприятливим реформам та інновації будуть притаманні для енергетичній галузі Америки. Ключовими факторами впливу на злиття та поглинання в Азійсько-Тихоокеанському регіоні у майбутньому є: посилення електрифікації та зростання попиту на енергію; енергетичні реформи, особливо у Китаї, Індії, Японії та В'єтнамі, національна консолідація у Китаї, зменшені ціни на газ, зростання угоду сфері відновлювальних джерел в Індії та Австралії завдяки сприятливій політиці щодо підтримки чистих джерел енергії. За дослідженням ЕУ факторами, що будуть сприяти зростанню злиттів та поглинань у Європі будуть інтеграція комунальних послуг та інших секторів, фокус на зростання угод із компаніями країн, що розвиваються, Азії, Південної Америки, Афри-

⁴⁷ The 21st Conference of the Parties to the United Nations Framework Convention on Climate Change [Electronic resource] — Way of access: <http://www.un.org/sustainabledevelopment/cop21/>.

⁴⁸ World Energy Outlook 2016, Executive summary — International Energy Agency. — Access: <http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/WorldEnergyOutlook2016ExecutiveSummaryEnglish.pdf>

ки та енергетичні реформи у Східній Європі та зростання угод у сфері відновлювальних джерел енергії⁴⁹. Тобто основними регіонами злиттів та поглинань в енергетичній сфері будуть розвинені країни Західної Європи, Північної Америки (США, Канада), Австралія, а також країни, що розвиваються Азійсько-Тихоокеанського регіону (Китай, Індія), Центральної та Південної Америки (Мексика, Бразилія), а також у секторі альтернативної енергетики деякі країни Африки (Кенія, Південна Африка, Нігерія).

Прогнозується щорічне зростання попиту на газ на 1,5% і зменшення попиту на вугілля у ЄС та США до 2040 на 60% та 40% відповідно⁵⁰. На основі запропонованих фахівцями компанії Statoil сценаріїв розвитку енергетики (реформи, відновлення, суперництво) нами здійснено перспективний аналіз злиттів та поглинань у цій галузі (табл. 2).

Таблиця 2

**СЦЕНАРІЇ РОЗВИТКУ ЕНЕРГЕТИКИ ТА ЗЛИТТІВ
ТА ПОГЛИНАНЬ У ГАЛУЗІ⁵¹**

Сценарій	Енергетичний сектор	Злиття та поглинання
Реформи	Реструктуризація енергетики у наслідок екологічної та безпекової політик, що обмежуватимуть викиди парникових газів в атмосферу (встановлення податків на виробництво електроенергії з вугілля та надання субсидій на виробництво електроенергії з відновлювальних джерел енергії)	Будуть зростати кількість та вартість злиттів та поглинань у сфері відновлювальних джерел енергії, зменшуватися – у вугільній електроенергетиці
Відновлення	Сонячна та вітрова енергетика будуть складати 40% світового виробництва електроенергії у 2040 році порівняно з 5% у 2016 році. Відтак попит на нафту та газ зменшиться у порівнянні із теперішнім. Проте будуть здійснюватись інвестиції в технологічний розвиток та збільшення ефективності енергетичного сектору з метою задоволення зростаючого попиту на енергію. Основний фокус – зростання енергетичної ефективності та залучення інвестицій у відновлювальні джерела енергії	Обсяг та вартість злиттів та поглинань у сонячній та вітровій енергетиці будуть зростати. Зростання обсягу та вартості злиттів та поглинань у нафтогазовій сфері буде дуже незначним для забезпечення зростаючого попиту на енергію. Консолідаційні процеси будуть включати інноваційні компанії, що впроваджують енергоефективне виробництво електроенергії з нафти і газу

⁴⁹ EY. Power transactions and trends 2015 review and 2016 outlook — Access: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-power-transactions-and-trends-q4-2015/\\$FILE/EY-power-transactions-and-trends-q4-2015.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-power-transactions-and-trends-q4-2015/$FILE/EY-power-transactions-and-trends-q4-2015.pdf).

⁵⁰ World Energy Outlook 2016, Executive summary — International Energy Agency. — Access: <http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/WorldEnergyOutlook2016ExecutiveSummaryEnglish.pdf>.

