

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН  
КАФЕДРА МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН І БІЗНЕСУ

ДОПУСТИТИ ДО ЗАХИСТУ  
Завідувач випускової кафедри  
\_\_\_\_\_ Л. М. Побоченко  
«\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2022 р.

# КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

## (ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА)

ВИПУСКНИКА ОСВІТНЬОГО СТУПЕНЯ МАГІСТРА  
ЗА СПЕЦІАЛЬНІСТЮ 292 «МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»  
ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНОЮ ПРОГРАМОЮ  
«МІЖНАРОДНИЙ БІЗНЕС»

Тема: «Зміна трендів світових процесів злиття та поглинання компаній в кризових умовах»

Виконавець: Мисливець Владислава Олександрівна,  
група МБ-204М

\_\_\_\_\_  
(підпис виконавця)

Керівник: к.е.н., доцент,  
завідувач кафедри міжнародних економічних  
відносин і бізнесу ФМВ НАУ  
Побоченко Леся Миколаївна

\_\_\_\_\_  
(підпис керівника)

Нормоконтролер: Набок Інна Іванівна

\_\_\_\_\_  
(підпис нормоконтролера)

Київ - 2022

# НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет міжнародних відносин

Кафедра міжнародних економічних відносин і бізнесу  
спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»  
освітньо-професійна програма «Міжнародний бізнес»

ЗАТВЕРДЖУЮ  
Завідувач кафедри  
\_\_\_\_\_ Леся ПОБОЧЕНКО  
«\_\_» \_\_\_\_\_ 2022 р.

## ЗАВДАННЯ

**на виконання кваліфікаційної роботи**

**Мисливець Владислави Олександрівни**

1. Тема роботи «Зміна трендів світових процесів злиття та поглинання компаній в кризових умовах» затверджена наказом ректора «27» вересня 2022 р. № 1624/ст.
2. Термін виконання роботи: з 19 вересня 2022 року по 30 листопада 2022 року.
3. Вихідні дані до роботи: законодавчі та нормативно-правові акти щодо регулювання процесів злиття та поглинання в Україні та світі, статистичні матеріали Міністерства фінансів України та Національного банку України. Матеріали й аналітичні звіти міжнародних компаній: KPMG, щорічні звіти міжнародних організацій: Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), Міжнародного валютного фонду (МВФ), Світової організації торгівлі (СОТ), Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР).
4. Зміст пояснювальної записки: теоретичні основи дослідження процесів злиття та поглинання в умовах глобалізаційних перетворень, трансформація процесів злиття та поглинання компаній під впливом кризових умов, проблеми економічного відновлення ринку М&А України в кризових та посткризових умовах.
5. Перелік обов'язкового ілюстративного матеріалу: у роботі розміщено 14 таблиць, 17 рисунків.
6. Презентація основних результатів дипломної роботи в електронному вигляді. Розроблена презентація в Microsoft Office Power Point, складає 25 слайдів.

## 7. Календарний план-графік

№ пор.	Завдання	Термін виконання	Відмітка про виконання
1.	Вивчити літературні джерела з предмету дослідження та написати заяву про затвердження теми кваліфікаційної роботи	22.08.2022	Виконано
2.	Затвердити план дослідження та отримати завдання до виконання кваліфікаційної роботи	29.08.2022	Виконано
3.	Розкрити теоретичні основи дослідження процесів злиття та поглинання в умовах глобалізаційних перетворень	19.09.2022- 02.10.2022	Виконано
4.	Оцінити трансформацію процесів злиття та поглинання компаній під впливом кризових умов	03.10.2022- 16.10.2022	Виконано
5.	Визначити та обґрунтувати проблеми економічного відновлення ринку М&А України в кризових та посткризових умовах.	17.10.2022- 26.10.2022	Виконано
6.	Написати реферат, вступ, висновки та оформити список використаних джерел і додатки	27.10.2022- 31.10.2022	Виконано
7.	Передати кваліфікаційну роботу для перевірки на плагіат	01.11.2022	Виконано
8.	Оформити кваліфікаційну роботу	02.11.2022- 11.11.2022	Виконано
9.	Передати кваліфікаційну роботу рецензенту для рецензування (за 10 днів до захисту)	12.11.2022	Виконано
10.	Попередній захист кваліфікаційної роботи	14.11.2022	Виконано
11.	Передати кваліфікаційну роботу науковому керівникові для написання відгуку (за 7 днів до захисту)	15.11.2022	Виконано

8. Дата видачі завдання: «29» серпня 2022 р.

Керівник кваліфікаційної роботи \_\_\_\_\_  
(підпис керівника)

Побоченко Л.М.  
(П.І.Б)

Завдання прийняв до виконання \_\_\_\_\_  
(підпис випускника)

Мисливець В.О.  
(П.І.Б)

## РЕФЕРАТ

Пояснювальна записка до кваліфікаційної роботи «Зміна трендів світових процесів злиття та поглинання компаній в кризових умовах»: 103 сторінки , 14 таблиць, 17 рисунок, 85 літературних джерел.

**Перелік ключових слів (словосполучень):** ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ (M&A), КРИЗОВІ УМОВИ, ГЛОБАЛІЗАЦІЯ, ПОСТКРИЗОВИЙ ПЕРІОД, ПРЯМІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ (ПІ), ІНТЕГРАЦІЯ, ТНК.

**Об'єкт дослідження:** процеси злиття та поглинання компаній в кризових умовах.

**Предмет дослідження:** умови та фактори впливу процесів злиття та поглинання на конкурентоспроможність компаній в кризових умовах.

**Мета дипломної роботи:** є дослідження зміни трендів світових процесів злиття та поглинання компаній в кризових умовах.

**Методи дослідження:** методи теоретичного узагальнення, аналізу й синтезу, історико-логічний та метод абстрагування, методи статистичного, економічного, ретроспективного та порівняльного аналізу, методи системно-структурного аналізу, методи індукції та дедукції.

**Отримані результати та їх новизна:** новизна одержаних результатів полягає у дослідженні та розкритті зміни трендів світових процесів злиття та поглинання компаній в кризових умовах.

**Значущість виконаної роботи та висновки:** вирішення проблемних аспектів та розробка рекомендацій щодо відновлення ринку злиття та поглинання в Україні в кризовий та посткризовий період, зокрема, створення привабливого інвестиційного клімату завдяки впровадженню та вдосконаленню правових законодавчих актів, політичних та економічних умов.

**Рекомендації щодо використання результатів:** матеріали кваліфікаційної роботи рекомендується використовувати для застосування при дослідженні та написанні звітів щодо відновлення українського ринку злиття та поглинання в посткризовий період.

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1	
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЙНИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ.....	9
1.1. Поняття, сутність та причини процесів М&А.....	9
1.2. Класифікація злиття та поглинання компаній у глобальному бізнес-середовищі.....	18
1.3. Основні чинники та мотиви злиттів і поглинань міжнародних компаній....	27
РОЗДІЛ 2	
ТРАНСФОРМАЦІЯ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ ПІД ВПЛИВОМ КРИЗОВИХ УМОВ.....	37
2.1. Глобальні тренди міжнародних злиттів та поглинань в умовах кризових явищ.....	37
2.2. Дослідження регіонального аспекту розвитку світового ринку М&А.....	47
2.3. Особливості державного регулювання процесів злиття та поглинання компаній.....	59
РОЗДІЛ 3	
ПРОБЛЕМИ ЕКОНОМІЧНОГО ВІДНОВЛЕННЯ РИНКУ М&А УКРАЇНИ В КРИЗОВИХ ТА ПОСТКРИЗОВИХ УМОВАХ.....	72
3.1. Сучасний стан розвитку процесів злиття та поглинання в Україні в умовах кризи.....	72
3.2. Вплив процесів злиття та поглинання на конкурентоспроможність економіки України.....	79
3.3. Проблемні аспекти та шляхи їх вирішення щодо відновлення українського ринку злиттів і поглинань у посткризовий період.....	86
ВИСНОВКИ.....	93
СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	96

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** Під впливом зростання глобальної конкуренції, вразливості глобального економічного простору до процесів, які обумовлюють частоту і глибину кризових явищ, останнім часом спостерігається збільшення кількості злиттів та поглинань у світових масштабах.

Термін «злиття та поглинання» є одним з найчастіше вживаних в економічній літературі за останнє десятиліття, над ним все частіше дискутують у різних колах економічних та політичних суб'єктів. Щодня повідомляється про нові злиття та поглинання компаній, а інвестиційні банки проводять трансакції на мільйони доларів. Процеси злиття та поглинання є одними з головних частин інтеграції та розвитку як світової економіки, так і економіки України.

Рушійною силою у прийнятті рішень щодо злиття та поглинання у міжнародному бізнесі часто виступає прагнення формування прогресивної конкурентної стратегії організації через розширення ринкової влади. Часто злиття та поглинання використовують з метою диверсифікації портфеля компанії як ключової стратегії управління ризиками. З іншого боку, завдяки процесам злиття та поглинання організації освоюють нові географічні ринки, сприяють зростанню через капіталізацію в різних сферах та синергії економіки масштабів.

Стратегічні рішення щодо зростання й розвитку сучасної компанії, незалежно від напрямку та масштабу її діяльності, географії ринків і внутрішньої структури є відповіддю на глобальні виклики постіндустріального зовнішнього середовища, ключовими характеристиками якого є нестабільність, невизначеність, складність та неоднозначність.

В умовах кризових явищ (пандемія «COVID-19», економічна криза, рецесія, війна росії в Україні) національний економічний розвиток залежить від здатності ефективно використовувати не тільки традиційні, але й, особливо, інтернаціоналізовані ресурси. Матеріальною основою даного процесу стає міжнародний рух прямих іноземних інвестицій (ПІІ), серед яких окреме важливе

місце посідають угоди зі злиття і поглинання. З огляду на вищезазначене, дане дослідження є актуальним.

Вагомий внесок у дослідження проблеми світових процесів злиття та поглинання компанії було представлено у працях вітчизняних вчених: Л.С. Шевченко, О.А. Швиданенко, Л.М. Побоченко, І. Васильчук, Н. Ткачук, В. Г. Герасимчук, О. Гавриш, О. Васюренко, В. Хаустова, О. Ваганова, А. Ігнатюк та інші.

Серед зарубіжних авторів варто відзначити роботи таких науковців: П. Гохан, Р. Ролл, М. Дженсен, Д. Клоновські, М. ДеФранко та інші.

**Метою кваліфікаційної роботи** є дослідження зміни трендів світових процесів злиття та поглинання компаній в кризових умовах.

Для досягнення мети кваліфікаційної роботи поставлені наступні **основні завдання:**

- розкрити поняття, сутність та причини процесів М&А;
- проаналізувати класифікацію злиття та поглинання компаній у глобальному бізнес-середовищі;
- виокремити основні чинники та мотиви злиттів і поглинань міжнародних компаній;
- проаналізувати глобальні тренди міжнародних злиттів та поглинань в умовах кризових явищ;
- зробити дослідження регіонального аспекту розвитку світового ринку М&А;
- розглянути особливості державного регулювання процесів злиття та поглинання компаній;
- оцінити сучасний стан розвитку процесів злиття та поглинання в Україні в умовах кризи;
- визначити вплив процесів злиття та поглинання на конкурентоспроможність економіки України;
- розкрити проблемні аспекти та шляхи їх вирішення щодо відновлення українського ринку злиттів і поглинань у посткризовий період

**Об'єкт дослідження:** процеси злиття та поглинання компаній в кризових умовах.

**Предмет дослідження:** умови та фактори впливу процесів злиття та поглинання на конкурентоспроможність компаній в кризових умовах.

