

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра економіки та фінансів підприємства

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

Бізнес-план злиття (поглинання) підприємства

за матеріалами товариства з обмеженою відповідальністю
“ГлаксоСмітКляйн Фармасьютікалс Україна”, м. Київ

Студента 2 курсу 2 м групи ЗФН,
спеціальності 051 «Економіка»,
спеціалізації «Економіка
підприємства»

Фролова Богдана
Артуровича

Науковий керівник –
канд. екон. наук, доцент

Багацька Катерина
Володимирівна

Гарант освітньої програми
д-р екон. наук, проф.

Блакита Ганна
Владиславівна

Київ 2018

ЗМІСТ

ВСТУП	6
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ БІЗНЕС-ПЛАНУВАННЯ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ	8
1.1. Зміст бізнес-планування у розвитку підприємств	8
1.2. Місце і роль процесів злиття та поглинання у діяльності підприємств	17
1.3. Організація бізнес-планування процесів злиття та поглинання підприємств	29
РОЗДІЛ 2. ОРГАНІЗАЦІЯ ПРОЦЕСУ РОЗРОБКИ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ БІЗНЕС-ПЛАНУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ У ФАРМАЦЕВТИЧНІЙ ГАЛУЗІ	40
2.1. Сучасний стан розвитку фармацевтичної галузі України.....	40
2.2. Аналіз процесів злиття та поглинання в фармацевтичній галузі.....	49
2.3. Обґрунтування бізнес-проекту злиття та поглинання підприємств у фармацевтичній галузі	61
РОЗДІЛ 3. ОСНОВНІ РОЗДІЛИ БІЗНЕС-ПЛАНУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ У ФАРМАЦЕВТИЧНІЙ ГАЛУЗІ	78
3.1. Маркетинговий розділ бізнес-плану	80
3.2. Організаційний розділ бізнес-плану.....	87
3.3. Фінансовий розділ бізнес-плану та оцінка ефективності його реалізації	96
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	116
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	119
ДОДАТКИ	127

ВСТУП

Актуальність теми. В умовах ринкової економіки будь-яка більш-менш масштабна підприємницька діяльність (бізнес) зв'язана з господарським ризиком. Значна частина підприємців банкрутує через те, що не мають достатніх знань і навичок господарювання. Тому комерційна акція (створення приватної фірми, залучення інвестицій, перехід на нову технологію, організація випуску нової продукції, процес злиття чи поглинання тощо) вимагає ретельної і професійно грамотної підготовки до її здійснення. Наскільки ґрунтовно буде підготовлена, організована і проведена така робота, настільки успішно реалізуватиметься підприємницька ідея. Результатом роздумів, критичного аналізу та пошуків відповідей на питання реалізації нової ідеї, що виникла, саме і є бізнес-план.

В сучасних умовах бізнес-план є робочим інструментом, який описує процес функціонування підприємства, показує, яким чином її керівники мають намір досягти своєї мети. Якісно розроблений бізнес-план допомагає підприємству зростати, завойовувати нові позиції на ринку, розробляти перспективні плани свого розвитку, формувати концепції виробництва нових товарів і послуг та обирати раціональні шляхи їх реалізації.

Досвід провідних компаній розвинених країн доводить, що співпраця підприємств на засадах добросовісної конкуренції позитивно впливає на результати їх діяльності, укріплюючи позиції на визначеному сегменті ринку, сприяючи покращанню якості продукції або послуг, введенню нових технологій, розширенню кола споживачів, тощо. В умовах нестачі інвестиційних ресурсів, посилення конкуренції та низької інвестиційної привабливості України, для суб'єктів господарювання участь в інтеграційних процесах на ринку злиття та поглинання є можливістю вийти на якісно новий рівень розвитку. Дедалі більше українських підприємств трансформують свою діяльність шляхом використання механізмів реорганізації для проникнення в нові сфери та для закріплення конкурентних позицій на цільових ринках.

З огляду на це, виникає об'єктивна необхідність розкриття економічної сутності злиттів та поглинань та особливостей бізнес-планування процесів злиття та поглинання підприємств в фармацевтичній галузі.

Аналіз останніх досліджень. Питаннями розробки методології бізнес-планування різних об'єктів присвячені роботи як закордонних вчених-економістів – Ф. Котлера, Г. Асселя, так і вітчизняних дослідників – В.І. Герасимчука, І.Л. Решетникової, Е.М. Азаряна, А.Є. Воронкової, Ю.Ф. Ярошенка. Вагомий внесок у дослідження теоретичних та практичних основ процесів злиття і поглинання зробили такі вітчизняні вчені, як Баюра Д.О., Гордєєва Т.А., Ігнатюк А.І., Кабиллу А.М., Пучко І.В., Филюк Г.М. Водночас, недостатньо дослідженими залишаються питання дослідження особливостей бізнес-планування процесів злиття та поглинання підприємств в фармацевтичній галузі.

Метою дипломної роботи є дослідження теоретичних основ та формування практичних рекомендацій щодо особливостей бізнес-планування процесів злиття та поглинання підприємств в фармацевтичній галузі.

Поставлена мета зумовлює необхідність вирішення наступних завдань:

- вивчити зміст бізнес-планування у розвитку підприємств;
- дослідити місце і роль процесів злиття та поглинання у діяльності підприємств;
- вивчити процес бізнес-планування процесів злиття та поглинання підприємств;
- проаналізувати сучасний стан розвитку фармацевтичної галузі України;
- здійснити аналіз процесів злиття та поглинання в фармацевтичній галузі;
- провести фінансовий аналіз діяльності підприємства – об'єкта реалізації проекту злиття та поглинання;
- обґрунтувати бізнес-проект злиття та поглинання підприємств в фармацевтичній галузі;
- розробити маркетинговий розділ бізнес-плану;
- розробити організаційний розділ бізнес-плану;

- здійснити фінансову оцінку ефективності реалізації бізнес-плану.

Об'єктом дослідження є процес бізнес-планування процесів злиття та поглинання підприємств в фармацевтичній галузі на прикладі компанії «Український аптечний холдинг».

Предметом дослідження є теоретичні засади та практичні аспекти бізнес-планування процесів злиття та поглинання підприємств в фармацевтичній галузі на прикладі компанії «Український аптечний холдинг».

Емпіричною базою дослідження є ТОВ «ГлаксоСмітКляйн Фармасьютікалс Україна», що має юридичну адресу: 03124, м. Київ, пр. Павла Тичини, буд. 1 літера «В», БЦ «Сільвер Бріз», 5й поверх, тел./факс: (044) 585-51-85.

«ГлаксоСмітКляйн Фармасьютікалс Україна» – медична та фармацевтична компанія із штаб-квартирою у м. Брентфорд, Великобританія. Компанія існує із 1715 року, має декілька напрямків діяльності, таких як: антибіотики, вакцини, клінічне харчування, виробництво медичного призначення для анестезії, хіміотерапії, виробництво для дезінфекції та санітарії.

Методи дослідження. Теоретичною і методичною основою проведених у дипломній роботі досліджень стали наукові концепції і теоретичні розробки провідних вітчизняних і зарубіжних вчених в галузі бізнес-планування підприємств. У процесі досліджень застосовувались такі методи загальнонаукового пізнання економічних процесів: індукції, дедукції, аналізу, синтезу, синергетичний підхід, використовувались методи теоретичного узагальнення та порівняння – для уточнення наукових понять з проблем бізнес-планування; статистичний аналіз – для вивчення, групування, порівняння, оцінки фактичних даних про результативність процесів злиттів та поглинань.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі і нормативні акти України з питань державного регулювання процесів злиттів і поглинань фармацевтичних підприємств, фінансова та внутрішньо-управлінська звітність компанії «Український аптечний холдинг» за 2015-2017 рр., довідково-нормативні матеріали і наукова література з теми дослідження, матеріали наукових конференцій, монографічні та періодичні видання.

Практичне значення отриманих результатів. Реалізація пропозицій автора сприятиме підвищенню ефективності розробки бізнес-плану злиттів і поглинань фармацевтичних підприємств. Результати дослідження можуть бути використані у процесі подальшого реформування економічного механізму бізнес-планування підприємств.

Апробація результатів дослідження: за результатами наукового дослідження опублікована стаття у збірнику наукових праць магістрів КНТЕУ «Економіка і фінанси підприємства» (К.: Київ, Нац. Торг-екон. Ун-т, 2018. – ч.1.) на тему «Особливості процесів бізнес-планування злиття і поглинання підприємств в фармацевтичній галузі».

Структура і обсяг випускної кваліфікаційної роботи. Випускна кваліфікаційна робота складається із 124 сторінок, 11 рисунків, 32 таблиць та структурована наступним чином: вступ, три розділи, висновки та пропозиції, список використаних джерел та додатки. Використано 86 джерел.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ БІЗНЕС-ПЛАНУВАННЯ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ

1.1. Зміст бізнес-планування у розвитку підприємств

За умов ринкової системи господарювання жодне підприємство не може працювати прибутково без ретельно підготовленого плану. Досвід організації підприємництва свідчить, що планування діяльності організації набуває все більшого значення у зв'язку зі швидкими змінами в середовищі функціонування підприємства. Що більш динамічним та невизначеним стає середовище діяльності, то більше порядку має бути на самому підприємстві, то більше уваги слід приділяти розробці стратегій та оперативних дій для їх реалізації. Брак чіткого плану є незаперечним свідченням незадовільного управління підприємством. Успіх підприємницького проекту, незалежно від його масштабів, сфери діяльності, форми організації бізнесу, неможливий без чіткого уявлення про перспективи діяльності, без опрацювання надійних орієнтирів і реального плану господарювання [3, с.56].

Бізнес-планування (ділове планування) – це самостійний вид планової діяльності, яка безпосередньо пов'язана з підприємництвом. Результатом бізнес-планування є складання бізнес-плану. Бізнес-планування є потужним інструментом, за допомогою якого можна контролювати і управляти виробництвом. Дотримання методології бізнес-планування дозволить вдало розробити бізнес-план і таким чином отримати надійний інструмент у змаганні з конкурентами і в розширенні своєї особистої справи [12, с.39].

У сучасних умовах підприємства не можуть існувати автономно. Тому під час прийняття рішень необхідно враховувати не тільки всі внутрішні можливості підприємства, але і орієнтуватися на зовнішнє середовище, яке є складним і неоднорідним. Щоб це врахувати необхідно ґрунтовно спланувати всі майбутні дії підприємства, передбачивши всі можливі варіанти розвитку

подій. Саме цей процес називається бізнес-плануванням, а результатом його завжди є готовий бізнес-план. Будь-яке підприємство повинне уміти швидко та адекватно реагувати на зміни, що відбуваються у зовнішньому середовищі та всередині самого підприємства, і саме кваліфікаційне бізнес-планування у багатьох випадках забезпечує адекватну реакцію на зміни [29, с.112].

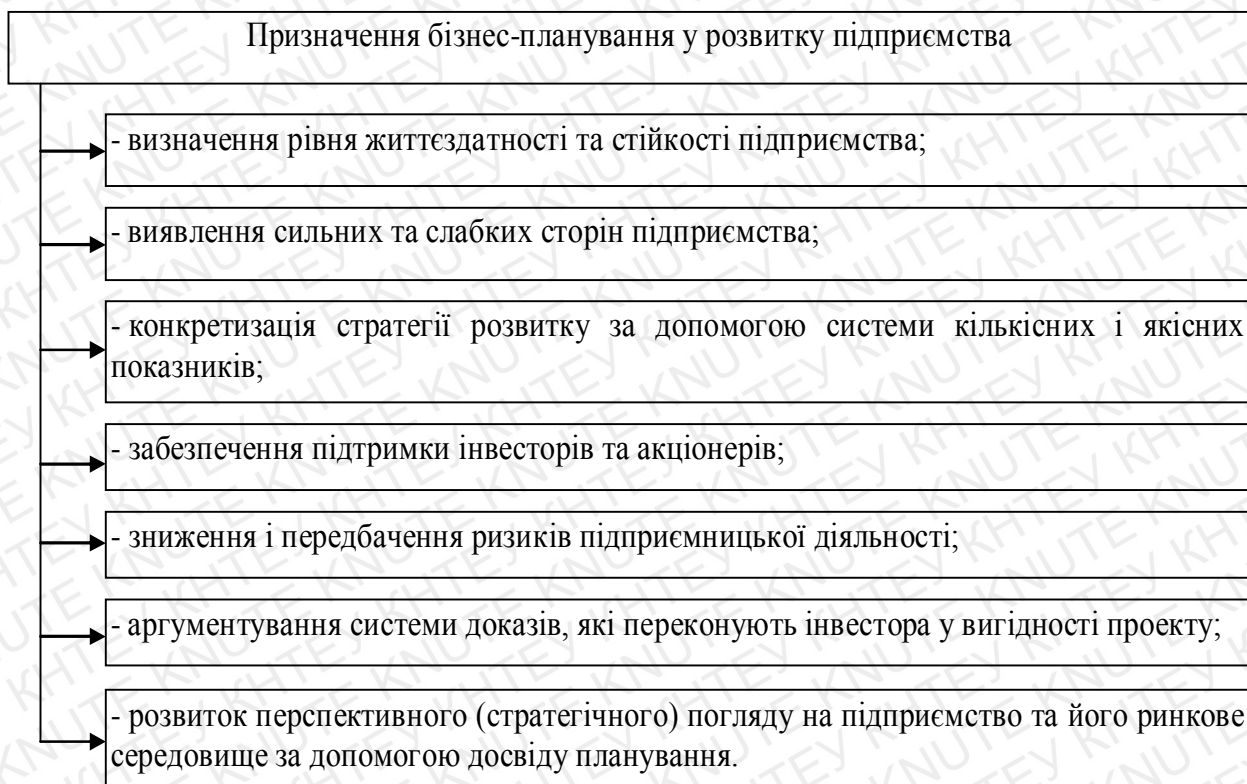


Рис. 1.1. Призначення бізнес-планування у розвитку підприємства [49, с.33]

В економічній літературі бізнес-план розглядається в кількох аспектах [39; 49; 52; 73]:

- як самодостатній інструмент внутрішньофірмового планування і аналог стратегічного плану;
- як інструмент ділового планування, насамперед планування відносин з контактними аудиторіями організації;
- як плановий документ, що розробляється на рівні структурного підрозділу підприємства.

На базі синтезу цих підходів найбільш повно висвітлює сутність бізнес-плану таке визначення: бізнес-план – це письмовий документ, в якому

викладено сутність підприємницької ідеї, шляхи й засоби її реалізації, охарактеризовано ринкові, виробничі, організаційні та фінансові аспекти майбутнього бізнесу, а також особливості управління ним [73, с.156].

Необхідно розрізнати метод бізнес-планування та конкретний результат застосування цього методу на практиці – плановий документ. Метод бізнес-планування застосовується за побудови системи знань щодо перспектив розвитку підприємства і дає змогу реалізовувати на практиці такий принцип науки планування, як комплексність.

У бізнес-плані формулюються перспективи та поточні цілі реалізації ідеї, оцінюються сильні і слабкі сторони бізнесу, наводяться результати аналізу ринку та його особливостей, викладаються подробиці функціонування підприємства за цих умов, визначаються обсяги фінансових і матеріальних ресурсів для реалізації проекту.

Бізнес-план у ринковій системі господарювання виконує дві найважливіші функції [43, с.56]:

- 1) зовнішню – ознайомити різних представників ділового світу із сутністю та основними аспектами реалізації конкретної підприємницької ідеї;
- 2) внутрішню (життєво важливу для діяльності самого підприємства) – опрацювати механізм самоорганізації, тобто цілісну, комплексну систему управління реалізацією підприємницького проекту.

В сучасній практиці бізнес-план виконує декілька інших важливих функцій [57, с.89].

Перша із них особливо необхідна на період створення підприємства та при виробі нових напрямів діяльності й пов'язана з можливістю використання бізнес-плану для розроблення стратегії бізнесу. Це дає змогу розглядати бізнес-план як невіддільний елемент стратегічного планування.

Друга функція пов'язана з використанням бізнес-плану для оцінки можливості розвитку нового напрямку діяльності та контролю процесів всередині підприємства. Це дає змогу розглядати бізнес-план як сам процес планування та інструмент внутрішньофірмового управління.

Третя функція дозволяє своєчасно передбачити можливі перешкоди і проблеми в процесі реалізації підприємницького проекту та підготувати необхідні заходи для їх усунення.

Четверта функція пов'язана з використанням бізнес-плану як інструменту для забезпечення фінансування підприємства. Вирішення питання про надання кредитів, ресурсів або технологій можливо лише при наявності обґрунтованого бізнес-плану [57, с.90].

П'ята функція шляхом залучення співробітників підприємства в процес розробки бізнес-плану сприяє їх інформованості, підвищенню кваліфікації та створює мотивацію досягнення цілей. Це дає змогу розглядати бізнес-план як інструмент самонавчання.

Отже, бізнес-план – це комплексний документ, який відображає всі основні аспекти підприємницького проекту та визначає раціональні шляхи його реалізації. Врахування специфічних для даного підприємницького проекту факторів зумовлює різноманітність бізнес-планів по формі, змісту, структурі тощо [3, с.90].

Традиційно бізнес-план розглядається як інструмент залучення необхідних для реалізації проекту фінансових ресурсів. Зовнішні інвестори та кредитори ніколи не вкладатимуть гроші в бізнес, якщо не ознайомляться з ретельно підготовленим бізнес-планом. Такий план має переконати потенційних інвесторів у тому, що підприємницький проект має чітко визначену стратегію успіху та заслуговує на фінансову підтримку.

Не менш важливою є внутрішня функція бізнес-плану, у межах якої можна виділити два напрямки його застосування [11, с.146]:

- 1) як інструменту стратегічного планування та оперативного управління діяльністю підприємства. Розробка бізнес-плану потребує визначення не тільки стратегічних напрямків і цілей діяльності, а й оперативних дій для досягнення таких. Можна сказати, що бізнес-план є основою поточного планування всіх аспектів діяльності підприємства, він сприяє глибшому усвідомленню працівниками особистих завдань, пов'язаних зі спільним для них бізнесом;

2) як механізму аналізу, контролю й оцінки діяльності підприємства. Бізнес-план дає змогу аналізувати, контролювати й оцінювати успішність діяльності в процесі реалізації підприємницького проекту, виявляти відхилення від плану та своєчасно коригувати напрямки розвитку бізнесу.

Отже, за ринкової системи господарювання бізнес-план – це активний робочий інструмент управління, відправний пункт усієї планової та виконавчої діяльності підприємства; це документ, який визначає оптимальні за часом і найменш ризиковані шляхи реалізації підприємницького проекту.

Зміст бізнес-планів різних видів визначається також особливостями, іманентно притаманними тому чи іншому бізнесу. До основних факторів впливу належать наступні [29, с.78]:

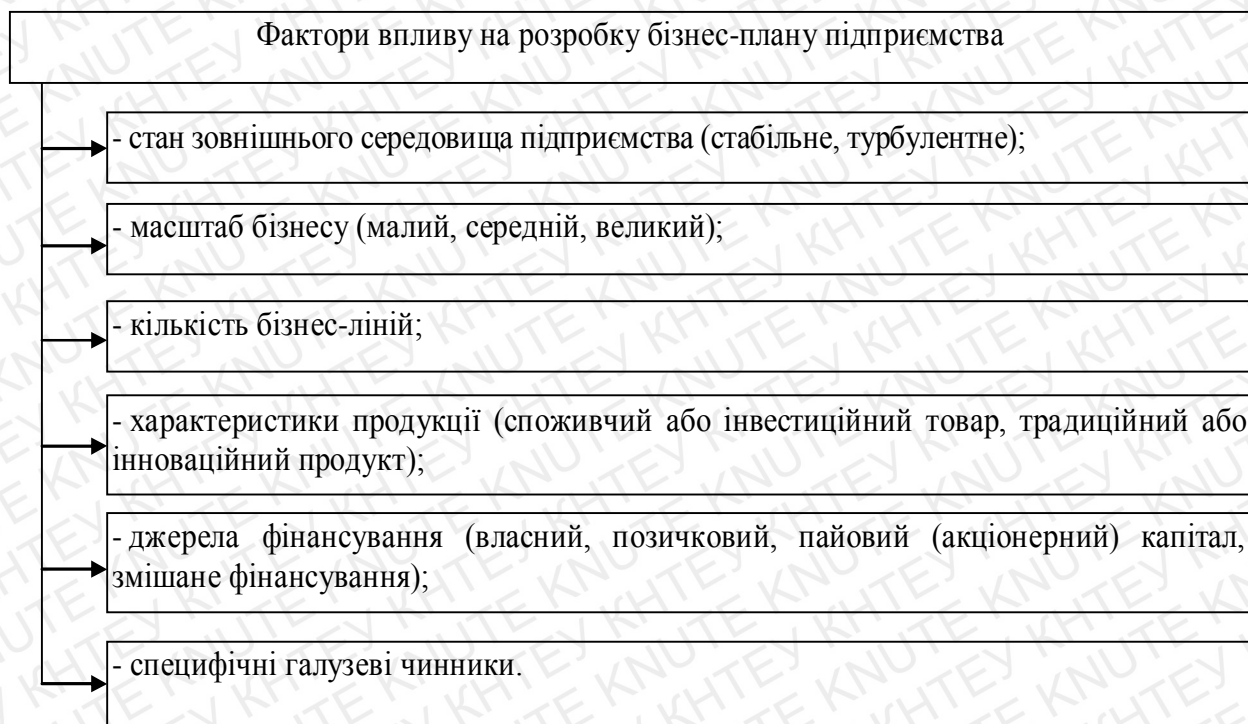


Рис. 1.2. Фактори впливу на розробку бізнес-плану підприємства [47, с.111]

Метод бізнес-планування застосовується переважно на мікроекономічному рівні, однак його елементи можуть використовуватись і на інших рівнях економіки. Відомі приклади розроблення регіональних та регіонально-галузевих бізнес-планів. Найбільшу користь підприємству приносить такий бізнес-план, який включено в систему регулярного менеджменту. Для цього необхідно

[51, с.41]:

- визначити центри фінансової відповідальності в організаційній структурі;
- запровадити систему бюджетування (регулювання та контролю руху грошових потоків);
- забезпечити ефективний обмін інформацією між підсистемами бюджетного управління та бізнес-планування;
- запровадити механізм актуалізації бізнес-плану (порівняння планових та фактичних показників) та схему «ковзного» бізнес-планування (постійного коригування планових показників для урахування змін у зовнішньому середовищі).

Запровадження бізнес-плану в повсякденну діяльність підприємства має на меті перетворення його на постійно діючий управлінський інструмент. При цьому розпочинати доцільно з бізнес-плану для внутрішнього користування, в якому дається об'єктивна оцінка слабких місць підприємства або проекту. Бізнес-планам для зовнішніх користувачів досить часто бракує реалістичності, тому основу їх складання повинен становити максимально достовірний та життєздатний «внутрішній» бізнес-план [59, с.67].

Розробка бізнес-плану – це достатньо трудомісткий процес. Практика свідчить, що для розробки середньої складності бізнес-плану (залежно від досвіду та підготовленості підприємця) необхідно до 200 годин. Навіщо тоді підприємцеві бізнес-план?

Опрацювання бізнес-плану як комплексного багатофункціонального документа має кілька цілей [77, с.200].

По-перше, бізнес-план – це інструмент для залучення зовнішнього капіталу, необхідного для реалізації підприємницького проекту. Бізнес-план містить відомості не лише про виробничі, ринкові, організаційні, а й про фінансові аспекти майбутнього бізнесу. Фінансові розрахунки, що наводяться в бізнес-плані, пояснюють, скільки необхідно стартового капіталу, на які цілі будуть витрачатися гроші, як будуть повертатися борги потенційним кредиторам, який рівень ризику бізнесу тощо. Усе це створює надійне, реальне

підґрунтя для побудови ділових, конструктивних взаємин з тим, у кого підприємець має намір позичити гроші для реалізації свого проекту.

По-друге, на початковій стадії реалізації підприємницького проекту бізнес-план служить основним інструментом комунікації між підприємцем і майбутніми постачальниками, продавцями та робітниками. За допомогою бізнес-плану підприємець має переконати своїх майбутніх ділових партнерів, а також найманих працівників, що підприємницька ідея справді є перспективною, а головне, що в підприємця є обґрунтована реальна програма успішної реалізації такої ідеї. Бізнес-план стандартизує процедуру ознайомлення з бізнесом, заощаджує час, упорядковує контакти.

По-третє, бізнес-план – це спосіб моделювання системи управління майбутнім бізнесом. Практика свідчить, що успіх підприємницької діяльності визначають три фактори [77, с.203]:

- правильне розуміння реальної ситуації в даний момент;
- чітка постановка цілей, що їх бажає досягти підприємець;
- якісне планування процесів переходу з одного стану в інший.

Бізнес-план має розв'язати всі ці проблеми. План з його конкретними комерційними цілями та програмою дій для їх досягнення спрямовує просування бізнесу до успіху.

По-четверте, бізнес-план – це спосіб попереднього визначення перешкод та запобігання виникненню проблем на шляху до успіху. Опрацювання бізнес-плану примушує підприємця моделювати ситуації, розробляти різні сценарії, з'ясовувати проблеми, які можуть стати на заваді підприємницькому проекту. Це дає змогу завбачити багато проблем, уникнути ускладнень або належним чином до них підготуватися та заздалегідь визначити способи подолання перешкод. Звичайно, бізнес-план не може запобігти всім можливим помилкам, але він дає шанс підприємцеві ще раз обдумати, чи відповідатимуть його дії ситуації, яка може виникнути [77, с.205].

По-п'яте, бізнес-план – це спосіб розвитку особистих управлінських якостей підприємця. Коли підприємець складає бізнес-план, він має

охарактеризувати всі сторони майбутнього бізнесу. У процесі розробки бізнес-плану підприємець набуває досвіду оцінки умов конкуренції, засобів просування товарів на ринок, використання переваг власного бізнесу, фінансового планування тощо. Навіть коли ця інформація ґрунтується на самих тільки припущеннях, процес її усвідомлення дає корисний досвід управління.

По-шосте, бізнес-план уможливорює перевірку реалістичності підприємницької ідеї ще до її практичної реалізації. Можливо, що в результаті підготовки бізнес-плану з'ясується, що за даних економічних умов здійснення підприємницького проекту є нереальним або економічно недоцільним. Звичайно, це досить сумний висновок, але його ліпше зробити тоді, коли бізнес існує лише в проекті, а не тоді, коли на нього вже витрачено гроші та сили.

Специфіка бізнес-плану полягає в тому, що це комплексний документ, який відображає всі основні аспекти підприємницького проекту. У ньому розглядається широке коло проблем, на які може натрапити підприємець, і визначаються способи розв'язання цих проблем. Водночас слід зазначити, що принципи управління за допомогою бізнес-плану передбачають необхідність урахування в процесі розробки конкретного бізнес-плану багатьох специфічних для даного підприємницького проекту факторів. Це дає можливість класифікувати бізнес-плани за певними ознаками, які охарактеризовані в додатку А.

Процес розробки бізнес-плану розпочинається зі збору інформації, що стосується майбутнього бізнесу. До такої інформації належить маркетингова, виробнича та фінансова інформація, інформація про загальноекономічні та галузеві фактори [65, с.93].

Інформаційне поле бізнес-плану - це сукупність документів чи даних правового, політичного, економічного, комерційного, науково-технічного, зовнішньоекономічного та соціального характеру, які забезпечують інформаційні потреби підприємця в процесі опрацювання бізнес-плану [5, с.12].

Процес розробки бізнес-плану починається зі збору інформації, яка стосується бізнес-проекту (інформаційного поля бізнес-плану). Ця інформація

стає базисом подальших економіко-математичних розрахунків. Інформаційну базу бізнес-планування можна умовно розділити на дві групи даних: внутрішні (які можна одержати безпосередньо на підприємстві – фінансова та статистична звітність, інформація управлінського обліку) та зовнішні (одержання яких передбачається із зовнішнього середовища функціонування підприємства – статистичні бюлетені, маркетингові дослідження ринку, нормативно-правові параметри, інші). Інформація, необхідна для розробки бізнес-плану формується, як правило, за такими напрямками: маркетингова; виробнича; фінансова; загальноекономічна; галузева; передбачення та припущення стосовно окремих параметрів майбутнього бізнесу.

Джерелами отримання інформації є [29, с.205]:

- власний досвід практичної роботи та інтуїцію;
- безпосередні контакти з потенційними клієнтами, постачальниками, контрагентами;
- інформація про конкурентів, одержана за рахунок придбання їх товарів, відвідування спеціалізованих виставок, збору рекламної інформації інші;
- статистична інформація про тенденції розвитку галузі;
- поточні аналітичні огляди економічної ситуації;
- публікації з питань підприємництва.

Можна зробити висновок, що реалізація будь-якого підприємницького проекту потребує ретельної підготовчої роботи. У рамках цієї роботи потрібно обґрунтувати реальність та економічну доцільність ідеї, опрацювати зважену програму її реалізації, переконати потенційних інвесторів, кредиторів та інших економічних партнерів у доцільності вкладання коштів у реалізацію даного проекту. Усе це має знайти відображення в бізнес-плані. Сам бізнес-план як комплексний, багатofункціональний документ поступово стає обов'язковим елементом системи управління також і вітчизняними підприємствами та організаціями.

1.2. Місце і роль процесів злиття та поглинання у діяльності підприємств

Досвід провідних компаній розвинених країн доводить, що співпраця підприємств на засадах добросовісної конкуренції позитивно впливає на результати їх діяльності, укріплюючи позиції на визначеному сегменті ринку, сприяючи покращанню якості продукції або послуг, введенню нових технологій, розширенню кола споживачів, тощо. В умовах нестачі інвестиційних ресурсів, посилення конкуренції та низької інвестиційної привабливості України, для суб'єктів господарювання участь в інтеграційних процесах на ринку злиття та поглинання є можливістю вийти на якісно новий рівень розвитку. Дедалі більше українських підприємств трансформують свою діяльність шляхом використання механізмів реорганізації для проникнення в нові сфери та для закріплення конкурентних позицій на цільових ринках.

Крупні компанії намагаються знаходити додаткові джерела розширення масштабів діяльності, серед яких одним з найбільш поширених є злиття і поглинання компаній. Будучи підприємцем потрібно вміти орієнтуватися в видах злиттів компаній, знаходити головні цілі, якими керуються сторони при укладанні угоди злиття або поглинання компаній, оцінювати результативність угод і можливі наслідки. Якщо компанії загрожує поглинання іншою фірмою, то необхідно вчасно прийняти проти поглинаючі заходи, відомі у світі або домогтися вигідніших умов поглинання [31].

Незважаючи на те що теоретичні засади і практика злиттів та поглинань активно вивчаються вітчизняними вченими, у наукових дослідженнях немає єдності в розумінні злиття та поглинання як категорії, що пояснюється складністю та багатогранністю досліджуваного предмета. Починаючи з 1994 р. у вітчизняній науці та практиці почали відбуватися зміни в тлумаченні, а відповідно, і в розумінні понять «злиття», «поглинання». Однак унаслідок некомпетентного перекладу з іншомовних джерел поняття «об'єднання», «інтеграція», «консолідація», «злиття», «поглинання» ототожнюють, що не відповідає їх економічній суті [18, с.21].

Дослідження семантики категорії «інтеграція» дозволило встановити, що дане слово набуває таких значень [18, с.22]:

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

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

У науковій літературі для ідентифікації злиття та поглинання також часто використовується категорія «об'єднання». Відповідно до процесного підходу, об'єднання, у значенні процесу сполучення та цілеспрямованих дій, відповідає змісту злиття та поглинання та може застосовуватися для пояснення сутності цих явищ. Однак з юридичної точки зору об'єднання підприємств не передбачає обов'язкового встановлення відносин контролю між суб'єктами господарювання, а отже, не відповідає змісту злиття та поглинання [41, с.143].

