

Київський національний торговельно-економічний університет
Кафедра світової економіки

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

**СТРАТЕГІЇ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В МІЖНАРОДНІЙ
ЕКОНОМІЧНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ**

(на матеріалах ТОВ “Монсанто Насіння”, м. Київ)

Студентки 2-го курсу, 1 мз
групи, Факультету міжнародної
торгівлі і права
спеціальності 051 «Економіка»
спеціалізації «Міжнародна
економіка»

Зінченко Катерини
Володимирівни

підпис

Науковий керівник
кандидат економічних наук,
доцент

Олейніков Юрій
Олександрович

підпис

Гарант освітньої
програми
кандидат економічних наук,
професор

Кудирко Людмила
Петрівна

підпис

Київ 2019

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ДОСЛІДЖЕННЯ СУЧАСНОГО СТАНУ РИНКУ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ	6
1.1. Аналіз світових тенденцій на ринку злиття та поглинання.....	6
1.2. Характеристика ролі та місце аграрного сектору на ринку злиття та поглинань України.....	13
Висновки до розділу 1.....	20
РОЗДІЛ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ТОВ “МОНСАНТО НАСІННЯ”	22
2.1. Аналіз стану фінансово-господарської діяльності ТОВ “Монсанто насіння”.....	22
2.2. Аналіз ефективності діяльності підприємства ТОВ “Монсанто Насіння” на зовнішньому ринку.....	27
Висновки до розділу 2.....	36
РОЗДІЛ 3. РОЗРОБКА СТРАТЕГІЇ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ДЛЯ ТОВ “МОНСАНТО НАСІННЯ”	38
3.1. Обґрунтування методики оцінки ефективності стратегії злиття та поглинання.....	38
3.2. Прогнозна оцінка наслідків злиття та поглинання для ТОВ «Монсанто Насіння».....	44
Висновки до розділу 3.....	54
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	56
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	59
ДОДАТКИ	63

ВСТУП

Вибір і розробка стратегії відіграють не останню роль в успішному розвитку компаній. В сучасних умовах висококонкурентного зовнішнього середовища стратегія злиття і поглинань стала найбільш популярним способом досягнення швидкого зростання. Добре організоване злиття і поглинання може стати основою зростання і просування підприємства. У широкому сенсі злиття і поглинання є не тільки механізмом боротьби з конкурентами, а в першу чергу - засобом модернізації підприємства. Інтеграційні процеси є характерною рисою сучасної економіки. Вони дозволяють збільшувати вартість компанії, створювати ефективні бізнес- процеси, отримувати унікальні конкурентні переваги. Процеси концентрації і укрупнення капіталу підприємств є реакцією на мінливу ринкову середу. Вони виступають альтернативою внутрішньому шляху розвитку. В даний час конкурентне середовище змінюється прискореними темпами. Тому відповідність рівня динаміки організаційних змін рівню динаміки зовнішнього середовища є визначальним фактором успіху в конкурентній боротьбі.

Процеси укрупнення і концентрації капіталу найчастіше протікають у формі злиттів і поглинань. Активізація і розвиток цих процесів в умовах перебування України в СОТ викликані об'єктивною необхідністю формування ефективного потенціалу і підвищення конкурентоспроможності.

Проблеми злиття та поглинання, а також оцінки ефективності цих процесів, досліджуються у працях зарубіжних науковців: Т. Коллера, Т. Коупленда, Дж. Муріна, В. Рутгайзера, Дж. Сінкі, Р. Шамгунова, Ж. Акавейна, А. Бергера, С. Тімма, В. Хантера, Д. Хемфрі, А. Берлі, Р. Брейлі, С. Майерса, Т. Гранді, С. Валдайцева, А. Дамодорана, Д. Єндовецького. Окремі питання злиття та поглинання як чинника підвищення конкурентоспроможності ТНК висвітлені у працях вітчизняних науковців: І. Васильчук, З. Васильченко, О. Васюренка, О. Вовчак, С. Войтко, О.Гавриш, В.Г. Герасимчук, М. Табахарнюка, І. Івасіва, Г. Карчевої, О. Кореневої,

О. Корогодової, І. Лютого, О. Мендрула, О. Охріменко, Н. Ткачук, В. Зельник, Н. Шульги, О. Чуб та інших.

Необхідність аналізу та моделювання потенційного синергетичного ефекту підвищення конкурентоспроможності як критерію ефективності стратегії злиття та поглинання в міжнародній діяльності підприємства по визначила вибір теми магістерської роботи.

Метою даного дослідження є розробка та обґрунтування методичного підходу та практичних рекомендацій до посилення міжнародної конкурентоспроможності підприємства в аграрному секторі шляхом реалізації стратегії злиття та поглинання. Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити наступні завдання:

- проаналізувати світові тенденції злиття та поглинання;
- охарактеризувати роль та місце аграрного сектору на ринку злиття та поглинань України;
- здійснити аналіз стану фінансово-господарської діяльності ТОВ «Монсанта насіння»;
- оцінити ефективність діяльності підприємства ТОВ «Монсанта Насіння» на зовнішньому ринку;
- обґрунтувати методику оцінки ефективності стратегії злиття та поглинання;
- дати прогнозну оцінку наслідків злиття та поглинання для ТОВ «Монсанта Насіння».

Об'єктом дослідження є процес формування стратегії злиття та поглинання в аграрному секторі економіки України. Предметом дослідження – теоретичні, методологічні, практичні підходи до формування та реалізації стратегії злиття та поглинань підприємством при здійсненні міжнародної економічної діяльності.

Теоретичною і методологічною основою випускної кваліфікаційної роботи послужили розробки вітчизняних і зарубіжних вчених в області аналізу

теорії злиття і поглинання та оцінки ефективності угод по злиттю і поглинанню компаній.

Для вирішення поставлених завдань були використані загальнонаукові методи наукового пізнання: логіко-діалектичний метод; методи аналізу, синтезу та порівняльного аналізу; графічний та побудови аналітичних таблиць.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у поглибленні теоретико-методичних засад дослідження процесів злиття та поглинання у системі забезпечення конкурентоспроможності підприємства та обґрунтуванні моделі його входження в міжнародне бізнес-середовище з метою підвищення конкурентоспроможності в умовах сучасних трансформаційних змін.

Практична значимість даного дослідження полягає в тому, що воно є спробою представити для підприємства комплексну оцінку ефективності укладання угод зі злиття та поглинання з іноземним партнером.

Структура та обсяг роботи. Випускна кваліфікаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел, що містить 38 найменувань. Робота налічує 34 таблиць, 12 формул, 2 рисунки. Загальний обсяг роботи становить 62 сторінки.

Апробація роботи була здійснена шляхом публікації наукової статті Зінченко К. Сучасні світові тенденції міжнародних злиттів та поглинань (m&a) в аграрному секторі//Збірник наук. стат.: Міжнародна економіка.-К.: КНТЕУ,2019.- с.40-46

РОЗДІЛ 1. ДОСЛІДЖЕННЯ СУЧАСНОГО СТАНУ РИНКУ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ

1.1. Аналіз світових тенденцій на ринку злиття та поглинання

Глобалізація та світові фінансові реформи спільно сприяли розвитку використання в практиці ТНК стратегії злиття та поглинань (M&A), які здійснюються з метою отримання певних стратегічних переваг на ринках певної країни. Злиття і поглинання (англ. mergers and acquisitions, M&A) - сукупність процесів об'єднання бізнесу (капіталу), в результаті яких на ринку з'являються укрупнені компанії замість декількох меншого розміру. У процесі цих угод відбувається передача корпоративного контролю, включаючи купівлю та обмін активів. Злиття - це інтеграція двох або більше господарюючих суб'єктів в одну економічну одиницю. Поглинання передбачає встановлення контролю над суб'єктом господарювання шляхом придбання більше 30% його статутного капіталу при збереженні юридичної самостійності [3, с. 218].

Злиття і поглинання - вельми зручна бізнес –стратегія для компаній, що бажають зміцнити свої конкурентні позиції на світовому ринку шляхом придбання тих бізнес-одиниць, які вписуються в їх стратегічні плани, що відповідають внутрішнім конкурентним потребам кожної конкретної компанії. Для подібних компаній володіння активами, що належать іншій фірмі, такими як технічна компетентність, відома марка, розвинені збутова і постачальна мережа, може означати негайне і значне зростання прибутків, збільшення частки на ринку і, в кінцевому підсумку зміцнення конкурентних переваг.

На сьогодні, використання стратегії злиття та поглинань є головною формою транс націоналізації капіталу з метою не тільки посилити конкурентоспроможність але й отримання додаткових виробничих і фінансових ресурсів, необхідних для розширення виробництва продукції і проникнення на нові ринки, а також доступ до нових технологій.

Стратегія злиття і поглинань сприяє більш ефективному розподілу та використанню ресурсів. Найбільш виразний мотив що до злиття і поглинання з боку компанії-покупця - це підвищення вартості компанії за рахунок розширення бізнесу. Ще одним з найбільш головних мотивів об'єднання ресурсів компаній є досягнення синергетичного ефекту, що виражається в більш швидкому зростанні нової компанії і поліпшенні її фінансових показників, що перевищують можливості компанії до злиття і приєднання. Даний ефект описаний в теорії синергії, або теорії підвищення доданої економічної вартості компанії. Суть теорії полягає в тому, що новоутворена компанія, яка виникає при злитті, може використовувати широкий спектр переваг (синергій), які виникають внаслідок об'єднання ресурсів цих корпорацій [4, с.98].

Також до мотивів використання стратегії злиття та поглинань можна віднести намагання компанії поглинача: диверсифікувати її діяльність, що дає можливість інвестувати надлишкові ресурси в інші види бізнесу, збільшувати обсяги виробництва; отримати економію на податкових платежах для нової компанії, як що підприємство яке поглинають мало певні податкові пільги та преференції; придбати недооцінені активи з метою їх подальшого перепродажу в майбутньому при покращенні ринкової кон'юнктури; використання результатів НДДКР інших компаній та реалізація спільних проектів.

Дані офіційних статистичних джерел засвідчують актуальність реалізації окресленої стратегії. Динаміка кількості угод злиття та поглинання та величина їх вартості останніми роками має висхідну тенденцію. Нижче здійснено розгляд основних тенденцій щодо кількості та вартості угод злиттів та поглинань. Динаміка транскордонних угод цілком повно відповідає сучасному стану розвитку світової економіки та тенденціям ринку в цілому.

Характеризуючи сучасний стан на ринку злиттів та поглинань слід звернути увагу на те, що починаючи з 2000 року, у всьому світі було оголошено понад 790 000 транзакцій загальною вартістю понад 57 трлн дол. (Див. рис.1.1.)

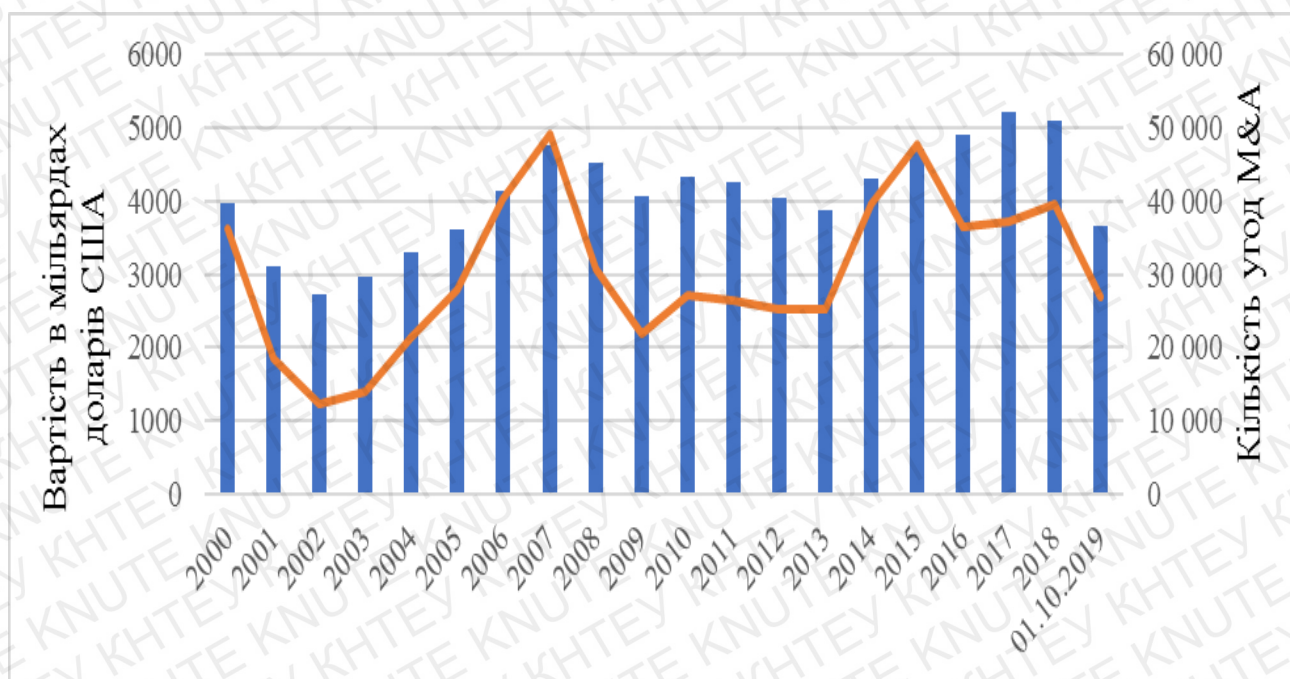


Рис. 1.1. Динаміка укладених за кількістю та вартістю угод M&A у світі за період 2000-2019.

Джерело: складено автором за [13]

Світова фінансово-економічна криза справила негативний вплив на динаміку укладання угод злиття та поглинання. Вже за наслідками 2009 р. вартість укладених угод зі злиття та поглинання впала майже до рівня 2004 р. За період 2010-2013 рр. динаміка злиттів та поглинань демонструє хвилеподібний характер, та врешті не досягла значень докризового рівня розвитку світової економіки. Тривала криза Єврозони та загроза «фінансового обвалу» у США, а також спад у темпах зростання країн, що розвиваються, стали стримуючим фактором щодо активізації на ринку злиття та поглинання.

В результаті, у 2013 році світова активність на ринку злиттів та поглинань знизилася проти попереднього року: операцій стало менше на 8%, їх загальна вартість зменшилась на 4%. Лише за результатами 2014 році можна говорити про активізацію на ринку злиттів та поглинань у світовій економіці. Так, обсяг угод у 2014 р. склав 3,5 трлн. дол. США. В наступні роки обсяги угод зі злиття та поглинання мали тенденцію до подальшого росту. Кількість угод у 2015 р. склала 48124, сума яких за рік становила 5,0 трлн. дол. США, а обсяги угод з

транскордонних злиттів та поглинань у 2015 році були на 43,6% вище, ніж у 2014 році, й зараз є найвищими з часів різкого зростання кількості угод, що спостерігалось перед глобальною фінансово- економічною кризою [27].

Серед найбільших M&A-угод які були укладені протягом 2000-2016 років можна виділити угоди між компаніями America Online Inc та Time Warner загальною вартістю 164,75 млрд.дол. США яка була укладена у 2000 році та угоду між компаніями Verizon Communications та Inc Verizon Wireless Inc загальною вартістю 130,3 млрд дол. США у 2013 році. Див. табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Найбільші M&A-угоди XXI століття

Рік	Покупець	Компанія, що поглинається	Вартість угоди (у млрд. дол.)
2000	America Online Inc	Time Warner	164,75
2007	Spin-off	Philip Morris Intl Inc	107,65
2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98,19
2013	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	130,3
2015	Anheuser-Busch Inbev	SABMiller PLC	101,48
2016	AT&T Inc	Time Warner Inc	85,41

Джерело: побудовано автором за даними [27]

У 2018 році кількість угод зменшилася на 8% до приблизно 49000 угод, тоді як їх вартість зросла на 4% до 3,8 трлн дол.,. Цей факт свідчить про поступове зростання концентрації капіталу та зростанні ролі ТНК в процесах злиття та поглинання. Найбільші угоди злиття та поглинання у 2018 році представлено в табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Найбільші угоди злиття та поглинання у 2018 р.

Покупець	Компанія, що поглинається	Галузь діяльності	Вартість угоди (у млрд. дол.)
The Walt Disney Company	21st Century Fox	Телекомунікації	66,1
CVS Health	Aetna	Охорона здоров'я	69
Hochtief	Abertis	Будівництво	41,7
Johnson&Johnson	Actelion	Охорона здоров'я	30
United Technologies	Rockwell Collins	Авіація	30

Джерело: складено автором за [30]

Характеризуючи галузеву структури ринку злиття та поглинань слід зазначити, що найбільші M&A-угоди продовжують традиційно укладатися у таких секторах, як медіа, енергетика, фінанси, медицина і фармацевтика, телекомунікації. Так, 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 13,9 % від загальної вартості та 7,2 % від кількості найдорожчих угод з 1985 по 2015 роки [34].