**Методологія дослідження.** У кваліфікаційній роботі використано наступні методи: теоретичного узагальнення, аналізу та синтезу, історико-логічний та метод абстрагування, методи статистичного, економічного, ретроспективного та порівняльного аналізу, методи системно-структурного аналізу, методи індукції та дедукції.

**Теоретичною основою дослідження** виступають економічні та теоретичні дослідження, праці провідних вітчизняних та зарубіжних вчених, закони, нормативно-правові акти та статистичні дані різних країн світу, офіційні публікації та щорічні звіти міжнародних організацій (ЮНКТАД, KPMG, Bloomberg, ОЕСР, МВФ), та щорічні звіти Національного банку України та служби Державної статистики.

**Апробація результатів дослідження.** Основні тези, положення та висновки кваліфікаційного дослідження висвітлено у науковій публікації, яку опубліковано у збірнику тез Міжнародної науково-практичної конференції здобувачів вищої освіти і молодих учених:

Мисливець В.О. Глобальні трансформації угод злиття та поглинання під впливом пандемії COVID-19 // ПОЛІТ. СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ НАУКИ. МІЖНАРОДНІ ВІДНОСИНИ: Тези доповідей ХХІІ Міжнародної науково-практичної конференції здобувачів вищої освіти і молодих учених, Київ, 2022, Національний авіаційний університет / Редакційна колегія М.Луцький [та ін.]. – К.: НАУ, 2022. – С.171–173.

**Структура кваліфікаційної роботи.** Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновку та списку бібліографічних посилань використаних джерел. У роботі розміщено 17 рисунків та 14 таблиць. Список бібліографічних посилань використаних джерел включає 85 найменувань на восьми сторінках.



## РОЗДІЛ 1

# ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЙНИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ

### 1.1. Поняття, сутність та причини процесів M&A

Зростаючі глобалізаційні перетворення та посилення конкуренції між підприємствами в останні роки залишаються тенденцією не тільки у світовій, але і в національній економіці. Прагнення в залученні конкурентних переваг, інтеграції компаній в різних сегментах економіки та створення міжнародних компаній знаходять своє відображення в процесах та трансформації міжнародних злиттів і поглинань.

Варто наголосити, що за останніми тенденціями саме злиття та поглинання стали однією з найчастіше використовуваних стратегій організаційної реструктуризації великих гравців ринку з метою підвищення привабливості для залучення інвестицій та збільшення вартості бізнесу [34, С.37-42].

Глобалізаційні процеси сьогодення, що базуються на економічній інтеграції, являють собою злиття або поглинання з метою розширення та примноження, котрі можуть тривати роками та які завжди націлені на багато відсотковий ефект від транзакції, очікуючи, що у такий спосіб відбувається розширення бізнесу та сфер впливу, що робить його вагомим та менш підвладним регулюванню і контролю не тільки зі сторони національного регулювання, а й зі сторони міжнародних економічних організацій. Взаємозв'язок суб'єктів світового господарства включає в себе збільшення фінансових потоків між державами, модернізування інформаційних технологій, збільшення обсягу та номенклатури товарів та послуг. Великі гравці на світовій арені беруть за мету та прагнуть розширювати ринки для збуту, виходити на нові горизонти, намагаючись підвищувати конкурентні переваги [34, С.37-42].

Насьогодні, вітчизняна наукова література так само як і законодавча база не дає єдиного підходу до визначення понять «злиття» й «поглинання», які могли б

найбільш чітко транслювати зміст та сутнісних значень, які надаються науковцями та практикаками. Питання дефініції та визначення процесів злиття і поглинання є доволі складним та суперечливим, як і визначення будь-якого поняття, яке прийшло з практики, а не з теорії.

Велика кількість науковців, навіть після виокремлення важливих ознак злиття чи поглинання, роблять висновок, що ці поняття доволі часто можуть використовуватися як тотожні. Крім того, деякі автори розглядають, наприклад, «об'єднання компаній» як синонім «злиття», інші виділяють «злиття» як підвид «поглинання», а деякі взагалі не дають визначення терміну «поглинання».

Не дивлячись на це, класична точка зору трактує поняття злиття та поглинання як нерівнозначні. Загально прийнято вважати категорію «злиття і поглинання» як процес масштабування та розширення бізнесу і капіталу, при здійсненні яких створюються більші установи та відбувається передача контролю з управління бізнесом.

**Злиття та поглинання (M&A)** – це загальноприйнятий термін, який вживається для опису процесів консолідації компаній або їх активів за допомогою різних видів фінансових операцій, включаючи злиття, поглинання, консолідацію, тендерні пропозиції, придбання активів та придбання управління. Терміном злиття та поглинання також позначають ряд фінансових установ, які займаються цією діяльністю. Хоча й терміни «злиття» та «поглинання» досить часто використовуються як взаємозамінні, насправді вони відрізняються між собою [27, с.47].

У працях науковців Н. Рейса, Ф. Карвало, Х. Феррейра злиття та поглинання визначається як форма організаційного зростання, котра дає компаніям можливість розвиватися швидше відповідно їх органічному зростанню [62]. Деякі автори зазначають, що в існуючій літературі терміни «злиття», «придбання» та «злиття і поглинання» використовуються як взаємозамінні.

Англомовні економічні словники у визначенні поняття злиття та поглинання мають неоднозначні трактування: «**Merger – поглинання** (шляхом придбання цінних паперів або основного капіталу), злиття (компаній)»; «**Acquisition – придбання** (наприклад, акцій), поглинання (компанії)»; «**Merger and Acquisitions – злиття та**

**поглинання компаній».** До того ж дані дефініції розділяють як у межах законодавства окремої країни, так і між країнами. Провідні українські економісти також не мають єдиної думки щодо визначення термінів «злиття», «поглинання», що обумовлюється багатогранністю та складністю їх природи [27, с.48], (табл. 1.1):

Таблиця 1.1

Порівняльний аналіз авторських підходів до визначень понять

«злиття» та «поглинання»

Автор	Підхід до визначення поняття «злиття»	Підхід до визначення поняття «поглинання»
Кириченко О., Ваганова О.	«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».
Шевченко Л. С.	«Злиття – це угоди між двома і більше компаніями, в результаті яких з'являється нова компанія, що встановлює контроль і управління над активами і зобов'язаннями старих компаній, а сотанні припиняють своє існування».	«Поглинання – взяття однією компанією під свій контроль іншої з метою управління і набуття абсолютного чи часткового права власності, що означає розширення її сфери впливу і господарської влади»
Максименко І. Я.	«Злиття компаній – це об'єднання двох або більше господарюючих суб'єктів, в результаті якого утворюється нова, об'єднана економічна одиниця»	«Поглинання компаній – угода, що укладається з метою встановлення контролю над господарюючим суспільством і здійснювана шляхом придбання більше 30 % статутного капіталу (акцій, часток та інше)»
Тищенко А., Хаустова В.	«Об'єднання двох або більше компаній унаслідок договірної процесу між групами менеджерів компаній і здійснюється шляхом обміну акціями між компаніями-учасниками або їх взаємної купівлі-продажу»	«Взяття однією компанією іншої під свій контроль, управління нею внаслідок придбання абсолютного або часткового права власності на неї»
Ігнатюк А.	«Поеднання двох або декількох підприємств, унаслідок чого виникає нове підприємство»	«Купівля одним підприємством значної частини акцій другого підприємства»
Гордєєва Т.	«Особлива форма поглинання, при якій компанія, що продається, позбавляється юридичної самостійності»	«Придбання всього підприємства, окремих його частин, а також стратегічна участь у капіталі»

Джерело: Іванов А.В. Міжнародні злиття та поглинання у вимірах ефектів від концентрації ринкової влади: дис. ... докт. філос. наук : УДК 005.591.452 / Іванов Артем Валерійович – Вінниця, 2020. – С.48.

Таким чином, узагальнюючи наявні підходи до визначення поняття «злиття», варто відмітити, що фундаментальною, що визначальною характеристикою останнього, за тлумаченням багатьох авторів, є об'єднання на добровільній основі двох і більше компаній, внаслідок чого створюється нова, об'єднана економічна одиниця.

Перше десятиліття нового тисячоліття стало епохою глобальних мегазлиттів. Прискорена динаміка злиттів та поглинань почалася з 1980-х та 1990-х до середини 2007 року, визначальними факторами, які запустили дані процеси стали: легкодоступні кредити, історично низькі процентні ставки, зростаючі ринки акцій, технологічні зміни, глобальна конкуренція та консолідація галузі [34, С.37-42] .

Спекулятивні бульбашки на ринку нерухомості США та інших країн, що здебільшого фінансувалися за рахунок боргу, вибухнули у другій половині 2007 року. Банки були стурбовані вартістю багатьох власних активів, їх стратегії стали більш вибірковими та значно відійшли від фінансування операцій з високим важелем, що стало звичним для попередніх років. Якість утримання банків по всій Європі та Азії стала нестабільною, відображаючи глобальний характер кредитних ринків. Виходячи з того, як кредити вичерпувалися, на ринку поширилася нестабільність транзакцій з високою вартістю угод М&А.

До 2008 року синергія рекордно високих цін на нафту та зменшення загальнодоступності кредитів спричинило рецесію у більшості економік світу, зменшивши глобальну активність в галузі М&А більше, ніж на третину від попереднього максимуму. Така глобальна рецесія збільшилася протягом першої половини 2009 року, незважаючи на різке зниження цін на енергоносії та стимулюючу грошову і фіскальну політику, що поглибило спад у діяльності злиттів та поглинань [34, С.37-42].

Останні роки характеризуються втручанням урядів всього світу у світові кредитні ринки (а також у виробничу та інші галузі економіки), намагаючись відновити функціонування кредитного ринку, довіру бізнесу та споживачів та зняти дефляційний тиск.

Злиття та поглинання є важливим засобом розподілення ресурсів туди, де вони найбільше потрібні, та усунення недостатньо ефективних менеджерів. Рішення уряду залучати підтримкою деякі фірми, дозволяючи іншим зазнати невдачі, ймовірно, можуть порушити цей процес. Такі рішення часто базуються на уявленні, що деякі компанії займають велику частку ринку та мають потенційний вплив на економіку, тому їх необхідно підтримувати – прикладом такої фірми вважають AIG у Сполучених Штатах. Інші рішення чітко мотивовані політикою. Такі дії порушують безперебійне функціонування ринків, що перекладає збитки на суспільство.

Загалом, науковці виокремили низку теорій, які трактують мотиви придбання або злиття компаній. Дані теорії можна класифікувати за п'ятьма широкими категоріями: теорія ефективності, теорія монополізму, оціночна теорія, теорія побудови імперії та теорія процесу.

**Теорія ефективності** пояснює угоди злиття та поглинання як ті, що реалізуються з метою мінімізації витрат шляхом досягнення економії на масштабах, в той час як **теорія монополізму** розглядає злиття та поглинання як збільшення та розширення ринкової влади [63].

**Оціночна теорія** припускає, що фірма подає заявку на іншу пропозицію, коли вона надає більшу цінність цільовій фірмі [67]. Згідно з теорією **побудови імперії**, менеджери укладають угоди зі злиття та поглинання для максимізації власної користі, а не збільшення прибутків акціонерів [67].