⁵¹ Побудовано за матеріалами Energy Perspectives 2016: long-term macro and market outlook. Statoil. — Рр. 9–12. — Access: <https://www.statoil.com/content/dam/statoil/documents/energy-perspectives/energy-perspectives-2016.pdf> та таблиці 1

Закінчення табл. 2

Сценарій	Енергетичний сектор	Злиття та поглинання
Суперництво	<p>Геополітичні конфлікти та значні відмінності у економічному розвитку, потребах та рівні забезпеченості енергоресурсами впливатимуть на трансформацію енергетичних секторів різних держав.</p> <p>Посилиться конкуренція за енергоресурси, зросте інтенсивність використання енергії. Зросте технологічний розрив у використанні енергії та енергоефективності виробництва. До 2040 року збільшаться інвестиції в у нафтогазову сферу, відновлювальну енергетику, енергетичну інфраструктуру та зберігання енергії, Smart Grid</p>	Відбудуватиметься збільшення вартості та кількості угод у нафтогазовій сфері, відновлювальній енергетиці.

Згідно з Паризькою угодою доцільніше буде збільшувати використання відновлювальних джерел енергії, здійснювати інвестиції у більш ефективне виробництво енергії з нафти і газу з незначними викидами вуглекислого газу в атмосферу, а тому варто буде проводити злиття та поглинання саме у сфері відновлювальних джерел енергії, нафти і газу, де є перспективи для розвитку. Такий сценарій є дуже оптимістичним і не реалістичним, враховуючи особливості та різні можливості різних країн світу. Проте не лише зменшення вартості електроенергії з відновлювальних джерел енергії, а й структурні перетворення у виробництві всієї електроенергії з різних джерел мають бути імплементовані. Так енергетична галузь, а відповідно і злиття та поглинання у цій галузі можуть розвиватися за трьома сценаріями: реформи, відновлення та суперництво, які визначені на основі останніх тенденцій розвитку енергетичної галузі. Відтак аналізуючи всі сценарії розвитку злиттів та поглинань, виділимо основні закономірності розвитку:

- значне зростання вартості і кількості угод злиттів та поглинань у сфері відновлювальних джерел енергії;
- невелике збільшення кількості та вартості злиттів та поглинань у нафтогазовій сфері;
- падіння обсягу та вартості злиттів та поглинань у вугільній промисловості.

А тому розвиток міжнародних злиттів та поглинань в енергетичній галузі визначається двома факторами: закономірностями розвитку світового ринку злиттів та поглинань, а також трансформацією світових енергетичних ринків загалом.

Висновки

Трансформація на світових енергетичних ринках обумовлює тенденції на світовому ринку злиттів та поглинань в енергетичному секторі. Застосування міжнародних злиттів та поглинань як стратегії підвищення конкурентоспроможності міжнародної компанії в енергетиці зростає за кількістю та вартістю угод. Основними регіонами злиттів та поглинань в енергетичній галузі є Північна Америка, Європа та Азійсько-Тихоокеанський регіон.

Для розвинених країн Північної Америки характерне переважання за обсягом угод у сфері відновлювальних джерел енергії, а за вартістю у сфері електроенергії та газу (передусім у США та Канаді). У Європі переважає частка злиттів та поглинань у сфері відновлювальних джерел енергії за обсягом і вартістю.

Для країн, що розвиваються, у Південній та Центральній Європі характерне переважання за обсягом угод у сфері відновлювальних джерел енергії та електроенергії, а за вартістю — у сфері відновлювальних джерел енергії. У країнах, що розвиваються, Азійсько-Тихоокеанського регіону переважають угоди злиття та поглинання у сфері відновлювальних джерел енергії за кількістю та у електроенергетиці — за вартістю.

Для злиттів та поглинань в енергетичній сфері за секторами властиві такі особливості. Найбільші угоди здійснюються у нафтогазовій промисловості, наприклад, у 2015 році відбулась одна з п'яти найбільших угод злиття між нідерландсько-британською нафтогазовою компанією Royal Dutch Shell Plc та британською газовою компанією BG Group Plc на суму у 81 млрд дол. США. Злиття та поглинання у нафтогазовій промисловості мають циклічний характер, як і у всій енергетичній галузі. Основними регіонами злиттів та поглинань у нафтогазовій сфері є Північна Америка, а саме США та Канада, і Європа.