Галузевий розподіл угод зі злиття та поглинання дає можливість зробити висновок про пріоритетність сфери охорони здоров'я для проведення угод злиттів та поглинань у 2017 році, частка яких зросла на 50% у співставленні з попереднім 2016 роком. Серед ключових факторів зацікавленості інвесторів до галузі, стала розробка інноваційних препаратів та сучасних методів діагностування різних захворювань. За даними компанії Ernst&Young, сукупна вартість угод у 2015 році в цій галузі склала 340 млрд. дол. США. Водночас зросла привабливість і нафтогазової сфери, де кількість угод збільшилась вдвічі [27]. За результатами 2016 року угоди злиттів та поглинань у вартісному вираженні становили 292,7 млрд. дол. США, з них 148,7 – в електроенергетиці, 106 – в газовій сфері, 38 – у відновлювальній енергетиці [28]. 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 %) [28]. 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 [28].

Загальне уявлення про галузеву структуру угод злиття та поглинання у 2016 році дає діаграма. (Рис.1.2.)

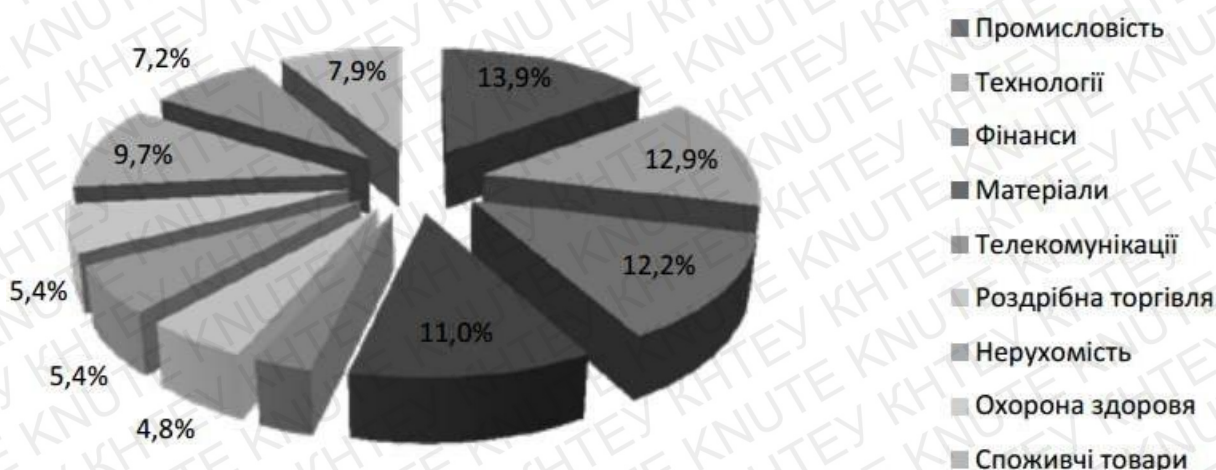


Рис. 1.2. Галузева структура угод злиття та поглинання в 2017 р.

Джерело: складено автором за [31]

Останні роки були знаковими для злиттів та поглинань у сільському господарстві. Зростаюче населення світу разом із зростаючими доходами призвело до зростання попиту на продукти харчування, корми, інгредієнти та пов'язані з ними товари та матеріали, які продовжуватимуть зростати в майбутньому. Тому угоди M&A в галузі сільського господарства є сферою яка набуває популярності. 2018 рік здався відносно спокійним порівняно з минулим значним рівнем активності, який відбувся у 2016 та 2017 роках. Найбільші угоди злиття та поглинання за останні два роки представлено в табл. 1.3.

Таблиця 1.3.

Найбільші M&A-угоди 2017-2018 в агросекторі

Рік	Покупець	Компанія, що поглинається	Вартість угоди(у млрд. дол.)
2017	ChemChina	Syngenta	43,0
2017	DuPont	Corteva Agriscience	57,4
2018	Bayer	Monsanto	63,19

Джерело: складено автором за [29]

Відповідно до звіту компанії Verdant загальний обсяг угод протягом 2018 року в агробізнесі впав лише на 2% порівняно з 2017. В цілому учасники сільського господарства шукали нових можливостей для підвищення ефективності, передових технологій, збільшення розподілу та збільшення прибутковості. Значна кількість активності з угод була відзначена в діджитал

технологіях в сільському господарстві, виробництві, овочевому та насінневому [29].

Країнами, в яких відбулися найбільші угоди злиття та поглинання, стали у США, Великобританії, Франції, Канаді, Іспанії. Неперервний ріст міжнародного ринку злиттів та поглинань забезпечується участю ТНК із розвинених країн Європи та США. Ключовий вплив на тенденції розвитку ринку злиттів та поглинань здійснюють компанії з країн, що розвиваються. Тут окремо слід виділити Азіатсько-Тихоокеанський регіон, де частка угод зі злиття та поглинання у вартісному виразі стабільно зростає і становить 19% від їх загального обсягу. У цьому регіоні все частіше укладаються угоди зі злиття та поглинання в Китаї, Південній Кореї, Австралії, Японії. Найбільш активними на ринку злиттів та поглинань стають китайські компанії. Наразі Китай займає друге місце у світі за кількістю угод та їх вартістю. Так у 2018 році кількість угод злиттів і поглинань за участю китайських компаній становила 5270, а їх вартість досягла 477,2 млрд. дол. США. Найбільш привабливими компаніями-цілями для китайських інвесторів стають компанії з країн Європи, США і Австралії. Їх частка складає 2/3 всіх угод. Факторами зростання числа угод злиття і поглинання стали привабливість та перспективність китайського ринку та вигоди, які надає Китай іноземним інвесторам. Найменш популярними для ТНК в стратегії злиття та поглинання користуються компанії з країн Африки та Латинської Америки. Їх частка у загальному обсязі злиттів та поглинань становить 6% [16].

Незважаючи на те, що ТНК країн, що розвиваються, постійно вдосконалюють свої стратегії, найбільші прибутки від продажів зі злиття та поглинання мають компанії розвинених країн. Наразі залучення компаній країн, що розвиваються, до процесів злиття та поглинання є важливим джерелом іноземних інвестицій, що сприяє як стабільності, так і відновленню економічної діяльності окремих компаній, посиленню економічного зростання національної економіки в цілому.

1.2. Характеристика ролі та місце аграрного сектору на ринку злиття та поглинань України

Особливості національних М&А-угод: операції з поглинання компаній в Україні проходять, як правило, поза біржовим ринком цінних паперів. На українському ринку злиттів і поглинань переважно використовуються операції поглинань, а не злиття, що являє собою придбання нових активів та ринків збуту. Крім того, в Україні 98% злиттів і поглинань є недружніми (рейдерським захопленням), оскільки у вітчизняному законодавстві технологія цивільного злиття та поглинання не прописана. Останніми роками в Україні можна спостерігати: падіння вартості операцій злиттів і поглинань з участю приватних компаній-покупців; зсув операцій із зовнішніх ринків на внутрішні; збільшення частки участі держави в операціях злиттів і поглинань; збільшення випадків відмови від здійснення операцій злиттів і поглинань [19].

Аналіз угод М&А які були укладені в різних секторах економіки України свідчить про значний інтерес з боку іноземних та вітчизняних інвесторів до різних секторів економіки України. Так, за даними наведеними в таблиці 1.4 можна побачити, що протягом 2014-2018 рр. кількість укладених угод М&А в Україні постійно зростала – 36 у 2014 році до 288 у 2018 році [1].

З іншого боку, аналізуючи укладені угоди злиття та поглинання за вартістю можна спостерігати певне коливання їх обсягів протягом даного періоду – падінням обсягів протягом 2014-2016 років і поступовим зростанням у 2017-2018 роках. Данна ситуація свідчить про високий рівень зацікавленості в використанні даної форми інвестування, з одного боку, та його високого ступеня ризику в наслідок посилення економічної та політичної нестабільності в країні. В цілому слід зазначити, що ринок М&А в Україні продовжує збільшуватися: у 2018 році кількість угод збільшилась на 19% в порівнянні з попередніми роками, а їхня загальна вартість - на 78%, до 1,8 мільярда доларів США [26].

Таблиця 1.4

Кількість та вартість угод М&А укладених в економіці України протягом 2014-2018 рр.

Сектор економіки	Загальна вартість угод, млн дол. США						Кількість угод					
	2014	2015	2016	2017	2018	В цілому	2014	2015	2016	2017	2018	В цілому
Сільське господарство	218	112	110	452	576	1468	2	6	5	13	21	47
Фінансовий сектор	313	156	323	40	20	852	8	16	16	14	6	60
Хімічна промисловість	-	-	8	-	53	61	1	-	1	-	2	4
Зв'язок і ЗМІ	57	205	15	-	14	291	5	4	2	3	2	16
Сектор споживчих товарів	16	85	106	52	122	381	6	7	12	7	7	39
Охорона здоров'я і фармацевтика	13	7	16	-	7	43	3	2	3	1	2	11
Сектор промислових товарів	15	31	-	-	-	46	3	1	1	1	2	8
Інноваційні технології	-	150	6	68	5	229	1	3	1	4	3	12
Металургія	1588	180	90	251	820	2929	1	3	2	5	5	16
Виробництво нафти і газу	305	45	-	25	12	387	2	2	-	1	1	6
Енергетика та комунальне господарство	35	-	27	122	13	197	3	-	3	6	3	15
Нерухомість та будівництво	-	40	48	6	124	218	-	4	6	10	23	43
Транспорт і інфраструктура	22	6	-	8	50	86	1	2	3	2	3	11
Інші сектори економіки	-	-	-	-	-	0	-	-	-	-	-	0
Всього	2582	1017	748	1023	1817	7187	36	50	55	67	80	288

Джерело: складено за [1,38]

На сьогодні, аграрний сектор України займає одне з провідних місць на ринку угод про злиття та поглинання, що свідчить про перспективу розвитку інвестування сільського виробництва на реалізації стратегії М&А. Такому положенню сприяє ряд факторів які обумовлюють даний процес та визначають особливість його проведення в аграрному секторі економіки України.

В першу чергу, на процес прийняття стратегічних рішень щодо злиття та поглинань в аграрному секторі впливає покращення кон'юнктури на сільськогосподарську продукцію на міжнародному ринку. Продуктивність

аграрного сектору України, в цьому зв'язку, має колосальний потенціал, який викликає інтерес для інвестицій як для місцевих бізнесменів, так і для іноземних інвесторів.

Розвиток продуктивності сільськогосподарського виробництва призводить, в свою чергу, до активізації агросектору в частині переробки сільськогосподарської продукції, елеваторних та логістичних активів, що також потребує консолідації виробництва та побудови розвинутої системи логістичних мереж.

Серед причин які визначають стратегічну привабливість агросектору як об'єкту для реалізації стратегій злиття та поглинань можна також визначити екологічний чинник який впливає на перехід світової економіки на зелену енергетику та переорієнтації національних економік зі споживання енергетичних ресурсів мінерального походження (нафта, газ, вугілля) на енергетичні продукти рослинного походження (біопалива, біомаси, біоетанолу, біодизелю тощо.)

Не менш значим, серед чинників розвитку ринку злиттів та поглинань в аграрному секторі економіки України є політико- правовий чинник який полягає у розвитку ринкових відносин у сільському господарстві на основі приватизації землі державного аграрного фонду та створення на цій основі ринку землі.

Про роль та місце угод про злиття та поглинання укладених в аграрному секторі України на ринку угод M&A укладених в економіці України протягом 2014-2018 рр свідчать дані, що наведені в таблиці 1.5.

З наведених даних можна зробити висновок, що і за кількістю укладених угод і за їх вартістю аграрний сектор України на ринку злиття та поглинань займає друге місце. Так, за вартістю на аграрний сектор у 2018 році припадало 31,70 % від загального обсягу інвестицій, а за кількістю 16,32%, що свідчить про достатньо високий рівень концентрації капіталу в цих угодах в аграрному секторі. Підтвердження цьому можна знайти проаналізувавши дані таблиці 1.6

Таблиця 1.5

Структура угод М&А укладених в економіці України за кількістю та вартістю протягом 2014-2018 рр.

Сектор економіки	Загальна вартість угод, млн дол. США						Кількість угод					
	2014	2015	2016	2017	2018	В цілому	2014	2015	2016	2017	2018	В цілому
Сільське господарство	8,44	11,01	14,71	44,18	31,70	20,43	5,56	12,00	9,09	19,40	26,25	16,32
Фінансовий сектор	12,12	15,34	43,18	3,91	1,10	11,85	22,22	32,00	29,09	20,90	7,50	20,83
Хімічна промисловість	0,00	0,00	1,07	0,00	2,92	0,85	2,78	0,00	1,82	0,00	2,50	1,39
Зв'язок і ЗМІ	2,21	20,16	2,01	0,00	0,77	4,05	13,89	8,00	3,64	4,48	2,50	5,56
Сектор споживчих товарів	0,62	8,36	14,17	5,08	6,71	5,30	16,67	14,00	21,82	10,45	8,75	13,54
Охорона здоров'я і фармацевтика	0,50	0,69	2,14	0,00	0,39	0,60	8,33	4,00	5,45	1,49	2,50	3,82
Сектор промислових товарів	0,58	3,05	0,00	0,00	0,00	0,64	8,33	2,00	1,82	1,49	2,50	2,78
Інноваційні технології	0,00	14,75	0,80	6,65	0,28	3,19	2,78	6,00	1,82	5,97	3,75	4,17
Металургія	61,50	17,70	12,03	24,54	45,13	40,75	2,78	6,00	3,64	7,46	6,25	5,56
Виробництво нафти і газу	11,81	4,42	0,00	2,44	0,66	5,38	5,56	4,00	0,00	1,49	1,25	2,08
Енергетика	1,36	0,00	3,61	11,93	0,72	2,74	8,33	0,00	5,45	8,96	3,75	5,21
Нерухомість та будівництво	0,00	3,93	6,42	0,59	6,82	3,03	0,00	8,00	10,91	14,93	28,75	14,93
Транспорт і інфраструктура	0,85	0,59	0,00	0,78	2,75	1,20	2,78	4,00	5,45	2,99	3,75	3,82
Інші сектори економіки	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Всього	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Джерело: складено за [1, 38]

Таблиця 1.6.

Структура вартості угод М&А за секторами в економіці України за 2014-2018 рр.

Сектор економіки	Загальна вартість на одну угоду, млн дол. США					
	2014	2015	2016	2017	2018	В середньому
Сільське господарство	109,000	18,667	22,000	34,769	27,429	42,373
Фінансовий сектор	39,125	9,750	20,188	2,857	3,333	15,051
Хімічна промисловість	0,000	0,000	8,000	0,000	26,500	6,900
Зв'язок і ЗМІ	11,400	51,250	7,500	0,000	7,000	15,430
Сектор споживчих товарів	2,667	12,143	8,833	7,429	17,429	9,700
Охорона здоров'я і фармацевтика	4,333	3,500	5,333	0,000	3,500	3,333
Сектор промислових товарів	5,000	31,000	0,000	0,000	0,000	7,200
Інноваційні технології	0,000	50,000	6,000	17,000	1,667	14,933
Металургія	1588,000	60,000	45,000	50,200	164,00	381,440
Виробництво нафти і газу	152,500	22,500	0,000	25,000	12,000	42,400
Енергетика та комунальне господарство	11,667	0,000	9,000	20,333	4,333	9,067
Нерухомість та будівництво	0,000	10,000	8,000	0,600	5,391	4,798
Транспорт і інфраструктура	22,000	3,000	0,000	4,000	16,667	9,133
Інші сектори економіки	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Всього	71,722	20,340	13,600	15,269	22,713	28,729

Джерело: складено за [1, 38]

Так, за рівнем концентрації капіталу на першому місці знаходяться угоди злиття та поглинання які уклалися в металургійному секторі України. В середньому протягом 2014-2018 років, вартість однієї угоди злиття та поглинання в ньому складала 381,44 млн. дол. США. За цим показником, угоди М&А укладені в агросекторі України знаходиться на другому місці - 42,373 млн. дол. США, поділяючи його з угодами М&А які були укладені в секторі виробництва нафти і газу -42,400 млн. дол. США. В цьому контексті, слід зазначити, що рівень концентрації капіталу в угодах злиття та поглинання укладених в аграрному секторі майже в двічі перевищують середній рівень за секторами економіки в цілому.

В той же час слід зазначити, що рівень концентрації капіталу в угодах укладених у 2018 році є майже в чотири рази меншим за рівень концентрації капіталу в цих угодах у 2014 році. Серед 10 найбільших угод які були укладені

на ринку М&А України у 2018 році на аграрний сектор припадала половини з них. Див. табл. 1.7.

Таблиця 1.7.