**Теорія процесу** розглядає злиття та поглинання як результат процесів, які регулюються неповними оцінками, когнітивними спрощеннями, організаційними процедурами та політичними іграми [66]. Хоча монопольна теорія і теорія ефективності розглядаються як основні в поясненні впливу M&A на структуру ринку.

Відповідно до загальноприйнятого підходу, під злиттям розуміється об'єднання суб'єктів господарювання, в результаті якого утворюється одна велика економічна одиниця. Також необхідною умовою в укладанні угоди злиття компаній є створення нової юридичної одиниці, яка має назву компанії, що утвориться з двох або більше попередніх фірм, які втрачають своє самостійне існування. Далі нова компанія бере

на себе відповідальність над контролем активів, дотримуванням зобов'язань перед клієнтами підприємств – складових частин, які після угоди втратили чинність.

Доцільно зазначити, що процеси злиття і поглинання мають певні відмінності у своїх процесах (табл. 1.2):

Таблиця 1.2

**Відмінності у процесах злиття і поглинання в сфері міжнародного бізнесу**

<b>Сутність процесу злиття</b>	<b>Сутність процесу поглинання</b>
Об'єднання двох компаній в одну.	Придбання однією компанією іншої.
Спільне рішення учасників компанії.	Дружнє або вороже поглинання.
Дорожчий процес за рахунок використання правового аналізу.	Дешевший процес.
Через злиття акціонери можуть збільшити вартість акцій.	Покупці не можуть підвищити вартість капіталу.
Процес злиття компаній забирає багато часу.	Швидша і простіша транзакція.
Відбувається зниження вартості власності.	Набувач не відчуває зниження вартості власності.

Джерело: Кравчук В.О. Особливості процесу злиття та поглинання у міжнародному бізнесі/ В.О. Кравчук // Молодий вчений. – 2020. – №10(86) – С. 39.

Одною з головних внутрішніх причин злиття та поглинання є отримання так званого **синергетичного ефекту**, тобто колосальне збільшення показників ефективної діяльності підприємства в результаті об'єднання та співпраці окремих частин, які створили собою єдину систему, де ефект від взаємодії елементів системи підприємства перевищує суму ефектів діяльності кожного елемента окремо. Також синергетичний ефект може виникати в результаті економії, що визначено масштабами діяльності, комбінації взаємодоповнюючих джерел, збільшенням конкурентоспроможності виготовленої продукції тощо [34, С.37-42].

Синергетичний ефект за своїм походженням може бути різним, головне, що основною метою менеджменту підприємства – отримання покупця при проведенні злиття чи поглинання. Зовнішніми причинами процесів злиття й поглинання можуть бути зміна зовнішнього середовища, яке зменшує ефективність діяльності підприємства та впливає на пошук інших шляхів, способів його діяльності. До

зовнішніх чинників 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) [34, С.37-42].

Таким чином, основні причини процесу злиття та поглинання у міжнародному бізнесі можна розділити на зовнішні та внутрішні (табл. 1.3):

Таблиця 1.3

Основні причини процесів злиття та поглинання у міжнародному бізнесі

Внутрішні причини	Зовнішні причини
Прагнення отримати нові сфери впливу та навички (високі технології, налагоджені організаційні процеси, висококваліфікований персонал).	Прагнення компанії максимально ефективно використати свої виробничі потужності.
Вихід на нові ринки.	Скорочення ринку
Укрупнення бізнесу.	Втрата ринкових позицій через збільшення кількості конкурентів, зокрема, з боку іноземних виробників.
Доступ до нових продуктів та каналів дистрибуції, патентів.	Розвиток та активне впровадження інноваційних технологій.
З'єднання потенціалу взаємодоповнюючих ресурсів різних компаній.	Зміни в грошовій політиці, загальних темпах економічної активності.
Монополізація та придбання конкурентоспроможних переваг.	Політична нестабільність.
Податкові пільги та трансфертне ціноутворення.	«Агресивне» державне регулювання
Отримання корпоративної синергії.	Зменшення споживчого попиту місцевого населення.

Джерело: Кравчук В.О. Особливості процесу злиття та поглинання у міжнародному бізнесі/ В.О. Кравчук // Молодий вчений. – 2020. – №10(86) – С. 39.

Серед визначених мотивів проведення процесів злиття або поглинання, варто також виокремити наступні: **прибутки від злиття**, які можуть бути отримані завдяки економії на затратних роботах зі створення нових технологій або розробки нових видів продукції, а також на інвестуванні в нові технології або продукти.

Наприклад, одне підприємство має у своєму штаті видатних науковців, інженерів, програмістів, проте в них немає відповідних виробничих потужностей, мережі реалізації, необхідних для одержання відповідного результату від новостворених продуктів, які були ними ж розроблені. А інше підприємство навпаки

має вигідні ринки збуту, але робітники даного підприємства не мають бази науковців та фахівців відповідного потенціалу. Проте, за умови їх об'єднання обидві компанії отримають набагато більшу вигоду, ніж працюючи окремо.

Обираючи за стратегію злиття, компанії можуть створювати передові наукові розробки та ідеї. Таким прикладом є **високоприбуткова компанія** – підприємство-покупець, яка несе великі податкові навантаження і для зменшення тягаря може придбати підприємство, яке має податкові пільги. В такому випадку податкові пільги будуть використані на користь новоствореної корпорації [34, С.37-42].

Злиття та поглинання є одним із способів зростання компаній швидше, ніж органічне зростання бізнесу, воно може бути каналом для компаній, щоб зміцнити свої позиції на глобальному ринку та підвищити конкурентоспроможність.

Діяльність угод злиття та поглинання у світі має великий обсяг і вартість кількох основних товарів, таких як вугілля, метал, срібло, свинець, цинк, мідь, сталь, алюміній тощо.

Злиття та поглинання мають велику низку переваг для компаній, зокрема швидке отримання грошових потоків, легке фінансування, залучення досвідчених співробітників, залучення клієнтів за короткий час, отримання працюючої операційної та адміністративної системи, зниження ризику банкрутства бізнесу, мінімізація ризиків та інше. Даний вид діяльності здійснюється як усередині країни, так і за її межами, включаючи міноритарну частку або придбання, яке бере на себе контрольний пакет управління. Придбання, здійснені місцевими покупцями на внутрішній основі, як правило, забезпечують більший успіх, ніж іноземні інвестори, оскільки вони знають більше і більше впевнені щодо всіх факторів цільового активу.

**M&A** – це корпоративна діяльність, яка передбачає масштабні інвестиції, має ризики, особливо в умовах невизначеності цін на товари на ринку. Таким чином, перш ніж здійснити злиття або поглинання, покупець повинен провести належну перевірку. Результатом цієї перевірки стає визначення покупцем відповідного метод оцінки, а пізніше вартості підприємства, яка буде передана продавцю для подальших переговорів [34, С.37-42].



Метод оцінки між продавцем і покупцем може відрізнятись, тому кінцева вартість підприємства може змінюватись. Існує дві характеристики покупців в угодах злиття та поглинання, а саме приватна інвестиційна компанія та роздрібна компанія, де покупець має різні характеристики в прийнятті рішень. Покупці з приватних інвестиційних компаній зазвичай набагато агресивніші та наважуються пропонувати преміальні ціни. Вірогідно, це пов'язано з тим, що приватна інвестиційна компанія є менеджером фонду/інвестування з найбільшим ризиком для інвесторів. Виходячи з цього є два типи придбань, заснованих на мотивах діяльності M&A, а саме стратегічного та фінансового характеру.

Стратегічні злиття та поглинання будуть довгостроковими інвестиціями і, як правило, є бізнесом, який все ще підтримує відносини або інтегрований бізнес з акціонерами. При цьому M&A з фінансовими мотивами будуть короткостроковими в надії на отримання прибутку від перепродажу цих активів.

Таким чином, узагальнюючи наявні підходи до визначення поняття «злиття», варто зазначити, що основною характерною ознакою останнього, за визначенням багатьох авторів, є об'єднання на добровільній основі двох і більше компаній, внаслідок чого утворюється нова, об'єднана економічна одиниця.

Одним з найбільш характерних аспектів сучасного етапу глобалізації є інтенсифікація міжнародних інвестиційних потоків у формі злиттів та поглинань, які відбуваються в більшості за участю великих транснаціональних корпорацій.

Вітчизняні та зарубіжні дослідники та науковці визначають, що основною причиною участі компаній у процесах M&A є досягнення синергетичного ефекту, який виявляється в результаті заощаджування на масштабах, реалізації в об'єднаній компанії передових методів роботи і новітніх технологій, появи нових можливостей експансії, освоєння специфічних навиків обох компаній. Крім того, добре продумана та організована угода зі злиття чи поглинання може стати основою для виживання та зростання компанії. І навпаки, погано сплановане злиття та поглинання може призвести не лише до шкоди для компанії, а й до її розпаду.

## **1.2. Класифікація злиття та поглинання компаній у глобальному бізнес-середовищі**

Більшість тлумачних словників трактує поняття «класифікація» як один з універсальних методів наукового мислення, який демонструє собою систему впорядкованого розподілу множини об'єктів (процесів, явищ) на підмножини у логічній послідовності на основі певних ознак та класів (груп тощо) за допомогою узагальненої, ідеалізованої моделі або типу.

Необхідність класифікації виникає разом з необхідністю впорядкування розмаїття неоднорідних об'єктів, або вивчення певних закономірностей на основі аналізу таких розмаїть. Хоча класифікація певних об'єктів, процесів, явищ є певною мірою умовною і суб'єктивною відповідно до суб'єкта, який її здійснює, та його здатності розрізняти ознаки об'єктів класифікації, а також залежить від поставлених завдань і окресленої мети дослідження, вона є важливим аспектом їх аналізу й дає можливість їх систематизувати.

В рамках дослідження теоретичних основ і практичного аспекту історико-економічного розвитку злиттів і поглинань значну роль відіграє класифікація даних угод, що сприяє вивченню унікальних рис і особливостей становлення і розвитку цих процесів. Критеріїв класифікації злиттів і поглинань може бути багато, враховуючи їх багатогранність та різноманітність. До найпоширеніших критеріїв класифікації процесів злиття та поглинання, які використовують сучасні науковці відносять характер інтеграції компаній, географічну складову, ставлення менеджменту компаній до злиття, стратегії об'єднання потенціалу компаній, а також умови, за яких відбувається злиття або поглинання [56, С.110-114].

Найчастіше злиття та поглинання компаній класифікують за характером інтеграції. За цим критерієм усі угоди зі злиття та поглинання поділяються на горизонтальні, вертикальні та конгломеративні. Фактору інтеграції властива дуже стійка кореляція із мотивацією угод у більшості випадків.

Варто зазначити, що угодам горизонтального характеру притаманне об'єднання підприємств однієї галузі, які виробляють споріднену продукцію. Результатом

об'єднання таких компаній є злиття їх часток на ринку, тим самим для нового підприємства відбувається збільшення відсотку існуючих та потенційних споживачів, а також сукупної виручки від реалізації товарів та послуг.

Даний вид злиттів ділиться на два підвиди [56, С.110-114]:

1. Розширюють географію ринку збуту продукції або послуг (market extension mergers).

2. Розширюють виробничий асортимент покупця (product extension mergers).

**До горизонтального виду злиття** найбільше привертається увага з боку антимонопольного комітету. Проте, саме горизонтальне злиття найчастіше зустрічається в українській практиці [16, С.17-18].