У результаті семантичного аналізу категорії «консолідація» було виявлено, що ця дефініція означає зміцнення, згрупування, об'єднання навколо певної великої ідеї, реалізації програми. З економічної точки зору «консолідація» тлумачиться як об'єднання суб'єктів підприємництва, їхніх дій, інтересів, спільних капіталів задля здійснення великих підприємницьких проектів, програм. Однак у процесі консолідації не обов'язково відбувається встановлення контролю одного суб'єкта над іншим, тобто злиття та поглинання можуть трактуватися як окремі випадки консолідації.

У цьому контексті цікавість представляє таке поняття, як «рейдерство». На початку становлення ринку злиттяпоглинання в Україні (1992–1998 рр.) рейдерство набуло особливої популярності серед господарських суб'єктів та означало процес установлення абсолютного контролю над підприємством

проти волі керівництва підприємства-цілі та з порушенням закону. Однак у країнах Західної Європи рейдерством вважається законна операція придбання компаній проти волі власників та менеджменту, тобто вороже поглинання [54, с.770].

Отже, кожне з понять може бути застосоване як синонім або характеристика процесів злиття та поглинання, але варто враховувати певне обмеження, що злиття та поглинання є лише одним із видів об'єднання та інтеграції підприємств, а також може бути окремим випадком рейдерства [72, с.332].

На сучасному етапі серед провідних економістів немає єдиної думки з приводу визначення термінів «злиття», «поглинання», що обумовлюється багатогранністю та складністю їх природи, тому для розкриття економічного змісту даного поняття розглянемо декілька з них (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Аналіз авторських визначень понять «злиття» та «поглинання»

Автор	Злиття	Поглинання
Кириченко О., Ваганова О. [38, с. 48]	Будь-яке об'єднання господарюючих суб'єктів, у результаті якого утвориться єдина економічна одиниця з двох або більше раніше існуючих структур	Об'єднання двох або декількох самостійних економічних одиниць, за якого поглинаюча структура зберігається і до неї переходять активи і зобов'язання юридичних осіб, що поглинаються
Гордєєва Т. [18, с. 20].	Особлива форма поглинання, при якій компанія, що продається, позбавляється юридичної самостійності	Придбання всього підприємства, окремих його частин, а також стратегічна участь у капіталі
Табахарнюк М. [62, с. 14–15]	Процес купівлі компанії, усі активи та зобов'язання якої поглинаються покупцем	Позначення процедури передачі власності. Термін використовується з метою підкреслити домінуючу роль компанії-ініціатора, яка володіє могутнішим економічним потенціалом
Тищенко А., Хаустова В. [68, с.22]	Об'єднання двох або більше компаній унаслідок договірної процесу між групами менеджерів компаній і здійснюється шляхом обміну акціями між учасниками або їх взаємної купівлі-продажу	Взяття однією компанією іншої під свій контроль, управління нею внаслідок придбання абсолютного або часткового права власності на неї

Продовження таблиці 1.1

Волков В. [14, с.92]	Комбінація двох або більшого числа підприємств в один бізнес на основі взаємної домовленості між керівництвом підприємств та схваленнями акціонерами	Придбання контрольного пакета акцій однієї компанії іншою
Баюра Д. [4, с. 63–64]	Спосіб реорганізації, при якому два або декілька підприємств зливаються в одне, з подальшим припиненням самостійного існування як юридичних осіб	Спосіб реорганізації, коли одне підприємство приєднується до іншого і останньому переходять усі майнові права та обов'язки приєданого підприємства
Ігнатюк А. [34, с. 66]	Поєднання двох або декількох підприємств, унаслідок чого виникає нове підприємство	Купівля одним підприємством значної частини акцій другого підприємства

У зарубіжній літературі поняття «злиття» та «поглинання» не мають чіткого розмежування. Навіть англійські аналоги понять мають неоднозначне значення: Merger – поглинання (шляхом придбання цінних паперів або основного капіталу), злиття (компаній); Acquisition – придбання (наприклад акцій), поглинання (компанії); Merger and Acquisitions – злиття та поглинання компаній. Причому визначення розрізняються як у межах законодавства окремої країни, так і між країнами [34, с.65].

Усі представлені авторські позиції враховують різні аспекти злиттів та поглинань, що ще раз доводить полігранність категорій «злиття» та «поглинання». Для більш повного охоплення багатofункціональності даного поняття доцільно було б виділити два підходи до визначення сутності, які є найпоширенішими в економічній літературі (рис. 1.2).

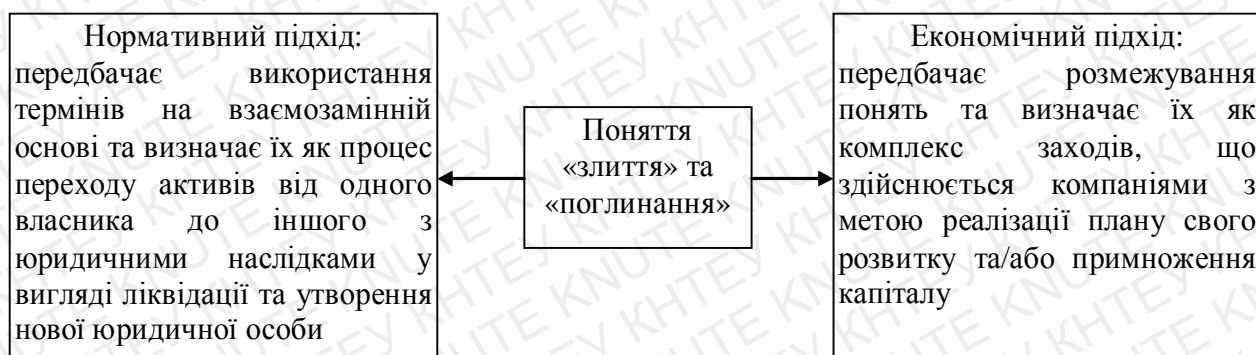


Рис 1.3. Узагальнення сутності понять «злиття» та «поглинання» [22, с.57]

У результаті аналізу існуючих підходів доцільно диференціювати поняття «злиття» та «поглинання». На мою думку, нормативний підхід характеризується вузькістю та моноаспектністю. Зважаючи на це, нами зроблено висновок, що даний підхід є формальним і не може відображати повною мірою зміст категорій «злиття» та «поглинання».

Дослідження засвідчили, що нормативне закріплення понять «злиття» та «поглинання» в українському законодавстві не можна вважати чітко визначеним. Так, зокрема, ст. 59 Господарського Кодексу України виділяються процеси «злиття, приєднання, поділу, перетворення», які регламентуються з позицій припинення діяльності суб'єкта господарювання. Зазначається, що «припинення діяльності суб'єкта господарювання здійснюється шляхом його реорганізації (злиття, приєднання, поділу, перетворення) або ліквідації - за рішенням власника (власників) чи уповноважених ним органів, за рішенням інших осіб - засновників суб'єкта господарювання чи їх правонаступників, а у випадках, передбачених Господарським Кодексом, - за рішенням суду» [19].

Відповідно до ч. 2 ст. 59 Господарського Кодексу України, у разі злиття суб'єктів господарювання усі майнові права та обов'язки кожного з них переходять до суб'єкта господарювання, що утворений внаслідок злиття [19].

Відповідно до ч. 3 ст. 59 Господарського Кодексу України, у разі приєднання одного або кількох суб'єктів господарювання до іншого суб'єкта господарювання до цього останнього переходять усі майнові права та обов'язки приєднаних суб'єктів господарювання [19].

У законі України «Про господарські товариства» [54] трактування понять злиття та приєднання не надається, згадуються дані поняття лише відносно способу реорганізації товариства у процесі припинення їх діяльності. Що ж стосується поглинання, то даний термін не згадується в даному документі.

Наступний закон, який регулює відносини злиття, – «Про акціонерні товариства» [53]. Найчастіше злиття та поглинання асоціюють з корпоративними правами, з діяльністю акціонерних товариств, відповідно в даному законі більш повно відображені особливості злиття.

У відповідності до положень ЗУ «Про акціонерні товариства» у процесі злиття та приєднання відбувається з'єднання майнових цінностей, тому в законі регулюються відносини акціонерів з приводу володіння їх цінними паперами, інших крім акцій. Закон захищає інтереси всіх учасників злиття: обсяг прав за емісійними цінними паперами повинен бути не менший, ніж той, що надавався ними до злиття, приєднання; при конвертації акцій під час злиття або приєднання акціонерного товариства акціонери товариств, що беруть участь у злитті, приєднанні, можуть також отримувати грошові виплати, що не повинні перевищувати розміру визначеного статутом товариства [53].

Враховуючи наведене вище, під злиттям ми пропонуємо розуміти інтеграцію двох або більше компаній, як правило, подібних за розміром, на основі добровільної згоди керівництва кожної з компаній об'єднати активи та продовжувати діяльність як нова юридична особа або в складі нині існуючої з пропорційним або договірним правом управління та прийняття рішень із метою розширення сфери впливу та господарської влади компанії, досягнення конкурентних переваг, збільшення ринкової вартості компанії та отримання синергетичного ефекту [15, с.20].

Під поглинанням ми розуміємо інтеграцію двох або більше компаній на основі встановлення абсолютного контролю компанії-покупця над іншими компаніями внаслідок повного або часткового права власності на її активи або купівлі контрольного пакету акцій із метою розширення сфери впливу та господарської влади компанії, досягнення конкурентних переваг, збільшення ринкової вартості компанії та отримання синергетичного ефекту [27, с.69].

Нерозривну дефініцію «злиття/поглинання компаній» доцільно застосовувати в процесі розкриття сутності процесів, що відбуваються на ринку злиттів та поглинань, надання характеристики його розвитку, як еквівалент поняттю Merger and Acquisitions у зарубіжній літературі.

Вивчаючи мотивацію здійснення процесів злиття та поглинання, можна виділити умовно три основні групи мотивів [8, с.130]:

- внутрішні, зумовлені необхідністю пошуку нового напрямку свого

подальшого розвитку;

- зовнішні, спричинені зміною бізнес-середовища;
- особисті інтереси менеджменту компаній.

Основними внутрішніми мотивами є прагнення отримати нові навички, вихід на нові ринки, доступ до нових продуктів та каналів дистрибуції, отримання синергетичного ефекту. Під синергетичним ефектом ми розуміємо збільшення показників ефективності діяльності підприємства або додану вартість активів унаслідок об'єднання підприємств в єдину систему, де ефект від їх взаємодії перевищує суму ефектів діяльності кожного підприємства окремо [8, с.132]. Синергетичний ефект за своєю суттю може бути різним, що пов'язано з основною метою менеджменту підприємства-покупця при проведенні злиття чи поглинання (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Види синергічного ефекту при злитті і поглинанні компаній [27, с.776]

Види синергії	Особливості
Операційна економія	Підвищення ефективності за рахунок анулювання дублюючих функцій у кожній з об'єднаних компаній
Економія за рахунок масштабу	Зниження середньої величини витрат на одиницю продукції при збільшенні обсягів випуску продукції. Економія, що обумовлена масштабами виробництва, більшою мірою характерна для горизонтальних злиттів. Але і при створенні конгломератів часом можливо її досягнути. В такому випадку усувається дублювання функції різних працівників, централізується ряд послуг, таких як бухгалтерський облік, фінансовий контроль, діловодство, підвищується кваліфікація персоналу та загальне стратегічне управління компанією.
Комбінування взаємодоповнюючих ресурсів	Кожне з підприємств має те, що необхідно для іншої, і тому їх злиття може виявитися ефективним. Після об'єднання такі компанії коштуватимуть дорожче, якщо порівнювати із сумою їх вартості до об'єднання, так як кожна отримує те, що їй потрібно, до того ж от ці ресурси будуть дешевші, ніж вони обійшлися б їй, якби треба було їх створювати самостійно. Здебільшого великі компанії об'єктом поглинання обирають малі підприємства, так як вони можуть забезпечувати відсутні компоненти для їх успішного функціонування

Продовження таблиці 1.2

	для організації великомасштабного виробництва та реалізації цих продуктів. Більші фірми часто самі зробити можуть необхідні їм складові, але можна набагато дешевше і швидше отримати до них доступ, здійснивши злиття з компанією, яка їх вже виробляє
Зниження витрат за рахунок вертикальної інтеграції	Зниження витрат за рахунок виконання зобов'язань, підвищення рівня управління та координації всього технологічного ланцюга, підвищення контролю якості і захисту власних технологій
Оптимізація податкового навантаження	Використання трансфертного ціноутворення з метою мінімізації податкових платежів, у західних країнах – можливість застосування принципу перенесення на майбутні періоди збитки однієї компанії для зменшення прибутку до оподаткування іншої (зниження майбутніх податкових платежів)
Підвищення ефективності управління	Перерозподіл власності від неефективного менеджменту на користь більш ефективного. При цьому класичним критерієм ефективності менеджменту, що базується на вартості (value-based management), вважається максимальне підвищення добробуту акціонерів (shareholders value).

Зовнішніми причинами процесів злиття й поглинання є зміна зовнішнього середовища, яке зменшує ефективність діяльності підприємства та впливає на пошук інших шляхів, способів його діяльності.

Серед зовнішніх чинників можна виділити [55, с.312]:

- зміна політичної ситуації в країні;
- перегляд законодавчої бази щодо регулювання підприємницької діяльності;
- темпи розвитку економічної активності певної галузі;
- зміни в державному регулюванні;
- глобалізація тощо.

До зовнішніх чинників, на думку В.В. Іванова [32], також можна віднести:

- зовнішні організаційні причини (поява нових конкурентів, нових товарів/послуг – субститутів);
- зовнішні економічні причини (стан економіки і галузі в цілому);
- зовнішні технічні причини (поява принципово нових технологій).

Особисті мотиви менеджерів – бажання зміцнити та збільшити політичну вагу керівництва компанії. Безсумнівно, що угоди щодо злиття і поглинання компаній базуються на економічній доцільності. Проте є випадки, коли такі

рішення базуються не на економічному аналізі, а на особистих мотивах керівників. Це пов'язано з тим, що керівникам підприємств до вподоби влада і вони претендують на велику оплату праці, а межі влади і заробітна плата перебувають у певному зв'язку з розмірами корпорації.

Поряд з вищезазначеними мотивами проведення процесів злиття або поглинання, можна виділити [38, с.47]:

- вигоди від злиття можуть бути отримані у зв'язку з економією на дорогих роботах з розробки нових технологій і створення нових видів продукції, а також на інвестиціях у нові технології та нові продукти. Одне підприємство має у своєму складі видатних науковців, дослідників, інженерів, програмістів і т.д., але не має відповідних виробничих потужностей, мережі реалізації, необхідних для одержання зиску від новостворених продуктів, які юули розроблені ними. Інше підприємство має вигідні ринки збуту, але її робітники не наділені необхідним творчим потенціалом. Проте об'єднавши зусилля вони можуть плідно співпрацювати. Шляхом злиття також можуть бути створені передові наукові ідеї та грошові кошти, необхідні для їх реалізації;

- податкові мотиви, які пов'язані з оптимізацією, мінімізацією податкової політики на підприємстві. Як приклад, підприємство-покупець, що є високоприбутковою компанією, несе великий податковий тягар і для зменшення навантаження може придбати підприємство, яке має податкові пільги. В даному випадку податкові пільги будуть використовуватись для новоствореної корпорації;

- диверсифікацію, що може слугувати для розподілу ризиковості ведення того чи іншого бізнесу. Найкращим прикладом використання цього мотиву для реалізації процесів злиття або поглинання є створення холдингів або консорціумів, до складу яких входять банки, страхові компанії, виробничі підприємства;

- диверсифікацію виробництва – як можливість спрямовувати ресурси, що залишаються у надлишку, на інші види виробництва. Буває причиною злиттів і поглинань є диверсифікація в інші види бізнесу. Диверсифікація допомагає

стабілізувати потік доходів, що є вигідно і для працівників окремої компанії, і для постачальників, і для споживачів (розширення асортименту товарів і послуг). Причиною злиття може стати поява у підприємства тимчасово вільних ресурсів. Припустимо, вона діє в галузі, що знаходиться в стадії зрілості. Компанія має великі потоки грошових коштів, але водночас володіє незначним вибором привабливих інвестиційних можливостей. Тому часто схожі компанії застосовують надлишкові кошти для злиття з іншою компанією. В іншому випадку вони самі можуть стати об'єктом поглинання іншими фірмами, які знайдуть застосування надлишковим коштам. Цей мотив пов'язаний з надіями на зміну структури ринків чи галузей, з орієнтацією на доступ до нових важливих ресурсів і технологій;

- мотив створення монополії на ринку. Буває при злитті, насамперед, горизонтального типу, головну роль відіграє бажання одержати або підсилити свій монопольний стан. Злиття в такому випадку дає змогу компаніям подолати цінову конкуренцію: ціни через конкуренцію можуть бути занижені так, що кожен з виробників одержує мінімальний прибуток. Однак антимонопольне законодавство обмежує злиття з намірами підвищити ціни. Деколи конкуруюче підприємство може бути придбане і згодом закрите через те, що вигідніше викупити його і знищити конкуренцію, аніж знизити ціни нижче середніх змінних витрат, примушуючи всіх виробників нести вагомі втрати;

- різниця в ринковій ціні компанії та вартості її заміщення. Частіше легше викупити діючу фірму, ніж побудувати нову. Це доцільно тоді, коли ринкова оцінка майнового комплексу цільової компанії (компанії - мішені) значно менша вартості зміни її активів;

-- різниця між поточною ринковою вартістю та ліквідаційною. По-іншому такий мотив можна сформулювати так: змога "дешево купити і дорого продати". Часто ліквідаційна вартість компанії вище її поточної ринкової вартості. У такому випадку фірма, навіть за умови придбання її за ціною трішки вище поточної ринкової вартості, далі може бути розпродана "вроздріб", по частинах, з отриманням значного доходу продавцем . Загалом якщо

додержуватися точки зору доцільності, то ліквідація повинна мати місце тоді, коли економічні придбання переважають економічні втрати;

- виведення капіталу за кордон. У світовій практиці міра забезпечення безпеки капіталу часто виступає мотивом виведення грошей за кордон, прикриттям для якого є угоди по злиттю і поглинанню [38, с.50].

С. Рід. приділяє увагу, щодо класифікації основних типів злиття та поглинання, поділяючи їх за восьма ознаками (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Класифікація типів злиття і поглинання підприємств за Рідом С. [55, с.94]

Класифікаційна ознака	Типи злиття і поглинання підприємств
1. За організаційно–правовою формою	Товариство з обмеженою відповідальністю
	Акціонерне товариство
2. За характером інтеграції підприємств	Горизонтальні
	Вертикальні: - Вихідна вертикальна інтеграція; - Низхідна вертикальна інтеграція; - Паралельна вертикальна інтеграція
	Родові
	Конгломератні: - З розширенням продуктової лінії; - З розширенням ринку; - Чисті конгломератні злиття та поглинання;
3. За географічною ознакою	Локальні
	Регіональні
	Національні
	Міжнародні
	Транснаціональні
4. За засобом об'єднання потенціалу	Корпоративні альянси
	Асоціації
	Трест
	Концерн
	Консорціум
	Фінансово-промислова група
	Синдикат
	Холдинг
	Франчайзингова організація
	Корпорації: - фінансові М&А; - виробничі М&А.
5. За відношенням підприємств до злиття та поглинання	Дружні
	Ворожі
6. За умовами злиття та поглинання	Злиття на партнерських умовах
	Злиття не на партнерських умовах

	Злиття зі створенням нової юридичної особи
	Поглинання: - повне; - часткове.
7. За механізмом злиття та поглинання	З приєднанням всіх активів і зобов'язнь; Покупка деяких активів або всіх активів цільового підприємства Покупка акцій підприємства: - покупка акцій у грошовій формі; - покупка акцій за рахунок інших цінних паперів.
8. За національною приналежністю	Внутрішні
	Експортні
	Імпортні
	Спільні

На мою думку, більш відповідає розкриттю сутності механізму злиття та поглинання класифікаційні ознаки 4,5,6,7. Інші ознаки вказують більше на організаційну структуру підприємства або на його національну (географічну) приналежність, спосіб його виходу на зовнішній ринок через механізми вертикальної або горизонтальної інтеграції [55, с.95].

За результатами проведеного аналізу різноманітності підходів до визначення понять «злиття» та «поглинання», варто зазначити, що це – явище багатогранне. Більшість дослідників, використовуючи та визначаючи цю дефініцію, висвітлюють окремі аспекти цього складного явища залежно від цілей, мотивів інтеграції підприємств та від умов зовнішнього середовища, в якому функціонують підприємства.

Можна зробити висновок, що на сьогодні злиття та поглинання компаній є дієвим інструментом забезпечення ефективної економічної діяльності компаній, засобом підвищення інвестиційної привабливості та збільшення загальної вартості активів за рахунок синергії. Основною причиною здійснення процесів злиття або поглинання є забезпечення зростання бізнесу, здобуття сильнішої стратегічної позиції на ринку. В Україні для національних підприємств участь в інтеграційних процесах на ринку злиття та поглинання є фактично єдиною можливістю вийти на якісно новий рівень розвитку, досягти збільшення капіталізації, зменшення рівня ризику ведення бізнесу тощо.

1.3. Організація бізнес-планування процесів злиття та поглинання підприємств

Процес складання бізнес-плану є специфічним у кожному конкретному випадку. Тому практично неможливо дати якусь універсальну (стандартну) схему його розробки. Найбільш складною є процедура опрацювання бізнес-плану для започаткування нового бізнесу на основі процесів злиття та поглинання. Узагальнення підприємницького досвіду дає змогу виділити в процесі розробки такого бізнес-плану три стадії: початкову; підготовчу; основну [44, с.50].

Загальна методологія розробки бізнес-плану передбачає наступні етапи [63, с.97].

I-й етап. Формування інформаційного забезпечення розробки бізнес-плану. Перший етап підготовки бізнес-плану включає збір інформації про вимоги до нього щодо даної галузі та масштабів діяльності. Крім того, необхідно сформувати комплекс правової, політичної, економічної, комерційної, науково-технічної, зовнішньоекономічної інформації для забезпечення процесу його розробки.

II-й етап. Розробка концепції та визначення цілей бізнес-плану. Даний етап передбачає опрацювання концепції майбутнього бізнесу, тобто принципів рішень, що становитимуть основу бізнес-плану.

III-й етап. Збір та аналіз інформації щодо обраної підприємницької ідеї, формулювання цілей та завдань. На цьому етапі збирається маркетингова, виробнича, фінансова та загальноекономічна інформація, що безпосередньо стосується обраної ідеї (бізнесу), способів її реалізації, можливих перешкод та сприятливих чинників. Оцінюються також сильні та слабкі сторони діяльності підприємства. Приймається рішення про те, чим даний бізнес (виготовлена продукція) буде відрізнятися від продукції конкурентів, за рахунок чого створюватимуться конкурентні переваги підприємства в даному бізнесі.

Важливим моментом цього етапу є визначення стратегічних та

першочергових цілей підприємства, а також завдань та термінів їх виконання. Цілі повинні відображати той рівень бізнесу, якого хоче досягти підприємець (підприємство). При цьому досягнення їх можливе через вирішення конкретних завдань, що формують спосіб досягнення. Загальні завдання розділяють на складові, що уточнюють та конкретизують діяльність підприємства, тобто таким чином формується план дій.

IV етап. Основний (розробка бізнес-плану). На основній стадії здійснюється безпосередня розробка конкретного бізнес-плану. На його зміст та структуру впливають масштабність бізнесу та обсяг потреб у грошових коштах. Для масштабного проекту, що потребує значних інвестицій, бізнес-план повинен висвітлювати максимально широке коло питань, включати детальні та ретельно обґрунтовані розрахунки.

V-й етап. Презентація бізнес-плану. Презентація, тобто публічне представлення бізнес-плану, здійснюється для ознайомлення зацікавлених осіб з новим бізнесом, демонстрації сутності підприємницької ідеї, налагодження ділових стосунків із потенційними інвесторами (кредиторами). Важливим в процесі презентації є демонстрація очікуваних обсягів продажу в динаміці, обґрунтування обсягів необхідних інвестицій та напрямів їх використання, доведення прибутковості вкладеного капіталу. Доцільно зосередити увагу на вмінні передбачити всі можливі ризики в ході реалізації бізнес-плану та розробити заходи для його зниження. В ході проведення презентації особливе значення має демонстрація особистих якостей керівника, його зацікавленості у своїй справі, професійна компетентність, здатність сформувати кваліфіковану команду менеджерів [63, с.98].

Організація бізнес-планування процесів злиття та поглинання підприємств залежить від конкретної форми та етапу цього процесу. Слід зазначити, що на кожному етапі процесу злиття та поглинання підприємства визначають відмінні цілі та механізми інтеграційних взаємовідносин, що відобразатиметься у розділах бізнес-плану [79, с.300].

Так, наприклад, компанія Watson Wyatt визначила для себе п'ять етапів

об'єднання фірм: постановка завдання, оцінка ситуації, дослідження, проведення переговорів та реальне об'єднання. У той час як фахівець в галузі корпоративного управління і контролю Г.М. Філюк пропонує такі чотири стадії об'єднання підприємств: вивчення діяльності компанії; проведення попередніх переговорів; здійснення заходів, спрямованих на поглинання компанії; поглинання підприємства і вироблення схеми управління отриманими активами [72, с.332].

Найбільш загальний опис організації бізнес-планування процесів злиття та поглинань компаній складається з десяти етапів [43, с.91].

1 етап - визначення стратегії.

Визначення корпоративної стратегії - один з важливих кроків до вигідного розвитку компанії. Даний етап передбачає оцінку кращого способу реорганізації: шляхом органічного зростання самої фірми чи шляхом вдалих злиттів або поглинань. При цьому якщо вибір ліг на М&А, відповідно необхідно чітко дотримання цілей стратегічного плану компанії та проекту об'єднання фірм.

Однак слід зазначити, що численні дослідження інтеграційних процесів свідчать про те, що від 60% до 80% корпорацій, навіть озброївшись потенційно успішною стратегією, не досягають поставлених цілей.

2 етап - підбір кваліфікованої команди, що здійснює трансакцію.

Для створення результативної команди необхідно, визначити мотивацію співробітників, щоб в результаті здійснення даної угоди були досягнуто поставлені раніше цілі.

3 етап - визначення кінцевих результатів злиття або поглинання.

Визначившись зі стратегією компанії і відповідно зі стратегією злиття або поглинання, корпорація - покупець встановлює для себе основні показники, які вона хоче досягти в ході М&А. Якщо ці критерії не були визначені, то компанія в результаті не знає до чого прагнула і яких результатів вона повинна досягти. Як правило, для більшості фірм основним параметром виступає норма прибутковості на інвестований капітал.

4 етап - визначення критеріїв, яким повинна відповідати цільова компанія.

3 метою здійснення успішного злиття або поглинання зазвичай вибирається друга чи третя компанія рейтингу за показниками ефективності. Це обумовлено, насамперед, тим, що за фірму, що займає лідируюче положення в кінцевому підсумку доводиться платити досить високу ціну, при цьому і слабку фірму теж важко перетворити на добре функціонуючу компанію [43, с.94].

Виділяють наступні критерії вибору майбутньої купленої фірми [55, с.813]: впровадження на інший географічний ринок, галузь, вибір товарів і послуг, визначення обсягів продаж, визначення рівня прибутку, вибір сильної або слабкої компанії, вибір збереження менеджменту цільової компанії чи ні, об'єднання з публічною або приватною компанією.

5 етап - пошук цільової фірми.

Визначившись з основними критеріями, яким повинна відповідати цільова компанія, компанія - покупець починає пошук відповідної кандидатури. Як правило, знаходження необхідної компанії відбувається або власними силами покупця, або за допомогою певних контактів у галузі, або завдяки посередникам.

6 етап - переговорний процес з цільовою компанією.

На даному етапі відбувається обмін інформацією, виходячи з якої, компанія - покупець визначає для себе, чи відповідає ця фірма стратегічним цілям чи ні.

7 етап - аналіз купівлі фірми.

Дана фаза злиттів і поглинань компаній характеризується проведенням всебічної оцінки цільової фірми, а саме фінансова, операційна, юридична, екологічна перевірка, стратегічні, культурні аспекти, аналіз ризиків, ідентифікація синергій і т.д. Отримавши необхідну інформацію про потенційні можливості компанії, корпорація - покупець визначає для себе укласти угоду з цією фірмою або ж шукати іншу фірму [43, с.95].

8 етап - здійснення угоди.

Після домовленості щодо умов злиття або поглинання компанії (ціни

купівлі компанії, структури трансакції і т.д.) здійснюється юридичне оформлення даної угоди. При цьому перш ніж приступити до оформлення угоди необхідно отримати відповідний дозвіл певного органу влади.

9 етап - інтеграція компаній.

На даному етапі формується реальна структура об'єднаної компанії, визначається персонал нового підприємства, найм співробітників, схема прийняття рішень, відбувається інтеграція корпоративних культур і виробничих процесів і т.д.

10 етап - оцінка результатів злиття або поглинання.

Даний етап злиттів і поглинань є досить важливим, адже визначає ступінь досягнення поставлених цілей і визначає успішне чи невдале було злиття. Багато підприємств просто не мають можливості оцінити отримані результати, оскільки не визначили кінцеві параметри, які повинні бути отримані від здійснення трансакції [43, с.96].

Слід зауважити лише одне, що ретельне опрацювання всіх етапів процесів злиття та поглинань компаній може надати компаніям потрібний результат. Невелике упущення навіть у несуттєвій стадії може призвести до невдачі всієї угоди.

В економічній літературі запропоновано декілька фазових підходів до управління процесами злиттів підприємства в процесі-бізнес-планування (табл. 1.4)

Таблиця 1.4

Фазові підходи до управління процесами злиттів підприємства в процесі-бізнес-планування [78, с.233]

Назва фази злиття	Шляхи управління підприємством при настанні відповідної фази
Підготовка вхідних даних для оцінки форм злиття	Збір вхідних даних для оцінки форм злиття, методів і форм оплати, підготовка інформації щодо чинних норм законодавства
Оцінка і аналіз чинних норм законодавства	Оцінка і аналіз антимонопольних, законодавчих і податкових вимог, а також бухгалтерських аспектів. Перевірка умов, що були досягнуті в переговорах з партнерами, та їх відповідність стратегічним цілям підприємства

Продовження таблиці 1.4

Вибір альтернативних форм злиття	Вибір альтернативних форм злиття, методів і форм оплати з урахуванням вимог чинного законодавства та інтересів підприємства, партнерів, акціонерів
Застосування механізмів злиття	Укладання угоди про злиття, вирішення питань щодо компенсаційних виплат акціонерам і керівництву. Отримання дозволів державних регулюючих органів на здійснення злиття
Розробка інтеграційних механізмів	Розробка інтеграційних механізмів (у тому числі на основі кадрової та інноваційної політики)
Налагодження контактів між керівництвами компаній	Налагодження контактів між керівництвами компаній і запровадження інтеграційних механізмів шляхом створення ініціативних робочих груп з їх розробки
Початок спільної діяльності після злиття	Адаптування організаційних структур управління (ОСУ) підприємствами, аналіз недоліків спільної діяльності та розробка (на рівні робочих груп) шляхів їх усунення
Застосування механізмів регулювання спільної діяльності	Застосування механізмів регулювання спільної діяльності після злиття на засадах розроблених інтеграційних механізмів

Орієнтовна структура бізнес-плану процесів злиття та поглинання підприємств, як стратегічного планового документу матиме такий вигляд [69, с.47]:

1. Резюме.
2. Структурний аналіз сфер бізнесу – об'єктів злиття чи поглинання.
3. SWOT-аналіз.
4. Цілі діяльності.
5. Характеристика існуючих бізнес-ліній підприємств, які є об'єктами злиття чи поглинання.
6. Маркетинг-план.
7. Виробничий план.
8. Організаційний план.
9. Фінансовий план.

