

**АНАЛИЗ НА СДЕЛКИ ПО СЛИВАНИЯ И ПОГЛЪЩАНИЯ  
В МЕЖДУНАРОДНАТА ПРАКТИКА ПРЕЗ ПЕРИОДА 2016–2017 г.**

**Виктория Артинова**

Варненски свободен университет „Черноризец Храбър“

Магистърска програма „Финансов и банков мениджмънт и маркетинг“

vikiartinova@gmail.com

**Резюме:** В статията е направен обзорен анализ на сделките за сливания и поглъщания в международен план за периода 2016–2017 г. Представени са примери значими и ключови сделки на сливания и поглъщания от различни браншове.

**Ключови думи:** сливане, поглъщания, консолидация, стойност на сделките, мащабни сделки, компания, финансови анализатори

**Abstract:** The article analyzes international mergers and acquisitions transactions for the period 2016–2017. Examples of significant and key transactions of mergers and acquisitions from different sectors are presented.

**Key words:** merger, acquisitions, consolidation, transaction value, large-scale deals, company, financial analysts.etc.

**Кратко представяне на сливанията и поглъщанията**

Отличителната характеристика на международните сливания и поглъщания (С&П) е обединяването в един стопански субект на компании с различна национална принадлежност във връзка с придобиването на контрол. В практиката съществуват различни дефиниции на сливанията и поглъщанията като способ за обединение на компании и други организации – банки, фондови борси и т.н.

Една от дефинициите за сливане е „сливането е сделка между две или повече организации, в резултат на което се образува нова организация, придобиваща контрол и управление над активите и задълженията на обединяващите се“.<sup>1</sup>

Като дефиниция за поглъщане може да се използва следната „поглъщането е прекратяването на дейността на една или повече компании с предаване на собствеността и контрола на придобиващата компания. За разлика от сливането, придобиването не винаги води до обединяване на компании. След поглъщането е възможно двете организации да продължат да функционират като отделни.“<sup>2</sup>

„Едно от основните разграничения на сливанията и поглъщанията е на враждебни и дружествени. Основната разлика между дружественото и враждебно сливане и поглъщане се крие в ролята на мениджмънта при извършване на сделката.

При враждебното поглъщане (*hostile acquisition*) предложението за изкупуване на пакета от акции се извършва непосредствено от държателя на акции в организацията, подлежаща на придобиване, без да са проведени предварителни консултации с управленското ръководство (мениджмънта). Всеки собственик-акционер решава сам дали да продаде своя дял акции или не, без да съгласува своето решение с мениджърите на фирмата.

При дружествените поглъщания (*friendly acquisition*) обратно, придобиването е задължително да бъде съгласувано и одобрено съвместно от акционерите и мениджърите. Най-известният начин за дружествено поглъщане е сливането.“<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Иванова, В. Сливанията и поглъщанията в международния бизнес. Изд. на ВСУ „Черноризец Храбър“, 2012, с. 12

<sup>2</sup> Иванова, В. Сливанията и поглъщанията в международния бизнес. Изд. на ВСУ „Черноризец Храбър“, 2012, с. 13

<sup>3</sup> Иванова, В. Основни защитни мерки срещу „враждебни“ сливания и поглъщания. // Научен алманах на ВСУ, Книжка 15, Серия Общество и личност, В., 2007, с. 161

В условията на интернационализация и глобализация на световната икономика сливанията и поглъщанията се превръщат в ускорител и определящ механизъм за стратегическия растеж на много крупни банки и корпорации. Характерното за тях е, че имат ясна браншова насоченост, вълнообразен характер на възникването и развитието им в отделните страни и региони, ясна технологична схема на изпълнение на сделката и други.<sup>4</sup> Във времена на тези глобални процеси в световната икономика „сливанията и поглъщанията се превърнаха в определящи за стратегическия ръст на много крупни корпорации. Като правило, те съпровождат процесите на консолидация на капитала и реструктурирането на отделни отрасли и икономиката като цяло.“<sup>5</sup>

В горепосоченото кратко теоретично представяне на сделките на сливания и поглъщания искам да посоча, че един от основните мотиви на тези сделки е постигането на синергичен ефект. Това е на лице, „ако в резултат на сливане стойността на новообособената организация надвишава стойностите на двете взети по отделно тогава се говори, че съществува синергия. Най-разпространената формула, характеризираща синергичният ефект е  $2+2=5$  или  $1+1>2$ .