Окрім горизонтального злиття, за характером інтеграції компаній виділяють й інші типи злиття – вертикальне та конгломератне. Під вертикальним злиттям зазвичай пояснюють об'єднання компаній різних галузей, котрі пов'язані між собою процесами виробництва кінцевого продукту, тобто розширення компанією-покупцем своєї діяльності через купівлю бізнесу компаній, що є основними контр агентами покупця, починаючи від джерел сировини, і закінчуючи доставкою продукції до кінцевого споживача, або сервісним обслуговуванням.

Операції вертикальної консолідації на відміну від горизонтального типу злиття та поглинання значно рідше спричиняють необхідність їх узгодження з антимонопольними органами та комітетами, з огляду на те, що вони не викликають суттєвого збільшення частки ринку й обмеження конкуренції. Позитивний ефект від вертикальної інтеграції проявляється у закріпленні стійких господарських зв'язків, можливості контролю та економії ресурсів, заощадженні трансакційних витрат, створенні інноваційних розробок та технологій, збільшенні доданої вартості кінцевого продукту тощо. Цілком очевидно, що виокремити абсолютно всі причини вертикальної інтеграції неможливо, враховуючи те, що кожна компанія переслідує свої мотиви через своєрідність бізнесу [16, С.17-18].

Конгломератне злиття використовують у випадках, коли компанії об'єднуються без вагомої на перший погляд причини – відсутня виробнича взаємозалежність, покупець та продавець не є постачальниками або споживачами сировини, та не

конкурують на ринку. Зарубіжні науковці виділяють три види конгломератного злиття [56, С.110-114]:

- злиття із розширенням продуктової лінії (product line extension mergers) – кооперація компаній, які не конкурують між собою та мають подібні канали дистрибуції і процесу виробництва;
- злиття із розширенням ринку (market extension mergers) – являє собою купівлю додаткових каналів для реалізації продукції;
- чисте конгломератне злиття – угода з об'єднання компаній, яка не передбачає спільної діяльності.

Угоди злиття та поглинання також класифікують за синергічним рівнем. Горизонтальні та вертикальні угоди відносяться до пов'язаних угод. Пов'язані злиття і поглинання виступають стратегічним підходом до організації бізнесу та утворенні вартості, оскільки таке злиття дає змогу використовувати зв'язки між ланцюгами формування вартості на різних етапах з метою зниження витрат, обміну досвідом та технологіями.

Основною метою таких типів злиттів і поглинань виступає набуття компанією додаткових конкурентних переваг, які в результаті сприятимуть подальшому збільшенню ринкової вартості бізнесу [56, С.110-114].

Непов'язані типи угод здебільшого характеризують конгломеративні злиття та поглинання. Мотивації до таких угод носять абсолютно різний характер – від пошуку альтернативних напрямів ведення бізнесу зі збільшенням прибутку до задоволення особистих амбіцій покупців. У більшості випадків дані угоди реалізуються з метою підвищення фінансових результатів та диверсифікації діяльності, а не стратегічної кореляції. Фінансові злиття компаній, що об'єдналися, не передбачають їх діяльність як єдиного цілого; при цьому не очікується істотна економія на масштабах виробництва, але має місце централізація фінансової політики, яка впливає на посилення позицій компанії на ринку цінних паперів, у фінансуванні інноваційних проектів тощо.

Таким чином, наявні підходи можна систематизувати наступним чином (табл. 1.4):

Таблиця 1.4

### Класифікація угод злиття та поглинання

Класифікаційна ознака	Типи та види злиття та поглинання компаній
За характером інтеграції	- горизонтальні; - вертикальні; - конгломеративні.
За рівнем синергії	- пов'язані; - не пов'язані.
За національною приналежністю компаній, що об'єднуються	- національні; - транснаціональні.
За формою фінансування операції	- власні грошові кошти; - залучення позикових коштів; - змішані; - оплата частками; - фонди венчурного капіталу.
За ставленням менеджменту до операцій	- дружнє; - вороже.
За характером	- стратегічні; - фінансові.
За способом об'єднання компаній	- корпоративні альянси; - корпорації: а) виробничі злиття та поглинання; б) фінансові злиття та поглинання.
За умовами злиття	- злиття на паритетних умовах: а) об'єднання компаній, функціонально пов'язаних по лінії виробництва або збуту продукції; б) злиття, у результаті якого виникає нова юридична особа; в) повне або часткове поглинання; г) пряме злиття; д) об'єднання компаній, що супроводжується обміном акцій між учасниками; е) поглинання компанії із приєднанням активів за повною вартістю; - корпоративна (галузева) консолідація.
За механізмом реалізації	- злиття (поглинання) із приєднанням всіх активів та зобов'язань; - форвардне злиття; - дочірнє злиття; - фарватерне дочірнє злиття

Джерело: Васюренко О. В. Банківський нагляд: підручник / О. В. Васюренко, О. М. Сидоренко. – К.: Знання, 2015. – С.17.

В умовах глобалізаційних перетворень злиття та поглинання набувають глобальних масштабів. Так, за географічною ознакою, угоди М&А поділяють на локальні, або національні та транснаціональні (transnational merger чи cross-border acquisition).

Наступною ознакою класифікації угод М&А є характер дій менеджменту компаній. При реалізації ворожого злиття топ-менеджери компанії-продавця не погоджуються з діями компанії-покупця, часто намагаються чинити опір через судові позови або активно протидіють такій угоді через засоби масової інформації. Тому нерідко у таких випадках пропозиція придбання акції виконується безпосередньо власникам акцій компанії (наприклад, трудовому колективу) уникаючи будь-яких консультацій з менеджментом. Кожен власник самостійно вирішує, продавати свою частку чи ні [48, С.309-312].

Дружнє злиття та поглинання є «санкціонованим» як акціонерами, так і менеджментом компанії. Оскільки в Україні ринок цінних паперів не набув такого розвитку, як на Заході, а кількість акцій, що котируються на біржі досить обмежена і, як правило, не має визначального впливу на прийняття рішень у компанії, здійснити вороже злиття через українські біржі досить непросто на противагу західним компаніям, окремі з яких мають до 100% акцій у публічному обігу.

За часів активної приватизації часто біля заводів чи великих підприємств можна було зустріти агентів, які займалися купівлею ваучерів працівників, концентруючи таким чином у своїх руках потенційні можливості для купівлі досить значної частки пакету акцій підприємства [48. С.309-312].

Разом з тим, слід наголосити, що дружнє поглинання має не тільки позитивні сторони. Здебільшого, розподіл капіталу власності від капіталу контролю спричиняє до агентських витрат між менеджерами та власниками компаній. Внаслідок таких дій, найманий менеджер може перешкоджати злиттю, яке принесе прибуток акціонеру, якщо при цьому він втратить частину власного прибутку. Західні дослідники зазначають, що за умов такого злиття важливим кроком є виплата певної ренти менеджерам за їх згоду на поглинання. При ворожому злитті дані витрати відсутні,

тому його розглядають як альтернативний спосіб, який не залежить від згоди менеджерів.

Вороже поглинання відбувається шляхом безпосереднього звернення до акціонерів компанії з метою заміни керівництва та отримання схвалення угоди. Зазвичай, ворожі поглинання відбуваються поза інтересами топ-менеджменту. Покупець бере контроль над цільовою компанією та змушує їх давати згоду на продаж. Внаслідок цього, даний вид поглинання відбувається лише в компаніях, які публічно торгуються. Оскільки вороже поглинання – це процес, який взаємо виключає вигоду двох сторін одразу, існують дві стратегії, якими керуються сторони для досягнення мети: стратегія нападу для компанії-поглинача, та механізми захисту для менеджменту цільової компанії [56, С.110-114].

Варто зазначити, що деякі вчені класифікують злиття та поглинання за критерієм ставлення менеджменту до угоди не лише на дружні та ворожі, а також на зворотні, угоди Backflip та контропоглинання.

Визначальною відмінністю в угодах злиття та поглинання є спосіб об'єднання. Загальноприйнятим є виділення або корпоративних альянсів, або корпорацій. Коли інтеграція компаній концентрується на певному напрямі бізнесу, який забезпечує отримання синергетичного ефекту тільки в його межах, решта ж видів діяльності фірми діє самостійно, тоді йдеться про корпоративні альянси. При цьому компанії можуть обирати різні форми сумісних структур, наприклад, спільні підприємства.

Площина фінансування злиття та поглинання виступає однією з визначальних відмінностей даних угод. З одного боку, об'єднання компаній супроводжується обміном акцій між учасниками (stock-swap merger), з іншого боку може відбуватися у формі грошових розрахунків. Грошова форма розрахунку та розрахунок акціями вважаються основними. В грошових операціях роль обох сторін визначена, а обмін грошей на акції завершує просту передачу власності. Але при обміні акціями часто незрозуміло, хто покупець, а хто продавець. У деяких випадках утримувачі акцій поглиненої компанії у результаті отримують більшу частку компанії, яка придбала їхні акції. Компанії, які розраховуються за поглинання акціями, перекладають

частину своїх ризиків на компанію, яку купують. Рішення щодо використання акцій замість грошових коштів може також впливати на норму прибутку акціонерів.

Основною відмінністю між грошовими операціями і додатковою емісією є те, що при грошових транзакціях власники компанії, яка здійснює поглинання, повністю несуть ризик за те, що очікуване зростання вартості, яке виражається у премії, за рахунок злиття не реалізується. При оплаті операцій злиття або поглинання за рахунок акцій даний ризик поділяється з акціонерами тієї компанії, яку планують поглинути. Точніше, при такій оплаті ризик того, що поглинання не призведе до підвищення ринкової вартості ділиться пропорційно до частки акціонерів обох компаній у новій комбінованій компанії.

Якщо компанія приймає рішення до фінансування злиття додатковою емісією, то додана вартість для акціонерів компанії-ініціатора операції (різниця між очікуваним приростом вартості і платою, премією, за злиття) зменшиться. У багатьох випадках злиття і поглинання, компанія, яка здійснює поглинання, є набагато більшою за об'єкт поглинання внаслідок чого власники компанії-продавця отримують зовсім незначну частину новоутвореної компанії [56, С.110-114].

Пропозиції з купівлю, які фінансуються за рахунок акцій, можуть бути здійснені двома формами – у формі фіксованої частки або фіксованої вартості. Що стосується фіксованої частки, то при даній пропозиції кількість акцій визначена точно, але їх вартість на момент прийняття рішення щодо проведення операції і на момент її здійснення, залежно від вартості акцій компанії-покупця, може бути різною.

Отже, у новій комбінованій компанії залишаються незмінними співвідношення часток власників компанії, що поглинається, і об'єкта поглинання. При іншій формі – фіксованій вартості – поглинаюча компанія випускає акції з фіксованою загальною вартістю. У таких операціях не обмежується кількість емітованих акцій аж до дати укладення угоди, і все залежить від поточної вартості акцій. У результаті, пайова участь у новостворюваній компанії залишається під сумнівом.

При класифікації злиття та поглинання як окремих процесів, варто виділити наступні види, притаманні саме злиттю, зокрема за об'єктом розширення [19, С.57-61]:



1. Злиття з розширенням ринку – це злиття компаній з різними ринками, які реалізують подібні товари або послуги. Мотиваційним чинником при обранні даного виду злиття виступає переконання менеджменту, що компанії зможуть вийти та працювати на більшому ринку, тим самим охопивши значно більшу кількість споживачів.

2. Злиття з розширенням продукту – це злиття компаній одного ринку, які продають різні, але супутні товари або послуги. При даному злитті товари та послуги обох компаній, як правило, не однакові, але пов'язані. Основним фактором виступає використання компаніями подібних каналів розподілу та пов'язаних з ними виробничих процесів або ланцюгів поставок.