У розділі «Резюме» доцільно дати стислу характеристику поточної конкурентної позиції підприємств, які є об'єктами злиття чи поглинання, навести інформацію щодо основних напрямів стратегічного розвитку підприємств на плановий період та відповідні кількісні показники.

Структурний аналіз сфер бізнесу здійснюється з використанням відомої моделі «п'яти сил» М. Портера. Він складається з таких етапів [59, с.92]:

- визначення стадії життєвого циклу сфери бізнесу;
- ідентифікація стратегічних груп (груп суб'єктів господарювання з близькою стратегічною орієнтацією);
- аналіз товарного наповнення;
- ідентифікація та аналіз характеристик продуктів-субститутів (замінників);
- оцінювання галузевих бар'єрів мобільності;
- ідентифікація потенційних конкурентів;
- аналіз відповідних ресурсних ринків;
- оцінювання впливу постачальників;
- маркетингова сегментація галузевого ринку і аналіз його структури;
- оцінювання впливу споживачів.

Для кількісної оцінки рівня конкуренції у відповідній сфері бізнесу можуть бути використані коефіцієнти концентрації та варіації, коефіцієнти Джині, Херфінделя-Хіршмана та Розенблюта [39, с.103].

SWOT-аналіз (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats – відповідно, сильні сторони, слабкі сторони, можливості та загрози) є однією з найчастіше застосовуваних моделей стратегічного аналізу, оскільки він дає змогу охопити максимально широке коло аналітичних показників та створити початкову інформаційну базу для її наступної обробки. Результати SWOT-аналізу дають керівництву підприємства змогу адекватно оцінити рівень його конкурентоспроможності, виявити конкурентні переваги та визначити напрямки дальшого прикладання зусиль в процесі злиття або поглинання [9, с.15].

У розділі «Цілі діяльності» формулюється місія підприємства (квінтесенція його ділової філософії) та його кількісно виражені цілі на плановий період після завершення процесу злиття чи поглинання. За формування системи цілей доцільно

згрупувати їх за функціональними сферами: маркетинг, виробництво, інновації, фінанси, персонал.

Характеристика існуючих бізнес-ліній ліній підприємств, які є об'єктами злиття чи поглинання потрібна підприємству для чіткого розмежування стратегічних зон господарювання та узагальнення відповідної інформації. Під бізнес-лінією розуміється сукупність прав власності, досить довгострокових привілеїв та конкурентних переваг, майна та контрактів, які забезпечують можливість одержання певного доходу. Для цілей оцінки ефективності інвестицій кожна лінія розглядається як окремий проект.

Розробка маркетинг-плану пов'язана з визначенням для кожної сфери бізнесу підприємства, яке є результатом злиття чи поглинання [3, с.402]:

- переліку цільових сегментів ринку;
- місткості цільових сегментів;
- основних конкурентів у межах відповідних сегментів;
- методів вивчення попиту та умов їх застосування;
- переліку використовуваних засобів стимулювання збуту (насамперед форм реклами);
- методів ціноутворення в межах відповідних сегментів.

У складі цього розділу повинна бути визначена загальна стратегія маркетингу, товарна, цінова та рекламна політика підприємства, а також політика управління каналами розповсюдження. Для конкретизації стратегічних напрямів треба навести також перелік найбільш капіталомістких маркетингових заходів. Робота над планом маркетингу завершується складанням бюджету маркетингу із зазначенням відповідних витрат.

Виробничий план, як і маркетинг-план, має розроблятися для кожної сфери бізнесу підприємства, яке є результатом злиття чи поглинання окремо. Тому ця назва є певною мірою умовною, оскільки мова може йти виключно про торговельну діяльність чи надання певних видів послуг (рекламних, транспортних, інформаційних, консалтингових і т. п.). Вихідними даними для його розробки є інформація про [29, с.133]:

- наявні та необхідні ресурси (засоби праці, предмети праці, робоча сила);
- реальних та потенційних постачальників цих ресурсів, умови роботи з ними;
- установлений режим роботи.

На цій основі розробляється прогноз виробництва та реалізації продукції (товарообороту, обсягу надання послуг). У межах першого року виробничий план складають щомісяця, на другий-третій роки – щокварталу.

У цьому ж розділі обов'язково необхідно визначити основні напрями підвищення організаційно-технічного рівня виробництва та перспективи впровадження нових технологій (для підприємств виробничої сфери).

В організаційному плані повинна бути охарактеризована існуюча організаційна структура управління, виявлені проблеми, що заважають її ефективному функціонуванню, а також запропоновані способи їх вирішення. Для компанії, яка є результатом злиття чи поглинання особливо важливо сформулювати систему центрів відповідальності, що уможливить оптимізацію руху фінансових потоків. Окремим підрозділом організаційного плану має бути план розвитку людських ресурсів у процесі інтеграції.

У фінансовому розділі корпоративного бізнес-плану визначається стратегія фінансування діяльності підприємства на плановий період та розробляється відповідний бюджет.

Стратегія фінансування – це концепція використання фінансових ресурсів на цілі розвитку фірми яка є результатом злиття чи поглинання. За її розробки мають бути визначені [29, с.138]:

- джерела фінансування діяльності підприємств, які є об'єктами злиття чи поглинання;
- оптимальне співвідношення між власними та позичковими коштами;
- цільові значення фінансових коефіцієнтів на плановий період.

Виходячи із сформульованої стратегії фінансування, здійснюється розподіл організаційних та фінансових ресурсів між бізнес-проектами, реалізація яких передбачається протягом планового періоду. Одержані значення запланованих

поточних та інвестиційних витрат узагальнюються у вигляді бюджету підприємства. Корпоративний бізнес-план далеко не завжди розробляється компаніями в повному обсязі, але фінансовий розділ мусить бути обов'язковим.

Бізнес-план інвестиційного проекту містить у структурованому вигляді його повний опис. Його основною метою є доведення комерційної привабливості проекту за двома основними критеріями: фінансової здійсненності та економічної ефективності.

Отже, бізнес-план процесу злиття чи поглинання підприємств – це своєрідний рекламний документ, на підставі якого можна зробити висновки не лише про бізнес, а й про його власників. Тому важливим є як зміст, так і зовнішній вигляд бізнес-плану [47, с.55].

Бізнес-план процесу злиття чи поглинання підприємств, як і будь-який інший документ, підлягає певним вимогам щодо стилю написання [56, с.111]:

1) бізнес-план має бути стислим, простим, але адекватно розкривати сутність підприємницького проекту злиття чи поглинання підприємств. У бізнес-плані рекомендується уникати жаргонних виразів, суто технічного опису продукції, операцій, процесів. Слід використовувати загальновідомі терміни; інформацію треба викладати в діловому стилі, але якомога доступніше;

2) бізнес-план має бути функціональним, тобто містити лише корисну інформацію, яка цікавить або може зацікавити читача. За необхідності додаткова, пояснювальна, первинна інформація може бути винесена в додатки (обсяг додатків не обмежується);

3) бізнес-план має спиратися на реалістичні припущення. Прогнози та передбачення (як найбільш «вразлива» частина бізнес-планування) треба обґрунтувати й підкріпити посиланнями на тенденції та пропорції розвитку галузі, на проведені дослідження ринку, на досвід діяльності конкурентів тощо. Довіра до бізнес-плану може бути серйозно підірвана, якщо заплановані в ньому відхилення від середньогалузевих показників не мають достатніх підстав;

4) бізнес-плану протипоказаний зайвий оптимізм. Будь-яке припущення в бізнесі дає «на виході» кілька результатів – від найгіршого до найліпшого. У

процесі бізнес-планування треба орієнтуватися на найгірший результат, створюючи в такий спосіб певний запас «міцності» бізнесу;

5) бізнес-план має бути легким для сприйняття, чітким та логічним; таким, щоб у ньому можна було швидко знайти потрібну інформацію. Отже, у структурі бізнес-плану треба виділяти розділи та параграфи;

б) бізнес-план має забезпечувати охорону конфіденційної інформації про фірму та її діяльність. Для цього можна жорстко контролювати сферу його розповсюдження або скласти окремий додаток, який міститиме всю конфіденційну інформацію і буде доступний тільки тим, кому треба таку інформацію знати.

Одна з найважливіших вимог до бізнес-плану процесу злиття чи поглинання підприємств – це його лаконічність. Через те в ньому практично неможливо дати докладну інформацію про важливі аспекти майбутнього бізнесу. Для цього використовують додатки [56, с.117].

У додатки треба включати лише ті документи, що в них безпосередньо заінтересовані потенційні інвестори чи кредитори (решта документів мають бути заздалегідь підготовлені для негайного подання в разі потреби заінтересованим особам). Посилання на всі документи, які містяться в додатках, мають бути зроблені в тексті бізнес-плану [77, с.205].

Зокрема в додатки до бізнес-плану можуть включатися: листи від клієнтів, дистрибуторів, підрядчиків, інформаційні документи (первинні відомості), угоди оренди, контракти, інші типи угод, преїскуранти постачальників чи конкурентів, тобто відомості, що деталізують, уточнюють, пояснюють зміст основних розділів бізнес-плану процесу злиття чи поглинання підприємств.

РОЗДІЛ 2

ОРГАНІЗАЦІЯ ПРОЦЕСУ РОЗРОБКИ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ БІЗНЕС-ПЛАНУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ У ФАРМАЦЕВТИЧНІЙ ГАЛУЗІ

2.1. Сучасний стан розвитку фармацевтичної галузі України

Фармацевтична галузь України - це сукупність підприємств, організацій і установ, зайнятих у процесі створення, виробництва, реалізації лікарських субстанцій, препаратів та виробів медичного призначення, забезпечення контролю їх якості, а також підготовки та перепідготовки кадрів [74, с.147].

Фармацевтична галузь України об'єднує підприємства, які характеризуються відносною однорідністю продукції, яку вони виробляють та реалізують споживачам, а також тотожністю технічної бази і технологічних процесів, сировини, яка використовується, загальних підходів до організації та управління процесами створення, виробництва, контролю якості та реалізації продукції, а також професійної підготовки кадрів, і має єдиний орган управління. До складу фармацевтичної галузі України входять [46]:

- підприємства-виробники субстанцій, лікарських препаратів, ветеринарних препаратів, лікувальних косметичних засобів, дієтичних добавок тощо;

- підприємства, які здійснюють оптову та роздрібну реалізацію цієї продукції;

- наукові заклади, які виконують науково-дослідні та дослідно-конструкторські розробки зі створення нових лікарських препаратів, технологічних процесів, обладнання та методів контролю якості;

- навчальні заклади, які здійснюють підготовку та перепідготовку фахівців для потреб галузі, а також організації та установи, які формують і реалізують інформаційно-аналітичне забезпечення фармацевтичної галузі.

В Україні фармацевтична галузь підпорядкована МОЗ. Організація,

планування, координація та контроль за створенням у країні ефективної системи лікарського забезпечення покладені на такі уповноважені органи: Державну службу лікарських засобів та виробів медичного призначення МОЗ України; ДП «Державний експертний центр МОЗ України»; Державне підприємство «Науково-експертний фармакопейний центр»; Державну службу з лікарських засобів та контролю за наркотиками. Для постійної координації господарської та інших видів діяльності в галузі створені і активно функціонують асоціації: Всеукраїнська аптечна асоціація, Фармацевтична асоціація України, Асоціація фармацевтичних виробників, Асоціація фармацевтичних фабрик України та ін [48, с.223].

Фармацевтична галузь, будучи складовою частиною системи охорони здоров'я, посідає особливе місце у сфері інтелектуальної та виробничої діяльності людства. Своєрідна привілейованість цієї галузі серед інших галузей економіки пояснюється об'єктом прикладення її досягнень, спрямованих на внутрішню регуляцію й підтримку життя людей. Саме специфікою об'єкта досліджень і практичного використання досягнень, що поєднує в собі ознаки матеріального і духовного (ідеального), зумовлений широкий спектр проблем, з якими стикається фармацевтична галузь, реалізуючи своє головне завдання - виробництво і своєчасне забезпечення споживачів ефективними, безпечними, якісними та доступними за ціною лікарськими препаратами.

Розпад СРСР у 1991 р. поставив перед Україною серйозну проблему: яким шляхом рухатися вперед? Економічні зв'язки були розірвані, єдиний фармацевтичний ВНЗ - ХФІ - і фармацевтичні факультети Запорізького і Львівського медичних інститутів готували тільки провізорів для аптечної мережі. Підготовка кадрів для хіміко-фармацевтичного виробництва не здійснювалася. Реформування галузі почалося у 1992 р. Найважливішим кроком у цьому напрямку стала диверсифікація підготовки фахівців для всіх сегментів галузі шляхом відкриття й ліцензування нових спеціальностей: технологія фармацевтичних препаратів; клінічна фармація; економіка підприємства; маркетинг; менеджмент організацій; якість, стандартизація і

сертифікація; технологія парфумерно-косметичних засобів; лабораторна діагностика, біотехнологія, екобіотехнологія та ін [48, с.224].

Сьогодні фармацевція вийшла в лідери серед усіх галузей, які так чи інакше пов'язані із забезпеченням життєдіяльності та здоров'я людей. Завдяки могутньому розвитку фармацевтичної галузі розвивається багато інших сфер української економіки, які забезпечують її ефективне функціонування: хімічна, сільськогосподарська, медичного скла та інші, машинобудівна галузь та приладобудування, які є постачальниками субстанцій та допоміжних матеріалів, обладнання та вимірювальних пристроїв; інші галузі, які є постачальниками програмного забезпечення та різноманітних послуг: фінансових, страхових, консалтингових.

Сьогодні стратегічні групи фармацевтичної галузі України представлені таким чином [46]:

- зареєстровані виробники лікарських препаратів і виробів медичного призначення;
- ліцензовані оптові фармацевтичні компанії, аптеки, аптечні пункти;
- наукові заклади, які розробляють нові лікарські препарати і субстанції;
- навчальні заклади, які здійснюють підготовку фахівців для потреб фармацевтичної галузі.

Отже, головною метою фармацевтичної галузі сьогодні є створення ефективної системи забезпечення населення України ліками. Пацієнту повинні бути гарантовані доступність, клінічна ефективність, безпека і якість лікарських препаратів. Забезпечення якості продукції у фармацевтичній галузі є всеохоплюючою концепцією.

Характерними для фармацевтичної галузі є процеси концентрації та консолідації. З одного боку, це зумовлено загостренням конкурентної боротьби і економічною необхідністю поєднання фінансових, матеріальних, трудових ресурсів фармацевтичної промисловості для реалізації крупних інвестиційних та інноваційних проектів. З іншого боку - посиленням контролю з боку Державної служби з лікарських засобів та контролю за наркотиками щодо

виконання ліцензійних вимог. Характерною рисою вітчизняної фармацевтичної галузі в сучасних умовах є також розвиток аптечних мереж. Частка роздрібного продажу аптечних мереж як регіонального, так і національного рівня становить близько 50% [75].

Фармацевтична галузь України є однією з найбільш швидкозростаючих та високоприбуткових галузей. За період 2010–2016 рр. вона стала лідером за темпами приросту обсягів продажу виробленої продукції: базовий темп становив 174%, тоді як щорічне зростання обсягів продажу вироблених фармацевтичних продуктів і препаратів склало 16–19%, а у 2016 році навіть 39%. За відповідний період рентабельність операційної діяльності підприємств фармацевтичної галузі України в середньому становила 13–17%.

Окремі аналітичні дослідження свідчать, що середня рентабельність у секторі виробництва промислової продукції на світовому рівні у 2016 р. становила 18%, що прирівнюється до прибутковості банківського сектору та випереджує нафтогазову та машинобудівну галузі [74, с.150].

При цьому слід зауважити, що українські виробники працюють у жорстких конкурентних умовах. Якщо у 1997 р. кількість зареєстрованих фармацевтичних препаратів вітчизняного та іноземного виробництва перебувала у співвідношенні 1:1,7, то на початок 2017 р. вона становила 1:3,3. За даними Департаменту фармацевтичної діяльності при МОЗ, станом на 1 січня 2017 р. в Україні було зареєстровано 12874 найменувань готових лікарських засобів, з них українських 30% (3887 найменувань), а іноземних 70% (8987 найменувань) [3]. Аналіз класифікаційних груп зареєстрованих засобів показав, що готові лікарські засоби становлять 85% вітчизняних найменувань та 77% іноземних, підтримуючими групами є субстанції, in bask, фасування з in bask.

Підтвердженням тенденції імпортозалежності є ще той факт, що за оцінкою експертів Всесвітньої організації охорони здоров'я (ВООЗ) лише 30% українського фармацевтичного ринку у вартісному вираженні займають вітчизняні лікарські засоби (ЛЗ), а частка імпортних ЛЗ становить відповідно близько 70% [61]. Українські виробники перебувають у нерівних умовах з їх

іноземними конкурентами, адже співвідношення вартості ліків вітчизняного виробництва та іноземного сьогодні складає 1:5. Проте загальні підсумки господарювання за 2012–2016 рр. свідчать про високий рівень операційної рентабельності діяльності підприємств та нарощування їх обсягів реалізації (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Основні показники роботи підприємств з виробництва основних фармацевтичних продуктів і препаратів у 2012–2016 рр. [60]

Показники	2012	2013	2014	2015	2016	Абсолютне відхилення 2016/2012
Кількість підприємств, од.	315	254	248	233	229	-86
Великі	4	5	7	5	5	-1
Середні	61	62	63	61	60	-1
Малі	250	187	178	167	164	-86
Кількість найманих працівників підприємств, тис. осіб	21,1	23	24,2	23,5	22,8	1,7
Витрати на оплату праці підприємств, млн грн	1043,1	1331,6	1614	1820,9	2387,3	1344,2
Обсяг реалізованої продукції, млн грн	9334,1	11505,6	13677,2	15729,7	21500,9	12167
Чистий прибуток (збиток) підприємств, тис. грн	619,4	916,4	1068	501	1485,8	866,4
Рентабельність операційної діяльності підприємств, %	13,2	14	15,2	14,9	17,2	4

Аналіз показав, що за 2012-2016 рр. загальна кількість підприємств-виробників у фармацевтичній галузі скоротилась на 86 од. У 2016 році витрати на оплату праці в галузі зросли на 1344,2 млн.грн. і становили 2387,3 млн.грн. Чистий прибуток підприємств, також, має тенденцію до зростання на 866,4 тис.грн.

Обсяги реалізації вироблених в Україні фармацевтичних продуктів і препаратів у вартісному вираженні за 2012–2016 рр. представлено на рис. 2.1.

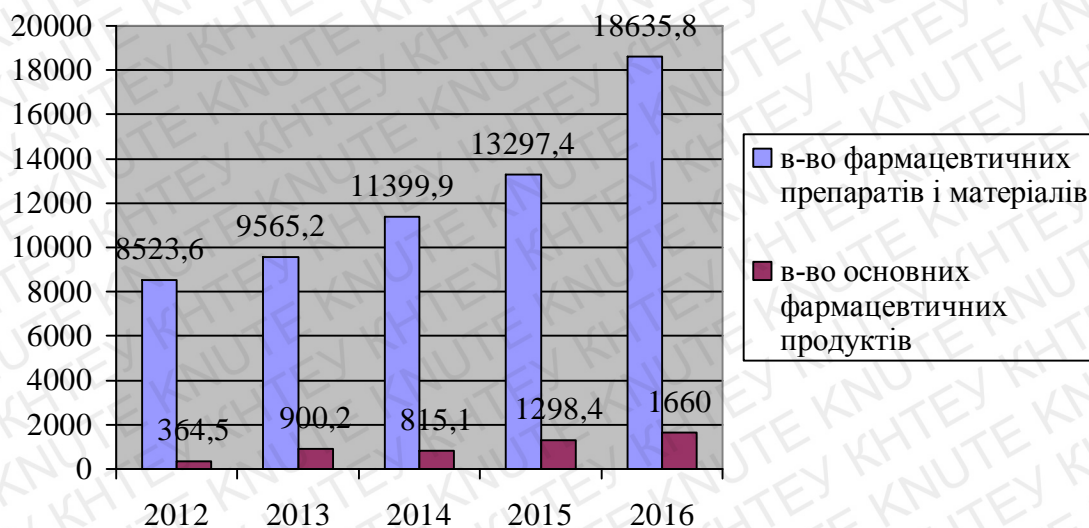


Рис. 2.1. Обсяги реалізації вироблених в Україні фармацевтичних препаратів у вартісному вираженні за 2012–2016 рр., млн.грн. [60]

Частка фармацевтичних продуктів у вартісному вираженні обсягів реалізації продукції фармацевтичної галузі складає 5–9% за період 2012–2016 рр., тоді як на частку фармацевтичних препаратів припадає 91–95%.

У розрізі окремих груп фармацевтичної продукції, виробленої в Україні, розглянемо динаміку лікарських препаратів та основних фармацевтичних продуктів у натуральних показниках (рис. 2.2).

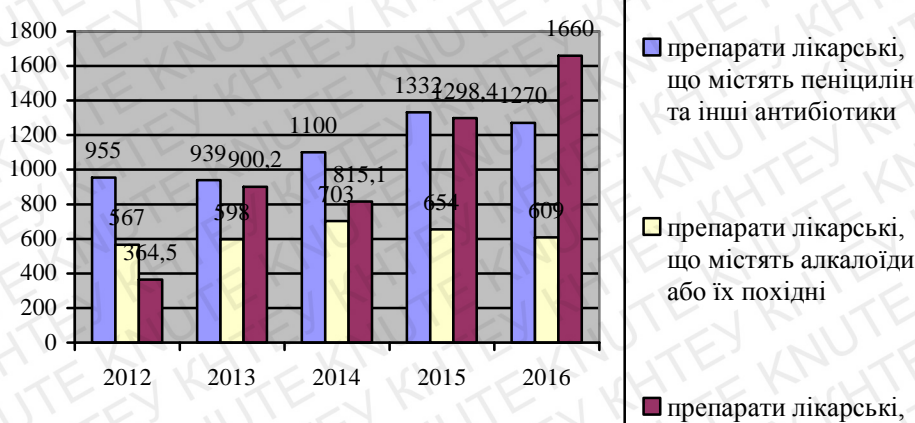


Рис. 2.2. Обсяги виробництва окремих лікарських препаратів у натуральних вимірниках за 2012–2016 рр., тон. [60]

Загалом на фармацевтичному ринку України діють як вітчизняні, так і зарубіжні виробники фармпродуктів. Станом на 1 січня 2018 року за обсягами аптечних продажів лікувальних засобів визначено лідерів. Підприємства, що наявні у табл. 2.2, є вітчизняними лідерами з експорту власної продукції.

Таблиця 2.2

Рейтинг найбільших фармацевтичних підприємств за обсягом продажу лікувальних засобів в Україні станом на 1 січня 2018 року [30]

Підприємство	2015 рік	2016 рік	2017 рік
ФК «Фармак» (Україна)	1	1	1
ФК «Лекхім» (Україна)	6	4	2
«Дарниця» (Україна)	3	3	3
“Berlin-Chemie” (Німеччина)	2\$	2	4
ГК «Здоров'я» (Україна)	8	6	5
«Safoni» (Франція)	5	5	6
Київський вітамінний завод (Україна)	18	12	7

Отже, абсолютним лідером серед національних виробників фармпродукції є «Фармак», що посідає провідну позицію протягом останніх трьох років та займає 5,6% ринку України серед усіх виробників лікувальних засобів, а також 16,4% ринку серед вітчизняних виробників. ФК «Фармак» має усі необхідні ліцензії задля продуктивної співпраці з зарубіжними споживачами, зокрема, серед них слід назвати національні сертифікати GMP, ISO 9001, ISO 13485 та GMP EC [30].

Наступним лідером у рейтингу є ФК «Лекхім». Підприємство досить активно впроваджує ряд інноваційних проектів з оптимізації всіх необхідних бізнес-процесів, розширює і модернізує виробництво, активно проводить науково-дослідницьку роботу, розробляє і впроваджує нові напрями зовнішньоекономічної діяльності, а також бере участь в соціальних програмах оздоровлення суспільства. Загалом лікарські засоби ФК «Лекхім» експортуються в Білорусь, Узбекистан, Казахстан, Таджикистан, Азербайджан, Грузію, Вірменію, Туркменістан, Молдову, Росію, країни Балтії.

Загалом продукція «Лекхім» експортується в 25 країн світу. Однак

безумовним лідером серед вітчизняних виробників стосовно експортної продукції є ФК «Фармак», що зумовлено такими основними причинами [30]:

- експорт рентгеноконтрасних препаратів, зокрема в Німеччину, створюючи при цьому серйозну конкуренцію місцевим виробникам;
- експорт гормону щитовидної залози L-тироксину;
- експорт сировини до Польщі, Грузії, Узбекистану та Казахстану;
- експорт рецептурних препаратів, притому, що усі інші вітчизняні виробники експортують препарати, що не потребують рецептів.

Що стосується власне імпорتنих операцій щодо закупівлі фармацевтичних продуктів, то у 2016 році вітчизняний ринок фармацевтики досі є залежним від імпорتنих поставок як основної сировини для виробництва, так і готової продукції. Основними імпортерами залишались такі країни, як Німеччина, Індія, Франція, Угорщина, Італія, Словенія, Ірландія.

Що стосується експортних операцій, то у В'єтнамі виник найбільший попит на антибіотики та кардіологічні препарати українського виробництва, а у Бразилії – на інсулін. Лідером, до якого поставляються вітчизняні лікарські препарати, є Узбекистан (23% експорту зосереджено там), потім йдуть Казахстан, Росія, Молдова. До Німеччини відправляється 0,1% експорту, у Польщу – 0,5%, а в Болгарію - 0,2%.

Водночас, головними факторами, що спричиняють уповільнення подальших змін ринку фармацевтики в Україні, є [46]:

- зменшення реального добробуту громадян;
- загострення політичних подій на сході країни;
- підвищення цін на фармацевтичні препарати вітчизняних виробників та імпорتنих ліків;
- поступове наближення до ліміту платоспроможного попиту населення.

Насправді Україна є одним з лідерів фармацевтичної промисловості та має певні досягнення в експортній діяльності цього виду продукції. За останні три роки тенденції до зниження обсягу експорту не спостерігалось. Наприклад, якщо у 2012 році він складав майже 250 млн. грн., то зараз є невеличке

скорочення – 200 млн. Тобто спостерігається певне погіршення економічних показників близько 20–25%, однак перш за все це відбувається саме через військові дії на сході країни.

Однак, попри усі наявні позитивні характеристики фармацевтичного ринку, а також його важливий внесок до економіки країни, ця галузь також функціонує за наявності тіньового бізнесу. Обумовлюється ця ситуація тим, що кожного року світові витрати, пов'язані з розвитком фармацевтичного ринку, складають близько 3 трлн. дол. Зумовлюється це тим, що ця сфера виробництва є надзвичайно рентабельною, відповідно, показник рентабельності фармринку складає близько 600%. Власне, такі великі грошові потоки і є визначальним фактором, що привертає увагу зловмисників [74, с.147].

У тіньовому секторі фармацевтичного виробництва виготовляють незареєстровану вітчизняними виробниками контрафактну продукцію широкого призначення, тобто до цього відноситься виготовлення імітацій лікарських препаратів, біологічно активних добавок, вітамінів, гомеопатичних засобів та багатьох інших видів продукції, яка не має лікувальних властивостей. Найбільш неприйнятним є той момент, що підробляють найбільш дорогі та ефективні препарати, а результатом використання контрафактних ліків є сотні втрачених людських життів [61].

Головною ланкою тіньового бізнесу у сфері охорони здоров'я України є офіційно зареєстровані виробники, що виготовляють і реалізують, однак не обліковують фармацевтичні продукти, а також ті, що виготовляють фармпродукти за відсутності відповідних ліцензій або за наявності ліцензій, термін дії яких закінчився.

Аналізуючи ситуацію, наявну на фармацевтичному ринку України, можна зробити ряд висновків щодо характеристики його як складної, розгалуженої, динамічної системи. Основними важелями, що гальмують його розвиток, можна вважати значний дисбаланс у зростанні ринку в грошовому та натуральному вимірниках, перевищення пропозиції над попитом та недостатність використання ресурсного потенціалу. Також негативним фактором

функціонування фармацевтичної галузі є наявність тіньового бізнесу. Однак наявність сприятливих умов і ресурсів створює передумови для формування якісного високорозвиненого, конкурентоздатного фармацевтичного ринку України. Однак все ж таки, попри усі стримуючі фактори, фармацевтичний ринок України є одним з головних факторів формування доходу країни, оскільки він є досить потужним на світовому ринку і займає 5 позицію у світі стосовно максимального забезпечення вітчизняних споживачів продукцією. Також національні експортери високо оцінюються виробниками на зарубіжних ринках та створюють досить потужну конкуренцію провідним світовим лідерам.

2.2. Аналіз процесів злиття та поглинання в фармацевтичній галузі

На світовому ринку фармацевтичної продукції стратегія злиття та поглинання виявилася дуже популярною, оскільки використовується як для створення сильних компаній, так і для завоювання нових ринків. Зовнішнє зростання є необхідністю у конкурентному середовищі та спрямоване на досягнення певних розмірів або володіння мінімальною часткою ринку, щоб залишатися присутнім у його розвиненому і мінливому секторі. Це також зручний спосіб брати участь у стратегії диверсифікації [54, с.770].

Сучасні темпи конкуренції у світовій фармацевтичній галузі, обтяжені проблемами ефективного використання інвестованих у науково-дослідні розробки (НДР) коштів, недосконалою дією патентів та інших захисних документів (в тому числі зростанням вартості всіх стадій НДР при зменшенні кількості вперше введених новацій тощо), вже значно переважають можливості окремо діючих інноваційних компаній. У відповідь найбільші компанії галузі посилюють концентрацію власних науково-виробничих потужностей шляхом злиття та об'єднання з іншими інноваційними компаніями.

Фармацевтична промисловість несе відповідальність за розроблення, виробництво і збут лікарських засобів. Таким чином, її величезне значення як глобального сектору незаперечне. Доходи фармацевтичних компаній у всьому світі досягли більше одного трильйона доларів США в 2017 році. Провідні оператори ринку походять зі Сполучених Штатів Америки та Європи. На основі продажів рецептурних лікарських препаратів компанія Pfizer виробила продукції на близько 43 млрд доларів США, тоді як загальний дохід становив близько 49 млрд доларів США. Іншими основними глобальними гравцями із США є Johnson & Johnson, Merck і Abbvie. Novartis і Roche зі Швейцарії, Glaxo Smith Kline і Astra Zeneca зі Сполученого Королівства та Sanofi із Франції є великою європейською п'ятіркою [74, с.148].

Запатентовані ліки сьогодні становлять найбільшу частку фармацевтичних доходів. Більше, ніж будь-яка інша галузь, фармацевтичний сектор залежить від наукових досліджень. Фармацевтичні компанії вкладають 20% і більше своїх доходів у заходи R&D. Сполучені Штати є традиційним оплотом фармацевтичних інновацій. Походження більшості нових речовин, що вводяться на ринок, може бути простежено в Сполучених Штатах. Через неухильну втрату патентного захисту винахід нових лікарських засобів має життєво важливе значення для фармацевтичної промисловості.