Възникването на синергичния ефект се обуславя от постигането на:

- икономии от мащаба;
- комбиниране на взаимодопълващи се ресурси на обединяващите се компании;
- финансова икономия за сметка на понижаване на транзакционните разходи;
- укрепване на пазарните позиции;
- разлика в ефективността на управление;

---

<sup>4</sup> Иванова, В. Технология на процеса за банково сливане или поглъщане. // Икономическа мисъл, БАН, бр. 1, 2008, с. 76

<sup>5</sup> Иванова, В. Сливанията и поглъщанията като способ за обединяване на компании в национален и международен план. // Научен алманах на ВСУ, Книжка 13, Серия Общество и личност, В., 2006, с. 157

- увеличаващата се конкуренция между компаниите на пазара и др.<sup>6</sup>

### **Анализ на сделките за сливания и поглъщания в международния бизнес за периода 2016–2017 г.**

Европа е основната цел за сделки по сливания и поглъщания през първото тримесечие на 2017 г. Причината се крие основно в американските компании, които изживяха силни месеци след избирането на Доналд Тръмп за президент на САЩ. Те се насочиха именно към Европа в търсене на придобивания и сливания. През първите три месеца на 2017 г. С&П на Стария континент са на обща стойност 215.3 млрд. долара – с 16 % повече, отколкото през същия период на 2016 г.. Това е най-силното начало на година за региона от 2008 г. насам. Общият размер на сделките в световен мащаб е нараснал със 7% и е достигат 726.5 млрд. долара. Рязкото покачване на сделките в Европа идва, след като през тримесечието американските компании са поставили нов рекорд за международни поглъщания – 114 млрд. долара. Това показва, че има повече международни сделки, включващи компании в Европа, защото оптимизмът в региона се е повишил. По-големият икономически растеж и по-спокойната политическа обстановка се отразяват добре на сделките в Европа. Все по-малко международни компании желаят да купят американски и поради това сделките отвъд океана падат до най-ниското си ниво от 2014 г. насам. Според анализаторите основна вина за това носят изборът на новия президент и Китай – докато президентът Тръмп налага своята реторика за протекционизъм, Китай засилва контрола над компаниите и ограничава инвестициите им зад граница. Поглъщанията от чужди компании в САЩ са паднали до ниво от 86.9 млрд. долара, докато сделките между американски групи са се покачили слабо с 3%. Най-големите сделки през

---

<sup>6</sup> Иванова, В. Успешната интеграция след сливане – осъществяване на синергия. Девета научно-приложна конференция с международно участие „Инвестиции в бъдещето 2015”, ИУ – Варна, 2015, с. 207

първото тримесечие на 2017 г. са закупуването на швейцарската биотехнологична компания „Actelion” от американската „Johnson & Johnson” срещу 30 млрд. долара, както и сливането между италианската „Luxottica” и френскат „Essilor”, за 50 млрд. евро.<sup>7</sup>

Според последното издание на редовния "Барометър на сливанията и поглъщанията в Централна и Югоизточна Европа", изготвян от консултантската компания „Ernst & Young” (EY), именно имотите са били пазарният сегмент, в който за първото полугодие на 2017 г. са сключени най-голям брой сделки. Следват поглъщанията на производствени активи и покупките на ИТ бизнеси. Пазарът е активен, като особено силно развитие има в сектора на недвижимите имоти и конкретно в продажбата на търговски центрове. Друг активен сегмент са сделките и инвестициите на зелено в производствени мощности, особено такива, свързани с автомобилостроенето.<sup>8</sup>

Анализите и данните от Барометъра показват и засилващия се инвеститорски интерес към региона – ако през първата половина на 2016 г. едва 32% от инвестициите в държавите от Централна и Югоизточна Европа (ЦЮЕ) са били входящи – т.е. от страна на международни инвеститори, за полугодията на тази година делът вече достига 40%. В повечето случаи става въпрос за вложения на инвестиционни фондове – както на имотния пазар, където тази година премина под знака на купувачите от ЮАР, така и в традиционно радващи се на външен интерес сектори като ИТ и производство.<sup>9</sup>

Като цяло по-малък брой сделки се наблюдават спрямо година по-рано в повечето държави от региона – общо за ЦЮЕ броят им за полугодията е 473 при 655 за първите шест месеца на 2016 г. Стойността на договорените сливания и

---

<sup>7</sup> В. „Капитал“ – Глобалните сливания и придобивания с ръст от 16% през първото тримесечие – 31.03.2017г.