Вугільна промисловість поступово втрачає свою популярність для угод злиттів та поглинань, про що свідчить падіння вартості та обсягу злиттів та поглинань. За об'єктом купівлі компанії та компаній-покупців лідирують Канада та США.

У атомній енергетиці зазвичай найбільша частина компаній, що володіють атомними електростанціями, належать державі. Цей сектор енергетики втрачає свою значимість у Західній Європі та США. Однак Китай та Індія планують збільшити частку ядерної енергетики, тому ймовірно у майбутньому є збільшення злиттів та поглинань в Азійсько-Тихоокеанському регіоні і зменшення у США і Західній Європі.

У сфері відновлювальних джерел енергії прослідковується тенденція до зростання частки угод злиттів та поглинань. Вітрова енергетика є найбільшим сектором для злиттів та поглинань серед відновлю-

вальної енергетики, для якої характерне зростання вартості угод злиття та поглинання. Сонячна енергетика є другим за величиною сектором після вітрової, у якому були проведені злиття та поглинання та збільшення їх вартості. Найбільшу частку в угод злиттів та поглинань у відновлювальній енергетиці складають угоди в розвинених країнах Європи та США.

Згідно виявлених тенденцій у перспективі буде зростати частка транскордонних злиттів та поглинань, а також основними регіонами зростання злиттів та поглинань будуть розвинені країни Західної Європи, Північної Америки (США, Канада), країни Азійсько-Тихоокеанського регіону (Китай, Індія, Австралія), а також країни, що розвиваються, Центральної та Південної Америки (Мексика, Бразилія), а також за рахунок альтернативної енергетики деякі країни Африки (Кенія, Південна Африка, Нігерія).

Відповідно до розвитку енергетичної галузі загалом для злиттів та поглинань буде характерне значне зростання вартості і кількості угод злиттів та поглинань у сфері відновлювальних джерел енергії; невелике збільшення кількості та вартості злиттів та поглинань у нафтогазовій сфері; зменшення обсягу та вартості злиттів та поглинань у вугільній промисловості.

В Україні можна очікувати зростання угод у сфері відновлювальних джерел та електроенергії, що пояснюється пільговими тарифами для відновлюваної енергетики та сприятливою для інвесторів політикою спрощення приватизації у енергетичному секторі. Крім цього, характерні транскордонні угоди з боку європейських та китайських інвесторів. Для України є сприятливими такі тенденції, адже для подальшого розвитку вітчизняної енергетики також є доцільнішим залучення іноземних інвестицій до енергетичного сектору шляхом злиттів та поглинань з іноземними компаніями з метою покращення технологій розвитку галузі. Основною передумовою для розвитку злиттів та поглинань в Україні має бути політична стабільність та приватизація енергетичних об'єктів, адже від залучення іноземних інвестицій покращиться стан розвитку енергетичної галузі як загалом, так і окремих підгалузей відновлювальних джерел енергії, для яких в Україні є високий потенціал.

Список літератури

1. Давидович О. Світовий ринок злиттів і поглинань: економічний вимір та специфіка регулювання / О. Давидович // Міжнародна економічна політика. — 2007. — № 1(6) — С.114–137. [Електронний ресурс] — Режим доступу: http://ierjournal.com/journals/6/2007_05_Davydovych.pdf.
2. Дейнека Ю.П. Особливості прояву ефекту синергії від злиттів та поглинань компаній / Ю.П. Дейнека // Вісн. Нац. ун-ту «Львів. Політехніка». — 2010. — № 683. — С. 238–243.