Тиск поточних витрат та різкий спад R&D продуктивності є причинами безпрецедентного зниження частки загального обсягу прибутку в охороні здоров'я, захопленого найбільшими наукомісткими фармацевтичними компаніями, тоді як низькоприбутковий сектор виробництва дженериків постійно зростає. Найважливіше питання для цих компаній – як розвивати свою бізнес-модель для того, щоб процвітати за нестійких рівнів прибутку, зосередивши увагу на результатах, а не просто генерувати більшу кількість продуктів, здійснювати більше процедур і формувати більше витрат.

Формування цілісної концепції всього бізнесу у взаємозв'язку із зовнішнім середовищем в динаміці та здатності компанії конкурувати в економіці знань, що формується на сучасному етапі, виражається через створення власної

корпоративної стратегії росту. Простим та відомим механізмом зростання компанії є стратегія органічного росту, що забезпечується внутрішніми ресурсами фірми в довготривалому періоді. Альтернативним варіантом, що може бути реалізований за рахунок ресурсів партнерів із подальшим об'єднанням, є стратегія неорганічного росту.

Під час формування стратегії росту компанії необхідно визначитися, на якому напрямі вона буде фокусуватися – на внутрішньому зростанні (органічна стратегія росту), на зовнішньому (неорганічна стратегія росту) або вирішить комбінувати ці два підходи [76, с.57].

Стратегія неорганічного росту реалізується за рахунок ресурсів партнерів із подальшим об'єднанням в одну фірму у разі злиття та поглинання, завдяки створенню спільних підприємств або на основі взаємовигідних відносин у разі створення стратегічного альянсу.

Особливої уваги потребує один із найбільш динамічних напрямів корпоративних стратегій росту компаній – стратегія злиття та поглинання M&A (Mergers and Acquisitions). Вибір на її користь пояснюється низкою причин, що полягають у підвищенні ефективності цільової компанії, видаленні надлишкових потужностей із промисловості, забезпеченні доступу на ринки продукції, придбанні навичок і технологій швидше та з меншими витратами, швидкому виокремленні переможців та наданні їм допомоги у розвитку бізнесу.

У більшості країн уряд контролює процеси злиття та поглинання через обмеження у корпоративному і трудовому праві та політику протекціонізму. Адже поєднання компаній може вплинути не лише на загальний рівень конкуренції, а й на зниження рівня зайнятості населення.

Кожна зі стратегій має свої переваги і недоліки, та за обґрунтованого вибору партнера та продуманого довгострокового плану дій недоліки та обмеження можна суттєво нівелювати.

Отже, все частіше керівництво фармацевтичних компаній усвідомлює цінність поєднання неорганічних підходів з їх органічним ростом – і багато з них звертаються до стратегій злиття та поглинання (табл. 2.3).

Порівняльний аналіз стратегій росту у фармацевтичному виробництві [56, с.59]

Стратегія	Переваги	Недоліки та обмеження
Органічна	Повне збереження незалежності і контролю Збереження внутрішньої корпоративної культури. Розвиток власних конкурентних переваг.	Необхідність наявності власних потужностей для проведення НДДКР Імовірність необхідності пошуку зовнішніх джерел фінансування у реалізації великих проектів. Обмежені можливості зростання в короткостроковому періоді.
Неорганічна	Синергетичний ефект. Збільшення масштабів виробництва в короткостроковому періоді. Диверсифікація виробництва (послуг). Взаємний трансфер технологій.	Висока частка невизначеності. Висока ймовірність зміни корпоративної стратегії і культури. Ризик опортуністичної поведінки партнера. Ускладнення бізнес-процесів (необхідність координації діяльності). Можливість використання заходів із боку антимонопольних органів.

Однією з найбільших останніх угод про злиття була угода про об'єднання між інноваційними фармацевтичними компаніями «Санофі-Синтелабо» («Sanofi-Synthelabo», Франція) і франко-німецькою «Авентіс» («Aventis») вартістю понад 67 млрд. дол. США. У результаті подібних численних об'єднань фармацевтичних компаній у всьому світі відбулась масштабна концентрація, в першу чергу науково-виробничого потенціалу, яка, розпочавшись з укладання великих угод, продовжується за рахунок менших [42, с.38].

Потужною тенденцією нового століття є бурхливий розвиток ринку біотехнологічної продукції (до 2019 р. очікується перехід 25% всієї світової хімічної промисловості на біотехнологічні процеси). Враховуючи виснаження запасів нафти і газу, в зарубіжній енергетиці прогнозується значне зростання частки енергоносіїв, які виробляються на основі біотехнологічних процесів з відновлюваної органічної сировини (зокрема у 2016 р. в США було вироблено

18378 млн. літрів біоетанолу, в Бразилії - 17000, в Китаї - 3850, в ЄС - 2984, в Росії - 647, в Україні - 269 млн. літрів [19]).

Найбільші світові фармацевтичні компанії, представники агропромислового комплексу активно розвивають напрям масштабного використання біотехнологій. В останнє десятиліття в США і ЄС спостерігався справжній біотехнологічний бум, за час якого були створені десятки компаній. Обсяг світового ринку біотехнологічних препаратів складає близько 40 млрд. дол. США, фінансові інвестиції у біотехнологічні НДР рахуються мільярдами доларів, а прибутки деяких біотехнологічних компаній (ринкова вартість багатьох перевищує 1 млрд. дол.) складають до 1000-1500% річних.

У світовій практиці M&A великі біотехнологічні компанії об'єднуються не так часто, як дрібні, проте помітним винятком з цього правила стало злиття компаній «Biogen» і «Idee» в 2013 р. у компанію «Biogen Idee», яка в подальшому також уклала декілька угод про приєднання (в тому числі в 2016 р. придбала «Fumarpharm AG», Швейцарія, разом з перспективною новацією BG-12, що проходила клінічні випробування III фази НДР). Значно більша кількість угод про об'єднання припадала на невеликі компанії, серед яких «MorphoSys» і «Biogenesis»; «Antisoma» і «Aptamera»; «GPCBiot.» і «Axxima» тощо [19].

Попередньо, наприкінці 2011 р., керівництво компанії «Амджен» (біотехнологічна компанія № 1 у США) оголосило про придбання конкуруючої компанії «Імунекс» («Immunex»). Дану угоду в 16 млрд. дол. США можна вважати найбільшою в секторі біотехнологій початку нового століття. Основною причиною угоди стала наявність у компанії «Immunex» великої кількості перспективних та готових до виходу на ринок новачків. Крім того, на час угоди в портфелі «Immunex» вже був перспективний препарат для лікування артриту «Enbrel» (прогнозовані обсяги продаж якого фахівці оцінили в 2012 р. у 1 млрд. дол. США, а в перспективі близько 4 млрд. дол.), тоді як у її конкурента - компанії «Амджен» - препарат «Kinerel», на створення якого було витрачено вже 10 років, виявився не таким перспективним. Наприкінці 2016 р. «Amgen» придбала за 290 млн. дол. приватну компанію «Avidia», діставши

таким чином доступ до платформи зі створення «Avimer™-протеїнів» (перспективного проекту по розробці нового класу засобів для терапії запалень і аутоімунних захворювань). На час придбання проект знаходився вже на I фазі клінічних випробувань [17].

У цілому 2016 р. був відзначений цілою низкою угод про придбання біотехнологічних компаній. Німецька компанія «Medigene AG» придбала наприкінці року іншу компанію «Avidex» (Великобританія), дістала доступ до потенційного блокбастеру «RhuDex» і стала однією з найбільших європейських біотехнологічних компаній, що спеціалізуються на онкологічному і аутоімунному напрямі. У січні 2017 р. компанія почала клінічні випробування «RhuDex», який у разі його схвалення регуляторними органами даватиме компанії до 1,5 млрд. євро на рік.

Американська компанія «Genentech» (№ 20 в світовому рейтингу «top-50» у 2015 р.) в 2016 р. за 919 млн. дол. придбала компанію по виробництву моноклональних антитіл «Tanox» (США). Компанія «Genzyme» за 580 млн. дол. придбала «AnoMED» (Канада), діставши ряд новацій, в тому числі «Mozobil» (препарат якому регуляторні органи ЄС і США надали статус лікарського засобу для терапії рідкісних захворювань (orphan drug status) і який на момент угоди проходив клінічні випробування III фази). Сінгапурська біотехнологічна компанія «MerLion Pharmaceuticals» в 2016 р. придбала «Combinature Biopharm» (Німеччина) і «Athelas» (Швейцарія). Європейські фармацевтичні компанії також стали об'єктом злиття через платформи, що належать їм, для відкриття і модифікації анти-бактеріальних засобів [27, с.557].

У середині 2016 р. під загальною назвою «Athenagen» стали працювати об'єднані фармацевтичні компанії «Athenagen» (США) і «Zaraq» (США), які, об'єднавши технологічні платформи, сконцентрувались на створенні нових молекул малих розмірів для терапії хвороби Альцгеймера. Компанія «Gilead Sciences» за 365 млн. дол. придбала «Corus Pharma» і разом з останньою розроблений нею антибактеріальний засіб («азтреонама лізин», який вже проходив III фазу клінічних випробувань) та дві інші новації, що знаходились

на початкових стадіях до клінічних досліджень. У результаті злиття фармацевтичних компаній «CancerVax» (США) і «Microet AG» (Німеччина) утворилася трансатлантична компанія «Microm-et». На момент укладання угоди у цих компаній на ранніх фазах клінічних випробувань знаходились дві новації, що розроблялись у співпраці із «Serono» і «MedImmune», і декілька субстанцій на стадії доклінічної розробки [19].

Таким чином, фармацевтичні компанії, впроваджуючи надзвичайно велику кількість інновацій на фармацевтичному ринку (понад 40% потенційних лікарських засобів, які знаходяться на всіх стадіях досліджень і випробувань, належать їм), складають реальну конкуренцію фармацевтичним гігантам щодо кількості розроблених новацій. Саме тому великі фармацевтичні компанії перекладають свій погляд з хімічного синтезу на біотехнології, які в майбутньому стануть основним джерелом їх доходу, і у відповідь проводять агресивну політику злиття або підписання ліцензійних угод з біотехнологічними компаніями, які володіють потужним портфелем потенційних новацій.

Найбільша активність великих фармацевтичних компаній відмічена у відношенні саме до біотехнологічних компаній. За даними «Scrip World Pharmaceutical News», за період 2012-2016 рр. пройшло більше 30 процедур злиття і поглинання між фармацевтичними і біотехнологічними компаніями, в результаті чого фармацевтичні компанії у 2015 р. витратили майже 20 млрд. дол. США (у 2014 р. - 11 млрд. дол., у 2013 р. - 14,8 млрд. дол., у 2012 р. - понад 25 млрд. дол. США) [1].

Такі угоди можна вважати виваженими і економічно перспективними, оскільки вже в найближчій перспективі понад 40% доходів фармацевтичні компанії будуть отримувати завдяки діючим ліцензійним угодам з біотехнологічними компаніями (в 2011 р. ця частка складала 16-20%). Перелік деяких угод про об'єднання, які можуть значно змінити конфігурацію фармацевтичної галузі, наведено в таблиці 2.4.

Таким чином, враховуючи зростання кількості угод про об'єднання, а також числа біотехнологічних компаній, які збільшують перелік НДР, спрямованих на створення лікарських новацій, можна зробити висновок, що і в подальшому між фармацевтичними і біотехнологічними компаніями буде проводитись динамічне об'єднання зусиль.

Таблиця 2.4

Найбільші угоди про злиття між фармацевтичними і біотехнологічними компаніями (2015-2017 рр.) [17]

Фармацевтична компанія покупець	Рік	Сума угоди	Біотехнологічна компанія, яку придбано
«Пфайзер» (Pfizer, США)	2017	-	«BioRexis Pharmaceutical»
	2016	-	«Rinat Neuroscience», «PowderMed» (США)
	2015	-	„Angiosyn”, „Bioren” (США)
«Merck KGaA» (Німеччина)	2017	13,3 млрд. дол. США	«Serono» (Швейцарія).
«АстраЗенека» (AstraZeneca, Великобританія)	2017	150 млн. дол. США	«Arrow Therapeutics Ltd.» (Великобританія)
	2016	1,3 млрд. дол. США	«Cambridge Antibody Technology» (Великобританія)
	2015	210 млн. дол. США	«KuDOS Pharmaceuticals», (Великобританія)
«Мерк і Ко» (Merck&Co., Inc, США)	2016	1,1 млрд. дол. США	«Sirna Therapeutics, Inc» (США)
		400 млн. дол.	«GlycoFi»
		80 млн. дол.	«Abmaxis»
«ГлаксоСмітКляйн» (GlaxoSmithKline, Англія)	2016- 2017	230 млн. фунт. стерл.	«Domantis Ltd» (Великобританія)
«Шварц фарма» (Schwarz Pharma, Німеччина)	2016	5,6 млрд. дол. США	«USB» (Бельгія)

Невеликі та середні біотехнологічні компанії мають мобільніші системи фінансування і не залежать від фармацевтичних компаній в галузі знань, інфраструктури, оскільки мають власні капітальні та кадрові ресурси і будуть все частіше давати згоду на передачу власних наукових інноваційних розробок

на вигідних для себе умовах. Укладаючи комплексні угоди, вони вимагатимуть як попередніх, так і нових бонусів: збільшення обсягів авансових виплат, постійних поетапних платежів, роялті від реалізації, участі у промоції і маркетингу препаратів, позбавлення фінансових витрат на подальше просування новації на ринок [17].

Відповідно великі фармацевтичні інноваційні компанії, маючи значні проблеми з новаціями, ще активніше здійснюватимуть пошук, оцінку і вибір потенційно прибуткових біотехнологічних компаній для здійснення фінансових інвестицій в багатообіцяючі біотехнологічні розробки, потенціал яких дозволяє впливати на майбутнє фармацевтичної промисловості.

В цілому, світові тенденції фармацевтичного ринку угод M&A відобразимо у розбивці його за сегментами за період 2009–2016 рр. (рис. 2.3).

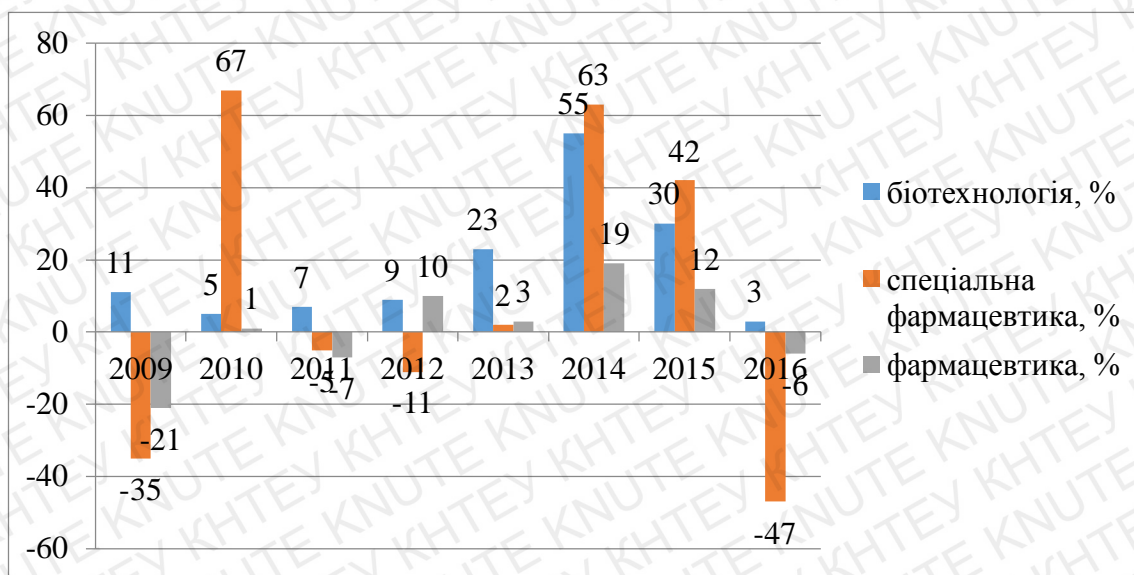


Рис. 2.3. Зміни в M&A-угодах глобального фармацевтичного ринку з 2009 по 2016 рік у розбивці за сегментами [36]

Темпи росту M&A-активності у 2016 році порівняно з 2015-м були значно нижчі. Уряд США розправився з інверсією, яку було заплановано здійснити компанією Pfizer після злиття з Allergan (Ірландія) – виробником ботоксу. На

ній очікувалось заощадити близько 123 млн доларів податків (адже податкова ставка Pfizer за умови переміщення штаб-квартири в Дублін могла знизитись із 25% до 17–18%). Це могло бути найбільшим злиттям в історії фармацевтичної промисловості. М&А-активність у 2016 році зосереджена на стратегічному управлінні портфелем продуктів [36].

За прогнозами аналітиків у результаті успішного злиття компаній Pfizer і Allergan могла бути створена найбільша фармацевтична світова компанія із сукупними обсягами продажу понад 60 млрд доларів в рік. Причину такого поживленого інтересу Pfizer можна спостерігати на рис. 2.4, адже Allergan у 2016 році показала максимальний приріст вартості активів – до 103%.

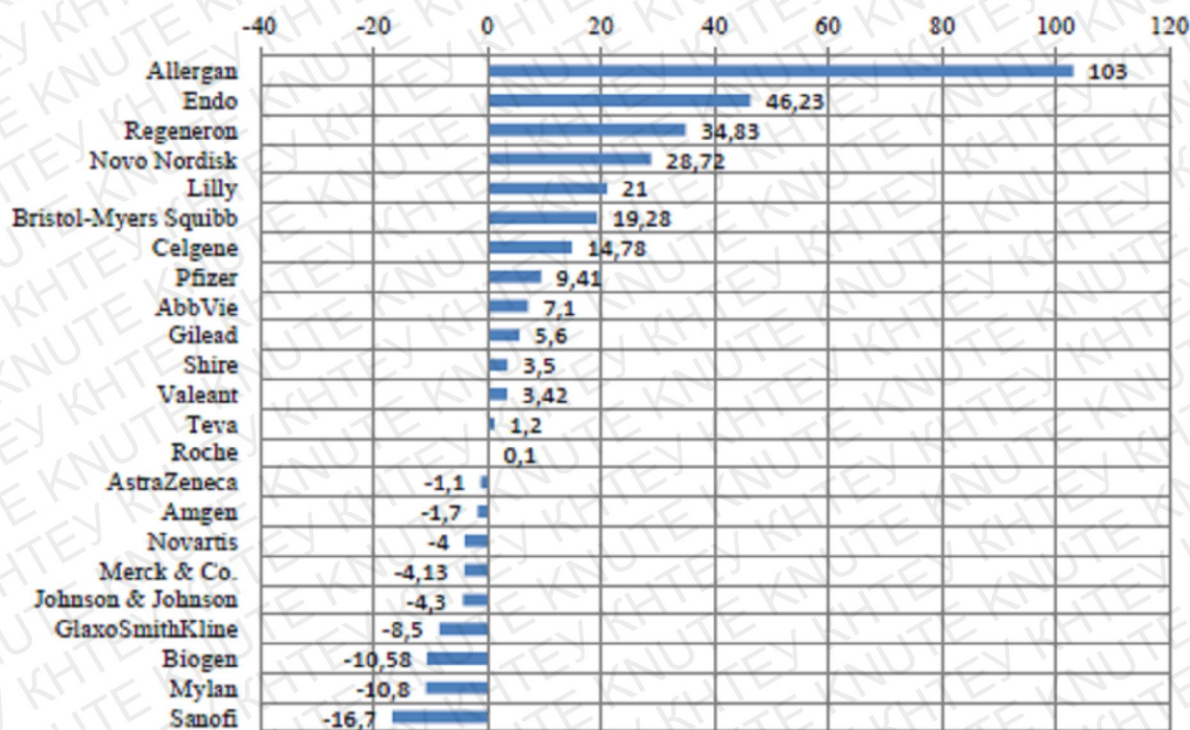


Рис. 2.4. Річна зміна вартості підприємства глобальних провідних фармацевтичних компаній у 2016 році порівняно з 2015 роком, % [36]

Окремо наведено вартісне значення світових стратегічних рішень злиття та поглинання у категорії «медична техніка» (рис. 2.5).

Дані свідчать про суттєве зростання угод у 2016 році до рівня 127 млрд доларів США, тоді як світова криза у 2008 році позначилася на операціях цього ринку вкрай негативно – лише 13 млрд доларів США.

Отже, на виборі стратегій неорганічного росту, зокрема M&A, зупиняються все більше міжнародних компаній, що роблять ставку на досягнення результатів у короткостроковому періоді.

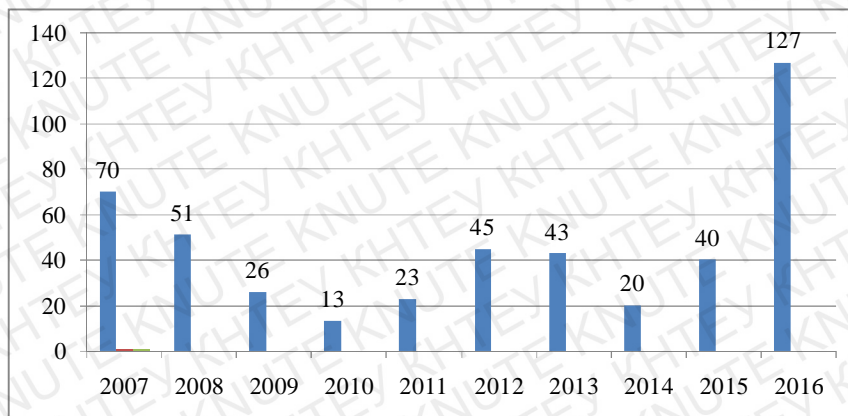


Рис. 2.5. Значення M&A-угод категорії «медична техніка» компаній по всьому світі в 2007–2016 рр. (у млрд доларів США) [36]

Звичайно, значна частина стратегій злиття і поглинання пов'язана не з новими інвестиціями та створенням нового продукту, а з перерозподілом власності, але на ринку поступово створюються передумови для активізації угод M&A.

У пошуках ефективних рішень щодо вибору напрямів корпоративних стратегій росту варто визначити, наскільки динамічною є фармацевтична галузь, адже в умовах цифрової економіки, що орієнтована на обслуговування, важливість швидкодії надто зросла. Стратегії органічного зростання є класичним механізмом, який необхідно прискорювати шляхом поєднання зі стратегіями неорганічного зростання, саме тоді можна досягти результатів у короткостроковому періоді. Результати проведеного дослідження найбільших

злиттів і поглинань на фармацевтичному ринку України у 2017 році представлено в табл. 2.5.

Активізація стратегій злиття та поглинання сприяє поліпшенню інвестиційного клімату, обміну досвідом, технологіями (так необхідними для фармацевтики заходів R&D), проте має і негативні наслідки, що загрожують втратою робочих місць, розвитком конкуренції та поширенням інверсії.

Таблиця 2.5

Найбільші злиття і поглинання на фармацевтичному ринку України у 2017 році [30]

Об'єкт поглинання	Покупець	Продавець	Сума угоди	Характеристика угоди
Компанія KWW (Kotkowski Wierzbicki Węgrzyn sp.j.)	Фармак	немає даних	не розголошується	У березні 2017 року найбільша фармацевтична компанія України "Фармак" завершила операцію з купівлі польської компанії KWW Kotkowski Wierzbicki Węgrzyn sp. z o.o., яка займається продажем фармацевтичної продукції в Польщі. Завдяки цій угоді "Фармак" зможе реалізувати свою стратегію щодо виведення української фармацевтичної продукції на ринок Європейського Союзу.
Компанія «Marifarm»	Arterium	Nova KBM	за неофіційними даними - 6,8 млн євро	Українська корпорація "Артеріум" придбала у словенського банку Nova KBM фармацевтичну компанію Marifarm. "Артеріум" і Marifarm оголосили, що будуть спільно вивчати нові можливості розвитку фармринку, вести обмін досвідом і застосовувати сучасні know-how в розробці і виробництві фармпрепаратів. Дана угода, як і покупка "Фармаком" польської компанії KWW Kotkowski Wierzbicki Węgrzyn sp. z o.o., покликана допомогти українським фармацевтичним компаніям збільшити продажі своєї продукції на ринку Європейського Союзу.

Тому контроль із боку державних органів є необхідною умовою. Світові тенденції зростання ринку угод злиття та поглинання свідчать про активізацію цих процесів не лише у світі, але й на фармацевтичному ринку зокрема, тоді як в Україні вони носять більше епізодичний характер.

2.3. Обґрунтування бізнес-проекту злиття та поглинання підприємств у фармацевтичній галузі

Дослідження засвідчують, що у процесі злиття та поглинання підприємств у фармацевтичній галузі найбільш складним завданням постає техніко-економічне та організаційне обґрунтування бізнес-проекту стратегічного розвитку новоствореного в процесі інтеграції суб'єкта господарювання. В цьому контексті першочергового значення набуває створення узагальненої бізнес-моделі компанії, створеної у процесі злиття чи поглинання підприємств у фармацевтичній галузі.

Бізнес-моделювання як складова процесу розвитку компанії, створеної в процесі злиття чи поглинання сьогодні актуальна для всіх підприємств незалежно від напрямів, масштабів діяльності й національної приналежності. Це пояснюється декількома причинами [32, с.53].

По-перше, бізнес-модель дає уяву про логіку бізнесу, розкриває ланцюг причинно-наслідкових зв'язків, уможливорює переосмислення методів та механізмів організації бізнесу. У процесі формування бізнес-моделі фактично відбувається злам функціональної ідеології: на перший план виходять ідеї продукування цінностей, а не продуктів, пропонування цінності, а не продаж. Такий принцип побудови бізнесу дає можливість кардинально по-новому відповідати на питання щодо ефективності та результативності компанії.

По-друге, переосмислення керівництвом, власниками та співробітниками логіки ведення бізнесу створює потенціал розвитку, відкриває нові можливості для якісних перетворень в компанії, стає могутнім поштовхом для інноваційної

діяльності у всіх сферах діяльності. Досвід успішних компаній свідчить, що на етапі проектування бізнес-моделі виникають передумови посилення ключової компетенції, яка внаслідок унікального сполучення бізнес-процесів створює невідтворні конкурентні переваги.

По-третє, завдяки формалізації бізнес-модель дає можливість усунути протиріччя, що притаманні для функціональних і матричних моделей організації бізнесу, оскільки у процесі моделювання є нагода виявити пріоритети, усунути неузгодженості, оптимізувати зусилля компанії на магістральних напрямках що генерують цінність, доходність та прибутковість.

По-четверте, у стислій формі бізнес-модель розкриває всю багатогранність функціонування компанії, через прості, зрозумілі речі дає всім стейкхолдерам інформацію щодо принципів, механізмів функціонування та пріоритетах розвитку компанії. Тому бізнес-модель підприємства можна вважати не тільки стратегічним активом компанії, але й надзвичайно ефективним засобом комунікації [32, с.55].

Підхід до аналізу й оптимізації бізнесу компанії на основі бізнес-моделі, створеної у процесі злиття чи поглинання підприємств у фармацевтичній галузі може бути цікавий широкому колу осіб, що здійснюють аналіз чи приймають рішення про довгостроковий розвиток компанії (рис. 2.6).

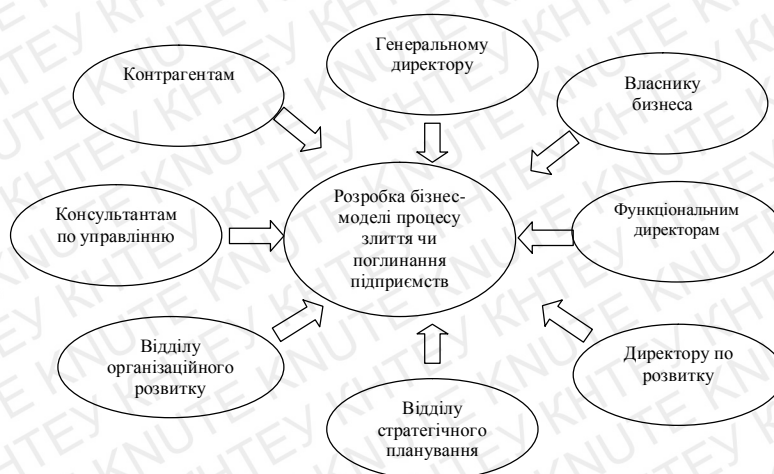


Рис. 2.6. Зацікавлені особи в формуванні бізнес-моделі компанії, створеної у процесі злиття чи поглинання підприємств у фармацевтичній галузі [8, с.126]

Отже, бізнес-модель – це сполучення ряду параметрів, що описують принципову схему побудови бізнесу компанії, створеної у процесі злиття чи поглинання підприємств у фармацевтичній галузі. Принципово важливими в бізнес-моделі є не стільки параметри самі по собі, скільки їхнє взаємне ув'язування [18, с.21].

На підставі зіставлення існуючої бізнес-моделі з закордонними аналогами, з урахуванням цілей компанії і ринкових умов, формуються альтернативи розвитку компанії створеної у процесі злиття чи поглинання підприємств у фармацевтичній галузі (рис. 2.7).

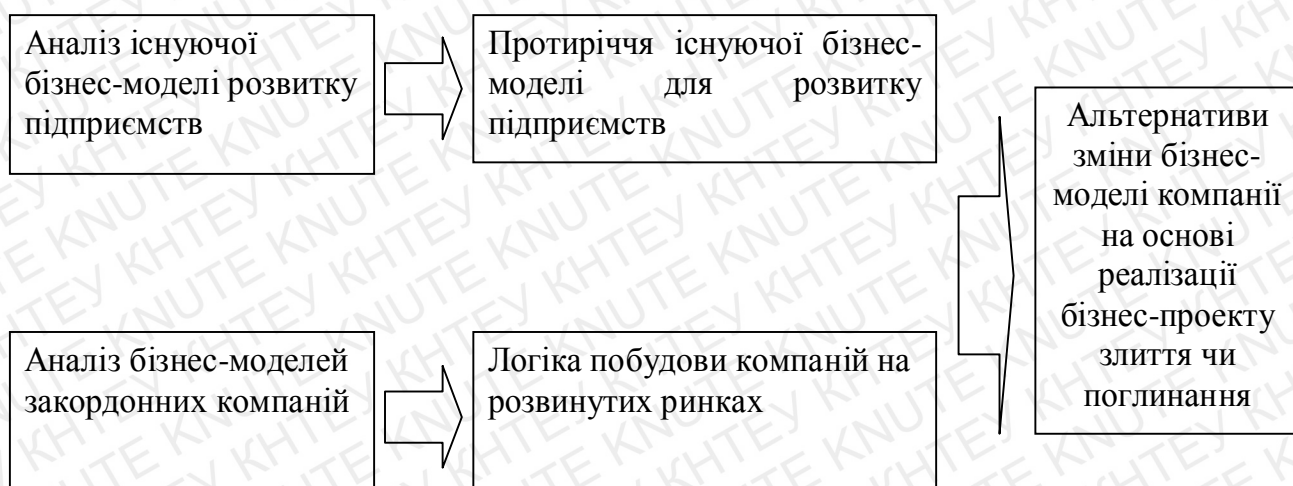


Рис. 2.7. Формування альтернатив розвитку компанії, на основі реалізації бізнес-проекту злиття чи поглинання [8, с.127]

При розробці альтернатив стратегічного розвитку компанії, на основі реалізації бізнес-проекту злиття чи поглинання необхідно відповісти на цілий ряд питань:

1. Як улаштована фармацевтична галузь: типологія компаній в Україні і за кордоном, ключові навички й уміння кожного типу компаній, за рахунок чого конкурують, логіка розвитку кожного типу компаній.