Найбільші угоди М&А в Україні в 2018 році

№	Об'єкт придбання	Сектор	Покупець	Продавець	% акцій	Вартість млн. доларів США
1.	Шахтоуправління «Покровське» та Свято-Варваринське збагачувальна фабрика	Металургія	Метінвест Холдинг; Altana Ltd; Misandycy Holdings Ltd and Treimur Investments Ltd	Fintest Trading Co Limited	100%	714
2.	Мрія Агро Холдинг	Сільське господарство	Saudi Agricultural and Livestock Investment Company	Mriya Farming PLC	100%	242
3.	Євраз ДМЗ	Металургія	Development Construction Holding LLC	EVRAZ Plc	98%	106
4.	Perutnina Ptuj d.d.	Сільське господарство	МХП	Slovenian Steel Group,d.d.	91%	100
5.	Burger King Russia	Споживчі ринки	CIS Opportunities Fund SPC Ltd; ICU Group; Xomeric Holdings Ltd	ВТБ Банк	17%	82
6.	Kernel Holding SA	Сільське господарство	Julius Baer Group Ltd	Назва продавця не розголошується	6%	73
7.	Агроцентр ЄврохімУкраїна	Хімічна промисловість	Назва покупця не розголошується	EuroChem Group AG	100%	53
8.	ТОВ Укррос Лізинг	Транспорт та інфраструктура	ODELUS-Construct Kft	Cypriot Vrakas Stilianos	100%	50
9.	ТОВ Спектр-Агро і Спектр-Агротехніка	Сільське господарство	Sumitomo Corporation	Назва продавця не розголошується	51%	45
10.	Агрофірма Трипілля, Радивилів Агро	Сільське господарство	Вітагро	Агропромгрупа «Пан Курчак»	100%	28

Джерело: [38]

За своєю формою угоди М&А в аграрному секторі України реалізуються у шляхом створення Агро холдингів - сукупності материнської компанії та контрольованих нею дочірніх компаній, що здійснюють господарську діяльність у сфері виробництва та переробки сільськогосподарської продукції.

Стандартний холдинг в агросекторі починається з консолідації землі з подальшим виходом на IPO. Оскільки основним активом, який забезпечує дохідність аграрного виробництва є земля, ринок M&A в аграрному секторі формується за рахунок процесів перерозподілу власності у компаніях із наявними площами землі с/г призначення, що й зумовило зростання темпів консолідації землі в Україні (Див. табл. 1.8.).

Таблиця 1.8

ТОП-10 агро холдингів України за обсягом земельного банку в 2019 р

№	Холдинг	Сфера діяльності	Власник	Земля, тис. га
1.	Ukrlandfarming	виробництво і експорт зернових і олійних; зберігання зернових, виробництво комбікормів; скотарство; свинарство; виробництво яєць і яєчних продуктів;	Олег Бахматюк	570
2.	"Кернел"	виробництво і експорт сояшникової олії; виробництво і експорт зернових і олійних культур; логістика та зберігання; молочне тваринництво.	Андрій Веревский	550
3.	"Агропросперис"	виробництво і експорт зернових і олійних; логістика та зберігання зернових; банківські послуги.	NCH, США	400
4.	"Миронівський хлібопродукт"	птахівництво, експорт м'яса птиці; виробництво і експорт зернових і олійних; виробництво кормів; тваринництво; м'ясопереробка; біогаз	Юрій Косюк	370
5.	"Астарта-Київ"	виробництво і експорт зернових і олійних; зберігання та логістика; виробництво і експорт цукру; тваринництво; виробництво і експорт соєвої олії; біогаз.	Віктор Іванчик	250
6.	Continental Farmers Group	виробництво і експорт зернових, олійних і технічних культур; насінництво; зберігання.	SALIC (Саудівська Аравія)	195
7.	"Агротон"	виробництво зернових і олійних; виробництво яловичини і молока.	Юрій Журавльов	151
8.	"ІМК"	виробництво і експорт зернових і олійних; зберігання; молочне тваринництво.	Олександр Петров	124
9.	"Харвіст Холдинг"	виробництво зернових, бобових і сояшників; комбікормів; зберігання зернових; тваринництво; насінництво	Ренат Ахметов	123
10.	"Епіцентр К"	виробництво і експорт зернових і олійних; зберігання зернових; молочне тваринництво.	Олександр Гергега, Галина Гергега	121

Джерело: складено за [38]

Ефективність реалізації політики консолідації земельних угідь с/г підприємств можна оцінити на основі низки положень, зокрема результативності сільськогосподарського виробництва; ефективності діяльності учасників консолідації. Основним драйвером зростання ринку M&A в Україні в 2019-2020 роках за прогнозами стануть: стабільність макроекономічної

політики НБУ, міністерства фінансів, уряду, ефективне управління державним боргом.

Важливий результат цієї політики для зростання М&А – прогнозований валютний курс та інфляція; виконання програми фінансової підтримки МВФ; реформування судової системи та судової практики щодо захисту іноземних інвесторів і міноритарних власників; демонстрація прогресу в боротьбі з корупцією; реалізація експортних можливостей угоди про зону вільної торгівлі між Україною та ЄС, що забезпечує потенціал зростання в першу чергу українського агропромислового бізнесу.

Висновки до розділу 1

Підсумовуючи все вищезазначене, необхідно підкреслити, що: аналіз світового ринку злиттів і поглинань дозволив виокремити основні особливості його розвитку до яких слід віднести наступні: ринок злиттів та поглинань має тенденцію до розвитку. Особливістю цього процесу є певне скорочення кількості М&А угод яке відбувається на фоні зростання їх вартості, що свідчить про поступове зростання концентрації капіталу та зростанні ролі ТНК в процесах злиття та поглинання. Характеризуючи галузеву структури ринку злиття та поглинань слід зазначити, що найбільші М&А-угоди продовжують традиційно укладатися у таких секторах, як медіа, енергетика, фінанси, медицина і фармацевтика, телекомунікації. Так, галузями, у яких були здійснені найбільші угоди злиттів та поглинань, були телекомунікації, фармацевтика, нафтогазова, харчова та фінансова сфери. Світовими регіонами – лідерами за кількістю угод зі злиття та поглинання в енергетичній галузі є Північна Америка, Європа та Азійсько-Тихоокеанський регіон. Найменш популярними для ТНК в стратегії злиття та поглинання користуються компанії з країн Африки та Латинської Америки.

Ринок злиття та поглинань в Україні швидко розвивається. За останні п'ять років обсяг угод збільшився в чотири рази тоді як кількість укладених

угод в п'ять разів, що свідчить про обережний підхід покупців до придбання активів в наслідок складної економічної та політичної ситуації в країні.

Особливості національних М&А-угод полягає в тому, що операції з поглинання компаній в Україні проходять, як правило, поза біржовим ринком цінних паперів. На українському ринку злиттів і поглинань переважно використовуються операції поглинань, а не злиття, що являє собою придбання нових активів та ринків збуту. Останніми роками в Україні можна спостерігати: падіння вартості операцій злиттів і поглинань з участю приватних компаній-покупців; зсув операцій із зовнішніх ринків на внутрішні; збільшення частки участі держави в операціях злиттів і поглинань; збільшення випадків відмови від здійснення операцій злиттів і поглинань.

Основними секторами економіки на які припадає найбільша кількість та вартість укладених угод з злиття та поглинання в Україні є металургійна галузь. Їх частка у загальному обсязі злиттів та поглинань становить 40%. В той же час найбільша кількість угод -16% укладається в сільському господарстві.

Активність процесів М&А в аграрному секторі економіки України привела до зростання стану концентрації виробництва та консолідації активів. Порівняльний аналіз частки ринку дав змогу виявити значну міру концентрації виробництва в аграрному секторі економіки України. Має місце тенденція до підвищення консолідації земельних активів найбільших аграрних компаній України.

РОЗДІЛ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ТОВ “МОНСАНТО НАСІННЯ”

2.1. Аналіз стану фінансово-господарської діяльності ТОВ “Монсанто Насіння”

Для детального аналізу стратегії злиття/поглинання підприємства ТОВ “Монсанто Насіння” необхідно зробити аналіз виробничо-господарської діяльності за основними техніко-економічними показниками: динаміка доходів від реалізації продукції, рівня собівартості продукції, валового прибутку, рентабельності підприємства та чистого прибутку його діяльності. Розглядаючи фінансово-економічний стан підприємства, доцільно розпочати з показників виробничо-господарської діяльності, наведених у табл. 2.1. З таблиці 2.1. ми бачимо, що темп зростання собівартості протягом 2014-2018 рр. щороку був нижчим, за темп зростання чистого доходу від реалізації продукції. Навіть значне зростання собівартості у 2018 році, яке все ж таки перевищило рівень зростання доходу, не змогло зменшити темп зростання валового прибутку.

Таблиця 2.1

Динаміка показників виробничо-господарської діяльності підприємства ТОВ “Монсанто Насіння” за 2014-2018 рр. тис.грн

Показники	2014		2015		2016		2017		2018	
	тис. грн.	тис. грн.	% до 2014	тис. грн.	% до 2015	тис. грн.	% до 2016	тис. грн.	% до 2017	
Чистий дохід від реалізації продукції	61682	48628	78,8	70730	145,5	190633	269,5	553031	290,1	
Собівартість реалізованої продукції.	58804	43500	74,0	53508	123,0	98266	183,6	346460	352,6	
Валовий прибуток	2878	5128	178,2	17222	335,8	92367	536,3	206571	223,6	
Адміністративні витрати	5016	4068	81,1	4277	105,1	21047	492,1	38565	183,2	
Чистий прибуток	2464	9935	403,2	16969	170,8	68252	402,2	155539	227,9	

Джерело: складено на основі Додатку Б

Після аналізу показників виробничо-господарської діяльності, розглянемо динаміку активів та пасивів підприємства за їх основними статтями. (Див. табл. 2.2.)

**Динаміка активів та пасивів підприємства ТОВ “Монсанто Насіння” за
2014-2018 рр тис. грн.**

Показники	2014 На 31.12	2015 На 31.12		2016 На 31.12		2017 На 31.12		2018 На 31.12	
	тис. грн.	тис. грн	% до 2014	тис. грн	% до 2015	тис. грн	% до 2016	тис. грн	% до 2017
Оборотні активи	27435	31760	115,8	75630	238,1	180593	238,8	250712	138,8
Необоротні активи	5711	18464	323,3	17604	95,3	17625	100,1	18085	102,6
Власний капітал	1801	9631	534,8	17601	182,8	85853	487,8	198932	231,7
Довгострокові зобов'язання	12	8	66,7	8	100,0	748	9350,0	0	0,0
Поточні зобов'язання	31333	40585	129,5	75625	186,3	111617	147,6	69865	62,6

Джерело: складено на основі Додатку А

За наведеної вище таблиці ми можемо побачити, що протягом останніх п'яти років усі показники збільшились. Розглядаючи склад активів, ми бачимо, що необоротних активів значно менше, ніж оборотних. Отже, у 2014 році структура активів була приблизно 83% / 17% (оборотні активи : необоротні активи). У 2018 році дане співвідношення наступне – 93% / 7%. Перевищення темпів росту оборотних активів над необоротними є ознакою задовільного стану. Аналізуючи пасиви підприємства, доцільно зауважити, що більшу частину складають поточні зобов'язання підприємства.

Отже, ми бачимо, що протягом 2014-2017 років були дві ситуації – довгострокові зобов'язання були відсутні та поточні зобов'язання значно перевищували власний капітал підприємства. Що стосується відсутності довгострокових зобов'язань, то про відсутність даного показника не можна судити однозначно позитивно чи негативно, оскільки залучені кошти підприємство могло б використати для розширення виробництва та

модернізацією обладнання, а їх відсутність означає, що підприємство не буде вимушене віддавати великі суми коштів через певний період часу. У 2018 році ситуація стосовно власного капіталу змінилася, він майже втричі перевищив поточні зобов'язання. Дана ситуація є позитивною, так як це свідчить про задовільний майновий стан підприємства. Задля більш детального аналізу фінансового стану ТОВ “Монсанто Насіння” розглянемо показники його ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості та рентабельності. Розпочнемо з ліквідності та фінансової стійкості.

На основі даних таблиці 2.3. можемо зробити наступні висновки: коефіцієнт абсолютної платоспроможності протягом 2014-2016 років не був в межах норми. Це означає, що, не чекаючи дебіторської заборгованості й реалізації інших активів підприємство не зможе погасити короткострокові зобов'язання більше, ніж на 7% (у 2015 році).

Таблиця 2.3

Показники ліквідності та платоспроможності ТОВ “Монсанто Насіння” за 2014-2018 рр.

Показник	2014 На 31.12	2015 На 31.12	2016 На 31.12	2017 На 31.12	2018 На 31.12	Рекоменд. значення
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,00	0,07	0,00	0,01	0,46	0,15 – 0,2
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,55	0,47	0,85	1,52	3,43	0,5 – 0,8
Коефіцієнт загальної ліквідності	0,88	0,78	1,00	1,62	3,59	1 – 2
Коефіцієнт ліквідності при мобілізації запасів	0,33	0,39	0,15	0,12	0,62	0,5 – 0,7
Коефіцієнт власної платоспроможності	-0,12	-0,22	0,00	0,62	2,59	-
Коефіцієнт довгострокового фінансового забезпечення	0,32	0,52	1,00	4,87	11,00	>0,5 – 0,7.

Джерело: складено на основі Додатку А,Б

У 2018 році ситуація змінилася й показник став на рівень 46%, що є позитивним явищем; показник поточної ліквідності вказує на те, що у 2014-2016 рр. він був в межах норми, а у 2017-2018рр. значно її перевищив, внаслідок чого за рахунок грошових коштів та їх еквівалентів, фінансових інвестицій та дебіторської заборгованості підприємство зможе погасити значно

більше боргів, ніж воно має на момент аналізу; коефіцієнт загальної ліквідності протягом усього періоду був в межах норми, що свідчить про те, що підприємство здатне забезпечити свої короткострокові зобов'язання з найбільше легко реалізованої частини активів – оборотних коштів. Що стосується платоспроможності, яка також проаналізована в наведеній таблиці 2.3., можна зробити висновок, що протягом 2014-2016 рр. вона була на низькому рівні, проте у 2018 році підприємство вже було повністю платоспроможним.

Наступним кроком нашого аналізу є дослідження фінансової стійкості підприємства. Результати аналіз фінансової стійкості наведено в таблиці 2.4. Аналізуючи наведену таблицю 2.4, ми можемо зробити висновок, що підприємство є фінансово стійким станом на 2018 рік. Усі показники перевищують рекомендоване значення.

Таблиця 2.4

Показники фінансової стійкості ТОВ “Монсанто Насіння” за 2014-2018 рр.

Показник	2014 На 31.12	2015 На 31.12	2016 На 31.12	2017 На 31.12	2018 На 31.12	Рекомендован е значення
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,06	0,24	0,23	0,76	2,85	0,6 – 0,7
Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	0,05	0,19	0,19	0,43	0,74	> 0,5
Коефіцієнт заборгованості (фінансової напруги)	17,40	4,21	4,30	1,31	0,35	Не більше 0,5
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	-0,14	-0,28	0,00	0,38	0,72	> 0 до 10%
Коефіцієнт маневрування	-2,16	-0,92	0,00	0,80	0,91	0,2 – 0,5
Коефіцієнт постійного активу	3,17	1,92	1,00	0,21	0,09	-
Коефіцієнт відношення необоротних і оборотних активів	0,21	0,58	0,23	0,10	0,07	-

Джерело: складено на основі Додатку А,Б

Проте протягом аналізованого періоду ми бачимо, що: коефіцієнт фінансової напруги був високим, що свідчить про те, що підприємство мало

заборгованість, яка перевищувала власний капітал, внаслідок чого могла виникнути кризова ситуація; протягом 2014-2016 рр. коефіцієнт фінансової стійкості був надто низьким, що свідчить про те, що підприємство було фінансово нестійким.

Останнім кроком в аналізі фінансово-економічного стану підприємства ТОВ “Монсанто Насіння” є аналіз його рентабельності. Результати розрахунку показників рентабельності підприємства наведено в таблиці 2.5

Таблиця 2.5

Показники рентабельності ТОВ “Монсанто Насіння” за 2014-2018 рр

Показник	2014	2015	2016	2017	2018
Рентабельність діяльності підприємства	0,04	0,06	0,06	0,12	0,17
Рентабельність власного капіталу	0,48	0,43	0,31	0,33	0,27
Рентабельність необоротних активів	0,27	0,21	0,24	0,97	2,18

Джерело: складено на основі Додатку А,Б

За даними таблиці 2.5 можемо зробити висновок, що підприємство є рентабельним. Щороку його рентабельність збільшується і у 2016 році досягла 17%. Рентабельність власного капіталу, навпроти, має тенденцію до зменшення, що є негативним фактором впливу на рентабельність підприємства, однак рівень його впливу є незначним. Зростання показників рентабельності необоротних активів викликаний завершенням будівництва і запуском нового насінневого заводу в с. Почуйки, Житомирської області. Площа комплексу становить 7,118 тис. м², а вартість основних фондів, прийнятих в експлуатацію, — 644,35 млн грн. У новий завод компанія вклала основну частину інвестицій загальним обсягом 200 мільйонів доларів, спрямованих на розширення виробництва насіння кукурудзи DEKALB® в Україні.