3. Концентричне (природне) злиття та поглинання реалізується за умови, коли дві компанії охоплюють одну галузь та схожу базу клієнтів, але при цьому надають різні типи товарів та послуг. Продукти компаній можуть бути компліментарними, але ні в якому разі не однаковим або взаємозамінним.

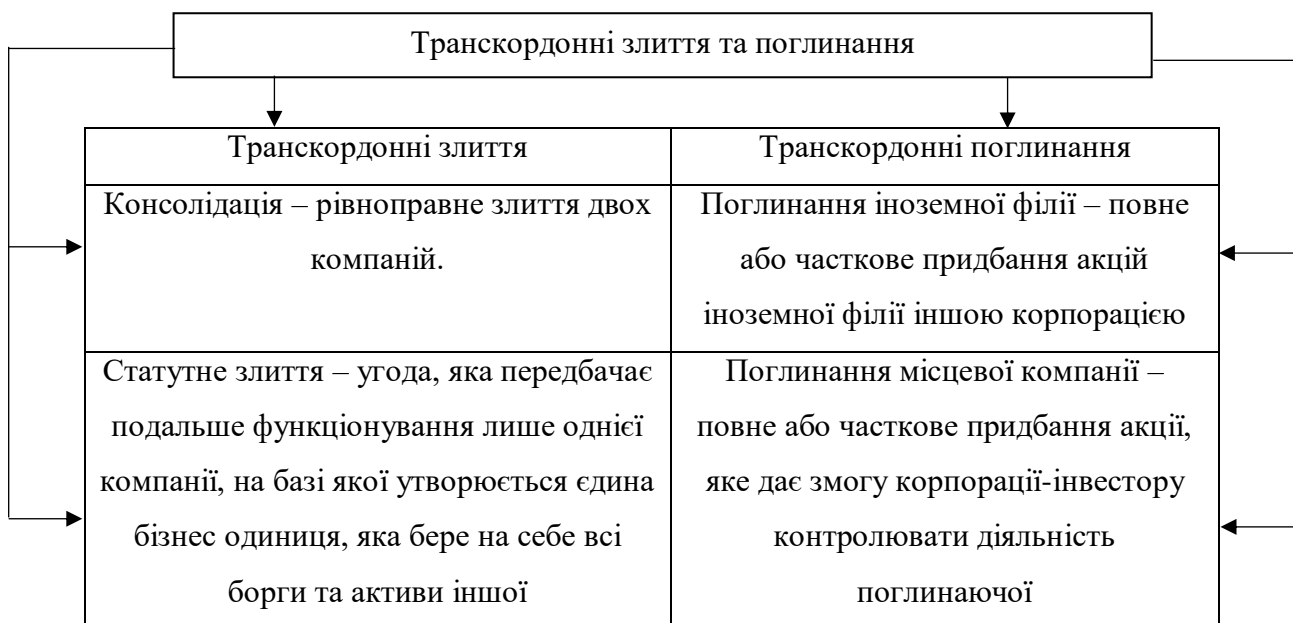
Особливістю концентричного злиття, як правило, визначають метою стимулювання споживача до покупки товару як комплексної пропозиції. Крім того, це допомагає компанії диверсифікувати свої пропозиції і тим самим отримувати більший прибуток. Таке злиття спрямоване на зменшення ризику ведення бізнесу шляхом диверсифікації товарної лінійки.

4. Транскордонні або транснаціональні злиття, яким притаманні будь-які з вищенаведених видів, але основною відмінністю виступає масштаб їх об'єднання, оскільки створення транснаціональної компанії передбачає функціонування в межах трьох або більше країн.

На відміну від транскордонного злиття, транскордонне поглинання – це перехід контролю над активами й операціями від місцевої до іноземної компанії, за якого місцева фірма перетворюється на філію іноземної.

Ключовою ознакою транзакцій злиття та поглинання є зміна акціонерного контролю фірми, що зливається або поглинається. Лише незначна частина випадків транскордонних злиттів і поглинань класифікується як злиття, переважна кількість транскордонних М&А (97%) – це поглинання. Злиття можуть набирати форми

консолідації або статутного злиття, а поглинання розподіляються на поглинання іноземних філій і місцевих фірм (рис. 1.1.):



Примітка. Побудовано автором за даними Даниліна С.О. Злиття та поглинання в Україні / С.О. Даниліна // Науковий вісник Чернівецького національного університету: збірник наукових праць. Економіка. – Чернівці: Чернівецький нац. ун-т., Вип. 669-671. –2013. – С. 55.

У разі злиття двох корпорацій в одну виникає можливість функціонування як одного, так і двох центрів управління новоутвореної компанії у країнах базування первинних компаній.

Узагальнюючи вищезазначене, варто ще раз підкреслити, що існує велика кількість критеріїв класифікації злиттів і поглинань, враховуючи їх багатогранність та різноманітність. До найпоширеніших критеріїв класифікації процесів злиття та поглинання, які використовують сучасні науковці відносять характер інтеграції компаній, географічну складову, ставлення менеджменту компаній до злиття, стратегії об'єднання потенціалу компаній, а також умови, за яких відбувається злиття або поглинання. Класифікація злиття та поглинання залежить від ринкової ситуації, від стратегічної мети компаній, що є учасниками угоди, від ресурсів, якими вони володіють, від жорсткості норм антимонопольного законодавства та ряду інших факторів.

### **1.3. Основні чинники та мотиви злиттів і поглинань міжнародних компаній**

Визначальною ознакою, яка демонструє наміри компанії до розвитку та яка свідчить про її успішне функціонування виступає прагнення до зростання. Для менеджменту компаній однією з головних задач виступає пошук шляхів до зростання, які можуть мати різний характер, як органічний, так і неорганічний. Органічне зростання завжди було і є пріоритетним, але внаслідок швидких темпів глобалізаційних перетворень та підвищення конкуренції, стратегії неорганічного зростання, таких як злиття і поглинання, набувають все більшої популярності. Таким чином, сьогодні серед різноманітності форм інтеграції для розширення бізнесу найпопулярнішою виступає злиття і поглинання.

У книзі «Злиття, поглинання та реструктуризація компаній» Патрик А. Гохан виокремлює велику кількість мотивів, які підштовхують керівників компаній купувати або поглинати інші організації, але найчастіше згадується зростання та синергія. Серед інших визначальних причин для створення доданої вартості – диверсифікація, податкові пільги та посилення ринкової влади.

Одним з перших вагомих досліджень у поясненні мотивів злиттів і поглинань є робота консалтингової компанії «Arthur D. Little», яка в далекому 1978 р. виокремила наступні основні причини злиттів і поглинань [57, С.75-82]:

- розширення масштабів діяльності компанії з метою отримання синергетичного ефекту;
- диверсифікація бізнесу через запуск нових продуктів і вихід на нові ринки;
- збільшення ринкової частки;
- стратегічне перегрупування через технологічні та законодавчі зміни;
- придбання недооцінених активів;
- отримання податкової вигоди;
- прагнення менеджерів компанії реалізуватися за рахунок здійснення великих та прибуткових угод;
- стратегія виходу з бізнесу.

В узагальненому вигляді класифікація мотивів злиття та поглинання розділяється за наступними характеристиками: зменшенням відтоку ресурсів; нейтральними мотивами; збільшенням притоку ресурсів (рис. 1.2.):

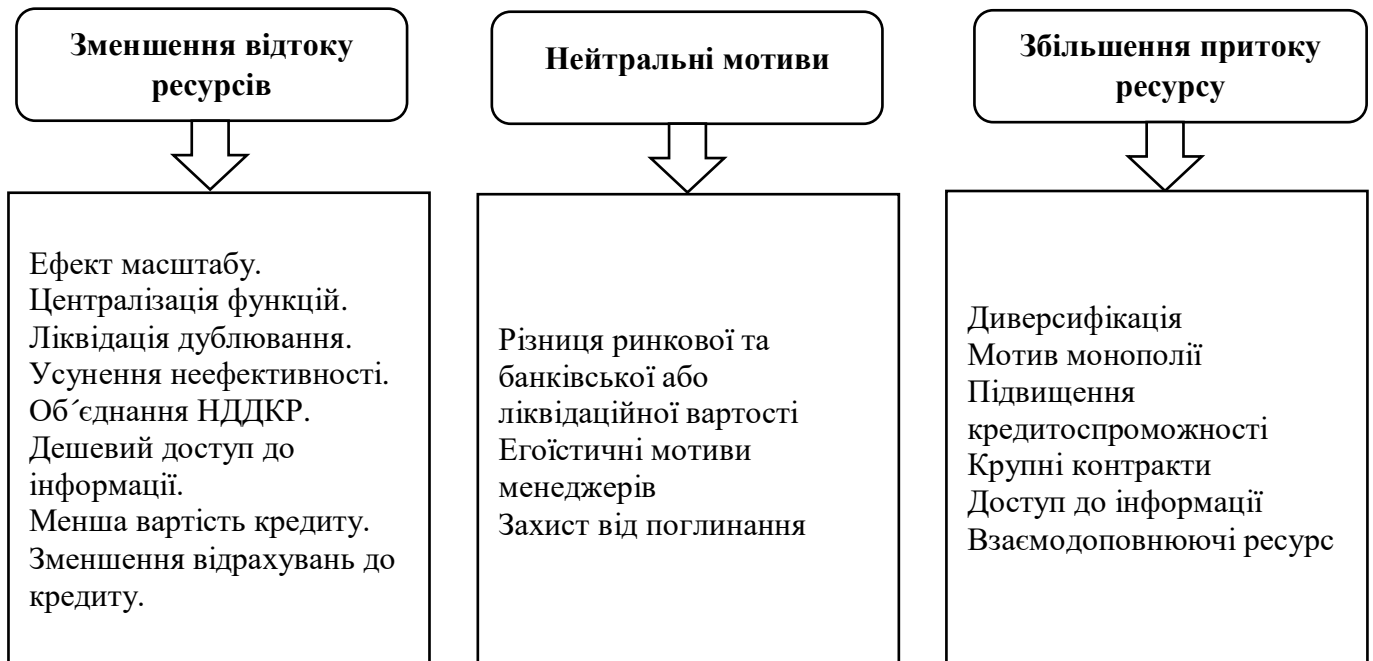


Рис.1.2. Структура основних мотивів злиття та поглинання компаній в міжнародному бізнес-середовищі.

Примітка. Побудовано автором за даними Фролова Т.О. Мотиваційні чинники процесів злиття та поглинання / Т.О. Фролова // Вчені записки : зб. наук. праць КНЕУ. – 2012. – Вип. №14, ч.1 – С.77.

Пізніші дослідження відомої аудиторської компанії KPMG виокремили інші мотиви серед компаній, які здійснювали угоди про злиття і поглинання [57, С.75-82]:

- 31 % компаній аргументували угоду необхідністю до збільшення їх ринкової частки;
- 26 % вирішальною причиною назвали освоєння нових географічних ринків;
- 15 % одним з найважливіших завдань назвали досягнення диверсифікації бізнесу;
- лише 6 % мотивували злиття та поглинання економією від масштабу діяльності.

Решта компаній (22%) не вказали на конкретні обставин, які спонукали їх здійснити злиття та поглинання.