<sup>8</sup> www.investor.bg - Сливанията и придобиванията в България през 2017 г. – малко, но по-скъпи, 20.04.2018 г.

<sup>9</sup> Пак там.

поглъщания обаче расте с над 42% и достига 19.9 млрд. долара, като съществен принос за това имат две мегасделки за по над 1 млрд. долара, сключени в Турция (за местния бизнес на „OMV”) и в Полша (за ритейл веригата „Zabka”).<sup>10</sup>

В Централна и Източна Европа през 2017 г. броят на сделките по сливания и придобивания отбелязват лек спад на годишна база от 23 трансакции до 1132 общо. Но стойността нараства с 6,6% спрямо предходната година и достига сумата от 50,9 млрд. долара (47,7 млрд. долара през 2016 г.).

Основната причина за увеличението е ръстът на средната стойност на сделките под 100 млн. долара – от 17,7 млн. до 23,8 млн. долара.

Барометърът на сделките на консултантска компания EY отчита растеж на стойността на сделките почти на всички анализирани пазари. Единствено в Словакия стойността на сделките рязко намалява с близо 50% – от 1,9 млрд. долара през 2016 г. до 1 млрд. долара през 2017 г. Полша, Чехия и Турция продължават да са най-привлекателните за инвеститорите страни в региона. Те реализират най-много сделки – съответно 265 в Полша, 246 в Чехия и 171 в Турция. Стойността на пазара в Полша се равнява на 13,8 млрд. долара, следван от Чехия с 11,5 млрд. долара и Турция с 7,7 млрд. долара. Именно в Турция се реализира най-голямата сделка в региона – закупуването на „OMV Petrol Ofisi“ от холандската „Vitol Investment“ за почти 1,5 млрд. долара. Три от петте най-големи сделки са се случили в Полша, като общата им сума възлиза на 3,38 млрд. долара.<sup>11</sup>

Може да се обобщи, че по-стабилните икономически перспективи и нарастващото доверие в Европа се оказват подкрепящо средство в активността при сделките в региона, докато в САЩ продължаващата битка за понижаване на корпоративната данъчна ставка, както и по-малкото големи сделки, са допринесли

---

<sup>10</sup> [www.capital.bg](http://www.capital.bg) – Шампионите на бизнеса през 2017 г.; 02.01.2018г.

<sup>11</sup> [www.investor.bg](http://www.investor.bg) – Сливанията и придобиванията в България през 2017 г. – малко, но по-скъпи; 20.04.2018г.

за по-ниския обем. Купувачите са обявили поглъщания на европейски компании за 680 млрд. долара през 2017 г., което е с 23% повече спрямо 2016 г.

Стойността на обявените сделки в Северна Америка спадат с почти 30% до 1,1 трлн. долара за 2017 година – най-ниското ниво от 2013 г. В Азия остават без промяна на равнище от 626 млрд. долара. Северна Америка все още формира 44% от глобалния обем на сделките по С&П, което е почти с една десета по-малко на годишна база и най-малкият дял от 2010 г. насам. В същото време Европа допринася с 26% към общия обем.<sup>12</sup>

#### **Примери за мащабни сделки на сливания и поглъщания през 2017 г.**

Най-голямата оповестена през годината сделка е тази за обединението на американската компания за здравни грижи и оператор на аптеки „CVS Health Corp” с един от водещите здравни застрахователи в САЩ – „Aetna Inc”. Стойността на поглъщането е 69 млрд. долара, а ако бъде осъществено, може да преобрази целия здравен сектор в страната.