Отже, на основі проведеного дослідження можна зробити висновок, що ТОВ “Монсанто Насіння” є фінансово стійким підприємством, ліквідним, платоспроможним та рентабельним. Протягом 5 років підприємство поліпшувало свій фінансовий стан і у 2018 році має високий рівень прибутку.

2.2. Аналіз ефективності діяльності підприємства ТОВ “Монсанто Насіння” на зовнішньому ринку

Компанія ТОВ “Монсанто Насіння” - національний виробник і постачальник на внутрішній та зовнішній ринки гібридних сортів насіння різних сільськогосподарських культур, а саме: кукурудзи та ріпаку бренду DEKALB. Найбільший розвиток зовнішньоекономічна діяльність підприємства отримала починаючи з 2018 року після укладання угоди M&A між Bayer та Monsanto, що дало для ТОВ «Монсанто Насіння» розширення ринків збуту з урахуванням об'єднаної клієнтської бази двох транснаціональних компаній. Не менш вагомим чинником розвитку експорту для ТОВ «Монсанто Насіння» в Україні стало введення в 2018 році нового насінневого заводу в с. Почуйки, Житомирської області який є одним з найбільш потужних в Європі з виробництва і доробки насіння DEKALB.

Аналіз динаміки експортних поставок свідчить, що найбільший темп приросту обсягів експорту насіння спостерігається протягом останніх двох років, коли приріст експорту був 21,5%, тоді як на протязі 2014-2016 обсяги експорту не зростали зовсім. Найбільш динамічне зростання експорту спостерігалось у 2018 році по насінню кукурудзи сорту ДКС 3050 -126,8% та насінню кукурудзи сорту ДКС 4541-124,4%. Загальне уявлення про обсяги та динаміку розвитку експорту насіння за видами протягом останніх п'яти років дає таблиця 2.6.

Дослідження експортної діяльності також передбачає аналіз розподілу обсягів експорту насіння за географічними ринками збуту. Так за зданими наведеними в таблиці 2.7 можна побачити, що підприємство ТОВ «Монсанто Насіння» експортувало продукцію на ринки більш ніж десяти країн серед яких вісім країн склали країни- члени Європейського Союзу. Так, протягом 2014-2018 років найбільш динамічне зростання експортних поставок відбувалось до Молдови - середній приріст складав 26%. В той же час слід зазначити, що середньорічне зростання експорту насіння на ринки країн ЄС в середньому

дорівнювало 114%. Найнижчий середньорічний темп приросту експорту насіння спостерігається на ринок Польщі – 6%.

Таблиця 2.6

**Обсяги експорту насіння ТОВ «Монсанто Насіння» за видами
у 2014 – 2018 рр., тис. грн.**

Вид та сорт насіння	2014	2015	2016	2017	2018	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	2018/ 2017
кукурудзи сорту ДКС 3050	596,26	607,22	626,12	756,89	959,64	101,8	103,1	120,9	126,8
кукурудзи сорту ДКС 3151	537,85	556,57	534,22	683,28	807,06	103,5	96,0	127,9	118,1
кукурудзи сорту ДКС 3972	330,89	336,17	325,83	414,50	500,04	101,6	96,9	127,2	120,6
кукурудзи сорту ДКС 4541	299,76	315,07	328,63	381,65	474,77	105,1	104,3	116,1	124,4
ріпаку сорту ДК ЕКСЕПШН	490,71	455,57	555,40	662,89	790,97	92,8	121,9	119,4	119,3
ріпаку сорту ДК ІМПРЕШН КЛ	244,61	254,47	235,18	306,53	369,98	104,0	92,4	130,3	120,7
ріпаку сорту ДК ІММІНЕНТ КЛ	280,49	281,30	283,78	344,66	420,26	100,3	100,9	121,5	121,9
ріпаку сорту ДК ЕКСКВІЗІТ	184,42	208,64	225,84	224,61	273,28	113,1	108,2	99,5	121,7
Усього	2965	3015	3115	3775	4596,0	101,7	103,3	121,2	121,7

Джерело: складено за даними контрактів «купівлі-продажу».

Аналіз товарної структури експорту ТОВ «Монсанто Насіння» як структурного підрозділу компанії «Монсанто Україна» показує, що протягом 2014-2016 років найбільшу питому вагу в експорті ТОВ «Монсанто Насіння» займав експорт насінні кукурудзи на який припадав 61% від всього обсягу експортних поставок підприємства за цей період.

Характеризуючи структуру експорту насіння слід звернути увагу, що протягом зазначеного періоду суттєвих структурних зрушень не відбулось. Найбільша частка експорту припадає на насіння кукурудзи сорту ДКС 3050 - 20,16%. Менш за все, ТОВ «Монсанто Насіння» експортувало насіння ріпаку сорту ДК ЕКСКВІЗІТ - 7,45% від загального обсягу експорту підприємства.

Таблиця 2.7

Обсяги експорту насіння ТОВ «Монсанто Насіння» за країнами у 2014 – 2018 рр., тис. грн.

Країна	2014	2015	2016	2017	2018	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	2018/ 2017
Молдова	98,73	94,97	106,84	160,44	234,86	96,19	112,50	150,17	146,38
Франція	352,24	344,31	356,67	440,17	572,66	97,75	103,59	123,41	130,10
Іспанія	283,45	304,82	319,29	401,28	510,62	107,54	104,75	125,68	127,25
Італія	303,91	309,04	325,98	426,58	523,94	101,69	105,48	130,86	122,82
Німеччина	270,11	293,36	287,98	411,48	473,39	108,61	98,17	142,88	115,05
Греція	267,15	287,93	306,67	400,15	496,37	107,78	106,51	130,48	124,05
Швейцарія	241,35	248,74	256,86	388,83	484,88	103,06	103,26	151,38	124,70
Швеція	211,11	221	225,7	286,9	330,91	104,68	102,13	127,12	115,34
Польща	223,86	235,47	217,58	339	243,59	105,19	92,40	155,80	71,86
Угорщина	191,24	190,85	291,44	192,9	236,23	99,80	152,71	66,19	122,46
Інші	521,84	484,51	419,98	327,29	488,55	92,85	86,68	77,93	149,27
Усього	2965	3015	3115	3775	4596	101,69	103,32	121,19	121,75

Джерело: складено за даними контрактів «купівлі-продажу».

Наочно товарну структуру експорту на ТОВ «Монсанто Насіння» у 2014-2018 роках наведемо в табл. 2.8.

Таблиця 2.8

Структура експорту насіння у розрізі товарного асортименту у 2014 - 2018 роках ТОВ «Монсанто Насіння» %

Вид та сорт насіння	2014	2015	2016	2017	2018	абсолютне відхилення, %			
						2015 / 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	2018 / 2017
кукурудзи сорту ДКС 3050	20,14	20,13	20,11	20,16	20,25	-0,01	-0,02	0,05	0,09
кукурудзи сорту ДКС 3151	18,12	18,19	18,13	18,14	18,22	0,07	-0,06	0,01	0,08
кукурудзи сорту ДКС 3972	12,16	12,38	12,11	12,01	12,46	0,22	-0,27	-0,10	0,45
кукурудзи сорту ДКС 4541	10,33	10,26	10,11	10,56	10,01	-0,07	-0,15	0,45	-0,55
ріпаку сорту ДК ЕКСЕПШН	15,16	12,88	14,11	14,22	14,05	-2,28	1,23	0,11	-0,17
ріпаку сорту ДК ІМПРЕШН КЛ	8,22	8,59	8,54	8,33	8,14	0,37	-0,05	-0,21	-0,19
ріпаку сорту ДК ІММІНЕНТ КЛ	9,11	9,11	9,31	9,56	9,42	0,00	0,20	0,25	-0,14
ріпаку сорту ДК ЕКСКВІЗІТ	6,76	8,46	7,58	7,02	7,45	1,70	-0,88	-0,56	0,43
Усього	100	100	100	100	100	0	0	0	0

Джерело: складено за даними контрактів «купівлі-продажу».

Аналіз географічної структури експорту насіння ТОВ «Монсанто Насіння» у 2014-2018 роках свідчить, що головним експортним ринком для підприємства є ринок країн ЄС – на нього в середньому припадало 71,5% загального обсягу експорту насіння. Причому, більш ніж 52% припадало на п'ять країн ЄС – Францію, Іспанію, Італію, Німеччину та Грецію, роль яких в загальному експорті підприємства поступово зростає. Уявлення про географічну структуру експорту на ТОВ «Монсанто Насіння» у 2014-2018 роках наведемо в табл. 2.9.

Таблиця 2.9

**Географічна структура експорту ТОВ «Монсанто Насіння»
у 2014-2018 рр., %**

Країна	2014	2015	2016	2017	2018	абсолютне відхилення, %			
						2015 / 2014	2016 / 2015	2017 / 2016	2018 / 2017
Молдова	3,4	3,55	3,5	4,5	5,2	0,2	0,0	1,0	0,7
Франція	11,2	11,46	11,6	11,8	12,1	0,3	0,1	0,2	0,3
Іспанія	10,1	10,22	10,3	10,2	12	0,1	0,1	-0,1	1,8
Італія	10,8	10,89	10,1	10	11,6	0,1	-0,8	-0,1	1,6
Німеччина	9,7	9,65	9,2	9,1	10,8	0,0	-0,5	-0,1	1,7
Греція	9,12	9,47	9,8	8,4	10,4	0,4	0,3	-1,4	2,0
Швейцарія	8,46	8,33	8,1	8,3	10,3	-0,1	-0,2	0,2	2,0
Швеція	7,59	7,16	7,3	8,1	6,4	-0,4	0,1	0,8	-1,7
Польща	7,12	7,22	7	5,6	5,1	0,1	-0,2	-1,4	-0,5
Угорщина	6,55	6,12	6,4	5,2	5	-0,4	0,3	-1,2	-0,2
Інші	15,96	15,93	16,7	18,8	11,1	0,0	0,8	2,1	-7,7
Усього	100	100	100	100	100	0	0	0	0

Джерело: складено за даними контрактів «купівлі-продажу».

Для оцінки ефективності експорту насіння в роботі проаналізовані витрати, яке несе підприємство за видами продукції. Так протягом 2014 -2018 років витрати на експорт насіння поступово зростали. Особливо стрімко спостерігається приріст витрат по відношенню до попереднього періоду на 75,7% у 2015 році, що пов'язано із девальвацією валютного курсу гривні протягом 2014-2015 років. Зростання витрат на експорт на 35,9% у 2018 році порівняно з 2017 роком свідчить про зростання обсягів експорту в цей період.

При аналізі витрат за видами продукції слід звернути увагу на той факт, що приріст витрат випереджає приріст доходу від експорту майже на 10%. Це свідчить про поступове зниження доходності експортних операцій. Уявлення про обсяги витрат за видами продукції протягом 2014-2018 років дають данні, що наведені в таблиці 2.10

Таблиця 2.10

Обсяги витрат з експорту насіння ТОВ «Монсанто Насіння» за видами у 2014 – 2018 рр., тис. грн.

Вид та сорт насіння	2014	2015	2016	2017	2018	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	2018/ 2017
кукурудзи сорту ДКС 3050	230,82	405,42	504,76	628,99	858,60	175,6	124,5	124,6	136,5
кукурудзи сорту ДКС 3151	207,67	366,35	455,06	565,97	772,53	176,4	124,2	124,4	136,5
кукурудзи сорту ДКС 3972	139,37	249,33	303,96	374,71	528,30	178,9	121,9	123,3	141,0
кукурудзи сорту ДКС 4541	118,39	206,64	253,76	329,47	424,42	174,5	122,8	129,8	128,8
ріпаку сорту ДК ЕКСЕПШН	173,75	259,40	354,16	443,66	595,72	149,3	136,5	125,3	134,3
ріпаку сорту ДК ІМПРЕШН КЛ	94,21	173,00	214,35	259,90	345,14	183,6	123,9	121,3	132,8
ріпаку сорту ДКІММІНЕНТ КЛ	104,41	183,48	233,68	298,27	399,41	175,7	127,4	127,6	133,9
ня ріпаку сорту ДКЕКСКВІЗІТ	77,48	170,38	190,26	219,02	315,88	219,9	111,7	115,1	144,2
Усього	1146,1	2014,0	2510,0	3120,0	4240,0	175,7	124,6	124,3	135,9

Джерело: складено за даними митних декларацій та транспортних накладних

Відповідним чином проаналізуємо розподіл витрат при експорті продукції за географічними ринками збуту. З даних наведених в таблиці 2.11 можна побачити, що найбільші темпи зростання витрат з експорту продукції спостерігаються по поставкам в Молдову майже на 156% в середньому за період.

Таблиця 2.11

**Витрати з експорту насіння ТОВ «Монсанто Насіння»
у 2014 – 2018 рр., тис. грн.**

Країна	2014	2015	2016	2017	2018	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	2018/ 2017
Молдова	38,97	71,5	87,85	140,4	220,48	183,47	122,87	159,82	157,0
Франція	128,36	230,8	291,16	368,16	513,04	179,81	126,15	126,45	139,3
Іспанія	115,76	205,83	258,53	318,24	508,8	177,81	125,60	123,10	159,8
Італія	123,78	219,32	253,51	312	491,84	177,19	115,59	123,07	157,6
Німеччина	111,17	194,35	230,92	283,92	457,92	174,82	118,82	122,95	161,2
Греція	104,52	190,73	245,98	262,08	440,96	182,48	128,97	106,55	168,2
Швейцарія	96,96	167,77	203,31	258,96	436,72	173,03	121,18	127,37	168,6
Швеція	86,99	144,2	183,23	252,72	271,36	165,77	127,07	137,93	107,3
Польща	81,6	145,41	175,7	174,72	216,24	178,20	120,83	99,44	123,7
Угорщина	75,07	123,26	160,64	162,24	212	164,19	130,33	101,00	130,6
Інші	182,92	320,83	419,17	586,56	470,64	175,39	130,65	139,93	80,24
Усього	1146,1	2014	2510	3120	4240	175,73	124,63	124,30	135,9

Джерело: складено за даними митних декларацій та транспортних накладних

Також, слід зазначити, що середньорічний приріст витрат при експорті в країни ЄС складає 40%, що значно випереджає темп приросту доходу від експорту в ці країни.

На підставі даних, які представлені в таблицях 2.6, 2.7, 2.9, 2.11 визначимо абсолютний ефект та ефективність від проведення ТОВ «Монсанто Насіння» операцій з експорту насіння протягом 2014-2018 років. В цілому, експорт насіння для ТОВ «Монсанто Насіння» у 2014 – 2018 рр. був ефективним та склав за п'ять років 4435,9 тис. грн. Протягом цього періоду, найбільший економічний ефект у розмірі 1128,85 тис. грн підприємство ТОВ «Монсанто Насіння» отримало від експорту насіння ріпаку сорту ДК ЕКСЕПШН. В той же час, слід зазначити, що протягом 2014-2018 років спостерігається чітка тенденція до зниження економічного ефекту від експорту насіння. Так, абсолютне скорочення експорту насіння, за цей час, спостерігається у розмірі -1462,9 тис.грн. , що в середньорічному розмірі складає - 365,725 тис. грн. Результати розрахунків показників економічного

ефекту від експорту насіння ТОВ «Монсанто Насіння» у 2014 – 2018 рр., в розрізі товарної структури представлено в таблиці 2.12.

Таблиця 2.12

**Економічний ефект експорту насіння у розрізі товарного асортименту
у 2014 - 2018 роках ТОВ «Монсанто Насіння» тис.грн.**

Продукція насіння	2014	2015	2016	2017	2018	абсолютне відхилення, %			
						2015 / 2014	2016 / 2015	2017 / 2016	2018 / 2017
кукурудзи сорту ДКС 3050	365,44	201,8	121,36	127,9	101,04	-163,64	-80,44	6,54	-26,86
кукурудзи сорту ДКС 3151	330,18	190,22	79,16	117,31	34,53	-139,96	-111,06	38,15	-82,78
кукурудзи сорту ДКС 3972	191,52	86,84	21,87	39,79	-28,26	-104,68	-64,97	17,92	-68,05
кукурудзи сорту ДКС 4541	181,37	108,43	74,87	52,18	50,35	-72,94	-33,56	-22,69	-1,83
ріпаку сорту ДК ЕКСЕПШН	316,96	196,17	201,24	219,23	195,25	-120,79	5,07	17,99	-23,98
ріпаку сорту ДК ІМПРЕШН КЛ	150,4	81,47	20,83	46,63	24,84	-68,93	-60,64	25,8	-21,79
ріпаку сорту ДК ІММІНЕНТ КЛ	176,08	97,82	50,1	46,39	20,85	-78,26	-47,72	-3,71	-25,54
ріпаку сорту ДК ЕКСКВІЗІТ	106,94	38,26	35,58	5,59	-42,6	-68,68	-2,68	-29,99	-48,19
Усього	1818,9	1001	605	655	356	-817,9	-396	50	-299

Джерело складено за даними таблиць 2.6, 2.10.