3. *Денисюк С.П.* Технологічні орієнтири реалізації концепції Smart Grid в електроенергетичних системах / С.П. Денисюк // Енергетика: економіка, технології, екологія. — 2014. — №1. — С. 7–21.
4. Злиття та поглинання в енергетиці — VB Partners [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://vbpartners.ua/uk/publications/item/937-zlyttia-ta-pohlynannia-v-enerhetytsi>.
5. *Кириченко О.А.* Деякі аспекти злиття та поглинання компаній у світлі побудови нової інтеграційної системи економіки. / О.А. Кириченко, О.В. Ваганова // Актуальні Проблеми Економіки. — 2009. — №2 (92). — С. 45–56.
6. *Кичань О.М.* Механізм укладання угод злиття та поглинання в зовнішньому середовищі / О.М. Кичань. — 2012. [Електронний ресурс] — Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/old_jrn/Soc_Gum/VSUNU/2012_7/135-143.pdf.
7. *Македон В.В.* Удосконалення системи управління трансформацією міжнародних компаній у формі злиттів та поглинань / В.В. Македон // Схід. — 2011. — № 3 (110). — С. 39–43.
8. *Мазуренко В.П.* Розвиток світового ринку нафтопродуктів в умовах глобалізації / В.П. Мазуренко, О.С. Шапран // Стратегія розвитку України (економіка, соціологія, право): Науковий журнал. — К. : НАУ, 2013. — № 4. — С. 104–108.
9. Навіщо Нідерландам інвестувати в Україну // Європейська правда. [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.eurointegration.com.ua/articles/2016/04/4/7047232/>.
10. *Григоренко Ю.* Слияния и поглощения в Украине: дефицит покупателей и низкие цены / Ю. Григоренко. [Електронний ресурс] — Режим доступу: http://kreston-gcg.com/upload/sliyaniya_i_pogloscheniya_v_ukraine.pdf.
11. *Гальперіна Л.П.* Імплементация пріоритетів сталого розвитку на світовому ринку нафтопродуктів [Електронне видання] / Л.П. Гальперіна, Л.І. Лук'яненко // Міжнародні відносини. Серія «Економічні науки». — № 4 (2014). Режим доступу до журн.: http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ес_n/article/view/2638.
12. *Оксак А. О.* Державне регулювання процесів злиттів та поглинань в Україні. / А. О. Оксак // Інвестиції: практика та досвід. — 2015. — № 11. — С. 45–51.
13. *Рибицька Ю.Л.* Ризики при злитті та поглинанні підприємств / Ризики при злитті та поглинанні підприємств [Текст] / Рибицька Ю.Л. // Сборник научных трудов «Вестник НТУ «ХПИ» : Технічний прогрес та ефективність виробництва. — №35. — 2009. — С. 73–76.
14. *Рогач О.І.* Результативність і ефективність угод злиттів та поглинань для транснаціональних корпорацій / О.І. Рогач, В.В. Македон // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. — 2013. — № 1 (6) — 16 с.
15. *Сабадаш В.В.* Ринки злиттів і поглинань: стан, проблеми функціонування і тенденції розвитку / В.В. Сабадаш, Д.А. Гонтар // Механізм регулювання економіки. — 2015. — № 4. — С. 127–138. [Електронний ресурс] — Режим доступу: http://mer.fem.sumdu.edu.ua/content/acticles/issue_27/VIKTOR_V_SABADASH_DARYNA_A_HONTARMergers_and_Acquisitions_Markets_State_Problems_of_Functioning_and_Development_Trends.pdf.
16. Слияние атомных гигантов Франции изменит весь сектор // Business information network. [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://bin.ua/news/economics/faec/172835-sliyanie-atomnyx-gigantov-francii-izmenit-ves.html>.