Другий приклад переліку та визначення мотивів злиттів і поглинань суттєво звужений, а деякі мотиви абсолютно не пояснені, що робить проведені дослідження важко порівнянними і вносить дезорієнтацію в розумінні мотивації даних процесів. Є всі підстави допустити, що менеджмент більшості компаній, які приймають рішення про злиття й поглинання, реальні мотиви не завжди усвідомлює або їх приховує. Варто зазначити, що деякі мотиви часто повторюються. Так, наприклад, у першій і в другій групах присутній один мотив – отримання переваг на ринку капіталу. Така ж ситуація з доступом до інформації. У той же час інші мотиви, такі як прагнення до монополії та залучення великих контрактів є складовою більш загального мотиву – ефекту економії на масштабі. Крім того, науковці також виділяють операційні, фінансові, інвестиційні та стратегічні мотиви злиттів та поглинань (рис.1.3.):



Рис. 1.3. Класифікація мотивів процесів злиття та поглинання

Примітка. Побудовано автором за даними Фролова Т.О. Мотиваційні чинники процесів злиття та поглинання / Т.О. Фролова // Вчені записки : зб. наук. праць КНЕУ. – 2012. – Вип. №14, ч.1 – С.77.

Мотивацію компаній можна також поділити на наступні три групи чинників: внутрішня потреба компанії, яка пов'язана з необхідністю визначення нового напрямку розвитку; зовнішні умови, пов'язані з трансформацією економічного середовища діяльності компанії; особисті мотиви менеджерів компанії.

Внутрішні мотиваційні чинники мають свій прояв у бажанні набути нових характеристик (доступ до нових продуктів та ринків, каналів дистрибуції та фінансових ресурсів, отримання податкової економії за рахунок придбання збиткового конкурента, прагнення знизити власні витрати на здійснення науково-дослідних робіт і розробок нових продуктів чи технологій тощо) [57, С.75-82].

Вплив зовнішніх мотивів аргументується прагненням максимально використати власні виробничі потужності за умов загального скорочення ринку (вирішальним мотивом можуть стати вимоги кредиторів до масштабів компанії, обсягу її обороту та прибутку у випадку оформлення великих позик, а також у разі виходу на світовий ринок капіталу).

Мотиви, спричинені власним бажанням менеджерів, в основному, відображені в прагненні до отримання певних прибутків від купівлі компаній. Крім того, причиною для укладання угоди може стати колективне бажання компаній отримати рівні позитивні результати. Наприклад, злиття компаній однієї галузі дає їм змогу вести переговори з постачальниками про зниження цін на закупки та отримання вигоди від зниження витрат за рахунок придбання великих партій.

Стратегічні мотиви злиттів і поглинань пояснюються постійним пошуком шляхів до збільшення стратегічних позицій і містять у собі [57, С.75-82]:

- підвищення конкурентоспроможності та ринкової вартості бізнесу;
- досягнення фінансової стійкості;
- перехід до нових бізнес-моделей.

Велика кількість ініціаторів злиттів і поглинань керуються логікою укрупнення бізнесу в силу того, що великий бізнес має більше шансів на успіх у конкурентній боротьбі. Для отримання конкурентних переваг товарів і послуг компаніям необхідно забезпечити високотехнологічне виробництво, підвищення швидкості обороту капіталу та професійного і ефективного менеджменту управління. Велике

виробництво має більші можливості у зниженні витрат, залученні інвестиційних резервів, підвищенні перспектив розвитку за ринкових умов. Крім інших переваг, за рівних умов, великі організації мають вищу міжнародну конкурентоспроможність. Серед іншого, масштабування бізнесу підвищує фінансові потоки та призводить до фінансової незалежності. За рахунок впливовості великих компаній, які здатні надавати вагомі застави, внаслідок чого їм легше залучати кошти через кредити та інвестиції.

Постійні зміни ринкового середовища є основною характеристикою сучасного бізнесу. За цих умов складно досягати конкурентоспроможності та фінансової стійкості, використовуючи однакові моделі розвитку бізнесу.

Серед найвідоміших бізнес-моделей варто виділити наступні: класична та інноваційна. Класична бізнес-модель – це екстенсивне зростання бізнесу шляхом постійного збільшення обсягу продажів за рахунок більшої кількості ресурсів. Разом з насиченням ринку одноманітними товарами та послугами результативність простого збільшення розмірів бізнесу без трансформації бізнес-процесів втрачає свою ефективність [57, С.75-82].

Інша бізнес-модель характеризується інноваційним розвитком бізнесу, тобто постійним пошуком нових бізнес-ідей задля підвищення конкурентоспроможності та ринкової вартості бізнесу. З точки зору переходу з однієї бізнес-моделі на іншу з бажання керівництва дуже складно. Застарілі бізнес-моделі та менеджмент часто ускладнюють та гальмують дані процеси.

Злиття й поглинання здатні удосконалити бізнес процеси та менеджмент. На відміну від стратегічних, функціональні мотиви злиттів і поглинань характеризуються більшою різноманітністю та неоднорідністю. До їхнього списку можна віднести різні причини економічного й суб'єктивно-психологічного типу, зміст яких може змінюватися.

Стратегічний підхід визначення мотивів злиттів і поглинань передбачає перегляд підходів до характеристики їх причин. Злиття й поглинання за своєю економічною суттю – це особливі форми концентрації виробництва й капіталу, характерні для корпоративного бізнесу. Виходячи з цього, причинами є

корпоратизація економіки та зміна характеру конкуренції. У такому середовищі найуспішнішими можуть бути тільки великі транснаціональні корпорації які розташовують, на відміну від інших економічних суб'єктів ринку, стратегіями реструктуризації на основі злиттів і поглинань.

Не зважаючи на те, що для кожного процесу злиття та поглинання ретельно обирається стратегічна мета, сукупність обраних мотивів, цілей та стимулів, відбувається прорахування негативних і позитивних наслідків такої угоди, в половині випадків процес об'єднання компаній закінчується невдачею. Результати дослідження різних вчених та науковців однією з головних причин такої невдачі визначають помилку менеджменту, помилки в обраній стратегії та неякісне вивчення ринку та культур.

Поряд з вищезазначеними мотивами проведення процесів злиття або поглинання, Уоррен Баффет у «Berkshire Hathaway Annual Report 1981», писав про причини процесу злиття та поглинання відштовхуючись від цілей цих угод, виділяючи наступні стратегічні мотиви [57, С.75-82]:

1. Захисні – компанії займаються пошуком можливостей для свого зростання за рахунок придбання додаткових активів, розширення ринкової влади, усунення конкурентів (шляхом їх купівлі або збільшення власної частки на ринку).

2. Інвестиційні – пов'язані з розміщенням вільних грошових коштів, участю в прибутковому бізнесі, купівлею недооцінених активів, використанням управлінських навичок.

3. Інформаційні – націлені на отримання відомостей про нові технології, споживачів, продукцію чи послуги.

4. Конкурентні переваги – направлені на створення перешкод для усунення виходу на ринок потенційних конкурентів.

5. Цілі акціонерів – партнерство та залучення стратегічних інвесторів у свою компанію, виокремлення частини бізнесу в самостійну бізнес одиницю, продаж частини акцій, перехід до нових бізнес-моделей.

У визначенні чинників злиттів та поглинання існує теорія пихи, яка була представлена Річардом Ролом та теорія агентських витрат (вільних потоків грошових



коштів), яка була виокремлена М. Дженсеном, вони виділяють наступні мотиви злиття та поглинання [57, С.75-82]:

- теорія пихи (Hubris Theory), яка була запропонована в 1986 році Річардом Роллом. Використовуючи дані і висновки, що містяться більш ніж у сорока роботах, Ролл прийшов до висновку, що злиття і поглинання не породжують ефекту синергії, а якщо він і присутній, то вплив цього ефекту, як правило, виявляється переоціненим.

- Припущення про відсутність синергетичного ефекту в процесі злиття дозволило Роллу висунути теорію про те, що злиття – це результат індивідуального рішення менеджменту банку-покупця, який вважає, що саме його оцінка вартості банку-цілі вірна, а ринкова оцінка вартості не повністю відображає потенціал його розвитку. Інакше кажучи, рішення про злиття може бути викликане лише ірраціональної гординою менеджерів банку-покупця з приводу того, що тільки вони можуть повністю визначити і розпізнати неіснуючу синергію;

- теорія агентських витрат вільних потоків грошових коштів (Agency Theory of Free Cash Flow), була сформульована в 1986 році Майклом Дженсеном. У рамках даної теорії менеджери є агентами акціонерів, а подібні агентські взаємини завжди чреваті конфліктом інтересів.

- Джерело конфліктних ситуацій – це виплата грошових коштів акціонерам, що є однією з ключових проблем, яка довгий час недооцінювалась практикуючими економістами та вченими. Так, менеджери можуть вже не діяти найкращим чином в інтересах своїх акціонерів. Їх основним спонукальним мотивом є власні інтереси, які зовсім не обов'язково повинні співпадати з інтересами акціонерів. У результаті конфлікту інтересів виникають агентські витрати у вигляді зловживань менеджерів і використання корпоративного майна в особистих цілях (невиправдані відрядження, завищені представницькі витрати та ін.);

- фінансові – податкові мотиви, диверсифікація, мобілізація фінансових ресурсів, зниження фінансових витрат, переваги на ринку капіталу (залучення коштів), різниця між ліквідаційною і поточною ринковою вартістю компанії, мотив "too big to fail" (з англ.: «занадто великий, щоб збанкрутувати»);

– інноваційні – економія на розробці та впровадженні нових технологій, створення нового виду продукції, товарів, доступ до інформації (ноу-хау);

– операційні – економія на масштабі діяльності, економія за рахунок різноманітності напрямів діяльності, нагромадження ресурсів і частки ринку, комбінування взаємодоповнюючих ресурсів;

– специфічні мотиви – захист від недружніх поглинань, тобто для захисту від рейдерських захоплень підприємство-мета об'єднується з «дружньою компанією», так званим «білим рицарем».

Злиття та поглинання з боку покупця супроводжується кількома мотивами:

1. Компанія не має достатніх ресурсів для зростання, особливо на контрольованих ринках, і не має можливості виходити на нові ринки

2. Компанія відчуває, що вона вже знаходиться в центрі зростання бізнесу, тому їй потрібно продовжити розвиток шляхом злиття і поглинання.

3. Відсутність доступу до капіталу.

4. Фінансові потреби інвесторів або акціонерів.

Серед мотивів та причин для продажу активів варто виділити такі:

1. Компанії потрібен капітал для розвитку, щоб вона продала один або кілька своїх продуктивних і непродуктивних активів

2. Прагнення диверсифікувати бізнес, звільнивши небажані активи, зароблені гроші будуть інвестувати в цільовий сектор бізнесу

3. Передача юридичних чи податкових зобов'язань іншій стороні, яка має можливість вирішити проблему.

M&A діяльність спрямована на збільшення бізнесу компанії, отримання більшого прибутку або доходу в тому самому секторі бізнесу або його диверсифікації через транскордонні злиття та поглинання, отримання синергії як операційної, так і фінансові, а також отримання переваг від економії на масштабі.

Мотив синергії, що супроводжується причинами для зростання бізнесу, більшого масштабу діяльності, конкуренції, частки ринку, інтеграції як назад, так і вперед, синергії, підвищення компетентності, диверсифікації, зниження бізнес-ризиків, збалансування циклу продукту, виходу на нові ринки або продукти

Фінансовий мотив, який складається з інвестування через надлишок коштів, отримання більшої ринкової капіталізації, зменшення витрат, податкове планування або пошук податкових пільг, створення вартості для акціонерів.