Компаниите се съгласяват, че „CVS” ще раздели разсъжденията си за сделката между паричните средства и акциите на „CVS”, структура на сделката ще сведе до минимум данъчните задължения на акционерите на „Aetna”. Консолидацията на здравеопазването е популярен път за застрахователите и аптеките, под натиска на правителството и големите корпорации, за да намали нарастващите медицински разходи. Мениджърите на фармацевтични обезщетения („CVM”), като „CVS”, преговарят за ползите от наркотиците за плановете за здравно осигуряване и работодателите и през последните години поемат все по-агресивна позиция в преговорите за цените с фармацевтичните компании.

---

<sup>12</sup> [www.investor.bg](http://www.investor.bg) – Европа задава темпа в глобалните сливания и придобивания през 2017 г.; 13.12.2017 г.

Връзката с „Aetna” би могла да даде на „CVS” по-голямо влияние в преговорите си за цените с производителите на лекарства.<sup>13</sup>

На второ място е сливането на производителя на авиационни системи и кабинно оборудване „Rockwell Collins” с „United Technologies”, която е сред най-големите доставчици на „Boeing” и „Airbus”, за 30.1 млрд. долара.<sup>14</sup>

Третата позиция е за друго обединение в медицинския сектор – това между производителя на медицинско оборудване „Becton Dickinson” и конкурентната „CR Bard” на стойност 24.4 млрд. долара.<sup>15</sup>

Интересен пример от международната практика е и сливането на компаниите „Rockwell Collins” с „United Technologies”.

Компанията „Rockwell Collins” лидер в областта на авиацията и високотехнологичните решения за търговски и военни клиенти и е световно признат за водещата си авиация, контрол на полета, интериор на въздухоплавателни средства и решения за свързване на данни. През 2017 година продажбите на лидера са над 8 милиарда долара. „Collins” и „UTC Aerospace Systems” ще повишат клиентската си стойност в бързо развиващата се космическа индустрия, като направят въздухоплавателните средства по-интелигентни и по-свързани. Важно е, че „UTC” и „Rockwell Collins” споделят културите на взаимно доверие и уважение, отчетност и работа в екип, които ще позволят да работят заедно, за да постигнат общите си цели.

Сделката се очаква да приключи през 2018 г., след одобрение от акционерите на Рокуел Колинс, както и други обичайни условия за закриване, включително получаването на необходимите регулаторни одобрения. След завършване на сделката „Rockwell Collins” и „UTC Aerospace Systems” ще бъдат

---

<sup>13</sup> [www.insurancejournal.com](http://www.insurancejournal.com) – CVS, Aetna може да затвори сделка за сливане на \$ 70B в края на декември; 06.11.2017г.

<sup>14</sup> В. „Капитал” – Шампионите на бизнеса през 2017 г. – 02.01. 2018 г.

<sup>15</sup> Пак там.



интегрирани, за да създадат нова бизнес единица, наречена „Collins Aerospace Systems”. Комбинираният бизнес ще бъде добре позициониран, за да отговори на бързо развиващите се глобални изисквания на клиентите.<sup>16</sup>

Друга запомняща се сделка е сливането на компаниите „Becton Dickinson” с „Bard”

„Beckon, Dickinson and Company” (BD) е водеща световна медицинска технологична компания, която успешно завършва придобиването на „CR Bard”, Inc., като създава нов лидер в областта на здравеопазването с приблизително 16 милиарда долара годишни приходи.

Комбинираната компания е позиционирана, за да подобри както лечението на заболяванията при пациентите, така и процеса на грижи за доставчиците на здравни услуги. Сделката се основава на лидерството на „BD” в управлението на лекарства и профилактиката на инфекции с разширено предлагане на решения в целия контингент на грижите. Освен това, силното продуктово портфолио на „Bard” и иновационният тръбопровод ще увеличат възможностите на „BD” в бързо развиващите се клинични области и комбинацията ще подобри възможностите за растеж на комбинираното дружество на пазари извън САЩ. Съгласно условията на сделката, при завършване на придобиването „Bard” става изцяло притежавано дъщерно дружество на „BD” и всеки неизплатен дял от обикновените акции на „Bard” се превръща в правото да получи (1) \$ 222.93 в брой без лихви и (2) 0.5077 от дял от обикновените акции на „BD”. В резултат на приключването на придобиването акциите на „Bard” ще спрат търговията си и ще бъдат делегирани от Нюйоркската фондова борса.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> [www.rockwellcollins.com](http://www.rockwellcollins.com) – Обединени технологии да придобият Рокуел Колинс за 30 млрд. долара.