17. Сделки слияния и поглощения M&A в Украине // Инвестиционный портал. [Электронный ресурс] — Режим доступа: <https://inventure.com.ua/analytics/investments/osnovnyye-trendy-v-sfere-sliyanij-i-pogloshenij-manda-v-ukraine>.
18. Сіденко С. Стратегія і тактика міжнародних злиттів і поглинань / С. Сіденко, Д. Кір'яков // Міжнародна економічна політика. — 2014. — № 1–2. — С. 55–82. [Електронний ресурс] — Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Мер_2012_1-2_5.
19. Auerbach A.J. The effects of taxation on the merger decision / A. J. Auerbach, D. Reishus // Corporate Takeovers: Causes and Consequences. — Chicago: University of Chicago Press, 2008. — Pp. 157–183.
20. Bloomberg Global M&A Market Review Financial Rankings 2015 — Access: <https://data.bloomberglp.com/professional/sites/4/global-ma-financial-2015.pdf>.
21. BP Energy Outlook 2016, Outlook to 2035. — Access: <http://agpu.org.ua/upload/files/10147161644352.pdf>.
22. Galperina L.P. The Concept of Smart Economy as the Basis for Sustainable Development of Ukraine / L.P. Galperina, A.T. Girenko, V.P. Mazurenko // International Journal of Economics and Financial Issues. — 2016. — Т. 6. — №. 8S. — Pp. 307–314.
23. Deloitte M&A Trends Report 2016 — Access: <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/mergers-and-acquisitions/articles/ma-trends-report.html>.
24. Deloitte Oil & Gas Mergers and Acquisitions Report Mid-year 2016: Looking for a restart. — Access: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/energy-resources/us-energy-and-resources-oil-and-gas-m-n-a-report-2016.pdf>.
25. DePamphilis D. Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions / D. DePamphilis. — NY : Academic Press, 2009. — 800 p.
26. Energy Perspectives 2016: Long-term macro and market outlook. Statoil. — Pp. 9–12. — Access: <https://www.statoil.com/content/dam/statoil/documents/energy-perspectives/energy-perspectives-2016.pdf>.
27. EY Global Oil and Gas Transactions Review 2015. — Access: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-global-oil-and-gas-transactions-review-2015/\\$FILE/EY-global-oil-and-gas-transactions-review-2015.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-global-oil-and-gas-transactions-review-2015/$FILE/EY-global-oil-and-gas-transactions-review-2015.pdf).
28. EY Global Oil and Gas Transactions Review 2016. — Access: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-global-oil-and-gas-transactions-review-2016/\\$FILE/EY-global-oil-and-gas-transactions-review-2016.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-global-oil-and-gas-transactions-review-2016/$FILE/EY-global-oil-and-gas-transactions-review-2016.pdf).
29. Global trends in renewable energy investment 2016 // Frankfurt School-UNEP Centre / BNEF — Access: http://fs-unepcentre.org/sites/default/files/publications/globaltrendsinrenewableenergyinvestment2016lowres_0.pdf.
30. Lucks K. Internationale Mergers & Acquisitions: Der prozessorientierte Ansatz / K. Lucks, R. Meckl. — 2. überarbeitete Aufl. — 2015 — 562 s.
31. Motis J. Mergers and Acquisitions Motives. / J. Motis // Toulouse School of Economics — EHESS (GREMAQ) and University of Crete. — 2007 — 31 p.
32. PwC. Power & Renewables Deals 2016 outlook. — Access: <http://www.pwc.com/gx/en/energy-utilities-mining/pdf/power-and-renewables-deals-2016-outlook-and-2015-review.pdf>.

33. PwC. Global overview: Growth, transformation and the search for yield. — Access: <http://www.pwc.com/gx/en/industries/energy-utilities-mining/power-utilities/publications/power-and-renewables-deals.html#global-overview>.

34. The Deloitte M&A Index 2016: Opportunities amidst divergence. — Access: <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/finance/articles/gx-deloitte-m-and-a-index.html>.

35. Thomson Reuters Report 2015 — Access: <http://financial.ThomsonReuters.com/content/dam/openweb/documents/pdf/financial/deal-making-infographic.pdf>.

36. UN Sustainable Development Summit from 25–27 September 2015 in New York [Electronic resource]— Way of access: <http://www.un.org/sustainabledevelopment/summit/>.

37. What is the difference between upstream and downstream oil and gas operations? — Investopedia. — Access: <http://www.investopedia.com/ask/answers/060215/what-difference-between-upstream-and-downstream-oil-and-gas-operations.asp>.

38. World Energy Outlook 2016, Executive summary — International Energy Agency. — Access: <http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/WorldEnergyOutlook2016ExecutiveSummaryEnglish.pdf>.

39. Website of Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances. — Access: www.ima-institute.org — офіційний сайт Інституту злиттів, поглинань та альянсів (Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances).

Стаття надійшла до редакції 1.03.2017