Протягом 2014-2018 років ефективність експортних операцій підприємства склала - 152,37% в середньому на рік. Найбільша ефективність експорту спостерігалась з експорту насіння ріпаку сорту ДК ЕКСЕПШН - 179,41%. Уявлення про рівень ефективності експортних операцій ТОВ «Монсанто Насіння» та його зміну протягом 2014-2018 років дають дані, що наведені в таблиці 2.13. Відповідним чином, прослідковується і зниження економічної ефективності експорту насіння як в цілому по підприємству та і за окремими товарними позиціями. Так, ефективність операцій підприємства в цілому скоротилась на -150,3%. Найбільше знизилась ефективність з експорту насіння ріпаку сорту ДК ІММІНЕНТ КЛ на -163,42%.

Таблиця 2.13

**Ефективність експорту насіння у розрізі товарного асортименту
у 2014 - 2018 роках ТОВ «Монсанто Насіння», %**

Продукція насіння	2014	2015	2016	2017	2018	абсолютне відхилення, %			
						2015 / 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	2018 / 2017
кукурудзи сорту ДКС 3050	258,32	149,78	124,04	120,33	111,77	-108,55	-25,73	-3,71	-8,57
кукурудзи сорту ДКС 3151	258,99	151,92	117,40	120,73	104,47	-107,07	-34,53	3,33	-16,26
кукурудзи сорту ДКС 3972	237,42	134,83	107,20	110,62	94,65	-102,59	-27,63	3,42	-15,97
кукурудзи сорту ДКС 4541	253,20	152,47	129,50	115,84	111,86	-100,72	-22,97	-13,67	-3,97
ріпаку сорту ДК ЕКСЕПШН	282,42	175,62	156,82	149,41	132,78	-106,80	-18,80	-7,41	-16,64
ріпаку сорту ДК ІМПРЕШН КЛ	259,64	147,09	109,72	117,94	107,20	-112,55	-37,37	8,22	-10,74
ріпаку сорту ДК ІММІНЕНТ КЛ	268,64	153,31	121,44	115,55	105,22	-115,33	-31,87	-5,89	-10,33
ріпаку сорту ДК ЕКСКВІЗІТ	238,02	122,46	118,70	102,55	86,51	-115,57	-3,75	-16,15	-16,04
Усього	258,70	149,70	124,10	120,99	108,40	-109,00	-25,60	-3,11	-12,60

Джерело складено за даними таблиць 2.6, 2.10.

Аналогічно проведеному дослідженню ефективності операцій з експорту насінні за видами продукції, використовуючи дані таблиць 2.7. та 2.11 визначимо економічний ефект та ефективність операцій з експорту насіння ТОВ «Монсанто Насіння» за ринками збуту. В цілому експорт насіння за всіма країнами збуту для ТОВ «Монсанто Насіння» є ефективним. В той же час, слід звернути увагу, що протягом 2014-2018 років відбулось скорочення економічного ефекту за всіма країнами збуту. Найбільше скорочення економічного ефекту від експорту спостерігається за країнами ЄС – 700 тис.грн. Результати розрахунку показника економічного ефекту від експорту досліджуваного підприємства в розрізі країн збуту представлено в табл. 2.14.

Характеризуючи ефективність операцій з експорту насіння ТОВ «Монсанто Насіння» за період 2014-2018 років за країнами збуту, слід визначити, що рівень ефективності експортних операцій знижувався за всіма ринками збуту.

Таблиця 2.14

**Економічний ефект експорту насіння у розрізі країн-збуту
у 2014 - 2018 роках ТОВ «Монсанто Насіння» тис.грн.**

Країна	2014	2015	2016	2017	2018	абсолютне відхилення, %			
						2015 / 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	2018 / 2017
Молдова	59,76	23,47	18,99	20,04	14,38	-36,29	-4,48	1,05	-5,66
Франція	223,88	113,51	65,51	72,01	59,62	-110,37	-48	6,5	-12,39
Іспанія	167,69	98,99	60,76	83,04	1,82	-68,7	-38,23	22,28	-81,22
Італія	180,13	89,72	72,47	114,58	32,1	-90,41	-17,25	42,11	-82,48
Німеччина	158,94	99,01	57,06	127,56	15,47	-59,93	-41,95	70,5	-112,09
Греція	162,63	97,2	60,69	138,07	55,41	-65,43	-36,51	77,38	-82,66
Швейцарія	144,39	80,97	53,55	129,87	48,16	-63,42	-27,42	76,32	-81,71
Швеція	124,12	76,8	42,47	34,18	59,55	-47,32	-34,33	-8,29	25,37
Польща	142,26	90,06	41,88	164,28	27,35	-52,2	-48,18	122,4	-136,93
Угорщина	116,17	67,59	130,8	30,66	24,23	-48,58	63,21	-100,14	-6,43
Інші	338,92	163,68	0,81	-259,27	17,91	-175,24	-162,87	-260,08	277,18
Усього	1818,9	1001	605	655	356	-817,9	-396	50	-299

Джерело складено за даними таблиць 2.7, 2.11.

Уявлення про зміни в ефективності операцій з імпорту ТОВ «Монсанто Насіння» у 2014 - 2018 роках дають дані, що наведені в таблиці 2.15

Таблиця 2.15

**Ефективність експорту насіння у розрізі країн-збуту
у 2014 - 2018 роках ТОВ «Монсанто Насіння», у %**

Країна	2014	2015	2016	2017	2018	абсолютне відхилення, %			
						2015 / 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	2018 / 2017
Молдова	253,35	132,83	121,62	114,27	106,52	-120,52	-11,21	-7,34	-7,75
Франція	274,42	149,18	122,50	119,56	111,62	-125,23	-26,68	-2,94	-7,94
Іспанія	244,86	148,09	123,50	126,09	100,36	-96,77	-24,59	2,59	-25,74
Італія	245,52	140,91	128,59	136,72	106,53	-104,62	-12,32	8,14	-30,20
Німеччина	242,97	150,94	124,71	144,93	103,38	-92,03	-26,23	20,22	-41,55
Греція	255,60	150,96	124,67	152,68	112,57	-104,63	-26,29	28,01	-40,12
Швейцарія	248,92	148,26	126,34	150,15	111,03	-100,65	-21,92	23,81	-39,12
Швеція	242,68	153,26	123,18	113,52	121,95	-89,42	-30,08	-9,65	8,42
Польща	274,34	161,94	123,84	194,02	112,65	-112,40	-38,10	70,19	-81,38
Угорщина	254,75	154,84	181,42	118,90	111,43	-99,91	26,59	-62,53	-7,47
Інші	285,28	151,02	100,19	55,80	103,81	-134,27	-50,82	-44,40	48,01
Усього	258,70	149,70	124,10	120,99	108,40	-109,00	-25,60	-3,11	-12,60

Джерело складено за даними таблиць 2.7, 2.11.

Підводячи підсумок аналізу експортної діяльності підприємства ТОВ «Монсанто Насіння» у 2014 - 2018 роках слід зазначити, про її поступове зростання як за товарним асортиментом та і за регіонами збуту. В той же час, слід звернути увагу на те, що зростання обсягів експорту насіння відбувається на фоні зниження як абсолютного економічного ефекту так і рівня ефективності операцій з експорту. Це відбувається в наслідок випереджаючого темпу зростання витрат на експорт у порівнянні із темпом зростання виручки від експорту. Причиною такого стану експорту підприємства є девальвація валютного курсу гривні протягом 2014-2016 років яка спричинила зростання цін на імпорту сировину та імпортні комплектуючі які використовує підприємство ТОВ «Монсанто Насіння» у процесі виробництва гібридних сортів насіння кукурудзи та ріпаку.

Висновок до розділу 2

Отже, на підставі проведеного дослідження фінансового стану підприємства ТОВ «Монсанто Насіння» та його зовнішньоекономічної діяльності можна прийти до наступних висновків:

1. Проведений аналіз балансу свідчить, що на підприємстві ТОВ «Монсанто Насіння» протягом останніх п'яти років покращилось структура активів в наслідок перевищення темпів росту оборотних активів над необоротними, що є ознакою задовільного стану. Аналіз пасивів свідчить що на кінець 2018 році ситуація стосовно власного капіталу змінилася, він майже втричі перевищив поточні зобов'язання. Дана ситуація також є позитивною, так як це свідчить про задовільний майновий стан підприємства. Покращення стану балансу підприємства яке відбулось у 2018 році позитивно вплинуло на показники фінансової стійкості, ліквідності, платоспроможності та рентабельності. Так, всі показники ліквідності та фінансової стійкості на кінець 2018 року знаходились в межах допустимих значень, або значно перевищували їх. Проте протягом аналізованого періоду ми бачимо, що коефіцієнт фінансової напруги

був високим, що свідчить про те, що підприємство мало заборгованість, яка перевищувала власний капітал, внаслідок чого могла виникнути кризова ситуація. Аналіз показників рентабельності свідчить про те, що не зважаючи на те, що діяльність підприємства в цілому була рентабельною, рентабельність власного капіталу, мала тенденцію до зменшення, що є негативним фактором впливу на рентабельність підприємства, однак рівень його впливу є незначним. Отже, на основі проведеного дослідження можна зробити висновок, що ТОВ «Монсанто Насіння» є фінансово стійким підприємством, ліквідним, платоспроможним та рентабельним.

2. Аналіз експортної діяльності підприємства ТОВ «Монсанто Насіння» у 2014 - 2018 роках свідчить, про її поступове зростання як за товарним асортиментом та і за регіонами збуту. В той же час, слід звернути увагу на те, що зростання обсягів експорту насіння відбувається на фоні зниження як абсолютного економічного ефекту так і рівня ефективності операцій з експорту. Це відбувається в наслідок випереджаючого темпу зростання витрат на експорт у порівнянні із темпом зростання виручки від експорту. Причиною такого стану експорту підприємства є девальвація валютного курсу гривні протягом 2014-2016 років яка спричинила зростання цін на імпортовану сировину та імпортовані комплектуючі які використовує підприємство ТОВ «Монсанто Насіння» у процесі виробництва гібридних сортів насіння кукурудзи та ріпаку.

Особливо несприятлива ситуація щодо співвідношення приросту доходу та витрат склалась на ринку Польщі, що значно погіршила міжнародну конкурентоспроможність підприємства на ринку цієї країни .

РОЗДІЛ 3. ЕФЕКТИВНІСТЬ РЕАЛІЗАЦІЇ СТРАТЕГІЇ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ТОВ “МОНСАНТО НАСІННЯ”

3.1. Обґрунтування методики оцінки ефективності стратегії злиття та поглинання

На підставі проведеного в першому розділі дослідженні сучасного стану та процесів М&А в аграрному секторі розвитку міжнародної економічної діяльності ТОВ “Монсанто Насіння” можна прийти до висновку, що головним мотивом здійснення стратегії злиття та поглинання підприємством на зовнішньому ринку є підвищення ефективності його діяльності. В основі методики оцінки ефективності угод М&А покладено методичні підходи які базуються на визначенні синергетичного ефекту.

В цьому зв'язку, слід зазначити, що у термінах стратегічного управління синергія означає зростання конкурентоспроможності компаній понад рівень, необхідний їм для виживання та отримання вищого за величину нормального прибутку на своїх конкурентних ринках [2].

Тому рішення щодо доцільності укладання угоди М&А залежить у першу чергу від грошової оцінки синергетичного ефекту внаслідок об'єднання компаній та розміру капітальних вкладень, необхідного для його досягнення. Економічний зміст синергетичного ефекту у випадку злиття та поглинання представляє собою зростання ефективності діяльності об'єднаного підприємства понад ту, яку підприємства, що об'єднуються, вже досягли або повинні досягти як незалежні [4].

Синергетичний ефект від угод М&А може проявлятися в двох формах — прямій та непрямій. Пряма пов'язана із збільшенням чистих активів та / або грошових потоків об'єднаних підприємств NPV (чиста вартість поглинання) Непряма проявляється у формі збільшення ринкової вартості акцій або зміни мультиплікатора P/E (ціна / чистий прибуток) [5].

Прямий синергетичний ефект зазвичай розраховується при оцінці ефективності та доцільності укладання угоди M&A на етапі її планування, тоді як непрямий синергетичний ефект визначається — постфактум, тобто після укладання даної угоди, вона є частиною підсумкової оцінки ефективності реалізації проекту реорганізації.

Оцінка ефективності синергії у прямій формі здійснюється зазвичай методами доходного та рідше порівняльного підходу. Дохідний підхід являє собою процедуру оцінки, яка виходить з принципу зв'язку вартості синергії з поточною вартістю генерованих нею майбутніх грошових потоків [5].

Розрахунок прямого синергетичного ефекту здійснюється за формулою 3.1.

$$NPVM\&A = EI - \text{Витрати} = PVA+B - (PVA + PVB) - (\Sigma CA - PVB) \quad (3.1)$$

Де, NPVM&A - чиста поточна вартість злиття / поглинання. Ефективність угоди для компанії-покупця; EI - ефект інтеграції (прогнозований синергетичний ефект); PVA+B - прогнозна (очікувана, планова) ринкова вартість об'єднаної компанії після укладання угоди M&A; PVA - поточна ринкова вартість компанії, що купує(поглинає); PVB - поточна ринкова вартість компанії, що купується (поглиняється); ΣCA - сумарна величина витрат, понесених покупцем.

Дохідний підхід до оцінки реалізується двома методами: метод дисконтування грошових потоків (DCF); метод прямої капіталізації доходу.

Метод дисконтування грошових потоків передбачає послідовне приведення до поточної вартості грошових потоків підприємства, отриманих внаслідок синергії, за кожний окремий період. Він застосовується у випадках, коли очікується, що у кожному прогнозному періоді величина чистого грошового потоку буде неоднаковою та за умови наявності достовірних прогнозів щодо величини кожного грошового потоку і розміру ставки дисконтування, що відповідає ризику інвестування в підприємство [5].

У практиці аналізу ефективності злиттів і поглинань при використанні методу DCF використовуються два підходи до визначення ставки

дисконтування, що використовується для оцінки компанії, що купується: WACC (середньозважена вартість капіталу) компанії, що купується і WACC компанії, що поглинає (бар'єрна ставка). Обидва підходи до вибору ставки дисконтування мають свої переваги і недоліки. Однак на сьогоднішній день позиція вчених-економістів, і ми її також дотримуємося, полягає в тому, що більш обґрунтованим є дисконтування грошових потоків компанії - кожного по своїй ставці, тобто WACC компанії, що поглинає – для її грошових потоків; WACC компанії, що купується - для її грошових потоків. Вважаю, даний підхід дозволяє врахувати середні ризики кожної з учасниць M&A, уникнути завищення / зниження вартості компанії, що купується, а отже, і синергетичного ефекту. При цьому інвестори дотримуються позиції, що доцільно використовувати WACC тільки компанії, що поглинає. В рамках даного дослідження будуть реалізовані обидва підходи з метою виявити різницю в одержуваних на основі їх застосування результатах.

Ставка дисконтування (d) в такому випадку визначається за моделлю середньозваженої вартості капіталу (weighted average cost of capital — WACC) і розраховується за наступною формулою 3.2. :

$$WACC = \frac{СК}{СК+ЗК} r_{СК} + \frac{ЗК}{СК+ЗК} (1-T) r_d \quad (3.2)$$

Де, СК - власний капітал компанії; ЗК - величина позикового капіталу; Т - коефіцієнт податкових платежів; r_d - ціна позикового капіталу; $r_{СК}$ - вартість залучення акціонерного капіталу (вартість власного капіталу), що розраховується за методикою CAPM:

$$r_{СК} = r_f + \beta \times (r_m - r_f), \quad (3.3)$$

де, r_f - безризикова ставка відсотка; $(r_m - r_f)$ - премія за ризик; $\beta_{СК}$ - коефіцієнт систематичного впливу фінансового важеля, розраховується за формулою:

$$\beta_{СК} = \frac{\beta}{\left(1 + \frac{ЗК}{СК}(1-T)\right)} \quad (3.4)$$

де β - коефіцієнт систематичного ризику.

Міра загального систематичного ризику об'єднаної компанії буде розраховуватися за формулою:

$$\beta_{A+B} = (\beta_A PVA + \beta_B PVB) / (PVA + PVB) \quad (3.5)$$

де β_A (β_B) - міра систематичного ризику компанії А (В); PVA (PVB) - поточна вартість компанії А (В).