2. Як улаштовані окремі фармацевтичні компанії (докладне вивчення компаній з кожного типу): структура і система управління, організація маркетингу і збуту, інноваційна структура (як улаштовані розробка і

впровадження нових продуктів), виробнича структура, система взаємодії з ринком, логіка побудови саме такої бізнес-моделі.

3. Аналіз поточної бізнес-моделі компанії і логіки її появи, ключові навички й уміння в компанії. Протиріччя існуючої бізнес-моделі для розвитку компанії.

4. Визначення перспективної бізнес-моделі компанії (чи альтернативних варіантів). Опис логіки переходу до перспективної бізнес-моделі: розробка програми переходу.

Вважаємо, що гармонічна бізнес-модель розвитку компанії, на основі реалізації бізнес-проекту злиття чи поглинання дозволяє підвищити ефективність діяльності і стійкість компанії на ринку [26, с.60]:

1. Підвищується конкурентоздатність компанії, створеної в процесі інтеграції.
2. Підвищується гнучкість організації: швидка й адекватна реакція на можливі зміни зовнішнього середовища.
3. Ефективна взаємодія з зовнішнім середовищем.
4. Ефективна організація взаємодії підрозділів компанії.
5. Мінімізація витрат і оптимізація інвестицій.

В контексті проблематики дослідження здійснимо формування бізнес-моделі реалізації бізнес-проекту злиття компаній, у найбільш конкурентному сегменті фармацевтичної галузі України – ринку мережевих аптек.

Аптечна мережа - об'єднання аптек, консолідація яких відбувається за певними принципами. Розрізняють аптечні мережі трьох типів: холдингового, централізованого та змішаного [33, с.400].

Аптечні мережі холдингового типу - це сукупність аптек та підрозділів, кожний з яких має власний код ЄДРПОУ. Вони можуть мати власні рахунки у банку, діяти незалежно, але мають одного власника, тобто пов'язані суто формально.

Аптечні мережі централізованого типу характеризуються тим, що всі аптеки і підрозділи мають єдиний код ЄДРПОУ та централізоване постачання;

дозвіл на діяльність, як правило, допускається за однією ліцензією; власних рахунків у банку аптеки не мають.

Аптечні мережі змішаного типу - це структури, у яких ознаки холдингових мереж поєднуються з ознаками централізованих.

Характерною ознакою розвитку мережевої аптечної торгівлі сьогодні є диверсифікація асортименту і надання послуг. У товарообігу сучасних аптечних мереж спостерігається швидке зростання парафармацевтичної продукції. Цьому сприяє розвиток відкритої форми торгівлі, фарммаркетів.

На цей час в Україні існує понад 50 аптечних мереж. Їх частка коливається від 25 до 30% від загального обсягу аптечного продажу залежно від регіону. Причому більше 50% роздрібних продажів покривають саме мережеві підприємства як регіонального, так і національного рівня [33, с.401].

Аптечні мережі можна розділити на декілька типів: малі мережі - 1–5 торговельних точок; середні мережі - 6–10 торговельних точок; великі мережі - 11–24; мегамережі - більше 100 торговельних точок. Є й інша класифікація, відповідно до якої існують аптечні мережі, які розвиваються безпосередньо від медичних організацій («Аптеки медичної академії», Дніпро) або фармацевтичних компаній («Лекхім», «Фармвест», Київ). Друга категорія - аптеки, які розвиваються самостійно або як учасники великого холдингу: «В.М.С.» (Київ), «Мед-сервіс» (Дніпро), «Едельвейс» (Львів), «Фалбі» (Київ), «Фетида» (Харків) та ін.

Як свідчить досвід, реалізацію лікарських препаратів через аптечну мережу забезпечує підвищення сервісу. Для того, щоб підвищити конкурентні позиції, більшість аптечних мереж надає додаткові послуги: консультацію лікаря, безкоштовну інформаційну допомогу, вимірювання АТ, перевірку зору та ін. У багатьох аптечних мережах передбачена система знижок. Як правило, більш низькі ціни на лікарські препарати, які реалізуються через аптечні мережі, зумовлені вдало організованою логістикою й великими обсягами продажу. Чим більша аптечна мережа, тим більш системний підхід вона може запропонувати для вирішення актуальних проблем. Зокрема, великим аптечним

мережам простіше вести боротьбу з проникненням у роздрібну торгівлю контрафактної й фальсифікованої продукції. В аптечних мережах створюються реальні умови для перерозподілу коштів з метою підтримки нерентабельних торгових точок [42, с.38].

Враховуючи наведене вище, можна виділити наступні стратегічні переваги на ринку через реалізацію бізнес-моделі розвитку фармацевтичних компаній у формі аптечних мереж (рис. 2.8).

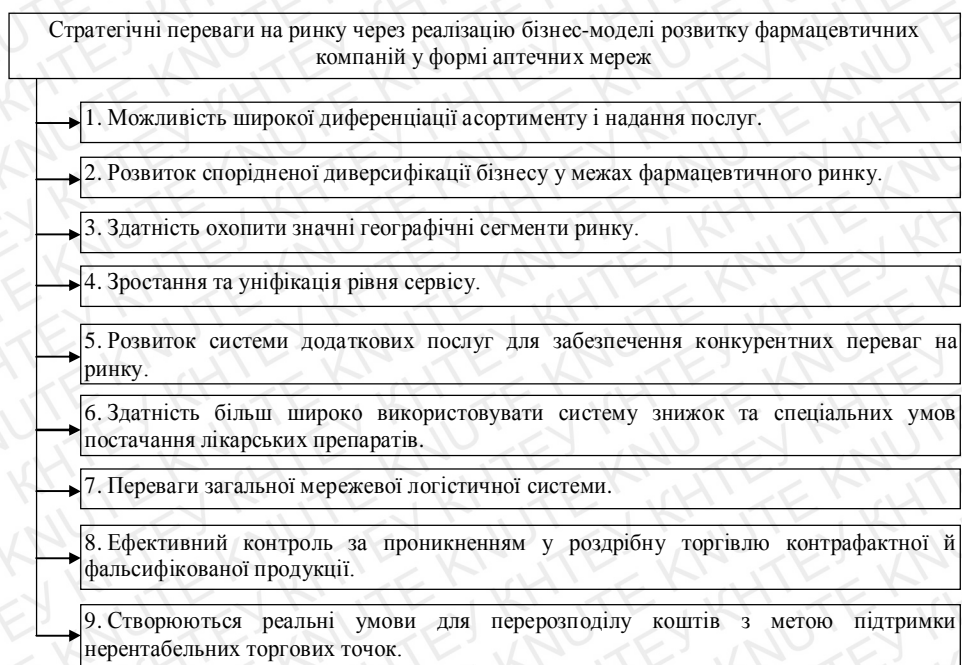


Рис. 2.7. Стратегічні переваги на ринку через реалізацію бізнес-моделі розвитку фармацевтичних компаній у формі аптечних мереж [74, с.150]

Реалізацію запропонованої бізнес-моделі розвитку фармацевтичних підприємств, на основі їх об'єднання (злиття чи поглинання) у формі аптечних мереж будемо здійснювати на основі відомої аптечної мережі «Український аптечний холдинг» - «УАХ» [49].

Український аптечний холдинг - суто українська компанія, до складу якої на сьогодні входять 162 аптеки в 14 регіонах. УАХ об'єднали під спільним дахом 6 різних аптечних мереж, що демонстрували на ринку ті цінності, які керівництво вважає базовими при побудові взаємовідносин як з партнерами по

ринку так і зі споживачами: чесність, прозорість, соціальна відповідальність, інноваційність та увага до дрібних деталей у всіх аспектах бізнесу [49].

В першу чергу необхідно провести розрахунок основних економічних показників діяльності аптечної мережі «Український аптечний холдинг» згідно даних табл. 2.6.

Таблиця 2.6

**Основні економічні показники господарської діяльності
компанії «Український аптечний холдинг»**

Показники	Роки			2016 р. до 2015 р.		2017 р. до 2016 р.	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	+, -	%	+, -	%
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), тис. грн.	265898	197849	213167	-68049	-25,59	15318	7,74
Валовий прибуток, тис. грн.	50729	29610	34176	-21119	-41,63	4566	15,42
Чистий прибуток, тис. грн.	15483	6559	7142	-8924	-57,64	583	8,89
Середньорічна вартість, тис.грн:							
– необоротних активів;	76497,5	73657,0	98140,0	-2840,5	-3,71	24483	33,24
– оборотних активів	163254,5	174276,5	152053,0	11022	6,75	-22224	-12,75
Фондовіддача, грн	3,48	2,69	2,17	-0,79	-22,70	-0,52	-19,33
Коефіцієнт оборотності оборотних активів, оборотів	1,63	1,14	1,40	-0,49	-30,06	0,26	22,81
Продуктивність праці, тис. грн.	705,30	543,54	687,64	-161,76	-22,93	144,1	26,51
Рентабельність господарської діяльності, %	5,82	3,32	3,35	-2,50	x	0,03	x

Аналіз показав, що компанія «Український аптечний холдинг» діє прибутково, про що свідчать дані показників чистої виручки від реалізації продукції та чистого прибутку. Зокрема, чистий дохід підприємства у 2017 році склав 213167 тис.грн., що на 15318 тис.грн. або на 7,74 % більше, ніж у 2016 році.

Чистий прибуток підприємства є значним, проте як негативне слід відмітити його скорочення в 2015-2017 роках. Якщо в 2015 році він становив

15483 тис.грн., то в 2017 році значення цього показника становило 7142 тис.грн. або на 53,87 % менше від рівня 2015 року.

Має тенденцію до збільшення показник середньорічної вартості необоротних активів. Якщо в 2015 році цей показник становив 76497,5 тис.грн., то в 2017 році його значення збільшилось і становило 98140 тис.грн. (відбулося збільшення на 28,29 %).

Фондовіддача, тобто показник, що характеризує ефективність використання основних засобів має не дуже велике, однак позитивне значення. Як показав аналіз, в 2017 році її значення становить 2,17 грн., що на 1,3 грн. менше рівня 2015 року.

Слід відзначити, що підприємство є низькорентабельним, також в 2017 році спостерігалась тенденція до скорочення рівня рентабельності на 2,47 пункти в порівнянні з 2015 роком.

Результати проведення аналізу майна та джерел його утворення компанії «Український аптечний холдинг» представлено в табл. 2.7.

Таблиця 2.7

Аналіз майна та джерел його утворення за даними фінансової звітності компанії «Український аптечний холдинг», тис.грн.

Показники	Роки			2016 р. до 2015 р.		2017 р. до 2016 р.	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	+, -	%	+, -	%
Активи							
Незавершені капітальні інвестиції	537	1017	1019	480	89,39	2	0,20
Основні засоби	74258	71502	65742	-2756	-3,71	-5760	-8,06
Усього необоротні активи	74795	72519	123761	-2276	-3,04	51242	70,66
Запаси	54707	89519	83246	34812	63,63	-6273	-7,01
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	65760	56811	17733	-8949	-13,61	-39078	-68,79
Дебіторська заборгованість за розрахунками	17263	18054	16303	791	4,58	-1751	-9,70
Інша поточна дебіторська заборгованість	30911	10157	5643	-20754	-67,14	-4514	-44,44
Гроші та їх еквіваленти	2186	2130	3196	-56	-2,56	1066	50,05

Продовження таблиці 2.7

Витрати майбутніх періодів	567	564	564	-3	-0,53	0	0,00
Інші оборотні активи	74	52	336	-22	-29,73	284	546,15
Усього оборотних активів	171468	177085	127021	5617	3,28	-50064	-28,27
Разом	246263	249604	250782	3341	1,36	1178	0,47
Зареєстрований капітал	4205	4205	4205	0	0,00	0	0,00
Капітал в дооцінках	28794	28641	28442	-153	-0,53	-199	-0,69
Додатковий капітал	141040	157748	157952	16708	11,85	204	0,13
Резервний капітал	1051	1051	1051	0	0,00	0	0,00
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	16708	205	750	-16503	-98,77	545	265,85
Усього власний капітал	191798	191850	190900	52	0,03	-950	-0,50
Довгострокові кредити банків	5712	5892	6930	180	3,15	1038	17,62
Усього довгострокові зобов'язання і забезпечення	5712	5892	6930	180	3,15	1038	17,62
Векселі видані	25068	27074	12541	2006	8,00	-14533	-53,68
Поточна заборгованість за зобов'язаннями	22455	23490	39360	1035	4,61	15870	67,56
Інші поточні зобов'язання	1230	1298	1051	68	5,53	-247	-19,03
Усього поточні зобов'язання і забезпечення	48753	51862	52952	3109	6,38	1090	2,10
Разом	246263	249604	250782	3341	1,36	1178	0,47

Аналіз показав, що вартість майна компанії «Український аптечний холдинг» збільшилась на 4519 тис.грн., або на 1,84 %. Основу майна підприємства становлять оборотні активи, а саме запаси. У 2017 році вартість запасів збільшилась на 28539 тис.грн., або на 52,17 %. Підприємство має велику суму дебіторської заборгованості, що засвідчує низький рівень платіжної дисципліни з контрагентами. Проте, дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги скоротилась на 73,03 % і склала 17733 тис.грн., дебіторська заборгованість за розрахунками, також, зменшилась на 5,56 % та у 2017 році становила 16303 тис.грн. Підприємство володіє незначною часткою наймобільніших активів – грошових коштів, оскільки у 2017 році ця стаття балансу становила 3196 тис.грн., що на 46,20 % більше, ніж у 2015 році.

Основу пасивів (джерел утворення майна) компанії «Український аптечний холдинг» становить додатковий капітал. У 2017 році ця стаття балансу склала

157952 тис.грн., що на 16912 тис.грн. більше, ніж у 2015 році. У 2017 році відбулося збільшення вартості довгострокових зобов'язань та забезпечень на 1218 тис.грн., або на 21,32 %. Підприємство практично не користується банківськими кредитами, про що свідчить відсутність заборгованості за короткостроковими кредитами банків у 2017 році. Поточна заборгованість за зобов'язаннями підприємства у 2017 році становила 39360 тис.грн., що на 75,28 % більше, ніж у 2015 році.

Аналіз головних показників ліквідності компанії «Український аптечний холдинг» будемо вести виходячи з даних табл. 2.8.

Таблиця 2.8

**Аналіз ліквідності за даними фінансової звітності
компанії «Український аптечний холдинг»**

Показник	Роки			2016 р. до 2015 р.	2017 р. до 2016 р.
	2015 р.	2016 р.	2017 р.		
Загальний коефіцієнт покриття (платоспроможності)	3,52	3,41	2,40	-0,11	-1,01
Коефіцієнт швидкої ліквідності	2,39	1,69	0,83	-0,7	-0,86
Коефіцієнт незалежної (забезпеченої) ліквідності	0,12	0,14	0,13	0,02	-0,01
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,04	0,04	0,06	0	0,02
Чистий оборотний капітал, тис.грн.	122715	125223	74069	2508	-51154
Частка оборотних активів в загальній сумі активів	0,70	0,71	0,51	0,01	-0,2
Частка виробничих запасів в оборотних активах	0,28	0,46	0,60	0,18	0,14

Як свідчить аналіз, компанія «Український аптечний холдинг» має достатньо великий запас ліквідності. Водночас, не всі показники ліквідності знаходились в межах нормативу у 2015-2017 роках. Загальний коефіцієнт покриття є важливим показником платоспроможності. У 2017 році значення цього показника було в межах нормативу, а саме 2,40, що на 1,12 менше, ніж у 2015 році. Значення коефіцієнту швидкої ліквідності, при нормативному значенні більше 0,5, у 2017 році становило 0,83, що менше ніж у 2015 році на 1,57. Слід відзначити, що підприємство у 2015-2017 роках не було забезпечене найбільш ліквідними засобами – грошовими коштами, оскільки показник

абсолютної ліквідності мав значення нижче за критичне (більше 0,2). Компанія «Український аптечний холдинг» характеризується незначною часткою запасів в оборотних активах, лише 6%.

Діагностику фінансової стійкості компанії «Український аптечний холдинг» будемо проводити з використанням коефіцієнтного підходу виходячи з даних табл. 2.9.

Таблиця 2.9

**Аналіз фінансової стійкості за даними фінансової звітності
компанії «Український аптечний холдинг»**

Показник	Роки			2016 р. до 2015 р.	2017 р. до 2016 р.
	2015 р.	2016 р.	2017 р.		
Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії, концентрації власного капіталу)	0,78	0,77	0,76	-0,01	-0,01
Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	0,22	0,23	0,24	0,01	0,01
Коефіцієнт фінансової залежності	1,28	1,30	1,31	0,02	0,01
Коефіцієнт фінансової стійкості (забезпечення загальної заборгованості власним капіталом)	3,52	3,32	3,19	-0,2	-0,13
Коефіцієнт фінансового левериджу (фінансового ризику)	0,28	0,30	0,31	0,02	0,01
Коефіцієнт забезпечення запасів власним капіталом	2,24	1,40	0,89	-0,84	-0,51
Коефіцієнт маневреності оборотних активів	0,72	0,71	0,58	-0,01	-0,13
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,64	0,65	0,39	0,01	-0,26
Коефіцієнт маневреності позикового капіталу	2,25	2,17	1,24	-0,08	-0,93
Коефіцієнт залучених джерел в необоротних активах	0,08	0,08	0,06	0	-0,02
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,03	0,03	0,04	0	0,01
Коефіцієнт поточних зобов'язань	0,90	0,90	0,88	0	-0,02

Як показав аналіз, проведений в таблиці 2.9., компанія «Український аптечний холдинг» має позитивний стан по ряду показників його фінансової стійкості. Зокрема, коефіцієнт автономії (концентрації власного капіталу) в

2017 році становить 0,76 при нормативному значенні не нижче 0,5, проте відбулося зменшення значення цього показника на 0,02 пунктів.

Позитивним є значення показника коефіцієнта фінансової залежності. При нормативному значенні не більше 2,0 в 2015 році значення цього показника становило 1,28, а в 2017 році відбулося його зростання на 0,03 пункти, що склало 1,31.

Коефіцієнт фінансової стабільності в базовому році становив 3,52, а в 2017 році – 3,19, при нормативному значенні більше за 1. Розрахунки показують, що коефіцієнт фінансової стабільності зменшився за аналізований період на 0,33. Це означає, що підприємство втрачає фінансову міцність.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу свідчить про ступінь мобільності (гнучкості) використання власних коштів підприємства. В 2017 році значення цього показника було на рівні критичного (0,5), що свідчить про недостатність гнучкості в використанні власних коштів.

В цілому, за результатами проведеного дослідження можна стверджувати, що фінансова стійкість компанії «Український аптечний холдинг» є нестабільною. Підприємство має загрозливий стан за окремими показниками розвитку фінансового потенціалу.

Кінцевий результат роботи підприємства оцінюється рівнем ефективності його господарської діяльності: загальним обсягом одержаного прибутку та в розрахунку на одиницю здійснених витрат. Прибуток та відносний показник прибутку – рентабельність є основними показниками ефективності роботи підприємства, які характеризують інтенсивність господарювання та формування витрат. Дослідження цих показників разом дає змогу комплексно оцінити ефективність діяльності компанії «Український аптечний холдинг» (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

**Показники рентабельності та ефективності господарської діяльності
компанії «Український аптечний холдинг»**

Показник	Роки			2016 р. до 2015 р.	2017 р. до 2016 р.
	2015 р.	2016 р.	2017 р.		
Валова рентабельність виробничих витрат, %	23,58	17,60	19,09	-5,98	1,49
Коефіцієнт окупності виробничих витрат	4,24	5,68	5,24	1,44	-0,44
Коефіцієнт окупності чистого доходу	5,24	6,68	6,24	1,44	-0,44
Рентабельність операційної діяльності, %	8,76	5,29	6,14	-3,47	0,85
Рентабельність господарської діяльності, %	8,16	4,52	5,36	-3,64	0,84
Рентабельність підприємства, %	6,19	3,40	3,44	-2,79	0,04
Чиста рентабельність виручки від реалізації продукції, %	5,82	3,32	3,35	-2,50	0,03
Коефіцієнт покриття виробничих витрат	0,81	0,85	0,84	0,04	-0,01
Коефіцієнт окупності виробничих витрат	1,24	1,18	1,19	-0,06	0,01
Коефіцієнт покриття витрат операційної діяльності	0,92	0,95	0,94	0,03	-0,01
Коефіцієнт окупності витрат операційної діяльності	1,09	1,09	0,04	0,00	-1,05
Коефіцієнт покриття адміністративних витрат	0,02	0,03	0,04	0,01	0,01
Коефіцієнт покриття витрат на збут	0,03	0,02	0,03	-0,01	0,01
Коефіцієнт окупності адміністративних витрат	46,64	32,09	28,26	-14,55	-3,83
Коефіцієнт окупності витрат на збут	30,50	40,96	38,08	10,46	-2,88
Співвідношення адміністративних витрат і собівартості реалізованої продукції	0,03	0,04	0,04	0,01	0,00
Співвідношення витрат на збут і собівартості реалізованої продукції	0,04	0,03	0,03	-0,01	0,00
Частка адміністративних витрат в структурі операційних витрат	0,02	0,04	0,04	0,02	0,00
Частка витрат на збут в структурі операційних витрат	0,03	0,03	0,03	0,00	0,00
Загальна економічна рентабельність, %	9,17	4,12	5,09	-5,05	0,97
Рентабельність реалізації продукції, %	15,82	10,39	10,95	-5,43	0,56

За результатами проведеного дослідження встановлено, що компанія «Український аптечний холдинг» у 2017 році здійснювала свою фінансово-господарську діяльність ефективно. Показники рентабельності основної діяльності, операційної, господарської діяльності мають позитивне значення, що свідчить про значну ефективність господарської діяльності компанії «Український аптечний холдинг».

Важливими показниками, які співвідносять витрати і доходи підприємства, є коефіцієнти окупності і покриття витрат. Коефіцієнт покриття показує скільки витрат здійснює підприємство, щоб отримати одну гривню від продажу. Відношення чистого доходу до витрат характеризується коефіцієнтом окупності витрат підприємства. Коефіцієнт окупності виробничих витрат в 2017 році збільшився на 1,00 пункт порівняно з 2015 роком.

Зробивши аналіз за даними фінансової звітності основних показників рентабельності господарської діяльності можна дійти висновків, про загальну ефективність як рентабельності виробничої діяльності, так і рентабельності використання власних активів компанії «Український аптечний холдинг».

Основні показники стратегічного розвитку аптечної мережі «Український аптечний холдинг», станом на 2017 рік представлено в табл. 2.11.

Таблиця 2.11

Основні показники стратегічного розвитку аптечної мережі «Український аптечний холдинг», станом на 2017 рік [49]

Показник	Значення
Кількість областей, охоплених мережею, од.	14
Кількість міст, охоплених мережею, од.	84
Кількість аптек мережі, од.	115
Кількість працівників, осіб	981
Кількість найменувань продукції в асортименті аптек мережі, од.	17585
Кількість клієнтів в аптеках мережі щодня, осіб	35875
Кількість постійних клієнтів, осіб	392920

Український аптечний холдинг – це мережа закладів охорони здоров'я, соціально орієнтованих на споживача розташована на території чотирнадцяти областей України. Мережа постійно розширюється шляхом об'єднання чи поглинання інших аптечних мереж або окремих аптечних закладів.

Існуюча мережа аптек «УАХ» представлена в табл. 2.12.

Таблиця 2.12

**Характеристика існуючої мережі аптек
«Український аптечний холдинг» [49]**

Торгова марка	Характеристика
ПП «Наша аптека»	Приватне підприємство «Наша аптека» засноване у 1998 році. Більше 65 аптек цієї аптечної мережі розташовані в 11 областях, що дозволяє задовольнити потреби Центрального, Південного та Західного регіонів України. За роки своєї діяльності «Наша аптека» завоювало довіру та повагу серед мешканців України завдяки наявності широкого асортименту
	медикаментів і парафармацевтичної продукції, професійного, оперативного і культурного обслуговування та відповідності найвищим сучасним вимогам.
ТОВ «Київфарм»	ТОВ «Київфарм» відкрило свою першу аптеку в 1998 році під брендом «Будьте здорові», на сьогодні нараховується 37 аптечних закладів, більшість з яких сконцентрована в містах та селищах міського типу в Київській області. З 2012 року розвивається бренд «Економія», який працює в низькому ціновому сегменті.
Соціальна мережа аптек «Добрі ліки»	Соціальна мережа аптек «Добрі ліки» з'явилася на фармакологічному ринку порівняно нещодавно - в 2010 році, і наразі налічує 39 аптек та аптечних пунктів. Основна ціль мережі – надання широкого асортименту якісних медикаментів за низькими цінами. Всі аптеки мережі «Добрі ліки» працюють лише з найбільшими і перевіреними часом постачальниками в Україні. Весь асортимент лікарських засобів купується лише у офіційних дистриб'юторів. Так як, компанією забезпечується максимально суворий контроль за якістю пропонованої продукції, то покупці гарантовано захищені від фальсифікованої продукції в аптеках мережі.
Мережа аптек «Здравница»	Мережа аптек «Здравница» росте та розвивається на ринку України з 2004 року та, наразі, містить в своєму складі 16 аптек, розташованих в Києві, Одесі, Донецькій та Луганській областях. Основний принцип роботи мережі – «все для клієнтів», тому головними цінностями є чесність та прозорість у всіх сферах діяльності, високий ступінь відповідальності перед клієнтами, партнерами і співробітниками і, звичайно ж, якість і безпека реалізованої продукції.

Отже, аналіз показав, що аптечний холдинг «Український аптечний холдинг» має в своєму бізнес-портфелі чотири потужні аптечні мережі. Найбільш розгалуженою мережею є торгова марка «Наша аптека» - 64 об'єктів у 11 областях України. Також, розгалуженою слід вважати аптечну мережу «Будьте здорові», яка нараховує 37 аптечних пунктів у трьох регіонах України.

Одним з перспективних регіональних ринків для розвитку аптечної мережі «Український аптечний холдинг» вважається Житомирська область, у якій вже розташовано та ефективно функціонують аптеки мережі «Добрі ліки» (4 аптеки) та «Аптека Будьте Здорові» (3 аптеки). Однак присутність на даному географічному сегменті, на думку керівництва «УАХ» є недостатньою. Тому в якості бізнес-проекту розширення ринку та забезпечення охоплення нових ринкових сегментів пропоную розробити бізнес-план поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг» окремих регіональних аптечних мереж м. Житомир.

Враховуючи представлену бізнес-модель розвитку аптечної мережі «Український аптечний холдинг» можна представити ключові параметри бізнес-проекту поглинання підприємств у фармацевтичній галузі (табл. 2.13).

Таблиця 2.13

Ключові параметри бізнес-проекту поглинання підприємств на ринку мережевих аптек

Параметр	Опис
1. Назва бізнес-проекту	Географічне розширення аптечної мережі «Український аптечний холдинг» шляхом поглинання регіональних мережевих аптек
2. Організатор проекту	Національна аптечна мережа «Український аптечний холдинг», м. Київ
3. Ініціативна група	1. Вище керівництво аптечної мережі «Український аптечний холдинг» 2. Власники регіональних мережевих аптек
4. Кінцева мета проекту	Ефективно та стабільно працююча компанія на ринку мережевих аптек України

Продовження таблиці 2.13

5. Стратегічні цілі проекту	1. Розширення аптечної мережі «Український аптечний холдинг». 2. Зростання частки на локальному географічному ринку аптечної мережі «Український аптечний холдинг». 3. Зростання загальної вартості та рівня капіталізації аптечної мережі «Український аптечний холдинг».
6. Об'єкт поглинання	Регіональні мережеві аптеки, розташовані в Житомирській області
7. Географічні регіони	Житомирська область
7. Очікувані соціально-економічні ефекти від реалізації проекту	1. Зростання частки ринку. 2. Зростання вартості корпоративного бізнесу. 3. Підвищення прибутковості на обраних ринкових сегментах. 4. Розвиток спільної корпоративної культури. 5. Підвищення рівня соціальної відповідальності аптечної мережі.

Отже, за результатами проведеного дослідження встановлено, що бізнес-проектом поглинання підприємств на ринку мережевих аптек передбачається географічне розширення аптечної мережі «Український аптечний холдинг» шляхом поглинання регіональних мережевих аптек. В результаті реалізації даного бізнес-проекту планується отримати ефективно та стабільно працюючу компанію на ринку мережевих аптек України.

РОЗДІЛ 3

ОСНОВНІ РОЗДІЛИ БІЗНЕС-ПЛАНУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ У ФАРМАЦЕВТИЧНІЙ ГАЛУЗІ

3.1. Маркетинговий розділ бізнес-плану

Зміст та структура бізнес-плану злиття та поглинання не має жорсткої регламентованої форми, але, як правило, у ньому передбачаються розділи, в яких розкривається концепція і мета бізнес-проекту, характеризується специфіка продукту підприємства та задоволення ним потреб ринку; оцінюється ємність ринку та встановлюється стратегія поведінки підприємства за результатами проведеної консолідації окремих бізнес-структур, визначається організаційна і виробнича структура, формується фінансовий проект справи, включаючи стратегію фінансування та пропозиції по інвестиціях, описуються перспективи зростання підприємства, створеного в результаті злиття чи поглинання.

Першочергового значення набуває розробка маркетингового розділу бізнес-плану розширення аптечної мережі «Український аптечний холдинг» шляхом поглинання регіональних мережевих аптек.

Маркетинговий розділ, що розкриває передбачувані шляхи розвитку підприємства, займає в структурі бізнес-плану далеко не останнє місце. Мало вчасно вловити креативну бізнес-ідею, треба знайти шляхи для її здійснення і перетворити її в реальність. Для цього й існує маркетинговий бізнес-план.

Він покликаний показати шляху до збільшення прибутку і відстежити нинішній стан справ у фірмі. Сюди входить прогноз кількісного збуту продукції, цінові категорії, приплив нових покупців, розробка рекламних компаній та багато іншого. Базою для цих розрахунків служать маркетингові дослідження. Вже раніше говорилося, що маркетингові дослідження бувають кількісні та якісні [32, с.66].

Маркетинговий розділ бізнес-плану розширення аптечної мережі

«Український аптечний холдинг» шляхом поглинання регіональних мережевих аптек має бути чітко продуманим, логічно збудованим і життєздатним, бо саме він показують значимість підприємства у ринковій системі.

Основою маркетингових досліджень в системі-бізнес-планування є оцінювання галузевої структури ринку, який є об'єктом процесів злиття та поглинання аптечної мережі «Український аптечний холдинг».

В контексті мети бізнес-проекту об'єктом маркетингових досліджень буде локальний географічний ринок аптечних мереж м. Житомир та Житомирської області. Такий аналіз дозволить обрати альтернативні об'єкти для поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг».