<sup>17</sup> [www.bd.com](http://www.bd.com) – BD завършва придобиването на Бард, създавайки нов световен лидер в здравеопазването; 29.12.2017 г.

Мега сделката в ЕС е тази между компаниите „Qualcomm“ и „NXP“.

С поглъщането на „NXP“, американската „Qualcomm“ навлезе ударно на пазара на чипове за автомобили.

През октомври 2016 г. компания „Qualcomm“ обявява, че придобива компания „NXP“ за сумата от 47 млрд. долара. Това сливане е най-голямото в полупроводниковата индустрия, като измества обединението на компаниите „Avago“ и „Broadcom“ на стойност 37 млрд. долара.

Холадската компания „NXP“ е водещ производител на чипове за автомобили. С поглъщането ѝ, компания „Qualcomm“, най-големия разработчик на мобилни чипове, ще навлезе ударно и на пазара за автомобилна електроника.

Като доказателство, че процесът на сливания и поглъщания е динамичен и развиващ се през годините ще посоча в следващите редове други мащабни сделки, които променят облика на цели индустрии.

Основен извод от направеното проучване е, че една от най- характерните черти на миналото десетилетие е, че сливанията и поглъщанията бележат тенденция на стабилно възходящо развитие. Сливанията и поглъщанията се радват на голяма популярност, главно заради способността им бързо да разширяват активите и ресурсите на компаниите. Компаниите комбинират своите активи и капацитет за постигането и развитието на нещо ново. Но в бързо променящите се отрасли и в непостоянно стабилната икономическа обстановка в съвременната икономика, С&П често са единственият начин, за адаптиране или оцеляване на дадена компания. Това води и до друг основен извод за тази глава, че основите мотиви на компаниите прибягващи към сливания и поглъщания са не само – постигане на икономии от мащаба в бизнеса, елиминиране на неефективното управление, бърз растеж и покупка, вместо създаване на пазарен дял, подобряване на ефективността и пазарна мощ, а в някои конкретни случаи, единствен начин за оцеляването на дадена компания. Процесите на сливания и

поглъщания в международната и българската практика, като цяло не са приключили своето развитие. В бързо променящата се икономическа среда на съвременната икономика, това е една проблематика, подлежаща на развитие и прогрес. Дали като начин за развитие, разрастване, печелене на пазарни позиции, или като единствен метод за оцеляване на дадена компания и адаптирането и към бързо променящата се среда, сливанията и поглъщанията са и ще бъдат актуални и през XXI век.

### **Използвана литература**

1. Данаил, Д. Сливанията, придобиванията и поглъщанията в международния бизнес – науки, нови тенденции и предизвикателства. Второ преработено и допълнително издание, София, 2013.
2. Данаил, Д. Международен финансов мениджмънт – фирмен и банков. Трето допълнено и преработено издание, София, 2001.
3. Дивайн, М. Успешните сливания. Правилното тълкуване на човешкия фактор. Класика и стил, 2003.
4. Иванова, В. Сливанията и поглъщанията в международния бизнес. Изд. на ВСУ „Черноризец Храбър“, 2012, с. 12-13, ISBN 978-954-715-520-6.
5. Иванова, В. Технология на процеса за банково сливане или поглъщане. // Сп. Икономическа мисъл, БАН, бр. 1, 2008, с. 76 ISSN 0013-2993.
6. Иванова, В. Сливанията и поглъщанията като способ за обединяване на компании в национален и международен план. Научен алманах на ВСУ, Книжка 13, Серия Общество и личност, В., 2006, с. 157. ISSN 1311-9222.
7. Иванова, В. Основни защитни мерки срещу „враждебни“ сливания и поглъщания. // Научен алманах на ВСУ, Книжка 15, Серия Общество и личност, В., 2007, с. 161, ISSN 1311-9222.

8. Иванова, В., Успешната интеграция след сливане-осъществяване на синергия, Девета научно-приложна конференция с международно участие „Инвестиции в бъдещето 2015”, 2015, ИУ-Варна, с.207, ISSN 1314-3719