Дисконтування грошових потоків за ставкою WACC

Загальна формула розрахунку DCF n-го прогнозованого періоду може бути представлена у вигляді:

$$DFCn = \frac{CF_n}{(1+WACC)^n} = CF_n PVIF_{WACCn} \quad (3.6)$$

Де, $PVIF_{wacc, n}$ - фактор поточної вартості грошового потоку, що генерується в прогнозованому періоді n, дисконтованої для визначення PV за ставкою WACC; CF_n - грошовий потік компанії, що генерується в періоді n.

Для визначення величини грошового потоку використовується наступна формула [4, с. 257]:

$$CF = N - S - Tax + D = Pn + D \quad (3.7)$$

Де, N - виручка від реалізації; S - повна собівартість продукції (робіт, послуг); Tax - податкові платежі та збори з прибутку; D - річна величина амортизації та інші негрошові статті витрат; PN - чистий прибуток.

На основі наявної інформації про величину грошових потоків в прогнозованому періоді, а також визначивши ставку дисконтування (WACC) для кожної з компаній, можна розрахувати їх поточну ринкову вартість за формулою:

$$PVA = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+WACC)^i} + TV \quad (3.8)$$

Де, $\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+WACC)^i}$ - поточна вартість грошових потоків за прогнозований період (n = 5 років); TV - залишкова вартість компанії, що розраховується за формулою:

$$TV = \frac{CF \ln(1+g)}{WACC - g} \quad (3.9)$$

Де, CF_{In} - величина грошового потоку в останньому прогнозованому періоді;
 g - планований темп росту вартості компанії в пост прогнозному періоді.

Розрахунок поточної ринкової вартості об'єднаної компанії (без урахування синергії) здійснюється за формулою:

$$PVA + B = \sum DCF (A + B)^n + DTVA + B \quad (3.10)$$

де $DCF (A + B)^n$ - грошові потоки об'єднуються компаній за прогнозований період n , дисконтовані по $WACC_{A+B}$

На основі розрахованого ефекту планованого злиття / поглинання можна визначити економічно доцільну ціну угоди і максимальний розмір премії. Для цього слід використовувати такі формули:

$$ЕДЦ = EI + PVA \quad (3.11)$$

Де, $ЕДЦ$ - економічно доцільна ціна угоди; EI - очікуваний ефект інтеграції (синергетичний ефект); PVA - поточна вартість компанії, що купується;

Максимальний розмір премії розраховується за формулою:

$$\text{Премія макс.} = \left(\frac{ЕДЦ}{PVA} - 1 \right) \times 100\% \quad (3.12)$$

Де, Премія макс. - максимальний розмір премії до PVA .

Метод прямої капіталізації застосовується для спрощеного розрахунку вартості синергії у разі, коли прогнозується постійний за величиною або з постійними темпами зростання і рівний у проміжках періоду прогнозування чистий грошовий потік, який отримується невизначено довго.

Основним недоліком оцінки синергії методами дохідного підходу є складність прогнозування величини та ймовірності отримання грошового потоку.

Порівняльний підхід полягає в пошуку компаній аналогів при оцінці бізнесу і схожих угод М&А при аналізі доцільності їх укладання. Найчастіше в даному випадку використовуються метод цінних мультиплікаторів — коефіцієнтів, які показують співвідношення між ринковою вартістю підприємства або акції і фінансовою базою. Фінансова база мультиплікатора

фактично є вимірником, який відображає фінансові результати діяльності, до яких можна віднести прибуток, грошовий потік, дивідендні виплати, виручку від реалізації тощо [5, с. 108]. У більшості випадків для оцінки використовуються такі мультиплікатори як ціна/валові доходи (P/R), ціна/прибуток до оподаткування (P/EBT), ціна/чистий прибуток (P/E), ціна/грошовий потік (P/CF) [5, с. 98-99].

Вибір компаній та / або угод для порівняння повинен базуватися на схожості таких параметрів: масштаб та умови угоди M&A; галузь діяльності, регіон; вид продукції або послуг; диверсифікація продукції або послуг; стадія життєвого циклу компанії; розміри компаній, стратегії їх діяльності, фінансові характеристики тощо [5, с. 107]. За необхідності до підсумкової оцінки вноситься ряд коригувань, які дозволяють врахувати специфіку окремої угоди M&A.

Недоліком оцінки синергії в межах порівняльного підходу є те, що кожна угода M&A в основному є унікальною і оцінка на основі схожих угод не завжди є обґрунтованою з точки зору реального прогнозування величини синергії.

У окремих випадках ефект синергії оцінюється на основі витратного підходу як зростання вартості майнового комплексу по мірі його комплектування створюваними або придбаними матеріальними і нематеріальними активами до виникнення здатності випускати рентабельну продукцію, яка користується попитом на ринку. Синергетичний ефект в цьому випадку проявляється в нарощуванні вартості активів. Однак даний підхід дозволяє врахувати частково лише одну форму його прояву — операційну синергію. До того ж витратний підхід має обмежене застосування, оскільки не враховує в повній мірі цінність нематеріальних активів, в тому числі і вартість ділової репутації [10, с. 100].

Непряма вигода оцінюється після укладання угоди M&A так:

1. Різниця між вартостями акцій об'єднаної компанії та компаній до укладання даної угоди.
2. Зміна величини мультиплікатора P/E.
3. Приріст рентабельності акціонерного капіталу.

Представлена методика аналізу ефективності угод злиття / поглинання є, зручною в реалізації, актуальною і логічно обґрунтованою. Можна виділити наступні сильні сторони:

- результативність М&А визначається на основі перспективного аналізу і методу дисконтування грошових потоків. Тобто за основу взято припущення про те, що поточна вартість компанії - це приведена до теперішнього моменту вартість грошових потоків, генеруються даною компанією протягом її економічного життя, дисконтованих за певною ставкою, що відповідає ризикам цієї компанії. Даний підхід відповідає психологічній концепції інвестування;
- методика дозволяє визначити два важливих для стратегічного аналізу моменти: по-перше, розрахунковим шляхом встановити, чи буде отримана будь-яка вигода від проведення угоди М&А (синергетичний ефект, загальний для об'єднуються компаній); по-друге, спрогнозувати ефективність угоди безпосередньо для компанії, її ініціювала і взяла на себе більшу частину витрат.

Особливо слід виділити такий аспект реалізації даної методики, як вибір ставки дисконтування. Як було зазначено вище, ставка дисконтування може істотно вплинути на прогнозовані результати М&А, які в свою чергу є базою для прийняття рішення про доцільність угоди. Дана методика дозволяє з високим ступенем об'єктивності визначити перспективи злиття / поглинання, рекомендуємо її до використання на пред інтеграційному етапі угод М&А.

3.2. Прогнозна оцінка ефективності стратегії злиття та поглинання для ТОВ «Монсанто Насіння»

В рамках дослідження можливостей входження українських компаній на світовий ринок шляхом укладання угод зі злиття та поглинання, вважаю за доцільне розглянути проект угоди М&А за участю ТОВ «Монсанто Насіння» та польської компанії Roltico - провідного виробника посівного матеріалу в Польщі як засобу реалізації стратегії злиття/поглинання.

Метою стратегії злиття/поглинання ТОВ «Монсанта Насіння» є підвищення міжнародної конкурентоспроможності підприємства на ринку Європейського Союзу, в першу чергу, країн Східної і Центральної Європи.

Головними завданнями ТОВ «Монсанта Насіння» при укладанні угоди М&А з підприємством Roltico є: 1. Використання при реалізації своєї продукції широко відомої торговельної марки - Roltico. Компанія отримала широке поширення як виробник якісного насіння не тільки на внутрішньому польському ринку, а й закордонному. 2. Отримання доступу своєї продукції на ринки країн ЄС оскільки польські насіння Roltico широко відомі і затребувані в країнах Євросоюзу, в Україні і Білорусі. 3. Розширення асортименту продукції та її диференціація. Компанія спеціалізується на випуску і реалізації пакетованого і вагового насіння овочів, трав, квітів. 4. Використання передової технології обробки насіння: Roltico - одна з небагатьох компаній, яка на протязі багатьох років займається обробкою насіння за власною технологією інкрустації. Так, компанія Roltico використовує метод полімеризації, огортаючи кожне зернятко в живильне оболонку. Даний метод дозволяє знизити споживання розчину. Вона підвищує ефективність і продовжує термін зберігання. Дана технологія інкрустації показує високу ефективність, за що отримала національний сертифікат якості Wielkopolska Quality.

Переваги даного виробника: орієнтація на виробництво посівного матеріалу, яке адаптоване до мінливого клімату нашої країни; обробка за унікальною технологією фірми; якісна упаковка, що дозволяє тривале зберігання вмісту; рослини відповідають заявленим характеристикам та стандартам ЄС.

На основі запропонованої в параграфі 3.1. методики оцінки ефективності угод М&А шляхом визначення синергетичного ефекту який виникає внаслідок злиття/поглинання в роботі надамо прогнозну оцінку ефективності стратегії входження підприємства ТОВ «Монсанта Насіння» на ринок Польщі шляхом його злиття через поглинання польського підприємства Roltico

В процесі побудови моделі входження ТОВ «Монсанто Насіння» на ринок Польщі шляхом поглинання компанії Roltico, ключовим моментом є визначення поточної вартості компанії та вибір ставки дисконтування. На основі даних компаній ТОВ «Монсанто Насіння» та Roltico та формул 3.2-3.5 (див. параграф 3.1) ми провели розрахунок WACC (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Вихідні дані і результати розрахунку WACC

Показник	Умовне позначення	AG «Roltico»	ТОВ «Монсанто Насіння»
Власний капітал, дол.США	СК	709 697,5	4 737 414
Позиковий капітал, дол.США	ЗК	490 859,5	1 509 130
Сумарний капітал, дол.США	СК + ЗК	1 200 557	6 246 544
Коефіцієнт податкових платежів	T	0,3	0,3
Коефіцієнт систематичного ризику	β	2,24	2,53
Коефіцієнт систематичного ризику без урахування впливу фінансового важеля	$\beta_{СК}$	1,51	2,07
Безризикова ставка відсотка	rf	0,065	0,065
Премія за ризик	(rm - rf)	0,075	0,075
Ціна власного капіталу	rСК	0,1782	0,22
Ціна позикового капіталу	rd	0,2	0,25
Середньозважена ціна капіталу	WACC	0,16	0,2

Джерело: складено автором за даними звітності компаній AG «Roltico» та ТОВ «Монсанто Насіння»

Як видно з даних табл. 3.2, середньозважена ціна капіталу вище у компанії-покупця (ТОВ «Монсанто Насіння»), отже, як було нами розглянуто раніше, дисконтування грошових потоків компанії «Roltico» за цією ставкою призведе до заниження її вартості. Наступним етапом, визначимо величину грошового потоку. Для визначення величини грошового потоку використовується формула 3.7 та данні які характеризують фінансові результати діяльності компаній AG «Roltico» і ТОВ «Монсанто Насіння», що наведені в таблиці 3.3. та Додатку Б. Дані, які представлені в табл. 3.3, будуть використані нами для прогнозування величини майбутніх грошових потоків на основі такої наявної інформації: темпи зростання компанії AG «Roltico» на наступні п'ять років плануються 5%, в наступний (пост прогнозний період) -

3%; для компанії ТОВ «Монсанто Насіння» : темпи зростання - 7,5%, в постпрогнозном періоді - 5%.

Таблиця 3.3.

Розрахунок величини операційного грошового потоку компаній дол. США

Показник, дол.	Умовні позначення	AG «Roltico»	ТОВ «Монсанто Насіння»
Виручка	N	526 203	6 232 170
Повна собівартість	S	480 606	4 451 550
Податкові платежі	Tax	15 000	399 523
Амортизація	D	123 039,5	294 789
Чистий прибуток	PN	30 597	1 086 308
Операційний грошовий потік	CF	153 636,5	1 381 097

Джерело: складено автором за даними звітності компаній AG «Roltico» та ТОВ «Монсанто Насіння»

Коригуючи значення, представлені в табл. 3.3, на прогнозні темпи зростання, ми отримуємо інформацію про величину операційних грошових потоків в прогнозованому періоді (табл. 3.4).

Таблиця 3.4.

Грошові потоки підприємств у прогнозованому періоді (2019 – 2022 рр.)

Грошовий потік, дол..	2019 попередні дані	2020	2021	2022	2023
AG «Roltico»	161 318,325	169 384,2	177 853,5	186 746,13	196 083,43
ТОВ «Монсанто Насіння»	1 484 679,28	1 596 030	1 715 732	1 844 412,4	1 982 743,4

Джерело: складено автором за даними таблиць 3.2,3.3

На основі даних про величину грошових потоків в прогнозованому періоді наведених в таблиці 3.4. та розрахованої ставки дисконтування (WACC) представленої в таблиці 3.2. для кожної з компаній, можна розрахувати їх поточну ринкову вартість за формулою 3.8. та залишкову вартість за формулою 3.9. При розрахунку залишкової вартості, ми виходимо з припущення експертів, що планований темп росту вартості компанії в постпрогнозному періоді для компанії AG «Roltico» $g = 3\%$, а для компанії ТОВ «Монсанто Насіння» $= 5\%$. В цьому зв'язку, слід зазначити, що поточна вартість для компанії AG «Roltico» розрахована за двома варіантами. Варіант А

передбачає розрахунок поточної ринкової вартості для АГ «Roltico» на основі використання ставки дисконтування: WACC (0,16). Другий варіант – Варіант Б передбачає розрахунок поточної ринкової вартості за ставкою WACC (0,2). Узагальнені результати розрахунків представлені в табл. 3.5.

Таблиця 3.5.

Розрахунок поточної ринкової вартості компаній на основі застосування методу DCF

Показник	АГ «Roltico»		Відхилення	ТОВ «Монсанто Насіння»
Ставка дисконтування CF	WACC А (0,16)	WACC В (0,2)	+0,04	WACC (0,2)
PV CF, дол.	575 404,81	523 844,36	-51 560,45	5 024 785,7
Приведена залишкова вартість, дол.	754 044,37	486 742,52	-267 301,85	5 710 863
Поточна ринкова вартість компанії, дол.	1 329 449	1 010 587	-318 862	10 735 648
Поточна вартість СК, дол.	1 056 699	737 836,9	-31 8862,1	8 076 589

Джерело: складено автором за даними табл. 3.3, 3.4.

Аналіз даних наведених в табл. 3.5 дозволяє зробити висновок про те, що при дисконтуванні грошових потоків і залишкової вартості компанії АГ «Roltico» за ставкою WACC компанії ТОВ «Монсанто Насіння», яка на 0,04 більше WACC компанії АГ «Roltico» відхилення в поточній ринковій вартості компанії становить (-31 8862 дол.), відхилення в залишкової вартості - (-267 301,85 дол.). Таким чином, можна зробити висновок, що, використовуючи другий варіант розрахунку вартості компанії (на основі свого WACC), компанія «Монсанто Насіння» може недооцінити поточну ринкову вартість компанії АГ «Roltico» в 318 862 дол. Слід також зазначити, що величина залишкової вартості чутлива до зміни темпів зростання, очікуваних в постпрогнозному періоді.

З метою визначення ефективності угоди М&А за участю ТОВ «Монсанто Насіння» та польської компанії Roltico слід розрахувати поточну ринкову вартість об'єднаної компанії PV_{A+B} за двома варіантами: без урахування синергетичного ефекту та з урахуванням синергетичного ефекту. При

розрахунок PV_{A+B} без урахування синергії на етапі об'єднання слід розрахувати нову ставку дисконтування, загальну для інтегрованих компаній, тобто $WACC_{A+B}$. Для цього слід перерахувати коефіцієнт систематичного впливу фінансового важеля $\beta_{СК}$, який розраховується за формулою 3.3., вартість залучення акціонерного капіталу $r_{СК}$, що розраховується за формулою 3.4. та визначити міру загального систематичного ризику об'єднаної компанії за формулою 3.5. На підставі проведених розрахунків значення загального системного ризику для об'єднаної компанії після поглинання ТОВ «Монсанто Насіння» компанії AG «Roltico» буде складати $\beta = 2,49$ (в разі якщо PV компанії В розраховується на основі $WACC$ ТОВ «Монсанто Насіння») і $\beta = 2,5$ (в разі якщо PV об'єднаної компанії розраховується на основі $WACC$ компанії AG «Roltico»). Для подальших розрахунків ми будемо використовувати округленої розрахункову величину: $\beta = 2,5$. Дані для розрахунку $WACC_{A+B}$ наведені в табл. 3.6.

Таблиця 3.6

Розрахунок $WACC$ об'єднаної компанії, грн.