Результати проведеного маркетингового аналізу найбільших аптечних мереж м. Житомир та Житомирської області представлено в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Результати проведеного маркетингового аналізу найбільших аптечних мереж м. Житомир та Житомирської області

№	Назва аптечної мережі	Кількість торгових точок
1	Аптечна мережа «Санітас» приватного підприємства фірма «Санітас», м. Житомир	35 торгових точок; 1 місце разом з аптечною мережею «Фармавіта» ТОВ «Фармавіта»
2	Аптечна мережа «Фармавіта» ТОВ «Фармавіта», м. Новоград-Волинський	13 торгових точок; 1 місце разом з аптечною мережею «Санітас» ПП «Санітас»
3	Аптечна мережа «Первоцвіт-Фарм» ТОВ «Первоцвіт-Фарм», смт Новогуйвинське	19 торгових точок; 2 місце разом з аптечною мережею «Нова Надія» ТОВ «Нова надія», м. Бердичів
4	Аптечна мережа підприємства Новоград-Волинська центральна міськрайонна аптека № 217, м. Новоград-Волинський	16 торгових точок; 3 місце
5	Аптечна мережа ПП «Нікон», м. Житомир	8 торгових точок; 4 місце
6	Аптечна мережа ПП «Житомир-Фарма», м. Житомир	6 торгових точок; 5 місце
7	Аптечна мережа ТОВ «Фарма Лайн», м. Житомир	8 торгових точок; 6 місце
8	Аптечна мережа ТОВ «Кормедфарм», м. Коростень	13 торгових точок; 7 місце

Продовження таблиці 3.1

10	Аптечна мережа КП «Олевська центральна районна аптека № 32» Олевської районної ради, м. Олевськ	12 торгових точок; 9 місце
11	Аптечна мережа Попільнянської центральної районної аптеки № 58, смт Попільня	14 торгових точок; 10 місце
12	Аптечна мережа КП «Смільчинська центральна районна аптека № 19», смт Смільчине	7 торгових точок; 11 місце
13	Аптечна мережа Романівської центральної районної аптеки № 54, смт Романів	7 торгових точок; 12 місце
14	Аптечна мережа КП «Центральна районна аптека № 118» Житомирської районної ради, с. Троянів	8 торгових точок; 13 місце
15	Аптечна мережа КП Коростенецька центральна районна аптека № 113, м. Коростень	9 торгових точок; 14 місце
9	Аптечна мережа КП «Центральна районна аптека № 31 м. Овруча», м. Овруч	13 торгових точок; 8 місце

Результати проведеного аналізу засвідчили, що на ринку аптечних мереж м. Житомир та Житомирської області функціонує близько 20-ти мереж, серед яких виділяється 14 найбільших. Провідні місця у рейтингу займають аптечна мережа «Санітас» приватного підприємства фірма «Санітас», м. Житомир та аптечна мережа «Фармавіта» ТОВ «Фармавіта», м. Новоград-Волинський. Серед лідерів, також, виділяється аптечна мережа «Первоцвіт-Фарм» ТОВ «Первоцвіт-Фарм», смт Новогуївинське.

З точки зору, перспектив поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг» виділено три регіональні аптечні мережі, а саме:

1. Аптечна мережа ПП «Нікон», м. Житомир.
2. Аптечна мережа ПП «Житомир-Фарма», м. Житомир.
3. Аптечна мережа ТОВ «Фарма Лайн», м. Житомир.

Саме ці аптечні мережі обрано у якості альтернативних об'єктів поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг» з наступних міркувань:

- усі аптечні мережі є виключно регіональними із зосередженням у м. Житомир;
- усі аптечні мережі є слабо структурованими та недостатньо інтегрованими, що полегшуватиме процес поглинання;
- усі аптечні мережі мають обмежені фінансові можливості щодо опору зовнішньому поглинанню;
- власники усіх аптечних мереж, попередньо, виявили згоду на консолідацію з мережею «Український аптечний холдинг» у формі поглинання.

Основою маркетингового розділу бізнес-плану є визначення головних стратегічних орієнтирів у процесі поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг».

Основними принципами маркетингу аптечної мережі «Український аптечний холдинг», що відбивають його сутність і припускають ефективне досягнення цілей у процесі поглинання є [27, с.412]:

- пропозиція фармацевтичних виробів, заснована на точному знанні потреб покупців, ринкової ситуації і реальних можливостей підприємства;
- ефективна реалізація продукції і послуг на визначених ринкових сегментах у запланованих обсягах і в намічені терміни;
- забезпечення довгострокової результативності (прибутковості) фінансово-комерційної діяльності підприємства, що припускає постійний заділ науково-технічних ідей і розробок для пропонування товарів ринкової новизни;
- єдність стратегії і тактики поведіння підприємства з метою активної адаптації до вимог покупців, що змінюються, при одночасному впливі на формування і стимулювання їхніх потреб.

В основі планування маркетингової діяльності аптечної мережі «Український аптечний холдинг» покладено систему формування стратегічних цілей розвитку маркетингу та збуту підприємства.

Стратегія маркетингу в загальному розумінні – це формування системи довгострокових цілей маркетингової діяльності аптечної мережі «Український аптечний холдинг» та вибір найбільш ефективних шляхів для їх досягнення.

Маркетингові стратегії з позиції лідера ринку, які досягаються в процесі поглинання інших суб'єктів ринку можуть бути різними:

- підвищення попиту – залучення нових споживачів, пошук нових можливостей використання товарів;
- завоювання частки ринку – завоювання споживачів конкурентів, завоювання конкурентів, завоювання відданості споживачів;
- підвищення продуктивності – вдосконалення структури витрат, вдосконалення асортименту продукції, підвищення цінності;
- оборона позиції – підвищення цінності, вичікувальна оборона, оборона з превентивними заходами.

Планування стратегії маркетингу аптечної мережі «Український аптечний холдинг» є досить складним творчим процесом, що потребує високої кваліфікації виконавців. Передусім, формування маркетингової стратегії базується на прогнозуванні окремих умов діяльності підприємства, в першу чергу, кон'юнктури споживчого ринку в цілому та вибраного його сегмента, що становить досить трудомісткий процес. Складність цього процесу зумовлюється ще й тим, що при формуванні маркетингової стратегії йде розширений пошук та оцінка альтернативних варіантів стратегічних управлінських рішень, які найбільш повно відповідають місії підприємства та завданням його розвитку. Певну складність формування маркетингової стратегії становить те, що вона не є незмінною, а потребує періодичної корекції з урахуванням змінності умов зовнішнього середовища та виникаючих нових можливостей для розвитку підприємства.

Вихідним етапом процесу планування управління маркетинговою діяльністю аптечної мережі «Український аптечний холдинг» є визначення вищим керівництвом головних довгострокових орієнтирів діяльності підприємства у сфері розширення аптечної мережі.

Цільовий початок у маркетинговій діяльності аптечної мережі «Український аптечний холдинг» виникає як відображення цілей і інтересів різних груп людей, так чи інакше зв'язаних з діяльністю організації і залучених

у процес її функціонування [9, с.61].

Місія завжди повинна мати певну розшифровку та деталізацію пріоритетів, які фірма приймає в якості головної стратегічної мети. Тому поряд з розробкою загальної мети (місії) необхідно дати визначення її змісту та стратегічних настанов до основних груп людей, що співпрацюють з підприємством. Приклад розробки Положення про місію аптечної мережі «Український аптечний холдинг», як основного орієнтира у реалізації бізнес-плану поглинання регіональних аптечних мереж представлено в табл. 3.2.

Таблиця 3.2

«Положення про місію аптечної мережі «Український аптечний холдинг», як орієнтира у реалізації поглинання регіональних аптечних мереж

I. Місія підприємства	
Місія аптечної мережі «Український аптечний холдинг» полягає у забезпеченні власного стійкого довгострокового конкурентного розвитку на ринку аптечних мереж України шляхом географічного розширення присутності на локальному ринку м.Житомир. Наше кредо – Ми підвищуємо якість життя наших клієнтів шляхом впровадження сучасних технологій фармації та фармакології.	
II. Визначення змісту місії	
1.1. Опис продукції	Реалізація широкого асортименту фармацевтичних виробів та готових лікарських препаратів, диференційованих за якістю, ціною, смаками та уподобаннями споживачів
1.2. Характеристика ринку	Широка спеціалізація фармацевтичних виробів та готових лікарських препаратів, орієнтація на локальний географічний ринок шляхом поглинання локальних аптечних мереж з метою задоволення потреб споживачів з врахуванням різноманітних вимог по якості, рівню обслуговування та ціні
1.3. Цільові орієнтири підприємства	1. Розширення аптечної мережі «Український аптечний холдинг». 2. Зростання частки на локальному географічному ринку аптечної мережі «Український аптечний холдинг». 3. Зростання загальної вартості та рівня капіталізації аптечної мережі «Український аптечний холдинг».
1.4. Технологія підприємства	Формування товарного асортименту з використанням новітніх досягнень в галузі фармації, передових вітчизняних і зарубіжних досягнень в даній сфері, а також перехід до інноваційно-інвестиційної моделі розвитку підприємства
1.5. Філософія підприємства	Орієнтація на створення духу партнерства та взаємопідтримки всередині новоствореної організації. Дотримання загальноприйнятих в суспільстві норм моралі та поведінки по відношенню до споживачів, працівників, конкурентів, інших ринкових агентів. Формування організаційної культури, спрямованої на підтримання духу колективізму та дружби

Продовження таблиці 3.2

1.6. Зовнішній образ підприємства	Орієнтація на підвищення престижу торгової марки підприємства на основі соціально відповідального ставлення до всіх агентів ринку
III. Визначення стратегічних настанов до основних груп ринкових агентів, що співпрацюють з підприємством	
2.1. Власники підприємства	Забезпечення стійкого зростання доходів від внесків в капітал підприємства. Результуюча оцінка ефективності внесків, пов'язана з дивідендами, повинна забезпечити наших вкладників найбільш повним поверненням капіталів у порівнянні з іншими можливими інвестиціями
2.2. Співробітники підприємства	Працівники розцінюються як самий цінний з активів підприємства і, наша мета – щоб кожний працівник був персонально залучений до поділу успіхів підприємства. Підприємство зобов'язується забезпечити всі умови для повного прояву працівниками здібностей і талантів, для справедливої винагороди, гарних умов праці, можливостей для персонального розвитку і росту, обмежених винятково індивідуальними здібностями і бажаннями
2.3. Покупці продукції	Головна мета – це досягнення постійного зростання рівня задоволення шляхом забезпечення якості продукції і сервісу з істотними перевагами в різний час чи постійно в усьому світі. Наші взаємини з покупцями будуть рівноправними й етичними і розвиватися на основі правдивості й довіри
2.4. Партнери підприємства	Партнери – життєвоважлива частина наших стосунків і наша мета – розвивати і підтримувати взаємовигідне партнерство з тими з них, хто розділяє наші зобов'язання з підтримки зростаючого рівня задоволення покупців шляхом безупинного поліпшення якості, сервісу, скорочення витрат і часу
2.5. Суспільство	Діяльність підприємства повинна відповідати цивільним цілям. Це виражається в підтримці різних суспільних, освітніх, ділових напрямків, як зовнішніх, так і всередині підприємства, з розвитку цивільних програм. Метою підприємства є підвищення рівня соціальної відповідальності перед місцевим співтовариством і суспільством в цілому

Таким чином, сформульовані в таблиці 3.2 стратегічні підходи щодо визначення сутності та змісту місії аптечної мережі «Український аптечний холдинг» стають довгостроковими орієнтирами та спрямовують керівництво на досягнення стійкого конкурентного становища на ринку.

Таким чином, аптечна мережа «Український аптечний холдинг» має стратегічну маркетингову мету – забезпечити збереження власного стійкого довгострокового конкурентного розвитку на ринку аптечних мереж України шляхом географічного розширення присутності на локальному ринку м.Житомир.

Для досягнення цієї мети підприємство розробляє систему заходів економічного, матеріально-технічного, соціального та організаційного характеру. Реалізація вищенаведених заходів забезпечить досягнення наступних результатів:

- зростання частки ринку;
- зростання вартості корпоративного бізнесу;
- підвищення прибутковості на обраних ринкових сегментах;
- розвиток спільної корпоративної культури;
- підвищення рівня соціальної відповідальності аптечної мережі.
- зростання рівня прибутковості та рентабельності підприємства;

Таким чином, на основі сформованих стратегічного бачення, місії та маркетингових цілей можна сформулювати основні стратегічні завдання, шляхом їх групування за напрямками розвитку аптечної мережі «Український аптечний холдинг» у процесі злиття чи поглинання (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

**Планування цілей розвитку системи маркетингу аптечної мережі
«Український аптечний холдинг» у процесі поглинання регіональних
мережевих аптек**

Напрями розвитку	Цілі розвитку
1. Розширення асортименту та підвищення якості сервісу аптечної мережі	1.1. Постійне освоєння нових технологічних продуктів, моніторинг суміжних областей
	1.2. Надання максимально широкого спектра додаткових послуг та технологій
	1.3. Створення продуктового портфеля, його стандартизація та підтримка
	1.4. Тільки прямі продажі, єдина точка входу для клієнта
	1.5. Створення та підтримка єдиної клієнтської бази, знайомство з усіма потенційними клієнтами локального ринку
2. Розширення аптечної мережі та поглиблення інтеграції	2.1. Технологічне лідерство в ключових ринкових сегментах
	2.2. Система підтримки і підвищення кваліфікації співробітників
	2.3. Партнер для дочірніх компаній
	2.4. Зростання кількості спеціалістів
	2.5. Домінування в параметрах ціна-якість
	2.6. Розвиток дистрибуторської мережі
3. Компанія, що сприймається клієнтами	3.1. Визнаний, пізнаваний бренд
	3.2. Перші місця в рейтингах
	3.3. Постчальник, що має переваги товарів та рішень

Продовження таблиці 3.3

	3.4. Висока якість обслуговування
	3.5. Прозора для клієнтів функціональна структура
	3.6. Програма підвищення лояльності клієнтів
	3.7. 95% повторних звернень
4. Компанія з ефективними внутрішніми процесами	4.1. Прозора для співробітників функціональна і організаційна структура
	4.2. Створення ефективних комунікацій
	4.3. Єдина клієнська база, як інструмент продаж
	4.4. Формалізація і прозорість бізнес проектів
	4.5. Високий рівень культури взаємодії
	4.6. Передача в аутсорсінг неключових функцій
5. Компанія, приваблива для персоналу, що забезпечує можливість росту	5.1. Забезпечення професійного і кар'єрного росту співробітників
	5.2. Зрозуміла система оплати праці і мотивації
	5.3. Система підвищення кваліфікації спеціалістів
	5.4. Висока корпоративна культура
	5.5. Підтримка традицій, постійне проведення корпоративних заходів
6. Швидко зростаюча компанія, що підтримує норму прибутку	6.1. Постійний моніторинг нових технологій і суміжних областей, надходження нових сегментів
	6.2. Зростання швидше росту аптечного ринку
	6.3. Домінування на ринкових сегментах
	6.4. Технологічне пригнічення конкурентів (агресивна конкурентна боротьба)

Можна зробити висновок, що аптечна мережа «Український аптечний холдинг» матиме чітку систему маркетингового цілеутворення, яка складається з визначення стратегічного бачення, розробки місії та формування стратегічних цілей. В основі місії підприємства обрано активну позицію збереження лідируючого положення на локальному аптечному ринку за рахунок збільшення частки ринку та рівня комерційної рентабельності, а також збільшення стратегічного рівня конкурентоспроможності підприємства. Для виконання місії аптечною мережею «Український аптечний холдинг» згруповано маркетингові цілі за напрямками розвитку процесів поглинання, зокрема з орієнтацією на розширення аптечної мережі, а також широкий асортимент продукції. При цьому, першочергове значення в системі цілеутворення надається клієнтській складовій, внутрішнім бізнес-процесам, розвитку персоналу та поточній прибутковості бізнесу, сформованого в результаті поглинання локальних аптечних мереж.

3.2. Організаційний розділ бізнес-плану

Згідно з дослідженнями консалтингової фірми «McKinsey», головними чинниками, які обумовлюють ефективність діяльності компаній та процесу їх злиття, є ставлення керівництва до інновацій, якості продукції та базових цінностей, що зазвичай задекларовані в основних положеннях корпоративної культури організації. Відповідно, проблема запровадження корпоративної культури у вітчизняних компаніях також набуває актуальності, особливо у процесі їх злиття.

Згідно існуючого досвіду злиттів компаній, можна зробити висновок, що основною причиною 80% невдалих злиттів була неможливість подолати протиріччя корпоративних культур. Тому, вирішення культурних та організаційних проблем набуває першочергового значення для будь-якої інтеграції бізнесу.

Процес поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг» регіональних аптечних мереж беззаперечно передбачає організаційне перетворення компаній, під яким маються на увазі кардинальні, радикальні зміни в їх структурі, культурі, світогляді та процесах всередині кожної з компаній. Трансформаційні перетворення компаній у процесі поглинання означають, що плануються та здійснюються значні та далекоглядні зміни в корпоративній структурі та бізнес-процесах.

Щодо визначення типу організаційних перетворень, організації трансформаційного процесу в цілому та у процесі поглинання фармацевтичних компаній зокрема, існує значна кількість наукових та практичних розробок. Особливої уваги заслуговує програма перетворень компанії, запропонована Д.Коттером, яка буде справедливою і у процесі поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг» регіональних аптечних мереж [53, с.70]:

1. Розуміння необхідності термінових змін.

2. Формування керуючої групи (підбір групи, яка володіє достатньою силою, щоб здійснювати реформи, та організація цієї групи для спільної роботи у команді).

3. Повна уява про майбутні реформи (створення ідеології реформ, розробка стратегії реалізації ідеології).

4. Надання повноважень співробітникам для розробки нової ідеології (подолання основних перешкод, зміна систем та структур, які суперечать новій ідеології, мотивування новаторських ідей та пропозицій).

5. Досягнення короткострокових цілей.

6. Консолідація зусиль для здійснення глобальних змін.

7. Введення нових методів роботи у щоденне використання.

Варто виділити наступні організаційні моменти, врахування та правильна організація яких дозволить успішно здійснювати процес поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг» регіональних аптечних мереж.

По-перше, формування керуючої команди. В багатьох компаніях у топ-менеджерів немає єдиного погляду на принципи та підходи до побудови бізнесу, що може пояснюватися різним розумінням цілей компанії або відсутністю пріоритетів її розвитку. Як результат, значний період часу на прийняття рішень, незкоординованість дій, низька ефективність роботи.

Щоб вирішити дану проблему необхідно:

- зрозуміти яких саме поглядів дотримуються різні топ-менеджери;
- активно спілкуватися з топ-менеджерами та налагодити взаємовідносини з ними;
- зобов'язати топ-менеджерів частіше зустрічатися зі співробітниками;
- за допомогою запрошених спеціалістів провести поглиблене інтерв'ю з метою з'ясування хто з менеджерів не приймає участі у створенні нової компанії, провести з ними відкритий діалог чи тренінг з метою залучення їх до процесу інтеграції;
- встановити систему контролю, що дозволить генеральному директору відстежувати процес створення та реалізації загальної позиції керівництва.

Для того, щоб бути ефективною, необхідно, щоб програма побудови керуючої команди співвідносилася з обов'язками учасників та всі члени команди визнавали її необхідність. Мета роботи такої керуючої команди - вирішення завдань, що стоять перед компаніями, які зливаються, відповідність робочої ситуації та підтримка ідеології компанії [40, с.216].

По-друге, структура організації, оскільки досить часто генеральні директори та їх підлеглі займаються вирішенням «не тих» питань, тобто замість того, щоб приймати необхідні для сьогодення рішення, вони розробляють організаційні моделі, які можуть виявитися в майбутньому не доцільними. І це тоді, як злиття надає можливість компанії спробувати нові підходи до структурування свого корпоративного центру та бізнес-підрозділів.

Генеральний директор аптечної мережі «Український аптечний холдинг» повинен не описувати детально структуру організації, а розробити її основні принципи; визначити функції корпоративного центру та всіх підрозділів. Основними кроками мають бути: визначення структури керівництва, щоб топ-менеджери швидко могли взяти під особистий контроль самі важливі функції; рішучість дій і можливість почати все з нуля; вибір шляху, яким буде рухатися нова компанія та виділення певного проміжку часу на перетворення; визначення розміру майбутньої нової компанії.

По-третє, культура високої ефективності, оскільки формування у компанії корпоративної культури, яка б орієнтувала співробітників на підвищення продуктивності праці - одна з головних умов, від якої залежить успіх поглинання. Корпоративна культура - це система уявлень, якої притримуються всі члени організації і яка відрізняє дану організацію від інших. В будь-якому випадку, незаперечними будуть наступні твердження: корпоративну культуру досить важко визначити, вона багатомірна з великою кількістю складових на різних рівнях, вона не дуже динамічна і може не піддаватися суттєвим змінам протягом тривалого проміжку часу, на створення чи зміну корпоративної культури необхідно здійснити суттєві витрати часу.

У процесі поглинання фармацевтичних компаній необхідно у короткостроковій перспективі виявити «культурні проблеми», пов'язані зі співробітниками, спілкуванням, структурними перетвореннями, пріоритетами у створенні вартості та зайнятися їх вирішенням.

У довгостроковій перспективі необхідно сформувати корпоративну культуру, при якій співробітники прагнули б ефективніше працювати та виконувати нові завдання, визначені у процесі поглинання.

Подолати культурні перешкоди процесу поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг» регіональних аптечних мереж можливо за умови використання наступних рекомендацій [54, с.770]:

1. Скласти своєрідну «культурну базу даних», вивчивши відмінності у корпоративних культурах компаній.

2. Аналізувати ситуацію з врахуванням групових відмінностей.

3. Сформувати стабільну керуючу команду, яка була б прихильником завдань та цінностей нової компанії.

4. Розробити план формування нової об'єднаної корпоративної культури, задля чого варто:

- переглянути основні методи управління на предмет їх відповідності завданням формування нової культури;

- проводити ротацію членів команди, які здійснюють інтеграцію;

- розміщувати співробітників з різних компаній у одному офісі;

- розповсюджувати принципи нової культури в компанії;

- постійно збирати фокус-групи;

- постійно проводити опитування з метою контролю процесу культурних перетворень;

- робити символічні дії, наприклад, ввести нову форму одягу, переобладнати офіс тощо;

- виділити місце та час для спілкування співробітників і розповсюдження нової культури.

Крім цього, створюючи «нову» корпоративну культуру у процесі поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг» регіональних аптечних мереж не варто забувати, що її сутність у будь-якій компанії відображають наступні основні характеристики, які обов'язково повинні бути проаналізовані та враховані: інновації та готовність до ризику; скрупульозність, орієнтація на кінцевий результат, орієнтація на людей, орієнтація на команди, агресивність та стабільність.

По-четверте, управління професійними співробітниками. Згідно досвіду проведення злиттів та поглинань, 75% топ-менеджерів звільняються з поглинутої компанії протягом трьох років: хтось йде відразу, хтось чекає стабілізації ситуації та оцінює свої шанси і вже потім приймає рішення. В будь-якому випадку, дану проблему потрібно вирішувати, а задля цього варто якомога раніше, ще на стадії проведення угоди, виявити самих талановитих і перспективних співробітників (це не обов'язково тільки топ-менеджери); реалізувати програму збереження працівників, наприклад, запровадити грошові виплати ключовим працівникам, які залишаються у компанії в період злиття; досить швидко провести всі кадрові призначення аби уникнути невизначеності у майбутньому у основних працівників.

Можна зробити загальний висновок: якщо основним мотивом поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг» регіональних аптечних мереж є, зазвичай, отримання певної фінансової вигоди або синергетичного ефекту, то сам процес поглинання, багато в чому, залежить від організаційних моментів: формування та ефективної роботи керуючої команди, побудови відповідної структури організації.

Поглинання може виявитися доцільним, якщо дві або кілька фармацевтичних компаній (аптечних мереж) мають взаємодоповнювальні ресурси. Ці компанії після об'єднання будуть коштувати дорожче порівняно з сумою їх вартостей до злиття, адже кожна отримує те, чого їй бракувало, причому отримує ці ресурси дешевше, ніж вони обійшлися б їй у випадку самостійного створення.

Супутні ризики у процесі формування вартості при поглинанні аптечною мережею «Український аптечний холдинг» регіональних аптечних мереж представлено в табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Супутні ризики та організаційні заходи у процесі формування вартості при поглинанні аптечною мережею «Український аптечний холдинг» регіональних аптечних мереж

№	Заходи	Ризики
1	Розробка та вибір стратегії, спрямованої на формування доданої вартості компанії шляхом поглинання	– неправильний вибір стратегії (типу угоди); – визначення інвестиційного горизонту, що не відповідає реальному стану справ у галузі або секторі ринку
2	Вибір об'єкта придбання	– неповна або недостовірна інформація про об'єкт, унаслідок чого ухвалюється неправильне рішення; – відсутність об'єкта, здатного максимально підвищити вартість бізнесу
3	Визначення вартості об'єкта придбання	– завищена вартість придбання активу; – ризик переоцінки синергетичного ефекту
4	Визначення обсягу та джерела фінансування поглинання	– збільшення вартості обслуговування капіталу; – ризик втрати синергії
5	Укладання угод поглинання	– наявність «підводних каменів» в угоді; – відмова від угоди
6	Інтеграція обсягу придбання в єдиний виробничий актив	– збільшені видатки на інтеграцію; – ризик втрати вартості
7	Отримання додаткової вартості	– зміна інвестиційного горизонту в бік скорочення та, як наслідок, зменшення прогнозованої величини додаткової вартості; – втрата вартості внаслідок впливу макро- та мікросередовища

Через мотиви поглинання, пов'язані із бажанням досягти ефекту синергії, найкраще розкривається сутність важелів організаційних змін аптечних мереж шляхом застосування саме цієї стратегії зростання. Виділяють фінансову та операційну синергію результатів поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг» регіональних аптечних мереж.

Фінансова синергія пов'язана із мінімізацією інвестиційного ризику, двома найбільш істотними доданками якого є діловий (комерційний) (1) і фінансовий ризик (тобто ймовірність неплатежу) (2) із такими складовими:

1) зниження волатильності: виручки та потоків грошових коштів; продуктова та територіальна диверсифікація; диверсифікація клієнтських сегментів;

2) покращення покриття зобов'язань; зростання кредитоспроможності та полегшення доступу до капіталу; створення або розширення внутрішнього ринку капіталу [72, с.176].

У результаті дії перерахованих факторів зменшується ставка витрат на капітал як компенсація за ризик та розглядається як певна планка для управлінців, тому в умовах поглинання у менеджмента об'єднаної компанії з'являється шанс виграти «біг із перешкодами», оскільки бар'єри встановлені на нижчому рівні.

Операційна синергія охоплює економію на масштабах випуску продукції, економію на гнучкості та можливості зростання (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

Елементи операційної синергії у процесі поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг» регіональних аптечних мереж

Економія на масштабі	Економія на гнучкості	Можливості зростання
<ul style="list-style-type: none"> – зростання продуктивності за рахунок спеціалізації; – зниження постійних витрат на одиницю продукції за рахунок їх розподілу; – більш повне використання потужностей; – зростання коефіцієнту «виручка / потенційна виручка» 	<ul style="list-style-type: none"> – гнучкість мереж руху товарів; – щільність охоплення споживачів; – гнучкість досліджень ринку; – гнучкість управлінської команди 	<ul style="list-style-type: none"> – швидкість розширення ринку; – створення/зміцнення ніші; – швидкість освоєння/створення технології; – швидкість створення нових продуктів; – зміцнення/створення ринкової влади
Використання загального (планування, контроль) та спеціального (галузевого) менеджменту		

Операційна синергія третього виду змушує аналітика ставити питання про те, наскільки швидко компанія почне вирішувати конкретні завдання зростання після об'єднання, така синергія виражається в прискоренні руху аптечної мережі «Український аптечний холдинг» по стратегічній траєкторії.

Організація поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг» регіональних аптечних мереж передбачає триетапний комплекс процедур:

- 1) окреслення стратегічного напрямку інтеграції і попередній відбір потенційних компаній з метою злиття (поглинання);
- 2) аналіз компаній-кандидатів на злиття (поглинання) та обмеження кола об'єктів для укладання угоди;
- 3) вибір конкретної компанії-цілі на основі оцінки потенційної ефективності інтеграції шляхом розрахунку ефекту синергії і прийняття рішення про доцільність укладання угоди щодо злиття (поглинання).

Послідовність етапів має загальний характер, разом з тим, вона відображає логіку кроків у процесі інтеграції з метою максимізації вартості компанії. Основою для прийняття інтеграційних управлінських рішень є, перш за все, проведення стратегічного аналізу розвитку компанії, визначення її пріоритетів, перспектив та можливостей.

При цьому важливо узгодити відповідність політики інтеграції базовій стратегії аптечної мережі «Український аптечний холдинг». Вказаний комплекс процедур фактично передбачає вибір конкретних компаній-цілей на основі дослідження їх господарської діяльності, оцінки стійкості й економічного потенціалу за системою складових. Передбачено також попередній аналіз бізнес-процесів суб'єктів інтеграції. Адже подібність моделей побудови бізнес-процесів суттєво спрощує можливості їх оптимізації на етапі безпосередньої інтеграції та управління ними за умови сформованості цілісної моделі інтегрованого утворення.

Процес вибору компанії-цілі для поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг» пропонуємо розпочати з визначення мотивів, що дає змогу встановити переважаючий тип угоди (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

Визначення типу угоди поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг» в залежності від її мотиваційних характеристик

Мотиви	Тип злиття (поглинання)		
	горизонтальне	вертикальне	конгломератне
1. Мотиви зменшення витрат			
Мотив економії на масштабі	+		
Мотив залучення більш якісного управлінського апарату і більш досконалих технологій виробництва	+	+	
Мотив зниження закупівельних цін	+	+	+
Мотив кооперації у сфері НДДКР	+	+	+
Усунення дублюючих функцій	+		
Податкові мотиви	+	+	+
Мотив отримання переваги на ринку капіталу	+	+	+
2. Мотиви збільшення або стабілізації ресурсів			
Мотив монополії		+	
Мотив придбання компліментарних ресурсів	+		+
Мотив диверсифікації виробництва та розширення географії впливу	+		+
Мотив отримання великих контрактів	+		
Мотив отримання додаткової інформації	+	+	+
Мотиви, пов'язані з наявністю вільних ресурсів компанії	+	+	+
3. Мотиви, що не впливають на зміну ресурсів			
Мотив захисту від поглинання	+		+
Мотив різниці ринкової ціни компанії і вартості її заміщення	+	+	+
Мотив “too big to fail”	+		+
Мотив продажу об'єкта придбання частинами			+
Особисті мотиви менеджерів	+	+	+
Виведення капіталу за кордон			+

Всю сукупність мотивів поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг», залежно від впливу на ресурси компанії, можна подати у вигляді трьох укрупнених груп:

- 1) мотиви зменшення витрат;
- 2) мотиви збільшення або стабілізації ресурсів;
- 3) мотиви, що не впливають на зміну ресурсів.

У даному випадку найбільш раціональним рішенням є здійснення горизонтального поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг» є інших аптечних мереж, що найбільшою мірою відобразиться на реалізації мотивів зменшення витрат та збільшення сукупних ресурсів компанії, створеної в процесі поглинання.

3.3. Фінансовий розділ бізнес-плану та оцінка ефективності його реалізації

Пропонується здійснювати так зване «дружнє горизонтальне поглинання». Воно являє собою тендерну пропозицію на викуп аптечною мережею «Український аптечний холдинг» контрольного пакету акцій (часток) аптечної мережі – цілі:

- яку менеджмент аптечної мережі – покупця висуває менеджменту аптечної мережі – цілі напряду;
- таке, що відбувається в межах однієї банківської чи фінансової групи, коли рішення про поглинання приймається менеджментом групи.

Основні етапи проведення поглинання регіональних мережевих аптек наступні:

1. Визначення аптечної мережі – цілі.
2. Переговори.
3. Due diligence.
4. Підписання угоди.
5. Інтеграція.

Оцінювання ефективності бізнес-проекту злиття та поглинання підприємств у фармацевтичній галузі будемо здійснювати на основі методики бальної оцінки аптечної мережі – цілі на основі диференційованих, залежно від розміру потенційної аптечної мережі – цілі, критеріїв виставлення балів.

Вважаємо за доцільне встановити наступні критерії оцінки аптечної мережі – цілі:

1. Капітал аптечної мережі, тис.грн.