Організаційні мотиви. Є принаймні дві групи покупців у M&A, а саме стратегічні покупці, які купують компанії з міркувань пошуку операційної синергії, та компанії приватного інвестування, а саме компанії з управління фондами, які інвестують, оскільки вони шукають вищих прибутків.

Виходячи з вищезазначеного, чинники та мотиваційні фактори, які мають вплив на прийняття рішення про злиття чи поглинання компаній, залежать від певних умов і відносин, які склалися між цими компаніями, від ситуації в кожній з компаній, її ринку і сфери діяльності, які можуть бути найрізноманітнішими. Для успіху процесів злиття і поглинання необхідним є правильна і об'єктивна оцінка потенційного об'єкту операції, синергетичного ефекту від інтеграції і можливих наслідків від реорганізації, а також взяття до уваги основних помилок, які допускаються менеджментом фірм у ході подібних реформ, і їх попередження.

## **Висновки до розділу 1**

Отже, одним з найбільш характерних аспектів сучасного етапу глобалізації є інтенсифікація міжнародних інвестиційних потоків у формі злиттів та поглинань, які відбуваються в більшості за участю великих транснаціональних корпорацій.

Злиття та поглинання – це загальноприйнятий термін, який вживається для опису процесів консолідації компаній або їх активів за допомогою різних видів фінансових операцій, включаючи злиття, поглинання, консолідацію, тендерні пропозиції, придбання активів та придбання управління.

Вітчизняні та зарубіжні дослідники та науковці визначають, що основною причиною участі компаній у процесах злиття та поглинання є досягнення синергетичного ефекту, який виявляється в результаті заощаджування на масштабах, реалізації в об'єднаній компанії передових методів роботи і новітніх технологій, появи нових можливостей експансії, освоєння специфічних навиків обох компаній.

Крім того, добре продумана та організована угода зі злиття чи поглинання може стати основою для виживання та зростання компанії. І навпаки, погано сплановане злиття та поглинання може призвести не лише до шкоди для компанії, а й до її розпаду.

Варто підкреслити, що існує велика кількість критеріїв класифікації злиттів і поглинань, враховуючи їх багатогранність та різноманітність. До найпоширеніших критеріїв класифікації процесів злиття та поглинання, які використовують сучасні науковці відносять характер інтеграції компаній, географічну складову, ставлення менеджменту компаній до злиття, стратегії об'єднання потенціалу компаній, а також умови, за яких відбувається злиття або поглинання.

Класифікація злиття та поглинання залежить від ринкової ситуації, від стратегічної мети компаній, що є учасниками угоди, від ресурсів, якими вони володіють, від жорсткості норм антимонопольного законодавства та ряду інших факторів.

Чинники та мотиваційні фактори, які мають вплив на прийняття рішення про злиття чи поглинання компаній, залежать від певних умов і відносин, які склалися між цими компаніями, від ситуації в кожній з компаній, її ринку і сфери діяльності, які можуть бути найрізноманітнішими.

Для успіху процесів злиття і поглинання необхідним є правильна і об'єктивна оцінка потенційного об'єкту операції, синергетичного ефекту від інтеграції і можливих наслідків від реорганізації, а також взяття до уваги основних помилок, які допускаються менеджментом фірм у ході подібних реформ, і їх попередження.

## РОЗДІЛ 2

# ТРАНСФОРМАЦІЯ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ ПІД ВПЛИВОМ КРИЗОВИХ УМОВ

### **2.1. Глобальні тренди міжнародних злиттів та поглинань в умовах кризових явищ**

В умовах кризових явищ (пандемія «COVID-19», економічна криза, рецесія, війна росії в Україні) національний економічний розвиток залежить від здатності ефективно використовувати не тільки традиційні, але й, особливо, інтернаціоналізовані ресурси. Це, в свою чергу, забезпечується за умов реалізації моделей відкритої економіки. Міжнародне інвестування відіграє при цьому провідну роль, формуючи канали передачі фінансових і матеріальних ресурсів, науково-технологічних і організаційно-економічних інновацій на новітній інформаційній основі. Матеріальною основою даного процесу стає міжнародний рух прямих іноземних інвестицій (ПІІ), серед яких окреме важливе місце посідають угоди зі злиття і поглинання.

Попри виклики тривалої пандемії COVID-19 в 2021 році, кілька факторів призвели до надзвичайно сприятливого для угод M&A міжнародного клімату – сильне економічне зростання; відновлення впевненості у майбутньому компаній, багато з яких займаються трансформаційними придбаннями, які прискорюють їхню експансію; низькі темпи інфляції та все ще скромні процентні ставки; високі ціни на акції, особливо в США, і великі резерви капіталу, які сприяли інтенсивній інвестиційній діяльності фінансових спонсорів та фондів прямих і венчурних інвестицій.

Глобальні потоки прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у 2021 році становили 1,58 трлн. дол. США, що на 64% більше порівняно з надзвичайно низьким рівнем у 2020 році (див. Рис. 2.1.), [37]. Відновлення потоків інвестицій відбулось в основному завдяки бурхливому зростанню ринків злиття та поглинання.

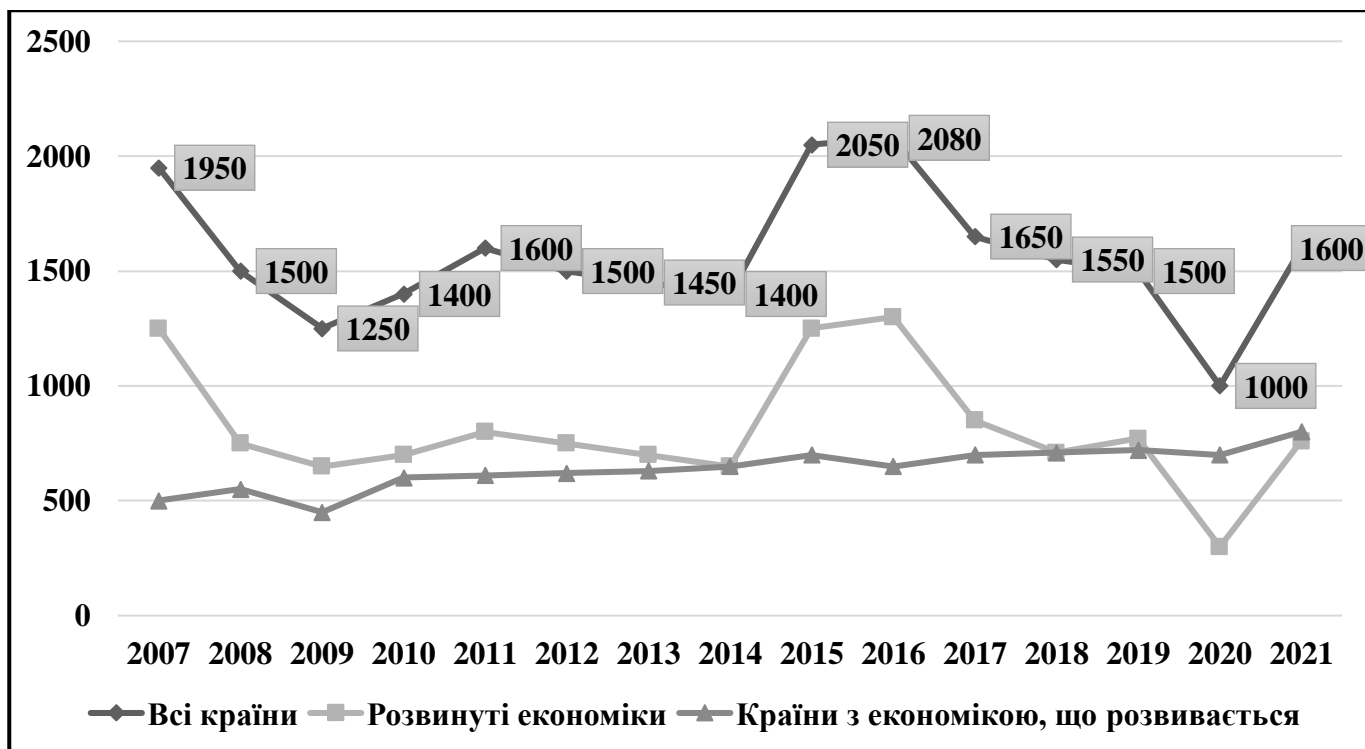


Рис. 2.1. Приплив ПІІ у всьому світі та за групами країн у 2007–2021рр., (млрд дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними за даними Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД).

2021 рік став знаменним роком у сфері злиттів і поглинань, перевищивши не лише загальні показники 2020 року, але й показники та обсяги, що були до пандемії COVID-19. Цьому сприяли такі фактори, як відкладений попит протягом 2020 року, інфляція протягом 2021 року та стійкі рекордно низькі процентні ставки.

Після падіння ринку M&A на 11% у 2020 році іноземні угоди зі злиття та поглинання відновилися у 2021 році та значно перевищили рівень до пандемії згідно зі щорічним звітом Global FDI за 2022 рік Investment Monitor (див. Рис. 2.2.), [78].

Кількість оголошень про транскордонні злиття та поглинання значно зросла у 2021 році на 45,2% порівняно з попереднім роком. Аналіз Global FDI Annual Report 2022 від Investment Monitor показав, що рівень іноземних M&A зростав швидше, ніж нові ПІІ, причому кількість проектів ПІІ зросла на 18,1% порівняно з 2020 роком [78].

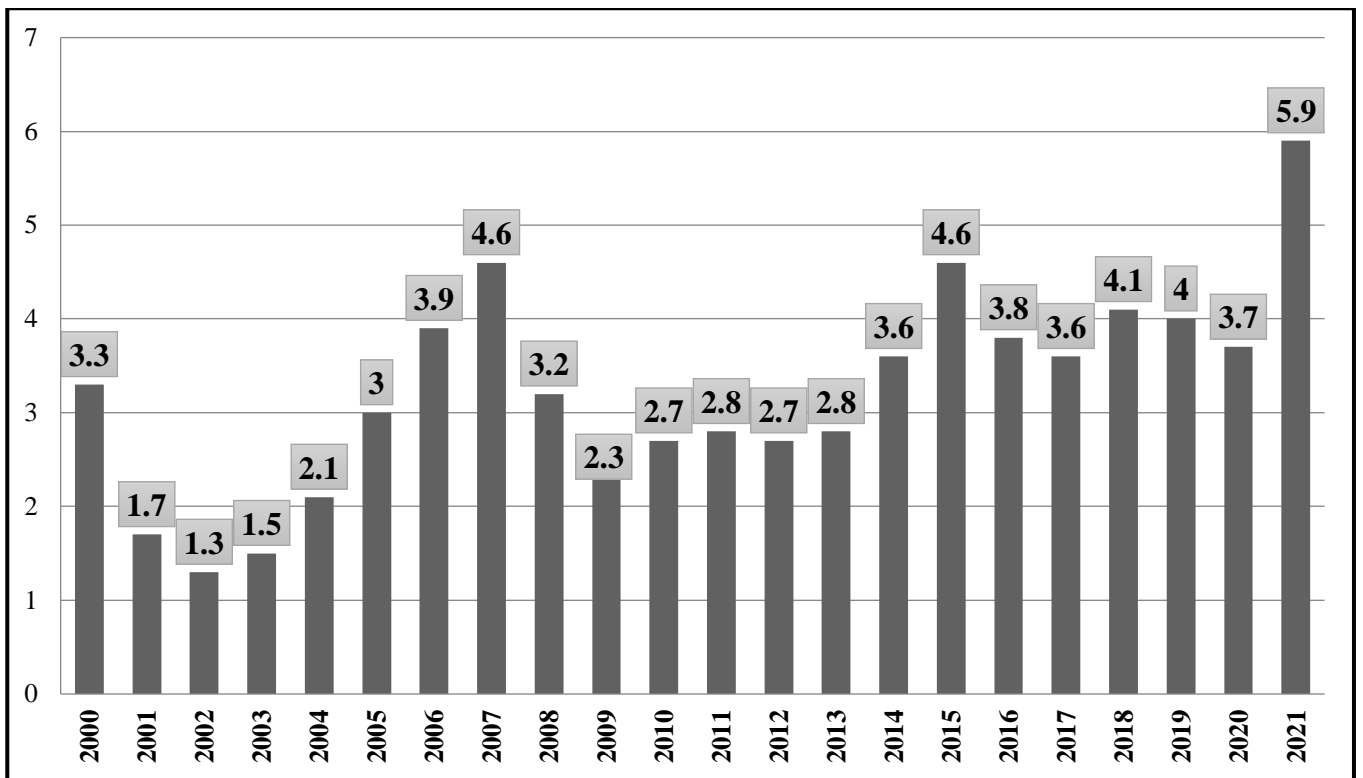


Рис. 2.2. Глобальна ринкова вартість угод М&А в період 2000-2021рр.,  
(трлн дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Global FDI Annual Report 2022.