Показник	Умовне позначення	Об'єднана компанія	До об'єднання	
			AG «Roltico»	ТОВ «Монсанто Насіння»
Власний капітал, дол.США	$СК = СКА + ВКВ$	5 447 112	709 697,5	4 737 414
Позиковий капітал, дол.США.	$ЗК = СКА + ВКВ$	1 999 990	490 859,5	1 509 130
Сумарний капітал, дол.США.	$СК + ЗК$	7 447 101	1 200 557	6 246 544
Коефіцієнт податкових платежів	T	0,3	0,3	0,3
Коефіцієнт систематичного ризику	β	2,5	2,24	2,53
Коефіцієнт систематичного ризику без урахування впливу фінансового важеля	$\beta_{СК}$	1,99	1,51	2,07
Безризикова ставка відсотка	r_f	0,065	0,065	0,065
Премія за ризик	$(r_m - r_f)$	0,075	0,075	0,075
Ціна власного капіталу	$r_{СК}$	0,214	0,1782	0,22
Ціна позикового капіталу	r_d	0,25	0,2	0,25
Ціна капіталу	$WACC$	0,2	0,16	0,2

Джерело: складено автором за даними таблиць 3.4,3.5.

На основі представлених в табл. 3.6 даних можна зробити висновок про те, що незважаючи на зміни структури капіталу, рівня систематичного ризику (з 2,07 до 1,99), ціни власного капіталу (з 0,22 до 0,214) WACC компанії ТОВ «Монсанто Насіння» після приєднання компанії АГ «Roltico» залишився на колишньому рівні - 0,2.

Визначивши нову ставку дисконтування грошових потоків при розрахунку PV_{A+B} без урахування синергії, слід розрахувати самі грошові потоки. Для цього слід підсумувати прогнозні значення грошових потоків об'єднуються компаній і їх залишкових вартостей, дисконтувати за $WACC_{A+B} = 0,2$. На основі отриманих даних проводиться розрахунок PV_{A+B} , результати представлені в табл. 3.7.

Таблиця 3.7

Поточна ринкова вартість об'єднаної компанії (без урахування синергії)

Показник	Варіант 1 (PV для АГ «Roltico» при WACC= 0,16)	Варіант 2 (PV для АГ «Roltico» при WACC = 0,2)	Відхилення (B2-B1)
Ставка дисконтування CF: WACC _{A+B}	0,2	0,2	X
Поточна вартість грошових потоків за прогнозований період	5 548 630	5 548 630	X
Приведена залишкова вартість	6 347 372,1	6 197 605	-149 767
Поточна ринкова вартість компанії	11 896 002	11 746 235	-149 767
Поточна вартість СК	8 964 511,1	8 814 744,1	-149 767

Джерело: складено автором за даними таблиць 3.6.

Аналіз даних табл. 3.7 дозволяє зробити висновок про те, що в залежності від обраної компанією-покупцем (компанією ТОВ «Монсанто Насіння») на первинному етапі ставки дисконтування грошових потоків компанії, що купується (компанії АГ «Roltico») (альтернатива: WACC A чи WACC B) існує два варіанти поточної ринкової вартості компанії, що купується. При визначенні PV_{A+B} (PV компанії ТОВ «Монсанто Насіння») після придбання компанії АГ «Roltico» без врахування синергії, як було зазначено раніше,

здійснюється складання прогнозних грошових потоків об'єднуються компаній, а також складання прогнозних значень залишкових вартостей (TV), і на цьому етапі виникає різниця, оскільки при розрахунку TV за формулою 3.9. використовується ставка дисконтування.

Розрахунок поточної ринкової вартості об'єднаної компанії (без урахування синергії) здійснюється за формулою 3.10, де $DCF(A + B)n$ - грошові потоки об'єднуються компаній за прогнозований період n , дисконтовані по $WACC_{A + B}$ (в нашому випадку $= 0,2$, див. табл. 3.7). В результаті в розрахункових даних за варіантом 1 і 2 (табл. 3.7) виникає відхилення, а саме $PV_{A + B}$, розрахована за варіантом AG «Roltico», відрізняється від $PV_{A + B}$, розрахованої за варіантом ТОВ «Монсанто Насіння» тільки на різницю в $DTV_{A + B}$ (-149 767 дол.), розрахованої за кожним з варіантів. Поточна ринкова вартість компанії-поглинача після об'єднання, розрахована без урахування синергії, за варіантом 1 перевищує значення, отримане при використанні варіанту 2, на величину різниці $DTV_{A + B}$ по варіанту 1 і $DTV_{A + B}$ за варіантом 2. На основі цієї інформації можна визначити прогнозовані операційні грошові потоки об'єднаної компанії, та розрахувати поточну вартість компанії ТОВ «Монсанто Насіння» (компанії-«поглинача») з урахуванням синергії (узагальнюючі показники представлені в табл. 3.8).

Таблиця 3.8

Результати об'єднання компаній AG «Roltico» і ТОВ «Монсанто Насіння»

Показник	З урахуванням синергії	Без урахування синергії		Синергетичний ефект	
		Варіант 1	Варіант 2	Варіант 1	Варіант 2
Ставка дисконтування CF: $WACC_{A + B}$	0,2	0,2	0,2	X	X
Поточна вартість грошових потоків за прогнозований період, дол.США	5 656 405	5 548 630	5 548 630	107 775	107 775
Приведена залишкова вартість, дол.США	6 991 421	6 347 372	6 197 605	644 048,9	793 816
Поточна ринкова вартість компанії, дол.США	12 647 826	11 896 002	11 746 235	751 824	901 591

Джерело: складено автором за даними таблиць 3.7

Шляхом зіставлення результатів, отриманих з урахуванням синергії і без урахування синергії, можна визначити, які вигоди отримала компанія ТОВ «Монсанто Насіння» внаслідок поглинання компанії AG «Roltico» (табл. 3.8).

За даними таблиці 3.8 можна зробити висновок про те, що результатом інтеграції компаній стане збільшення їх ринкової вартості на 901 591 дол., якщо використовувати варіант 2 розрахунку поточної вартості компанії AG «Roltico», і 751 824 дол., якщо використовувати дані розрахунків за спрощеним варіантом 1 (табл. 3.8). На основі розрахованого ефекту планованого злиття / поглинання можна визначити економічно доцільну ціну угоди і максимальний розмір премії. Для цього слід використовувати формули 3.11 та 3.12. При даних формул нами були отримані наступні результати щодо угоди приєднання компанії AG «Roltico» до компанії ТОВ «Монсанто Насіння» (Табл. 3.9).

Таблиця 3.9

Прогнозовані показники синергетичного ефекту, ціни та премії
для компанії ТОВ «Монсанто Насіння» («поглинача»)

Показник	Варіант 1	Варіант 2
Синергетичний ефект, дол.США	751 824	901 591
Економічно доцільна ціна угоди, дол.США	2 081 273,4	1 912 178
Максимальний розмір премії (надбавка до ціни),%	56,55	89,21

Джерело: складено автором за даними таблиць 3.8

На підставі даних табл. 3.9 можна зробити наступний висновок: варіант 2 (а саме розрахунок поточної ринкової вартості компанії AG «Roltico» на основі власного WACC) для компанії ТОВ «Монсанто Насіння» більш кращий, оскільки забезпечує більшу величину прогнозованого синергетичного ефекту і меншу ціну покупки. В рамках аналізу процесів злиття / поглинання ми вважаємо мало одного визначення ефекту синергії та факторів, його обумовлюють. Слід розрізняти поняття «ефект» і «ефективність». Показником ефективності злиття / поглинання є NPVM&A, який визначається за формулою 3.1. Розрахунок ефективності угоди придбання компанії AG «Roltico» представлений в табл. 3.10.

Таблиця 3.10

Ефективність М&А для компанії ТОВ «Монсанто Насіння» («поглинача»)

Показник, дол.США	Варіант 1	Варіант 2
Синергетичний ефект	751 824	901 591
Ціна покупки компанії AG «Roltico»	1 500 000	1 500 000
Поточна вартість витрат на інтеграцію	18 000	18 000
Разом витрат на інтеграцію	1 518 000	1 518 000
Поточна ринкова вартість компанії AG «Roltico»	1 329 449	1 010 587
NPV _{M&A}	563 273	394 178

Джерело: складено автором за даними таблиць 3.8.3.9

Аналіз даних табл. 3.10 дозволяє зробити висновок про те, що ефективність угоди придбання компанії AG «Roltico» для компанії ТОВ «Монсанто Насіння» вище при використанні першого варіанту (розрахунок поточної вартості компанії AG «Roltico» на основі його власного WACC) не дивлячись на те, що, як було нами встановлено (табл. 3.8), синергетичний ефект більше при використанні другого варіанту. Таким чином, керівництво компанії виявляється перед вибором між пріоритетом синергетичного ефекту від поглинання і ефективністю угоди для власних акціонерів.

Узагальнюючи ці два методичних підходи щодо прогнозної оцінки ефективності здійснення стратегії злиття/поглинання між компаніями ТОВ «Монсанто Насіння» та AG «Roltico» слід зробити порівняльну оцінку стосовно вибору кращого варіанту придбання компанії AG «Roltico». З цією метою в роботі пропонується використання комбінованого підходу до оцінки варіантів поглинання на підставі використання методики багатомірного порівняльного аналізу. Для цього, за даними таблиць 3.10 та 3.9 побудуємо таблицю вихідних даних показників ефективності стратегії злиття/поглинання між компаніями ТОВ «Монсанто Насіння» та AG «Roltico» та визначимо розмір відхилення між ними за варіантами. (Див. табл. 3.11).

За даними наведеними в таблиці 3.11 можна зробити висновок, що кращім варіантом придбання компанією ТОВ «Монсанто Насіння» компанії AG «Roltico» є другий варіант який передбачає, що поточна ринкова вартість

об'єднаної компанії визначається за ставкою дисконтування компанії набувача-ТОВ «Монсанто Насіння».

Таблиця 3.11

Обґрунтування варіанту поглинання/злиття між компаніями ТОВ «Монсанто Насіння» та AG «Roltico», тис. дол.США

Показник, дол.	Варіант 1	Варіант 2	Середнє значення
Синергетичний ефект	751 824	901 591	826707,5
Поточна ринкова вартість компанії AG «Roltico»	1 329 449	1 010 587	1170018
NPVM&A	563 273	394 178	478725,5
Економічно доцільна ціна угоди, дол.	2 081 273,4	1 912 178	1996726
Максимальний розмір премії (надбавка доціни),грн.	1176960,107	1705853,99	1441407

Джерело: складено автором за даними таблиць 3.4,3.5,3.7,3.7.3.8,3.9

Використовуючи методологічний підхід запропонований в пункті 3.1. дамо кінцеву оцінку ефективності стратегії злиття та поглинання компанії ТОВ «Монсанто Насіння» як середнє значення між варіантами 1 та 2, що дасть можливість прийти до висновку про її значну ефективність

Висновки до розділу 3

В рамках дослідження можливостей входження українських компаній на світовий ринок шляхом укладання угод зі злиття та поглинання, в третьому розділі роботи було запропоновано методичний підхід до оцінки їх ефективності. Основу запропонованої методики складає дохідний підхід в оцінці ефективності та доцільності укладання угоди злиття и поглинання. Сутність цього підходу полягає у розрахунку прогнозного синергетичного ефекту. В цьому контексті, в роботі обґрунтована доцільність, при визначенні синергетичного ефекту, використання методики дисконтування грошових потоків (DCF), яка, на нашу думку, дає більш об'єктивну оцінку синергетичного ефекту на відміну від методики прямої капіталізації доходу, оскільки дозволяє визначати ставку дисконтування з урахуванням ступеня ризику інвестування компанії поглинача.

З метою вдосконалення методики дисконтування грошових потоків, в

роботі запропоновано новий підхід до визначення ставки дисконтування, який передбачає розрахунок двох ставок дисконтування – окремо для компанії яку поглинають та окремо для компанії яка поглинає. Такий методологічний підхід дозволяє врахувати середні ризики кожної з учасниць угоди, уникнути завищення / заниження вартості компанії, що купується, а отже, і синергетичного ефекту.

В роботі запропоновано компанії ТОВ «Монсанто Насіння» реалізувати стратегію злиття и поглинання шляхом укладання угоди М&А польською компанією виробником насіння АГ «Roltico» та обґрунтована економічна ефективність такої угоди. При оцінці ефективності реалізації стратегії злиття та поглинання була використана запропонована методика оцінки синергетичного ефекту злиття/поглинання. Шляхом зіставлення результатів, отриманих з урахуванням синергії і без урахування синергії, в роботі визначено вигоди які отримала компанія ТОВ «Монсанто Насіння» внаслідок поглинання компанії АГ «Roltico». На основі розрахованого ефекту планованого злиття / поглинання в роботі визначено економічно доцільна ціна угоди і максимальний розмір премії.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

На підставі проведеного дослідження можна прийти до наступних висновків: Ринок злиттів та поглинань має тенденцію до розвитку. Особливістю цього процесу є певне скорочення кількості M&A угод яке відбувається на фоні зростання їх вартості, що свідчить про поступове зростання концентрації капіталу та зростанні ролі ТНК в процесах злиття та поглинання. Найбільші M&A-угоди продовжують традиційно укладатися у таких секторах, як медіа, енергетика, фінанси, медицина і фармацевтика, телекомунікації. Так, галузями, у яких були здійснені найбільші угоди злиттів та поглинань, були телекомунікації, фармацевтика, нафтогазова, харчова та фінансова сфери.

Ринок злиття та поглинань в Україні швидко розвивається. За останні п'ять років обсяг угод збільшився в чотири рази тоді як кількість укладених угод в п'ять разів, що свідчить про обережний підхід покупців до придбання активів в наслідок складної економічної та політичної ситуації в країні. Особливості національних M&A-угод полягає в тому, що операції з поглинання компаній в Україні проходять, як правило, поза біржовим ринком цінних паперів. На українському ринку злиттів і поглинань переважно використовуються операції поглинань, а не злиття, що являє собою придбання нових активів та ринків збуту. Останніми роками в Україні можна спостерігати: падіння вартості операцій злиттів і поглинань з участю приватних компаній-покупців; зсув операцій із зовнішніх ринків на внутрішні; збільшення частки участі держави в операціях злиттів і поглинань; збільшення випадків відмови від здійснення операцій злиттів і поглинань. Основними секторами економіки на які припадає найбільша кількість та вартість укладених угод з злиття та поглинання в Україні є металургійна галузь. Активність процесів M&A в аграрному секторі економіки України привела до зростання стану концентрації виробництва та консолідації активів. Порівняльний аналіз частки ринку дав змогу виявити значну міру концентрації виробництва в аграрному секторі економіки України. Має місце тенденція до підвищення консолідації земельних

активів найбільших аграрних компаній України.

Проведений аналіз балансу свідчить, що на підприємстві ТОВ «Монсанто Насіння» протягом останніх п'яти років покращилось структура активів в наслідок перевищення темпів росту оборотних активів над необоротними, що є ознакою задовільного стану. Аналіз пасивів свідчить що на кінець 2018 році ситуація стосовно власного капіталу змінилася, він майже втричі перевищив поточні зобов'язання. Дана ситуація також є позитивною, так як це свідчить про задовільний майновий стан підприємства. Покращення стану балансу підприємства яке відбулось у 2018 році позитивно вплинуло на показники фінансової стійкості, ліквідності, платоспроможності та рентабельності. Отже, на основі проведеного дослідження можна зробити висновок, що ТОВ «Монсанто Насіння» є фінансово стійким підприємством, ліквідним, платоспроможним та рентабельним.

Аналіз експортної діяльності підприємства ТОВ «Монсанто Насіння» у 2014 - 2018 роках свідчить, про її поступове зростання як за товарним асортиментом та і за регіонами збуту. В той же час, слід звернути увагу на те, що зростання обсягів експорту насіння відбувається на фоні зниження як абсолютного економічного ефекту так і рівня ефективності операцій з експорту. Це відбувається в наслідок випереджаючого темпу зростання витрат на експорт у порівнянні із темпом зростання виручки від експорту. Причиною такого стану експорту підприємства є девальвація валютного курсу гривні протягом 2014-2016 років яка спричинила зростання цін на імпорту сировину та імпортні комплектуючі які використовує підприємство ТОВ «Монсанто Насіння» у процесі виробництва гібридних сортів насіння кукурудзи та ріпаку. Особливо несприятлива ситуація щодо співвідношення приросту доходу та витрат склалась на ринку Польщі, що значно погіршила міжнародну конкурентоспроможність підприємства на ринку цієї країни .

В рамках дослідження можливостей входження українських компаній на світовий ринок шляхом укладання угод зі злиття та поглинання, в третьому

розділі роботи було запропоновано методичний підхід до оцінки їх ефективності. Основу запропонованої методики складає дохідний підхід в оцінці ефективності та доцільності укладання угоди злиття и поглинання. В цьому контексті, в роботі обґрунтована доцільність, при визначенні синергетичного ефекту, використання методики дисконтування грошових потоків (DCF), яка, на нашу думку, дає більш об'єктивну оцінку синергетичного ефекту на відміну від методики прямої капіталізації доходу, оскільки дозволяє визначати ставку дисконтування з урахуванням ступеня ризику інвестування компанії поглинача.