- 1.1. Волатильність ROE, %.
- 1.2. Частка власного капіталу в чистих активах, %.
- 2. Ринкова частка на ринку, %
- 2.1. Якість сформованого асортиментного портфеля, %.
- 3. Поточна ліквідність, %.

Параметри оцінювання критеріїв для вибору аптечної мережі – цілі для поглинання представлено в табл. 3.7.

Таблиця 3.7

Параметри оцінювання критеріїв для вибору аптечної мережі – цілі для поглинання

Параметри	Кількість балів				
	5	4	3	2	1
1. Капітал аптечної мережі, тис.грн.	i(5)	i(4)	i(3)	i(2)	i(1)
1.1. Волатильність ROE, %	0-19	20-39	40-59	60-79	80-100
1.2. Частка власного капіталу в чистих активах, %	>20	19-17	16-14	13-10	<10
2. Ринкова частка, %	i(5)	i(4)	i(3)	i(2)	i(1)
2.1. Якість сформованого асортиментного портфеля, %	99-94	93-80	50-79	49-1	0
3. Поточна ліквідність, %	>85	84-72	71-56	55-41	<40

Пропонується здійснювати диференціацію параметрів присвоєння балів за кожним критерієм оцінки аптечної мережі – цілі за наступною формулою:

$$i = \frac{X_{\max} - X_{\min}}{n} \quad (3.1)$$

де – i – величина інтервалу, якому відповідатиме певний рейтинговий бал;
 X_{\max} – значення відповідного показника (капіталу чи ринкової частки) аптечної мережі – цілі, котра знаходиться в рейтингу аптечних мереж на 1 позицію нижче, ніж потенційна аптечна мережа – ціль; X_{\min} – значення показника аптечної мережі – цілі, що займає останнє місце в рейтингу аптечних мереж; n – кількість груп.

При виставленні бальної оцінки враховуватиметься ступінь відхилення показника від центру інтервалу. Бал за кожний показник визначатиметься за формулою:

$$X = \frac{\bar{x} \times D}{100} \quad (3.2)$$

Де X – оцінка, балів; \bar{x} – оцінка, що відповідає значенню, яке припадає рівно на центр інтервалу; D – ступінь відхилення фактичного значення від центру інтервалу, %.

Інтегральний показник вибору аптечної мережі – цілі розраховується за формулою:

$$I = X_S + X_{AQ} + X_{FS} + X_{ROE} + X_L + X_{MS} \quad (3.3)$$

де X_S – бальна оцінка капіталу аптечної мережі–цілі; X_{AQ} – бальна оцінка якості сформованого асортиментного портфеля аптечної мережі–цілі; X_{FS} – бальна оцінка частки власного капіталу в чистих активах аптечної мережі–цілі; X_{ROE} – бальна оцінка волатильності ROE аптечної мережі–цілі; X_L – бальна оцінка поточної ліквідності аптечної мережі–цілі; X_{MS} – бальна оцінка ринкової частки на ринку аптечної мережі–цілі.

Порівняльну оцінку доцільності процесів поглинання будемо здійснювати на прикладі трьох суб'єктів господарювання - аптечних мереж–цілей:

1. Аптечна мережа ПП «Нікон», м. Житомир.
2. Аптечна мережа ПП «Житомир-Фарма», м. Житомир.
3. Аптечна мережа ТОВ «Фарма Лайн», м. Житомир.

Оцінка параметрів аптечної мережі–цілі «Нікон» з позиції аптечної мережі «Український аптечний холдинг» представлена в табл. 3.8.

Таблиця 3.8

**Оцінка параметрів аптечної мережі–цілі «Нікон» з позиції можливості
поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг»**

Параметр	Значення	Бали оцінки, балів	Відхилення від центру інтервалу, %	Оцінка параметру, балів
Капітал аптечної мережі, тис.грн.	297651	1	65,68	0,6568
Якість сформованого асортиментного портфеля, %	93,93	4	108,59	4,3434
Частка власного капіталу в чистих активах, %	12,59	2	100,71	2,0143
Волатильність ROE, %	16,53	5	83,47	4,1734
Поточна ліквідність, %	76,94	4	98,64	3,9456
Ринкова частка, %	0,22	1	0,49	0,004861
Разом	-	-	-	15,1384

Оцінка параметрів аптечної мережі–цілі «Житомир-Фарма» з позиції аптечної мережі «Український аптечний холдинг» представлена в табл. 3.9.

Таблиця 3.9

**Оцінка параметрів аптечної мережі–цілі «Житомир-Фарма» з позиції
можливості поглинання**

Параметр	Значення	Бали оцінки, балів	Відхилення від центру інтервалу, %	Оцінка параметру, балів
Капітал аптечної мережі, тис.грн.	347100	1	76,59	0,7659
Якість сформованого асортиментного портфеля, %	92,39	4	107	4,2725
Частка власного капіталу в чистих активах, %	10,94	2	87,53	1,7505
Волатильність ROE, %	4,28	5	95,72	4,79
Поточна ліквідність, %	67,44	3	106	3,1861
Ринкова частка, %	0,29	1	0,64	0,006427
Разом	-	-	-	14,7676

Оцінка параметрів аптечної мережі–цілі «Фарма Лайн» з позиції аптечної мережі «Український аптечний холдинг» представлена в табл. 3.10.

Таблиця 3.10

**Оцінка параметрів аптечної мережі–цілі «Фарма Лайн» з позиції
можливості поглинання аптечною мережею «Український аптечний
холдинг»**

Параметр	Значення	Бали оцінки, балів	Відхилення від центру інтервалу, %	Оцінка параметру, балів
Капітал аптечної мережі, тис.грн.	304683	1	67,23	0,6723
Якість сформованого асортиментного портфеля, %	95,49	5	99	4,9478
Частка власного капіталу в чистих активах, %	18,85	4	104,72	4,1889
Волатильність ROE, %	7,97	5	92,03	4,60
Поточна ліквідність, %	41,43	2	86	1,7263
Ринкова частка, %	0,16	1	0,35	0,003508
Разом	-	-	-	16,1403

За результатами проведених розрахунків можемо представити узагальнену оцінку привабливості для поглинання аптечних мереж–цілей «Нікон», «Житомир-Фарма», «Фарма Лайн» з позиції аптечної мережі «Український аптечний холдинг» в табл. 3.11.

Таблиця 3.11

**Узагальнена оцінка привабливості для поглинання аптечних мереж–цілей
«Нікон», «Житомир-Фарма», «Фарма Лайн» з позиції аптечної мережі
«Український аптечний холдинг»**

Параметр	Аптечна мережа «Нікон»		Аптечна мережа «Житомир-Фарма»		Аптечна мережа «Фарма-Лайн»	
	Значення	Кількість балів	Значення	Кількість балів	Значення	Кількість балів
Капітал аптечної мережі, тис.грн.	297651	0,6568	347100	0,7659	304683	0,6723
Якість сформованого асортиментного портфеля, %	93,93	4,3434	92,39	4,2725	95,49	4,9478
Частка власного капіталу в чистих активах, %	12,59	2,0143	10,94	1,7505	18,85	4,1889
Волатильність ROE, %	16,53	4,1734	4,28	4,79	7,97	4,60
Поточна ліквідність, %	76,94	3,9456	67,44	3,1861	41,43	1,7263
Ринкова частка, %	0,22	0,004861	0,29	0,006427	0,16	0,003508
Разом	-	15,1384	-	14,7676	-	16,1403

Отже, за результатами проведеного дослідження встановлено, що найбільшу кількість балів (16,1403) у рейтингу привабливості для поглинання отримала аптечна мережа «Фарма Лайн», яка розташована у м. Житомир, а тому «Український аптечний холдинг» має використати усі можливості для інтеграції саме з цією компанією.

У процесі інтеграційної діяльності завжди треба аналізувати економічні переваги поглинання фармацевтичних підприємств. Ці вигоди виникають лише за умов, коли ринкова вартість компанії, створеної в результаті об'єднання, буде вищою за суму вартостей фірми до їх злиття. Якщо вважати, що створена після об'єднання компанія має ринкову вартість ВАБ і що вартості підприємств до поглинання дорівнювали ВА і ВБ, тоді відповідно:

$$\text{Вигоди} = \text{ВАБ} - (\text{ВА} + \text{ВБ}) \quad (3.4)$$

Якщо ця різниця є додатною, то поглинання економічно виправдано. Водночас необхідно врахувати витрати, які обумовлені поглинанням мережі «Фарма Лайн». У випадку закупівлі підприємства «Фарма Лайн» з передоплатою витрати на придбання підприємства «Фарма Лайн» можна визначити як різницю між виплаченими грошовими коштами і вартістю підприємства «Фарма Лайн». Таким чином, можливо записати:

$$\text{Витрати} = \text{Грошові кошти} - \text{ВБ}. \quad (3.5)$$

Чиста приведена вартість для власника підприємства «Український аптечний холдинг» від злиття з підприємством «Фарма Лайн» вимірюється різницею між вигодами і витратами. Тому об'єднання доцільно проводити, якщо чиста приведена вартість цієї операції має додатне значення:

$$\text{NPV} = \text{Вигода} - \text{Витрати} = \text{ВАБ} - (\text{ВА} + \text{ВБ}) - (\text{Грошові кошти} - \text{ВБ}) \quad (3.6)$$

Такий спосіб визначення критерію доцільності поглинання враховує два важливі моменти. Коли оцінюються переваги поглинання, увага концентрується на тих перевагах, які виникають від його реалізації.

Аналізуючи вигоди об'єднання, будемо розглядати, як ці вигоди розподіляються між учасниками об'єднання.

Отже, ринкова вартість компанії «Український аптечний холдинг»

дорівнює 1255630 тис. грн., а вартість компанії «Фарма Лайн» - 304683 тис. грн. За прогнозами фахівців фінансового відділу аптечної мережі «Український аптечний холдинг», об'єднання з компанією «Фарма Лайн» дасть економію на витратах 440000 тис. грн. Величина цієї економії створює вигреш від поглинання.

Тоді це можна записати так:

$VA = 1255630$ тис.грн., $VB = 304683$ тис.грн., вигреш = 440000, $VAB = 2000313$ тис.грн.

Припустимо, що компанію «Фарма Лайн» придбають за 450000 тис. грн.

Витрати = Грошові кошти - $VB = 450000 - 304683 = 145317$ тис. грн.

Виходить, що власники компанії «Фарма Лайн», представляючи іншу сторону угоди, отримали на 145317 тис. грн. більше порівняно з ринковою вартістю їх компанії. Але те, що для них є виграшем, для компанії «Український аптечний холдинг» складає витрати. Виходить, вони отримали 294683 тис. грн. вигоди від злиття з компанією «Український аптечний холдинг». Тому, записуючи розрахунок чистої приведеної вартості об'єднання з позиції компанії «Український аптечний холдинг», ми визначаємо ту частину виграшу, яку отримують власники компанії «Український аптечний холдинг»:

$NPV = 2000313 - (1255630 + 304683) - (450000 - 304683) = 294683$ тис. грн.

Таким чином, у результаті поглинання вартість компанії складає 2000313 тис. грн., а вигреш власників компанії «Український аптечний холдинг» - 294683 тис. грн.

В результаті здійснення поглинання холдингова компанія «Український аптечний холдинг» отримає контроль над аптечною мережею «Фарма Лайн», яка розташована у м. Житомир. Звичайно, стратегія подальшого розвитку компанії повинна бути направлена на збільшення фінансових результатів від господарської діяльності на регіональному ринку аптечних закладів. А тому, з метою збільшення рівня прибутковості та ефективності господарської діяльності нової структурної одиниці - аптечної мережі «Фарма Лайн» необхідно провести комплекс заходів з ребрендингу та покращення

матеріально-технічної бази фірми. Для цього необхідно розробити фінансове обґрунтування даного інвестиційного проекту.

Суть стратегічного інвестиційного проекту полягає в наступному: за рахунок капіталовкладень здійснити маркетингове репозиціонування (ребрендинг) та закупівлю необхідного найновітнішого аптечного обладнання та матеріальних ресурсів, що дозволить дочірній структурі компанії «Український аптечний холдинг» - аптечній мережі «Фарма Лайн» забезпечити зростання на регіональному аптечному ринку м. Житомир.

Розрахунки та дослідження фахівців підприємства показали, що загальна сума капіталовкладень, потрібна для реалізації проекту становитиме 1600000 грн., в тому числі:

- вартість всього аптечного устаткування, необхідного для реалізації інвестиційного проекту складає 1300 тис.грн.;
- вартість встановлення, доставки та монтажу обладнання – 100 тис.грн.;
- вартість маркетингової кампанії з ребрендингу аптечної мережі «Фарма Лайн» складає 200 тис.грн.

Підраховано, що підприємство «Український аптечний холдинг» може надати для реалізації проекту 900000 грн. власних коштів, а решта 700000 – кредитні ресурси банку. Позичені кошти є кредитом банку «Аваль» на 4 роки під 20% річних. Кредитний період починатиметься з 01.01.2019 року. Відсотки за користування кредитом за поточний рік виплачуватимуться на початку наступного року щорічно за формулою простих відсотків. Сума кредиту повертається в останній рік сплати відсотків.

Для реалізації проекту планується використовувати наступні основні засоби:

- існуючі приміщення аптечної мережі «Фарма Лайн»;
- придбане нове аптечне обладнання та устаткування.

Дані щодо вартості та терміну корисного використання основних засобів, залучених до проекту приведені в таблиці 3.12.

Таблиця 3.12

**Основні засоби, необхідні для розвитку дочірньої структури компанії
«Український аптечний холдинг» - аптечної мережі «Фарма Лайн»**

Склад основних засобів	Первісна вартість, грн..	Термін корисного використання, років
Виробниче приміщення	600000	15
Придбане обладнання	1300000	5

Виходячи з результатів дослідження ринку, визначено планові обсяги реалізації фармацевтичної продукції аптечної мережі «Фарма Лайн» на регіональному ринку м.Житомир за даним проектом (табл. 3.13).

Таблиця 3.13

**План реалізації фармацевтичної продукції аптечної мережі «Фарма Лайн»
на регіональному ринку м.Житомир, ум.од.**

Найменування продукції	Роки				
	2019	2020	2021	2022	2023
Препарати, що містять антибіотики	30000	60000	55000	70000	60000
Препарати, що містять алкалоїди	15000	18000	20000	30000	20000
Препарати, що містять гормони	20000	40000	50000	45000	40000

Аналіз витрат показав, що операційні витрати 1 ум.одиниці відповідного виду фармацевтичної продукції становитиме: для препаратів, що містять антибіотики – 35,0 грн., для препаратів, що містять алкалоїди – 37,0 грн., для препаратів, що містять гормони – 18,5 грн. Рентабельність операційної діяльності в середньому планується на рівні 15%. Дисконтна ставка визначена в розмірі 25 %.

З урахуванням представлених даних та результатів проведеного дослідження важливим завданням слід визначити проведення розрахунків економічної ефективності функціонування аптечної мережі «Фарма Лайн» на регіональному ринку в умовах її поглинання компанією «Український аптечний холдинг».

Визначено, що основним принципом, на якому базується оцінка ефективності інвестиційного проекту аптечної мережі «Фарма Лайн» є

порівняння чистого грошового потоку – Cash flow (CF) з початковими інвестиціями. Чисті грошові потоки розраховуються як різниця між всіма річними притоками та відтоками від інвестиційного проекту у відповідному році. Сюди включаються амортизаційні відрахування, як неявні доходи підприємства.

Виходить наступна формула:

$$CF_i = ЧП_i + АВ_i - ФВ_i \quad (3.7)$$

де, CF_i – чистий грошовий потік i -того року; $ЧП_i$ - чистий прибуток i -того року; $АВ_i$ – амортизаційні відрахування i -того року; $ФВ_i$ - фінансові витрати i -того року (відсоток за користування кредитом).

Чистий прибуток розраховується таким чином:

$$ЧП = ЧП_1 + ЧП_2 + ЧП_3 \quad (3.8)$$

де, $ЧП_1$ - прибуток за рахунок препаратів, що містять антибіотики, $ЧП_2$ - прибуток за рахунок препаратів, що містять алкалоїди, $ЧП_3$ - прибуток за рахунок препаратів, що містять гормони.

$$ЧП_i = ОВ * К * Р * (1 - СПП) \quad (3.9)$$

де, $ОВ$ – операційні витрати на одиницю продукції, в грн., $К$ – обсяг реалізації продукції, в од., $Р$ – рентабельність операційної діяльності у відсотках поділена на 100%, $СПП$ – ставка податку на прибуток у відсотках, що діє на сьогоднішній день в Україні згідно законодавства, поділена на 100%.

Розраху визначені вище показники інвестиційного процесу за 2019 рік (1-й рік). При розрахунку чистого грошового потоку треба враховувати, що оскільки надходження та витрати коштів розподілені в часі не рівномірно, тому зручно буде віднести всі надходження до однієї дати - або на кінець поточного року, або на початок наступного. Вибір тієї чи іншої дати залежить від виду грошового потоку. В даному випадку будемо генерувати грошові потоки на кінець року, тобто за правилом постнумерандо.

Ставка податку на прибуток у відсотках, що діє на сьогоднішній день в Україні згідно законодавства, складає 18%. Тому, підставляємо її у формулу і отримаємо:

$$ЧП_1=(35,0*30000+37,0*15000*+18,5*20000)*0,15*(1-0,18) = 222187,5\text{грн.}$$

Суму річної амортизації будемо визначати за прямолінійним методом діленням вартості, яка амортизується, на очікуваний період часу використання об'єкта основних засобів. Вартість, яка амортизується – це первісна або переоцінена вартість необоротних активів за вирахуванням їх ліквідаційної вартості.

$$AB_{\text{приміщення}}=(600\ 000-600\ 000*0,050)/15=38\ 000\ \text{грн.}$$

$$AB_{\text{обладнання}}=((1\ 300\ 000+100\ 000) - (1\ 300\ 000+100\ 000)*0,05))/5 = \\ = (1\ 400\ 000-70\ 000) / 5 = 266\ 000\ \text{грн.}$$

$$AB_1= AB_{\text{приміщення}}+ AB_{\text{обладнання}}=38\ 000+266\ 000=304\ 000\ \text{грн.}$$

В цьому році необхідно сплатити відсотки за користування кредитом, узятим у 2018 році. Відсотки сплачуються за формулою простих відсотків.

$$ФВ_1=700\ 000,00*0,20=140\ 000,00\ \text{грн.}$$

Інвестиційні витрати враховуються таким чином. Власні кошти враховуються в тому році, в якому вони вкладаються в інвестиційний проект. Тобто в даному випадку це у 2019 році. Запозичені кошти враховуються в тому році, коли вони повертаються кредитору, у даному випадку це у 2023 році.

$$CF_1=222\ 187,50+304\ 000,00 -140\ 000,00=386\ 187,50\ \text{грн.}$$

$$I_1=900\ 000,00\ \text{грн.}$$

Аналогічно проводжу розрахунки по іншим рокам інвестиційного проекту.

2020 рік

$$ЧП_2=(35,0*60000+37,0*18000*+18,5*40000)*0,15*(1-0,18) = 94\ 425,00\ \text{грн.}$$

$$AB_2= AB_1=304\ 000,00\ \text{грн.}$$

$$ФВ_2= ФВ_1=140\ 000,00\ \text{грн.}$$

$$CF_2=394\ 425,00 +304\ 000,00 -140\ 000,00=558\ 425,00\ \text{грн.}$$

$$I_2=0,00\ \text{грн.}$$

2021 р.

$$ЧП_3=(35,0*55000+37,0*20000+18,5*50000)*0,15*(1-0,18) = 403\ 875,00\ \text{грн.}$$

$$AB_3=304\ 000,00\ \text{грн.}$$

$$ФВ_3=140\ 000,00\ \text{грн.}$$

$$CF_3=403\,875,00 + 304\,000,00 - 140\,000,00=567\,875,00 \text{ грн.}$$

$$I_3=0,00 \text{ грн.}$$

2022 р.

$$ЧП_4=(35,0*70000+37,0*30000+18,5*45000)*0,15*(1-0,18) = 494\,156,25 \text{ грн.}$$

$$AB_4=304\,000 \text{ грн.}$$

$$ФВ_4=140\,000,00 \text{ грн.}$$

$$CF_4= 494\,156,25+304\,000,00 - 140\,000,00=658\,156,25 \text{ грн.}$$

$$I_4=700\,000,00 \text{ грн.}$$

2023 р.

$$ЧП_5=(35,0*60000+37,0*20000+18,5*40000)*0,15*(1-0,18) = 402\,750,00 \text{ грн.}$$

$$AB_5=304\,000 \text{ грн.}$$

$$ФВ_5=0,00 \text{ грн.}$$

$$CF_5= 402\,750,00+304\,000,00-0,00=706\,750,00 \text{ грн.}$$

$$I_5=0,00 \text{ грн.}$$

Чиста приведена вартість (Net Present Value, NPV, або чистий приведений дохід, чистий приведений ефект) - це сума, на яку продисконтовані чисті грошові потоки перевищують продисконтовані інвестиційні витрати за весь термін реалізації інвестиційного проекту. За економічним змістом - це продисконтований прибуток, який отримає інвестор після реалізації інвестиційного проекту. NPV, як і грошові потоки, може бути позитивним - якщо від проекту буде отримано прибуток, негативним - якщо проект збитковий та нульовим - якщо сума інвестицій буде дорівнювати сумі доходів.

Для неординарних грошових потоків є наступна формула для розрахунку NPV:

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+d)^i} - \sum_{i=1}^n \frac{I_i}{(1+d)^i} = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i - I_i}{(1+d)^i} \quad (3.10)$$

де CF_i - чисті грошові потоки в i -му році, I_i – інвестиційні витрати в i -му році, d – ставка дисконту або необхідна ставка доходу, i – порядковий номер року розрахункового періоду, n – кількість років

Для дисконтування розрахую коефіцієнт дисконтування при ставці дисконтування 25%:

$$КД_1=1/(1+0,25)^1=0,800; \quad КД_4=1/(1+0,25)^4=0,410$$

$$КД_2=1/(1+0,25)^2=0,640; \quad КД_5=1/(1+0,25)^5=0,328$$

$$КД_3=1/(1+0,25)^3=0,512$$

За отриманими показниками продисконтую чисті грошові потоки та інвестиційні витрати, тобто помножимо їх на коефіцієнт дисконтування: відповідно $CF_i * КД_i$ та $I_i * КД_i$.

$$CF_1 * КД_1 = 386\,187,50 * 0,800 = 308\,950,00 \text{ грн.}$$

$$CF_2 * КД_2 = 558\,425,00 * 0,640 = 357\,392,00 \text{ грн.}$$

$$CF_3 * КД_3 = 567\,875,00 * 0,512 = 290\,752,00 \text{ грн.}$$

$$CF_4 * КД_4 = 658\,156,25 * 0,410 = 269\,844,06 \text{ грн.}$$

$$CF_5 * КД_5 = 706\,750,00 * 0,328 = 231\,814,00 \text{ грн.}$$

$$\sum CF_i * КД_i = 308\,950,00 + 357\,392,00 + 290\,752,00 + 269\,844,06 + 231\,814,00 = 1\,458\,752,06 \text{ грн.}$$

$$I_1 * КД_1 = 900\,000,00 * 0,800 = 720\,000,00 \text{ грн.}$$

$$I_2 * КД_2 = 0,00 * 0,640 = 0,00 \text{ грн.}$$

$$I_3 * КД_3 = 0,00 * 0,512 = 0,00 \text{ грн.}$$

$$I_4 * КД_4 = 700\,000,00 * 0,410 = 287\,000,00 \text{ грн.}$$

$$I_5 * КД_5 = 0,00 * 0,33 = 0,00 \text{ грн.}$$

$$\sum I_i * КД_i = 720\,000,00 + 287\,000,00 = 1\,007\,000,00 \text{ грн.}$$

$$NPV = \sum CF_i * КД_i - \sum I_i * КД_i = 1\,458\,752,06 - 1\,007\,000,00 = 451\,752,06 \text{ грн}$$

Індекс рентабельності (Profitability Index, PI, або індекс прибутковості, індекс доходності) - інвестиційного проекту являє собою відношення продисконтованих (приведених) чистих грошових потоків від інвестиційного проекту до продисконтованих (приведених на ту ж саму дату) інвестиційних витратків. Він характеризує, рівень чистого грошового потоку, що припадає на одиницю інвестиційних витрат. Формула індексу рентабельності або індексу доходності має вигляд:

$$PI = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+d)^i}}{\sum_{i=1}^n \frac{I_i}{(1+d)^i}} \quad (3.11)$$

Звідки $PI = 1\,458\,752,06 / 1\,007\,000,00 = 1,45$

Якщо рентабельність проекту дорівнює одиниці, то це означає що приведені доходи дорівнюють приведеним витратам і $NPV = 0$. Але якщо рентабельність проекту менше одиниці, то це означає неефективність проекту. Тому цей проект має бути відхилений як збитковий. Таким чином до реалізації можуть бути прийняті проекти з рентабельністю, яка буде вища за одиницю.

Внутрішня норма прибутку (Internal Rate of Return, IRR, або внутрішня норма доходності, внутрішня норма ефективності) – це така ставка дисконтування, за якої одержані продисконтовані чисті грошові потоки від інвестиційного проекту дорівнюють продисконтованим інвестиційним витратам. Фактично, це така дисконтна ставка, при якій NPV дорівнює нулю. Скориставшись формулою (3.6) для розрахунку NPV отримаємо формулу для розрахунку IRR. А саме:

$$\sum_{i=0}^n \frac{CF_i - I_i}{(1 + IRR)^i} = 0 \quad (3.12)$$

Знайдемо IRR методом лінійної інтер- чи екстраполяції. Сутність даного методу полягає в тому, що будь-яку криву на певному відрізку можна замінити прямою. З цього спрощення виникають похибки. Для розрахунку IRR даним методом необхідно визначити NPV при двох різних дисконтних ставках, а потім скористатися формулою:

$$IRR = d_1 + NPV_1 \frac{d_2 - d_1}{NPV_1 - NPV_2} \quad (3.13)$$

де, NPV_1 та NPV_2 – це чистий приведений дохід від різних ставок дисконтування (при умові $NPV_1 > NPV_2$), d_1, d_2 – дисконтні ставки (при умові $d_1 < d_2$)

Для того, щоб скористатися формулою (3.13) для розрахунку IRR необхідно знайти два значення NPV, що обчислюються на основі тих же самих грошових потоків, при двох різних ставках дисконтування. Ми можемо скористатися попередніми розрахунками – одне зі значень NPV ми вже розраховували вище. При чому, друга ставка дисконтування обирається, людиною, що аналізує інвестиційний проект самостійно, але таким чином, щоб одне значення NPV було додатнім, а друге – від’ємним.

Саме тому, для вибору другої ставки дисконтування треба користуватися наступними міркуваннями: якщо NPV, що було розраховано першим, є додатнім, як в даному випадку, то оскільки залежність між NPV та d є оберненою (це означає, що чим більше значення d , тим менше NPV і навпаки), тому для того, щоб отримати друге значення NPV від’ємним, другу ставку дисконтування треба обрати досить великою, для того, щоб вона дала гарантовано від’ємний результат. В даному випадку другу ставку дисконтування оберемо рівною 90%.

Коефіцієнти дисконтування при дисконтній ставці 90%.

$$KD_1 = 1/(1+0,9)^1 = 0,526; \quad KD_4 = 1/(1+0,9)^4 = 0,077$$

$$KD_2 = 1/(1+0,9)^2 = 0,277; \quad KD_5 = 1/(1+0,9)^5 = 0,040$$

$$KD_3 = 1/(1+0,9)^3 = 0,146$$

Треба знайти NPV на основі тих же самих грошових потоків при $d=90\%$.

За отриманими показниками треба продисконтувати чисті грошові потоки та інвестиційні витрати, тобто помножити їх на коефіцієнт дисконтування, який відповідає ставці дисконтування $d=90\%$: $CF_i * KD_i$ та $I_1 * KD_i$.

$$CF_1 * KD_1 = 386\,187,50 * 0,526 = 203\,134,63 \text{ грн.}$$

$$CF_2 * KD_2 = 558\,425,00 * 0,277 = 154\,683,73 \text{ грн.}$$

$$CF_3 * KD_3 = 567\,875,00 * 0,146 = 82\,909,75 \text{ грн.}$$

$$CF_4 * KD_4 = 658\,156,25 * 0,077 = 50\,678,03 \text{ грн.}$$

$$CF_5 * KD_5 = 706\,750,00 * 0,040 = 28\,270,00 \text{ грн.}$$

$$\sum CF_i * KD_i = 519\,676,13 \text{ грн.}$$

$$I_1 * KD_1 = 900\,000,00 * 0,526 = 473\,400,00 \text{ грн.}$$

$$I_2^* \text{ КД}_2 = 0,00 \cdot 0,277 = 0,00 \text{ грн.}$$

$$I_3^* \text{ КД}_3 = 0,00 \cdot 0,146 = 0,00 \text{ грн.}$$

$$I_4^* \text{ КД}_4 = 700\,000,00 \cdot 0,077 = 53\,900,00 \text{ грн.}$$

$$I_5^* \text{ КД}_5 = 0,00 \cdot 0,040 = 0,00 \text{ грн.}$$

$$\sum I_i^* \text{ КД}_i = 527\,300,00 \text{ грн.}$$

$$\text{NPV} = \sum \text{CF}_i \cdot \text{КД}_i - \sum I_i^* \text{ КД}_i = 519\,676,13 - 527\,300,00 = -7\,623,87 \text{ грн.}$$

Далі визначаємо, що $\text{NPV}_1 = 451\,752,06$ грн., при $d_1 = 25\%$; $\text{NPV}_2 = -7\,623,87$ грн., при $d_2 = 90\%$. Підставляючи ці дані в формулу (3.13), та отримаємо:

$$\text{IRR} = 25 + 451\,752,06 \cdot \frac{90 - 25}{451\,752,06 - (-7\,623,87)} = 88,9 \quad (\%)$$

Дисконтований період окупності (Discounted Payback Period DPP) – це термін часу, за який продисконтовані чисті грошові потоки від інвестиційного проекту перекрыють продисконтовані інвестиційні витрати на цей проект.

Якщо інвестиційний процес являє собою регулярні (однакові кожного року) чисті грошові потоки, то період окупності визначається просто. Треба загальну суму інвестицій поділити на майбутній загальний доход за один рік. Таким чином ми, отримаємо період окупності інвестиційного проекту.

Але якщо інвестиційний процес являє собою нерегулярні грошові потоки, як у даному випадку, то період окупності визначається інакше. По-перше, треба визначити продисконтовану загальну суму інвестицій.

$$\sum_{i=1}^5 \frac{I_i}{(1+d)^i} = 1\,007\,000,00 \text{ грн.}$$

По-друге, треба знайти кумулятивні суми продисконтованих чистих грошових потоків CF_i (кумулятивні суми можна отримати якщо послідовно підсумувати члени ряду чистих грошових потоків, які продисконтовані за ставкою d). Цю суму позначую через C_j :

$$C_j = \sum_{i=1}^j \frac{\text{CF}_i}{(1+d)^i} \quad (3.14)$$

Підсумовувати треба до тих пір, поки не буде знайдено суму , що

дорівнюватиме або більше за $\sum_{i=1}^5 \frac{I_i}{(1+d)^i} = 1\,007\,000,00$ грн.

Якщо, $\sum_{i=1}^5 \frac{I_i}{(1+d)^i} < C_j$ то дисконтований період окупності (DPP) буде дорівнювати j , тобто $DPP = j$. Якщо – ні, то треба знайти такі значення C_j та C_{j+1} , щоб вони задовольняли умові:

$$C_j < \sum_{i=0}^n \frac{I_i}{(1+d)^i} < C_{j+1} \quad (3.15)$$

Зведемо значення кумулятивних сум у табл. 3.14.