З метою вдосконалення методики дисконтування грошових потоків, в роботі запропоновано новий підходи до визначення ставки дисконтування, який передбачає розрахунок двох ставок дисконтування – окремо для компанії яку поглинають та окремо для компанії яка поглинає. Вважаю, що такий методологічний підхід дозволяє врахувати середні ризики кожної з учасниць угоди, уникнути завищення / заниження вартості компанії, що купується, а отже, і синергетичного ефекту.

В роботі запропоновано компанії ТОВ «Монсанто Насіння» реалізувати стратегію злиття и поглинання шляхом укладання угоди М&А польською компанією виробником насіння АГ «Roltico» та обґрунтована економічна ефективність такої угоди. При оцінці ефективності реалізації стратегії злиття та поглинання була використана запропонована методика оцінки синергетичного ефекту злиття/поглинання. Шляхом зіставлення результатів, отриманих з урахуванням синергії і без урахування синергії, в роботі визначено вигоди які отримала компанія ТОВ «Монсанто Насіння» внаслідок поглинання компанії АГ «Roltico». На основі розрахованого ефекту планованого злиття / поглинання в роботі визначено економічно доцільна ціна угоди і максимальний розмір премії.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналіз ринку M&A України [Електронний ресурс] // Центр дослідження корпоративних відносин. — 2014. — Режим доступу: <http://corporativ.info/?/news/3990/>
2. Бишоп Д., Эванс Ф. Оценка компаний при слияниях и поглощениях. Создание стоимости в частных компаниях/ Дэвид Бишоп, Фрэнк Эванс; Пер. с англ. — А. Шматов. — М.: Альпина Паблишер, 2009. — 332 с.
3. Гончарова О.М. Ринок злиттів та поглинань в сучасних умовах / О.М. Гончарова // Теоретичні та прикладні питання економіки. — 2012. — Т. 1. — Вип. 27. — С. 279—286
4. Гончарова О.М. Нікітнік О.Ю. /Оцінка синергетичного ефекту в угодах M&A//Економіка та держава № 3-2015, С-98-102.
5. Дідківська Л.І. Захист конкуренції в ЄС та сучасні новації // Актуальні проблеми економіки. — 2006. — №9. — С.117-124.
6. Жовновач Р. І. Забезпечення конкурентного розвитку підприємств сільськогосподарського машинобудування на основі управління конкурентоспроможністю продукції //Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. — 2016. — Т. 2. — №. 12. — С. 168-177.
7. Журба І.О. Сутність і значення конкурентоспроможності підприємства / І.О. Журба, Ю.М. Коляденко [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://archive.nbuv.gov.ua>.
8. Ільчук П.Г. Диверсифікація діяльності як напрям забезпечення та збереження конкурентоспроможності вітчизняних підприємств / П.Г. Ільчук // Науковий вісник НЛТУ України. — 2014. — Вип. 21.8. — С. 146-150.
9. Кір'яков Д. І. Управління процесом міжнародних злиттів та поглинань у глобальному бізнесі: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.02 / Кір'яков

- Д. І. ; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – Київ, 2015. – 22 с.
10. Корінько М.Д. Оцінка результатів диверсифікації діяльності підприємства / М.Д. Корінько // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – №3. – С. 52-57.
 11. Кузьмін О.Є. Управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємства: навч. посібник [для студ. спец. «Міжнародна економіка»] / О.Є. Кузьмін, Н.І. Горбаль. – Львів : Компакт-ЛВ, 2005. – 304 с.
 12. Левківський В. М. Злиття та поглинання в стратегії зарубіжної експансії ТНК / В. М. Левківський // Науковий вісник Полісся. – 2016. – № 2 (6). – С. 9–15.
 13. Лимонова Е. М. Моніторинг сучасних тенденцій процесів злиття та поглинання ТНК / Е. М. Лимонова // Економічний нобелівський вісник. – 2014. – № 1 (7). – С. 306–313.
 14. Максименко А. В. Тенденції та стратегічні мотиви злиття і поглинання міжнародних корпорацій / А. В. Максименко // Економічний часопис-XXI. – 2013. – Вип. 9/10 (1). – С. 11–14.
 15. Охріменко О.О., Чернюк В.І. Стратегічні альянси як інструмент міжнародного співробітництва у сфері високих технологій // Соціально-економічні проблеми і держава. – 2014. – Вип. 1 (10). – С. 5–12. – Режим доступу: <http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2014/14ooosvt.pdf>
 16. Побоченко Л. М. Регіональний розподіл світового ринку процесів М&А / Л.М. Побоченко // Стратегія України. – 2017. – № 1. – С. 70–78.
 17. Рibaкова О.В. Конкуренція і конкурентоспроможність: економічна суть та фактори підвищення / Рibaкова О.В. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://archive.nbuv.gov.ua>.
 18. 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.
 19. Сделки слияния и поглощения М&А в Украине. — Инвестиционный

- портал. [Електронний ресурс] -Режим доступу:
<https://inventure.com.ua/analytics/investments/osnvnye-trendy-v-sfere-sliyanij-i-pogloshenijmanda-v-ukraine>
20. Семенченко Н. В. Світові тенденції реструктуризації підприємств в умовах глобалізації / Н. В. Семенченко // Інвестиції: практика та досвід. – 2015. – № 15. – С. 27–30.
 21. Сіденко С. Стратегія тактика міжнародних злиттів і поглинань / С. Сіденко, Д. Кір'яков // Міжнародна економічна політика. – 2012. – № 1/2. – С. 55–82.
 22. Табахарнюк М.О. Класифікація угод зі злиття та поглинання компаній у сучасній економіці / М. О. Табахарнюк // Науковий вісник ХДУ.– 2017. – № 23. – Ч. 2. – С. 110–114.
 23. Фролова Т. О. Глобалізаційні тенденції розвитку процесів злиття та поглинання у світовій економіці / Т. О. Фролова // Економічна наука. Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – № 18. – С. 29–35.
 24. Хаустова В. Є. Аналіз основних хвиль злиттів і поглинань у світовій економіці / В. Є. Хаустова // Проблеми економіки. – 2015. – № 1. – С. 7–16.
 25. Цогла О.О. Диверсифікація діяльності підприємства як засобу антикризового управління / О.О. Цогла // Науковий вісник НЛТУ України. – 2015. – Вип. 20.6. – С. 261-271.
 26. Яценкова І. Г. Особливості злиттів і поглинань в Україні та Європі / І. Г. Яценкова, В. В. Зельдіс // Науковий вісник ОНУ. – 2016. – №263. – Т. 275. – С. 70–76.
 27. Biggest Mergers and Acquisitions of 2017 [Electronic resource]. – Access: <http://investorplace.com/2017/12/2017-mergersandacquisitions>.
 28. Bloomberg global M&A market review [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bloomberg.com/>.
 29. Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances [Електронний

- ресурс]. – Режим доступа: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>
30. Bloomberg-Global-MA-Financial-Rankings-1st-3Q2018_NEW [Electronic resource]. – Mode of access: https://data.bloomberglp.com/Bloomberg-Global-MA-Financial-Rankings-1st-3Q2018_NEW1.pdf.
31. Bloomberg-Global-MA-Legal-Rankings-1st-3Q2018 [Electronic resource]. – Mode of access: <https://data.bloomberglp.com/professiBloomberg-Global-MA-Legal-Rankings-1st-3Q2018.pdf>.
32. Coo K. O. Strategic Group Formation and Performance / K. O. Coo, D. Shendel // Management Science. – 1987. – No. 9. – P. 102–124.
33. Douglas S. P. Examining Generic Competitive Strategy Types in US and European Markets / S. P. Douglas, D. K. Rhee // Journal of International Business Studies. – 1989. – Vol. 50. – P. 437–463.
34. EY-global-ipo-trends-2018q3 [Electronic resource]. – Mode of access: [http://www.ey.com/Publication/EY-global-ipo-trends-2018q3/\\$FILE/EY-global-ipo-trends-2016q3.pdf](http://www.ey.com/Publication/EY-global-ipo-trends-2018q3/$FILE/EY-global-ipo-trends-2016q3.pdf).
35. Guerra, Kate. From Corporate Cop to Corporate Strategy – The Future of Internal Audit. [Электронный ресурс] / K. Guerra // Режим доступа: <http://cebviews.com/2010/04/23/fromcorporate-cop-to-corporate-strategy-the-future-of-internalaudit/>
36. Gunther, S. When people strategy drives business strategy. [Электронный ресурс] / S. Gunther // The Boston Consulting Group, 2006. – Режим доступа: <http://www.bcg.com/documents/file14856.pdf>
37. Dunning J. Theories and Paradigms of International Business Activity: The Selected Essays of John H. Dunning, Edward Elgar Pub (October 2002).
38. Ukrainian M&A Review 2017 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ua/pdf/2018/03/kpmg-ukraine-MA-review-en-2018.pdf>

ДОДАТКИ

Додаток А

Баланс (Звіт про фінансовий стан) ТОВ «Монсанто Насіння»

за 2014 – 2018 рр., тис. грн.

Актив	2014 на 31.12	2015 на 31.12	2016 на 31.12	2017 на 31.12	2018 на 31.12
I. Необоротні активи					
Нематеріальні активи:	598	453	310	171	33
первісна вартість	1008	1008	1008	1008	1008
накопичена амортизація	410	555	698	837	975
Незавершені капітальні інвестиції	203	0	0	0	0
Основні засоби:	4089	5190	4473	4633	5231
первісна вартість	14689	16885	17667	18975	21238
знос	10600	11695	13194	14342	16007
Інвестиційна нерухомість:	0	0	0	0	0
первісна вартість	0	0	0	0	0
знос	0	0	0	0	0
Довгострокові біологічні активи:	0	0	0	0	0
первісна вартість	0	0	0	0	0
накопичена амортизація	0	0	0	0	0
Довгострокові фінансові інвестиції:					
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	0	0	0	0	0
інші фінансові інвестиції	821	12821	12821	12821	12821
Довгострокова дебіторська заборгованість	0	0	0	0	0
Відстрочені податкові активи	0	0	0	0	0
Гудвіл	0	0	0	0	0
Відстрочені аквізиційні витрати	0	0	0	0	0
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	0	0	0	0	0
Інші необоротні активи	0	0	0	0	0
Усього за розділом I	5711	18464	17604	17625	18085
II. Оборотні активи					
Запаси	10332	12843	10985	11316	11172
Виробничі запаси	1514	10	180	719	646
Незавершене виробництво	6771	10065	0	0	1556
Готова продукція	0	0	0	0	0
Товари	2047	2768	10805	10597	8970
Поточні біологічні активи	0	0	0	0	0

Депозити перестраховання	0	0	0	0	0
Векселі одержані	0	0	0	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	7656	8469	5310	8343	156125
Дебіторська заборгованість за розрахунками:					
за виданими авансами	0	0	0	0	0
з бюджетом	0	0	0	0	5724
у тому числі з податку на прибуток	0	0	0	0	5724
з нарахованих доходів	0	0	0	0	0
із внутрішніх розрахунків	0	0	0	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	122	972	48670	135181	39292
Поточні фінансові інвестиції	0	0	0	0	0
Гроші та їх еквіваленти	16	3022	145	1560	31860
Готівка	0	0	0	0	0
Рахунки в банках	16	3022	145	1560	31860
Витрати майбутніх періодів	6021	5823	1014	1376	828
Частка перестраховика у страхових резервах	0	0	0	0	0
у тому числі в:					
резервах довгострокових зобов'язань	0	0	0	0	0
резервах збитків або резервах належних виплат	0	0	0	0	0
резервах незароблених премій	0	0	0	0	0
інших страхових резервах	0	0	0	0	0
Інші оборотні активи	3288	631	9506	22817	5711
Усього за розділом II	27435	31760	75630	180593	250712
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	0	0	0	0	0
Баланс	33146	50224	93234	198218	268797

Пасив	2012 на 31.12	2013 на 31.12	2014 на 31.12	2015 на 31.12	2016 на 31.12
I. Власний капітал					
Зареєстрований (пайовий) капітал	771	771	771	771	771
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	0	0	0	0	0
Капітал у дооцінках	0	0	0	0	0
Додатковий капітал	0	0	0	0	0
Емісійний дохід	0	0	0	0	0
Накопичені курсові різниці	0	0	0	0	0
Резервний капітал	0	0	0	0	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1030	8860	16830	85082	198161
Неоплачений капітал	0	0	0	0	0

Вилучений капітал	0	0	0	0	0
Інші резерви	0	0	0	0	0
Усього за розділом I	1801	9631	17601	85853	198932
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення					
Відстрочені податкові зобов'язання	0	0	0	0	0
Пенсійні зобов'язання	0	0	0	0	0
Довгострокові кредити банків	0	0	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	12	8	8	748	0
Довгострокові забезпечення	0	0	0	0	0
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	0	0	0	0	0
Цільове фінансування	0	0	0	0	0
Благодійна допомога	0	0	0	0	0
Страхові резерви, у тому числі:	0	0	0	0	0
резерв довгострокових зобов'язань; (на початок звітнього періоду)	0	0	0	0	0
резерв збитків або резерв належних виплат; (на початок звітнього періоду)	0	0	0	0	0
резерв незароблених премій; (на початок звітнього періоду)	0	0	0	0	0
інші страхові резерви; (на початок звітнього періоду)	0	0	0	0	0
Інвестиційні контракти;	0	0	0	0	0
Призовий фонд	0	0	0	0	0
Резерв на виплату джек-поту	0	0	0	0	0
Усього за розділом II	12	8	8	748	0
III. Поточні зобов'язання і забезпечення					
Короткострокові кредити банків	1	7500	7500	1956	0
Векселі видані	0	0	0	0	0
Поточна кредиторська заборгованість:	0	0	0	0	0
за довгостроковими зобов'язаннями					
за товари, роботи, послуги	9215	16719	15768	48108	46280
за розрахунками з бюджетом	432	1615	2437	11278	165
за у тому числі з податку на прибуток	398	1529	1385	10717	0
за розрахунками зі страхування	80	82	193	296	161
за розрахунками з оплати праці	171	183	387	585	610
за одержаними авансами	0	0	0	0	13256
за розрахунками з учасниками	0	0	0	0	0
із внутрішніх розрахунків	0	0	0	0	0
за страховою діяльністю	0	0	0	0	0
Поточні забезпечення	0	0	0	0	0
Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0
Відстрочені комісійні доходи від	0	0	0	0	0

перестраховиків					
Інші поточні зобов'язання	21434	14486	49340	49394	9393
Усього за розділом III	31333	40585	75625	111617	69865
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	0	0	0	0	0
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	0	0	0	0	0
Баланс	33146	50224	93234	198218	268797

Додаток Б

Звіт про фінансові результати ТОВ «Монсанто Насіння» за 2014-2018 рр.,

тис. грн.

Стаття	2014 на 31.12	2015 на 31.12	2016 на 31.12	2017 на 31.12	2018 на 31.12
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	61682	48628	70730	190633	553031
Чисті зароблені страхові премії	0	0	0	0	0
Премії підписані, валова сума	0	0	0	0	0
Премії, передані у перестраховання	0	0	0	0	0
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	0	0	0	0	0
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	0	0	0	0	0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	- 58804	- 43500	- 53508	-98266	- 346460
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	0	0	0	0	0
Валовий: прибуток	2878	5128	17222	92367	206571
Валовий: збиток	0	0	0	0	0
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	0	0	0	0	0
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	0	0	0	0	0
Зміна інших страхових резервів, валова сума	0	0	0	0	0
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	0	0	0	0	0
Інші операційні доходи	23607	26958	8927	10015	24288
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	0	0	0	0	0
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	0	0	0	0	0
Дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування	0	0	0	0	0
Адміністративні витрати	-5016	-4068	-4277	-21047	-38565
Витрати на збут	0	0	0	0	0
Інші операційні витрати	- 15519	- 13902	-173	-1648	-1970
Витрат від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	0	0	0	0	0
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	0	0	0	0	0
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	5950	14116	21699	79687	190324
Фінансовий результат від операційної	0	0	0	0	0

діяльності: збиток					
Дохід від участі в капіталі	0	0	0	0	0
Інші фінансові доходи	5	12	1923	4590	0
Інші доходи	0	137	2	67	0
Дохід від благодійної допомоги	0	0	0	0	0
Фінансові витрати	-1882	-1335	-1842	-1358	-310
Втрати від участі в капіталі	0	0	0	0	0
Інші витрати	-820	-541	-1251	-640	-291
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	0	0	0	0	0
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	3253	12389	20531	82346	189723
Фінансовий результат до оподаткування: збиток	0	0	0	0	0
Витрати (дохід) з податку на прибуток	-789	-2454	-3562	-14094	-34184
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	0	0	0	0	0
Чистий фінансовий результат: прибуток	2464	9935	16969	68252	155539
Чистий фінансовий результат: збиток	0	0	0	0	0