Таблиця 3.14

Кумулятивні суми продисконтованих чистих грошових потоків за проектом

рік	i, j	CF _i * КД _i	C _j
2019	1	308 950,00	308 950,00
2020	2	357 392,00	308 950,00+357 392,00=666 342,00
2021	3	290 752,00	666 342,00+290 752,00=957 094,00
2022	4	269 844,06	957 094,00+269 844,06=1 226 938,06
2023	5	231 814,00	1 226 938,06+231 814,00=1 458 752,06

Підставляю дані у нерівність (3.15):

$$957\,094,00 < 1\,007\,000,00 < 1\,226\,938,06$$

Звідси: $j=3$; $C_j=957\,094,00$; $C_{j+1}=1\,226\,938,06$; $CF_{j+1} * КД_{j+1}=269\,844,06$

Дисконтований період окупності розраховується за формулою:

$$DPP = j + \frac{\sum_{i=1}^n I_i / (1+d)^i - C_j}{CF_{j+1} / (1+d)^{j+1}} \quad (3.16)$$

$$DPP = 3 + (1\,007\,000,00 - 957\,094,00) / 269\,844,06 = 3,18 \text{ років}$$

Чиста термінальна вартість (Net Terminal Value, NTV – це сума, на яку приведені до моменту кінця реалізації проекту чисті грошові потоки

перевищують приведені на той самий момент часу інвестиційні витрати за весь термін реалізації інвестиційного проекту.

Для приведення до кінця реалізації проекту використовується процентна ставка, яку можна розрахувати, використовуючи ставку дисконтування:

$$r = \frac{d}{1-d} \quad (3.17)$$

Розрахувати чисту термінальну вартість (Net Terminal Value, NTV) можна за формулою:

$$NTV = \sum_{k=1}^n CF_k * KH_k - \sum_{k=1}^n I_k * KH_k \quad (3.18), \text{ де}$$

$$KH_k = (1+r)^k \quad (3.19)$$

Таким чином, формулу (3.19) можна переписати наступним чином:

$$NTV = \sum_{k=1}^n CF_k (1+r)^k - \sum_{k=1}^n I_k (1+r)^k \quad (3.20)$$

При розрахунку даного показника особливу увагу треба приділити на нумерацію років. Для NTV нумерація років буде зворотною відносно NPV.

Спочатку розрахую процентну ставку, яка відповідатиме наведеному в умові задачі коефіцієнту дисконтування:

$$r = \frac{0,25}{1-0,25} = 0,33$$

Відповідно коефіцієнт нарощення KH_i дорівнюватиме:

$$KH_1 = (1+0,33)^1 = 1,33; \quad KH_4 = (1+0,33)^4 = 3,160$$

$$KH_2 = (1+0,33)^2 = 1,778; \quad KH_5 = (1+0,33)^5 = 4,214$$

$$KH_3 = (1+0,33)^3 = 2,370$$

Тепер помножимо вже існуючі чисті грошові потоки (CF_k) та інвестиційні витрати (I_k) на відповідні коефіцієнти нарощування (KH_k):

$$CF_5 * KH_5 = 386\,187,50 * 4,214 = 1\,627\,394,13 \text{ грн.}$$

$$CF_4 * KH_4 = 558\,425,00 * 3,160 = 1\,764\,623,00 \text{ грн.}$$

$$CF_3 * KH_3 = 567\,875,00 * 2,370 = 1\,345\,863,75 \text{ грн.}$$

$$CF_2 * KN_2 = 658\,156,25 * 1,778 = 1\,170\,201,81 \text{ грн.}$$

$$CF_1 * KN_1 = 706\,750,00 * 1,333 = 942\,097,75 \text{ грн.}$$

$$\sum CF_k * KN_k = 1\,627\,394,13 + 1\,764\,623,00 + 1\,345\,863,75 + 1\,170\,201,81 + 942\,097,75 = 6\,850\,180,44 \text{ грн.}$$

$$I_5 * KN_5 = 900\,000,00 * 4,214 = 3\,792\,600,00 \text{ грн.}$$

$$I_4 * KN_4 = 0,00 * 3,160 = 0,00 \text{ грн.}$$

$$I_3 * KN_3 = 0,00 * 2,370 = 0,00 \text{ грн.}$$

$$I_2 * KN_2 = 700\,000,00 * 1,778 = 1\,244\,600,00 \text{ грн.}$$

$$I_1 * KN_1 = 0,00 * 1,333 = 0,00 \text{ грн.}$$

$$\sum I_k * KN_k = 3\,792\,600,00 + 1\,244\,600,00 = 5\,037\,200,00 \text{ грн.}$$

$$NTV = \sum CF_k * KN_k - \sum I_k * KN_k = 6\,850\,180,44 - 5\,037\,200,00 = 1\,812\,980,44 \text{ грн.}$$

Результати проведених розрахунків щодо ефективності реалізації проекту регіонального розвитку дочірньої структури компанії «Український аптечний холдинг» - аптечної мережі «Фарма Лайн» представлено в табл. 3.15.

Таблиця 3.15

Показники економічної ефективності реалізації проекту регіонального розвитку дочірньої структури компанії «Український аптечний холдинг» - аптечної мережі «Фарма Лайн»

Показник	Значення
Чистий приведений дохід (NPV), грн.	451 752,06
Індекс доходності (PI)	1,45
Внутрішня норма доходності (IRR), %	89
Дисконтований період окупності проекту (DPP), років	3,18
Чиста термінальна вартість (NTV), грн.	1 812 980,44

За результатами проведених розрахунків визначено, що проект регіонального розвитку дочірньої структури компанії «Український аптечний холдинг» - аптечної мережі «Фарма Лайн» є ефективним, тому, що:

1) Чистий приведений дохід (NPV) дорівнює 451 752,06 грн. Він більший за нуль, що свідчить про ефективність даного проекту. Тобто, на таку суму доходи від інвестиційного проекту, приведені на початок реалізації цього проекту перебільшують витрати на даний проект, приведені на той самий час.

Або, на таку суму продисконтовані доходи від інвестиційного проекту перебільшують витрати на даний проект.

2) Індекс доходності (PI) = 1,45. Він перевищує одиницю, що означає перевищення доходу над видатками, тобто засвідчує ефективність цього інвестиційного проекту. Згідно отриманого показника рентабельності можна зробити висновок, що на одну вкладену в інвестиційний проект гривню буде отримано 1,45 грн. доходу або 0,45 грн. чистого прибутку.

3) Внутрішня норма доходності (IRR) = 89%. Вона перевищує дисконтну ставку (25%) та відсоток банківського кредиту (20%), що свідчить про те що інвестиційний проект є не збитковий. А різниця $89\% - 20\% = 79\%$ показує запас міцності даного інвестиційного проекту.

4) Дисконтований період окупності проекту (DPP) = 3,18 років.

5) Чиста термінальна вартість (NTV) дорівнює 1 812 980,44 грн. Вона більша за нуль, що свідчить про ефективність даного проекту. Тобто, на таку суму доходи від інвестиційного проекту, приведені на кінець реалізації цього проекту перебільшують витрати на даний проект, приведені на той самий час.

Взагалі, можна зробити висновок про те, що вкладення коштів в проект поглинання та подальшого стратегічного розвитку аптечної мережі «Фарма Лайн» цілком доцільне, тому що в результаті реалізації даного проекту компанією «Український аптечний холдинг» буде отримано прибуток значно вищий за вкладені інвестиції.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

За результатами проведеного дослідження особливостей бізнес-планування процесів злиття та поглинання підприємств в фармацевтичній галузі можна зробити наступні висновки:

1. Визначено, що бізнес-планування (ділове планування) – це самостійний вид планової діяльності, яка безпосередньо пов'язана з підприємництвом. Результатом бізнес-планування є складання бізнес-плану. Бізнес-планування є потужним інструментом, за допомогою якого можна контролювати і управляти виробництвом. Дотримання методології бізнес-планування дозволить вдало розробити бізнес-план і таким чином отримати надійний інструмент у змаганні з конкурентами і в розширенні своєї особистої справи.

2. Встановлено, що реалізація будь-якого підприємницького проекту потребує ретельної підготовчої роботи. У рамках цієї роботи потрібно обґрунтувати реальність та економічну доцільність ідеї, опрацювати зважену програму її реалізації, переконати потенційних інвесторів, кредиторів та інших економічних партнерів у доцільності вкладання коштів у реалізацію даного проекту. Усе це має знайти відображення в бізнес-плані. Сам бізнес-план як комплексний, багатфункціональний документ поступово стає обов'язковим елементом системи управління також і вітчизняними підприємствами та організаціями.

3. Обґрунтовано, що на сьогодні злиття та поглинання компаній є дієвим інструментом забезпечення ефективної економічної діяльності компаній, засобом підвищення інвестиційної привабливості та збільшення загальної вартості активів за рахунок синергії. Основною причиною здійснення процесів злиття або поглинання є забезпечення зростання бізнесу, здобуття сильнішої стратегічної позиції на ринку. В Україні в умовах посилення конкуренції та низької інвестиційної привабливості економіки для національних підприємств участь в інтеграційних процесах на ринку злиття та поглинання є фактично

єдиною можливістю вийти на якісно новий рівень розвитку, досягти збільшення капіталізації, зменшення рівня ризику ведення бізнесу тощо.

4. Доведено, що процес складання бізнес-плану є специфічним у кожному конкретному випадку. Тому практично неможливо дати якусь універсальну (стандартну) схему його розробки. Найбільш складною є процедура опрацювання бізнес-плану для започаткування нового бізнесу на основі процесів злиття та поглинання. Узагальнення підприємницького досвіду дає змогу виділити в процесі розробки такого бізнес-плану три стадії: початкову; підготовчу; основну.

5. Аналіз показав, що фармацевтична галузь України є однією з найбільш швидкозростаючих та високоприбуткових галузей. За період 2010–2016 рр. вона стала лідером за темпами приросту обсягів продажу виробленої продукції: базовий темп становив 174%, тоді як щорічне зростання обсягів продажу вироблених фармацевтичних продуктів і препаратів склало 16–19%, а у 2016 році навіть 39%. За відповідний період рентабельність операційної діяльності підприємств фармацевтичної галузі України в середньому становила 13–17%.

6. Визначено, що активізація стратегій злиття та поглинання сприяє поліпшенню інвестиційного клімату, обміну досвідом, технологіями (так необхідними для фармацевтики заходів R&D), проте має і негативні наслідки, що загрожують втратою робочих місць, розвитком конкуренції та поширенням інверсії. Тому контроль із боку державних органів є необхідною умовою. Світові тенденції зростання ринку угод злиття та поглинання свідчать про активізацію цих процесів не лише у світі, але й на фармацевтичному ринку зокрема, тоді як в Україні вони носять більше епізодичний характер.

7. В контексті проблематики дослідження здійснено формування бізнес-моделі реалізації бізнес-проекту злиття компаній, у найбільш конкурентному сегменті фармацевтичної галузі України – ринку мережевих аптек. Аптечна мережа - об'єднання аптек, консолідація яких відбувається за певними принципами. Розрізняють аптечні мережі трьох типів: холдингового, централізованого та змішаного.

8. За результатами проведеного дослідження встановлено, що бізнес-проект поглинання підприємств на ринку мережевих аптек передбачається географічне розширення аптечної мережі «Український аптечний холдинг» шляхом поглинання регіональних мережевих аптек. В результаті реалізації даного бізнес-проекту планується отримати ефективно та стабільно працюючу компанію на ринку мережевих аптек України.

9. Встановлено, що аптечна мережа «Український аптечний холдинг» матиме чітку систему маркетингового цілеутворення, яка складається з визначення стратегічного бачення, розробки місії та формування стратегічних цілей. В основі місії підприємства обрано активну позицію збереження лідируючого положення на локальному аптечному ринку за рахунок збільшення частки ринку та рівня комерційної рентабельності, а також збільшення стратегічного рівня конкурентоспроможності підприємства. Для виконання місії аптечною мережею «Український аптечний холдинг» згруповано маркетингові цілі за напрямками розвитку процесів поглинання, зокрема з орієнтацією на розширення аптечної мережі, а також широкий асортимент продукції.

10. Доведено, що найбільш раціональним рішенням є здійснення горизонтального поглинання аптечною мережею «Український аптечний холдинг» є інших аптечних мереж, що найбільшою мірою відобразиться на реалізації мотивів зменшення витрат та збільшення сукупних ресурсів компанії, створеної в процесі поглинання.

11. За результатами проведеного дослідження встановлено, що найбільшу кількість балів (16,1403) у рейтингу привабливості для поглинання отримала аптечна мережа «Фарма Лайн», яка розташована у м. Житомир, а тому «Український аптечний холдинг» має використати усі можливості для інтеграції саме з цією компанією. У результаті поглинання вартість компанії складає 2000313 тис. грн., а виграш власників компанії «Український аптечний холдинг» - 294683 тис. грн.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналітичні огляди Pricewaterhouse Coopers International Limited [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // www.pwc.com.
2. Антилл Н. Оценка компаний : анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МФСО / Н. Антилл, К. Ли. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2017. – 440 с.
3. Бардиш Г.О. Проектний аналіз: Підручник.-2-ге вид., стер. /Г.О. Бардиш.-К.: Знання, 2013. – 415с.
4. Баюра Д.О. Реструктуризація підприємств: [навч. посіб.] / Д.О. Баюра. – К.: Київський університет, 2015. – 209 с.
5. Бизнес-план инвестиционного проекта / Отв. за вып. Л. И. Перекрестова. – М: Экспертное бюро-М, 2017. – 112 с.
6. Бизнес-план фирмы: Комментарий, методики составления. Реальный пример / Д. Н. Акуленок и др. – М.: Гном-Пресс, 2014. – 88 с.
7. Богоявленська Ю. Проектний аналіз: Навч. посібник/ Юлія Богоявленська, Олександр Загородніх, Мін-во освіти України, Європейський ун-т фінансів, інформаційних систем, менеджменту і бізнесу. - К.: Кондор, 2016. - 335 с.
8. Булеев И.П. Проблемы оценки эффективности интеграции предприятий: синергетический подход / И.П. Булеев, С.В. Богачев // Економіка промисловості. – 2017. – № 4. – С. 126–133.
9. Бэнгз Дэвид Г. Руководство по составлению бизнес-плана: Создание плана для успешного ведения вашего бизнеса / Под ред. Л.М. Макаревича: Пер. с англ. – 7-е изд. – М.: Финпресс, 2013. – 256 с.
10. Великий тлумачний словник сучасної української мови / Уклад. і гол. ред. В.Т. Бусел. – К.; Ірпінь: ВТФ Перун, 2005. – 1728 с.
11. Верба В. А. Проектний аналіз: Підручник. /В.А. Верба, О.А. Загородніх. – К.: КНЕУ, 2014. – 322 с.
12. Веретенников В.І. Управління проектами: Навч. посіб. / В.І.

Веретенников, Л.М. Тарасенко, Г.І. Гевлич. – К.: Центр навч. літ-ри, 2012. – 280 с.

13. Відкриті для бізнесу: М&А в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.com.ua/static/members_reviews/2016/Aequo_Mergermarket.

14. Волков В. Основы слияния и поглощений / В. Волков // Финансовый менеджер. – 2015. – № 9. – С. 90–95.

15. Галпин, Тимоти Дж., Хэндон, Марк Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний: Пер. с англ. - М.: Издательский дом «Вильямс», 2015. - С. 19-20.

16. Гамма Т.М. Особливості та перспективи розвитку ринку М&А в Україні: [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.msu.edu.ua/visn/wp-content/uploads/2016/05/1-5-1-2016-17.pdf>

17. Гонтар Д.А. Ринки злиттів і поглинань: стан, проблеми функціонування і тенденції розвитку: [Електронний ресурс] - Режим доступу: http://mer.fem.sumdu.edu.ua/content/articles/issue_27/VIKTOR_V_SABADASH_DARYNA_A_HONTAR_Mergers_and_Acquisitions_Markets_State_Problems_of_Functioning_and_Development_Trends.pdf

18. Гордеева Т.А. Злиття та поглинання як інструменти антикризового управління / Т.А. Гордеева // Вісник Хмельницького національного університету. – 2015. – Т. 1. – № 1. – С. 20–23.

19. Господарський Кодекс України від 16.01.2003, № 436-IV: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

20. Гохан П. Слияние, поглощение и реструктуризация компаний. – 3-е изд. / П. Гохан. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2015. – 741 с.

21. Грегори А. Стратегическая оценка компаний : практ. руков. / А. Грегори. – М. : КВИНТО-КОНСАЛТИНГ, 2013. – 224 с.

22. Гулідов Р.В. Слияния и поглощения : для чего они происходят и что они могут означать для обычного инвестора // Враждебные поглощения в Украине . – 2016. - №4(7). - С. 56-60

23. Давидович О. Світовий ринок злиттів і поглинань: економічний вимір

та специфіка регулювання: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ierjournal.com/journals/6/2017_05_Davydovych.pdf

24. Демченко Н. В. Стратегія імпортозаміщення у фармацевтичній галузі: особливості і перспективи реалізації / Н. В. Демченко // Вісн. Одес. нац. ун-ту ім. І. І. Мечникова. Серія Економіка. – 2017. – Т. 19, вип. 2/2. – С. 56–60.

25. Державний реєстр лікарських засобів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://drlz.com.ua/ibp/ddsite.nsf/all/stat?opendocument>.

26. Должанський І.З. Бізнес-план: технологія розробки. Навч. посібник / І.З. Должанський. - К.: Центр навчальної літератури. - 2014. – 382 с.

27. Доналд Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании: [учеб. пособ.] / Д. Доналд; пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 2013. – 960 с.

28. Ендовицкий Д.А. Экономический анализ слияний / поглощений компаний / Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева. – М. : КНОРУС, 2014. – 448 с.

29. Збаразська Л.О. Управління проектами. Навчальний посібник / Л.О. Збаразська. - К.: Центр навчальної літератури. - 2013. - 268с.

30. Звіт Антимонопольного комітету України за результатами дослідження фармацевтичних ринків за 2017 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.amc.gov.ua/amku/doccatalog/document?id=12257>.

31. Злиття та поглинання в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://mergers.com.ua/>.

32. Іванова В.В. Планування діяльності підприємства: Навч. посіб /В.В. Іванова. – К.: Центр навчальної літератури, 2016. – 472 с.

33. Ігнатюк А.І. Галузеві ринки: теорія, практика, напрями регулювання: [монографія] / А.І. Ігнатюк. – К.: Ін-т аграр. економіки, 2016. – 465 с.

34. Ігнатюк А.І. Процеси злиття та поглинань: світовий досвід та Україна / А.І. Ігнатюк // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2015. – Вип. 75–76. – С. 65–67.

35. Індекс ринку злиття і поглинання у 2016 році компанії “Делойт” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/>.

36. Інформаційний портал про інвестиції та фінанси [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL: -www.investfunds.ua/news/rynoksliyaniy-i-pogloshenij-v-ukraine
37. Кабиллу А.М. Рейдерство и враждебные поглощения: сущность, виды, методы защиты / А.М. Кабиллу // Вісник економічної науки України. – 2017. – № 2. – С. 53–58.
38. Кириченко О.А. Деякі аспекти злиття та поглинання компаній у світлі побудови нової інтеграційної системи економіки / О.А. Кириченко, Е.В. Ваганова // Актуальні проблеми економіки. – 2016. – № 2. – С. 45–56.
39. Клименюк Н.Н. Как разработать бизнес-план: Учеб. пособие / Н.Н. Клименюк, Н.В., Голованенко, Академия муниципального управления. – К.: Просвіта, 2015. – 194 с.
40. Ковшун Н.Е. Аналіз та управління проектів. Навчальний посібник /Н.Е. Ковшун. – К.: Центр навч. літ-ри, 2015. – 344 с.
41. Коломійцева О.В. Мотиви та причини процесів злиттів і поглинань підприємств / О.В. Коломійцева // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 6 (132). – С. 142–149.
42. Котвіцька А. А. Дослідження сучасних підходів до формування асортиментної політики вітчизняних фармацевтичних підприємств / А. А. Котвіцька, В. Г. Костюк // Соц. фармація в охороні здоров'я. – 2016. – Т. 2, №2. – С. 37–43.
43. Кучеренко В.Р. Бізнес-планування фірми: Навч. посіб. /В.Р. Кучеренко, В.А. Карпов, О.С. Маркітан. – К.: Знання, 2014. – 423 с.
44. Луцишин П.В. Бізнес-планування: теорія, методика, практика: Навч. посіб.ник /П.В. Луцишин, Н.П. Луцишин. – Луцьк: Ред.-вид. відд. "Вежа", 2012. – 185 с.
45. Любунь О.С. Бізнес-планування у банку: Навчальний посібник / О.С. Любунь, М.П. Денисенко. – К.: Атіка, 2015. – 288с.
46. Мілюковська О.А. Фармацевтичний ринок України: аналіз сучасного стану та тенденцій розвитку / О.А. Мілюковська // Перший Незалежний

Науковий Вісник. – 2018. – № 2–1. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://cyberleninka.ru/article/n/farmatsevtichniy-rinok-ukrayini-analiz-suchasnogo-stanu-ta-tendentsiy-rozvitku>.

47. Ноздріна Л.В. Управління проектами. Підручник / Л.В. Ноздріна. - К.: Центр навчальної літератури. - 2016. - 430с.

48. Організація та економіка фармації. Ч. 1. Організація фармацевтичного забезпечення населення : нац. підруч. для студ. вищ. навч. закл. / А. С. Немченко, В. М. Назаркіна, Г. Л. Панфілова та ін. ; за ред. А. С. Немченко. – Харків : НФаУ : Золоті сторінки, 2015. – 360 с.

49. Офіційний сайт аптечної мережі «Український аптечний холдинг» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://uahltd.com>

50. Пасічник В.Г. Планування діяльності підприємства: Навч. посібник /В.Г. Пасічник, О.В. Акіліна. – Київ: „Центр навчальної літератури”, 2013. – 256 с.

51. Підготовка бізнес-плану: Практикум / Л. Г. Агафонов, О. В. Рога. – 2-е вид., стер. – К.: Знання, 2015. – 158.

52. Попов В.М. Збірник бізнес-палнів з коментарями і рекомендаціями /В.М. Попов. Вид. 4-те. Переробл. І доп. – к.: ЦУЛ, КноРус, 2015. – 382с.

53. Про акціонерні товариства. Закон України // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2008, № 50-51, ст. 384 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/514-17>

54. Про господарські товариства. Закон України // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1991, № 49, ст. 682 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>

55. Рид С. Искусство слияний и поглощений / С. Рид, А. Лажу. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2015. – 957 с.

56. Рижиков В.С. Проектний аналіз: Навч. посібник /В.С. Рижиков, М.М. Яковенко. - К.: Центр учбової літератури, 2017. - 384 с.

57. Свінценська О.М. Планування діяльності підприємства: Навч. посібник / О.М. Свінценська. – К.: Видавництво Європейс. унів-ту, 2014. – 322 с.

58. Сделки слияния и поглощения (M&A): итоги 2017 г. в Украине и мире [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.kpi/pressroom/analytics/>
59. Современный бизнес: Учебник: В 2-х т. / Д. Дж. Регмен, М. Х. Мескон, К. Л. Боуви, Дж. В. Тилл: Пер. с англ. – М.: Республика, 2013. – 431 с.
60. Статистична інформація Державної служби статистики України [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
61. Статистичний щорічник України за 2016 рік / Держкомстат України. – К.: Техніка, 2017. – 127 с.
62. Табахарнюк М.О. Гра на мільйон: практика злиття та поглинання в Україні / М.О. Табахарнюк. – К.: Київська книжково-журнальна практика, 2012. – 304 с.
63. Тарасенко Л.М. Управління проектами: Навч. посібник /Л.М. Тарасенко. - К.: Центр навчальної літератури, 2015. – 280 с.
64. Тарасова О.В. Сутність ринку злиття-поглинання в Україні та його структурні елементи / О.В. Тарасова // Вісник Херсонського державного університету. – 2017. – Вип. 2. – Ч. 2. – С. 151–154.
65. Тарасюк Г.М. Планування комерційної діяльності: Навч. посібник /Г.М. Тарасюк. – К.: Каравелла, 2015. – 400с.
66. Тарасюк Г.М. Управління проектами: Навч. Посіб /Г.М. Тарасюк. – К.: Каравела, 2014. – 344 с.
67. Тимощук М. Р. Планування соціально-економічного розвитку підприємств: Монографія / М.Р. Тимощук, О.Є. Кузьмін, Р.В. Фещур. – К.: УБС НБУ, 2017. – 449 с.
68. Тищенко А. Понятийный аппарат в интеграционных процессах слияний и поглощений компаний / А. Тищенко, В. Хаустова // Бизнес Информ. – 2015. – № 12. – С. 21–25.
69. Тянь Р.Б. Управління проектами: Підручник / Р.Б. Тянь, Б.І. Холод. – Київ: Центр навч. літератури, 2012. – 224 с.
70. Федотова М.А. Комплексный подход к расчету поправок на контроль и

уровень ликвидности при оценке пакетов акций [Электронный ресурс] / М.А. Федотова, Е.М. Евстафьева // Проблемы современной экономики. – 2018. – № 3 (27). – Режим доступа : <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=2130>.

71. Феррис К. Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении / К. Феррис, Б. Пети. – М. : Вильямс, 2013. – 256 с.

72. Филюк Г.М. Конкуренція і монополія в епоху глобалізації: [монографія] / Г.М. Филюк. – Житомир: ЖДУ ім. І.Франка, 2014. – 404 с.

73. Фінансове планування і управління на підприємствах. Навч. посібник для студ. вищих навч. закладів / Г. А. Семенов [та ін.]. - К. : Центр учбової літератури, 2014. - 432 с.

74. Фролова Г. І. Конкурентоспроможність підприємств фармацевтичної галузі України / Г. І. Фролова, В. Ю. Фролова // Вісн. Бердян. ун-ту менеджменту і бізнесу. – 2017. – №1(17). – С.146–152.

75. Чорноротов О.В. Фармацевтичний ринок України / О.В. Чорноротов [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://www.credit-rating.ua>.

76. Шабельник Т.В. Сучасний стан фармацевтичного ринку України / Т.В. Шабельник // Державне будівництво : електронне наукове фахове видання. – 2017. – № 9. – С. 55-63.

77. Швайка Л.А. Планування діяльності підприємства: Навч. посібник /Л.А. Швайка. – Львів: „Новий світ – 200”, 2012. – 268 с.

78. Шемко О.В. Планування діяльності підприємства. Навчальний посібник /О.В. Шемко. - К.: Центр навчальної літератури, 2012. - 296с.

79. Эванс Ф. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях / Ф. Эванс, Д. Бишоп. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2012. – 331 с.

80. Brealey R. Principles of corporate finance. – 10th ed. / R. Brealey, S. Myers, F. Allen. – McGraw-Hill, 2012. – 969 p.

81. Damodaran A. Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset. – 3rd edition / A. Damodaran. – New York : Wiley & Sons, 2012. – 992 p.

82. Ferrer R. An empirical investigation of the effects of merger and acquisition on firms' profitability / R. Ferrer // Academy of accounting and financial studies journal. – 2012. – Vol. 16, № 3. – P. 31–55.

83. Kinnunen J. Valuing M&A synergies as (Fuzzy) real options [Electronic resource] / J. Kinnunen // Institute for advanced management systems research. – 2015. – Access mode : <http://www.realoptions.org/papers2015/238.pdf>.

84. Orsag S. Modified net present value as a useful tool for synergy valuation in business combinations / S. Orsag, K. McClure // UTMS Journal of economics. – 2013. – Vol. 4, № 2. – P. 71–77.

85. Stanley, Foster Reed and Alexandra, Reed Lajoux (1999). Theart of M&A Merger / Acquisition buyoutguide. McGraw-Hill.

86. Wladimirova I. G. Mergers and acquisitions: characteristics of the modern wave [Electronic resource] / I. G. Wladimirova // Management in Russia and abroad. – 2015. – № 1. – Access mode : <http://www.mevriz.ru>.

ДОДАТКИ

Класифікація бізнес-планів за окремими критеріями [5; 34; 52; 76]

Критерій	Вид бізнес-плану	Ключові моменти
1	2	3
1. За аудиторією користувачів	1. Бізнес-план для внутрішнього користування (робочий бізнес-план)	Містить конфіденційну інформацію стосовно перспектив розвитку підприємства, відповідні розрахунки є максимально реалістичними
	2. Бізнес-план для зовнішнього користування (офіційний бізнес-план):	Розробляється з метою налагодження ділового співробітництва та створення сприятливого іміджу підприємства в заінтересованих контактних аудиторіях
	– для подання кредиторам	Особлива увага приділяється обґрунтуванню кредитоспроможності позичальника та способів зниження кредитного ризику
	– для подання потенційним інвесторам	Особлива увага приділяється показникам ефективності інвестицій та гарантіям безпеки вкладеного капіталу
	– для подання органам державної влади	Містить інвестиційні або інші зобов'язання організації-розроблювача. Особлива увага приділяється зобов'язанням покупця об'єкта приватизації, соціальним аспектам і охороні довкілля, у разі участі в тендері — рівню цін на товари, які передбачається реалізувати державі
	– для подання потенційним контрагентам	Особлива увага приділяється діловій репутації підприємства, доказам його надійності та фінансової стійкості
2. За характером об'єкта	1. Бізнес-план нового підприємства	Плановий документ визначає цілі освоєння нової стратегічної зони господарювання та характеризує його ефективність. Детально обґрунтовується вибір сфери бізнесу, організаційно-правова форма підприємництва, проектується оптимальна організаційна структура управління
	2. Бізнес-план діючого підприємства	Визначає напрямки та цілі розвитку підприємства, зосереджує увагу на забезпеченні його конкурентоспроможності через реалізацію відповідних бізнес-проектів
3. За масштабом проблеми, що розв'язується	1. Локальний бізнес-план	Розробляється для підприємницьких проектів, реалізація яких не спричиняє принципових змін у діяльності підприємства
	2. Концептуальний бізнес-план	Розробляється для обґрунтування кардинальних стратегічних змін у діяльності підприємства

1	2	3
4. За цільовим призначенням	1. Бізнес-план інвестиційного проекту	Обґрунтовує доцільність утілення в життя певної підприємницької ідеї, оформленої у вигляді комплексу відповідних заходів – проекту, тобто системи сформульованих цілей, використовуваних для їх досягнення фізичних об'єктів, технологічних процесів, документації, ресурсів, а також управлінських рішень і заходів з їх виконання
	2. Корпоративний бізнес-план	Призначений для регулювання поточної діяльності підприємства, узагальнює цілі експлуатації існуючих стратегічних зон господарювання та характеризує її ефективність, визначає перспективні напрями діяльності
5. За документальним оформленням	1. Інвестиційна пропозиція	Відповідні планові документи різняться за рівнем деталізації матеріалу
	2. Сублимований бізнес-план	
	3. Розгорнутий бізнес-план	
6. За ситуаційними особливостями обґрунтування ¹	1. Бізнес-план реорганізації підприємства	Визначає цілі та порядок проведення організаційних змін, зумовлених новими умовами господарювання
	2. Бізнес-план фінансового оздоровлення підприємства	Розробляється для обґрунтування антикризових заходів, що вживатимуться для відновлення фінансової стійкості підприємства
	3. Бізнес-план інноваційного проекту	Особлива увага приділяється обґрунтуванню реалістичності та ринкової життєздатності запропонованих інновацій, правовому захисту об'єктів інтелектуальної власності
	4. Бізнес-план диверсифікації діяльності	Розробляється для обґрунтування доцільності освоєння нових сфер бізнесу