Глобальна фінансова криза в 2008 році показала, що злиття та поглинання відновлювалися набагато швидшими темпами, ніж потоки ПІІ. Стабільні компанії користуються тим, що оцінки інших компаній падають або стають більш відкритими для придбання.

Загалом у 2021 році було оголошено про понад 1500 угод злиття, що на 20,3% більше, ніж у 2020 році. Транскордонні злиття зросли набагато швидшими темпами - на 47,6% порівняно з 2020 роком. Цей сплеск відбувся після збільшення іноземних злиттів на 1,4% між 2019 і 2020 роками [78].

Зростання активності можна пояснити підвищенням довіри інвесторів після пандемії COVID-19: економіки почали відкриватися, кількість протекціоністських заходів зменшувалась і обмеження на вивіз капіталу почали зніматись.

Транскордонні злиття становили 13,3% усіх угод про злиття, оголошених у 2021 році, порівняно з 10,9% у 2020 році та 11,2% у 2019 році [78], (рис. 2.3.):

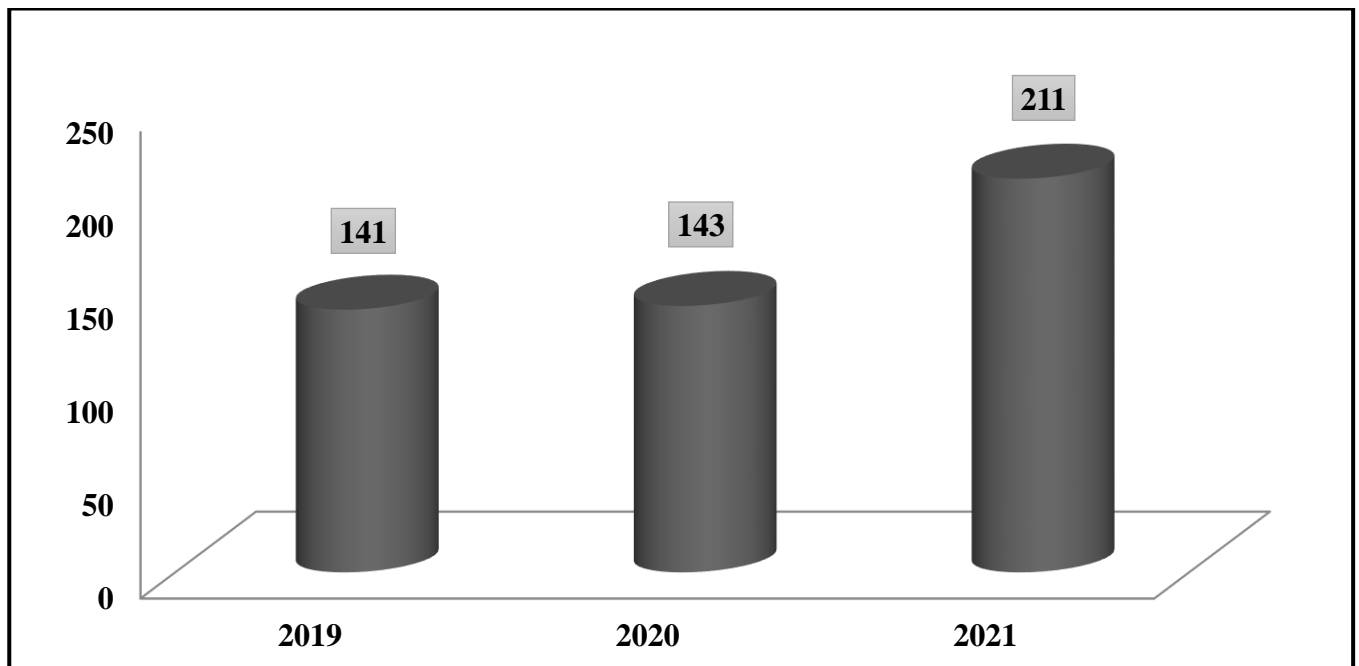


Рис. 2.3. Кількість оголошених угод про транскордонне злиття в період 2019–2021 рр., (одиниць).

Примітка. Побудовано автором за даними Global FDI Annual Report 2022.

Технології, медіа та телекомунікації (ТМТ) були найпопулярнішою галуззю для іноземних злиттів, більше половини всіх оголошених угод стосувалися цього сектора. Фінансові послуги посіли друге місце з 66 угодами, що більш ніж удвічі перевищує кількість, зафіксовану в 2020 році. Бізнес-послуги та побутові послуги посіли третє місце. Енергетика та комунальні послуги, а також транспорт, інфраструктура та логістика були одними з найбільш швидкозростаючих секторів транскордонних злиттів у 2021 році, причому кількість угод в обох категоріях зросла більш ніж удвічі. Єдиною галуззю, в якій спостерігалось зниження кількості іноземних злиттів, був сектор роздрібної та оптової торгівлі та громадського харчування з падінням оголошених угод на 21,4% [78].

Найбільші міжнародні злиття, оголошені в 2021 році, включали злиття австралійської нафтогазової компанії Santos на суму 21 млрд. австралійських доларів



(14,9 млрд. дол. США) із нафтовим бізнесом Папуа-Нової Гвінеї Oil Search. Угода набула чинності в грудні 2021 року та об'єднала 20 найбільших нафтогазових компаній світу з активами в Австралії, Східному Тиморі, Папуа-Новій Гвінеї та Північній Америці [77].

Крім того, американська іспаномовна телекомпанія Univision Communications оголосила про плани злиття з мексиканської медіа-компанією Televisa у квітні 2021 року. Угоду на 4,8 млрд. дол. США було закрито в січні 2022 року.

У 2021 році було оголошено про понад 26000 поглинань, що більш ніж на третину перевищує кількість угод 2020 року. Кількість зареєстрованих внутрішніх угод зросла на 2,1% у період з 2019 по 2020 рік, а у 2021 році – на 29,4% [78], (рис. 2.4.):

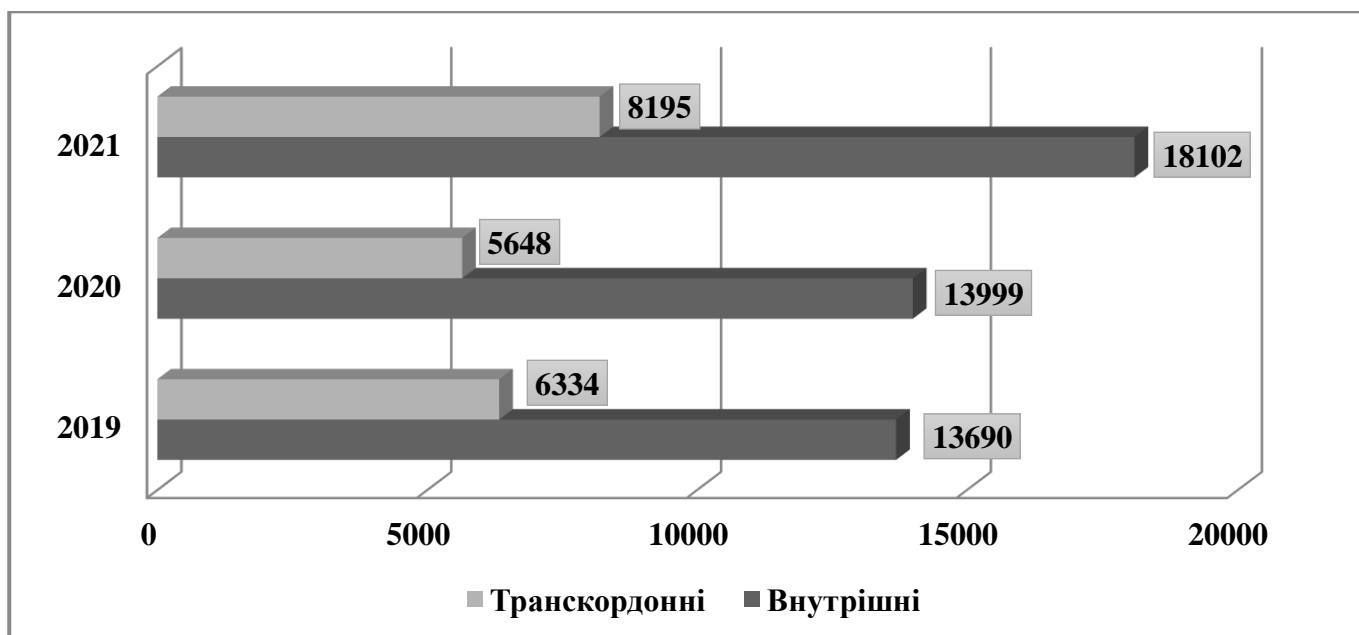


Рис. 2.4. Кількість оголошених угод про транскордонне поглинання в 2019–2021 рр., (одиниць).

Примітка. Побудовано автором за даними Global FDI Annual Report 2022.

Після падіння іноземних поглинань на 10,8% між 2019 і 2020 роками кількість угод, оголошених у 2021 році, зросла на 45,1%. Транскордонні поглинання становили 31,2% усіх угод із поглинання, оголошених у 2021 році, що на 2,5% більше, ніж у попередньому році.

Експерти повідомили, що збільшення обсягів іноземних закупівель може бути пов'язане з проблемами безпеки ланцюга постачання. Можливо, інвестори також хотіли діяти до запровадження запропонованих протекціоністських норм іноземного інвестування. Наприклад, компаніям, які мають інтерес у британській компанії, можливо, було запропоновано розпочати процес придбання у 2021 році до того, як Закон Великобританії про національну безпеку та інвестиції набув чинності в січні 2022 року [78].

ТМТ був провідним сектором закордонних придбань у 2021 році, за яким йшли ділові та побутові послуги, фінансові послуги, будівництво та нерухомість. Автомобільний сектор розвивався найшвидше з усіх проаналізованих галузей: кількість закордонних придбань зросла на 69,8% порівняно з попереднім роком (Див. рис. 2.5.). Угоди в секторах паперу та упаковки, енергетики та комунальних послуг також зросли на 55,8% і 52,1% відповідно [78].

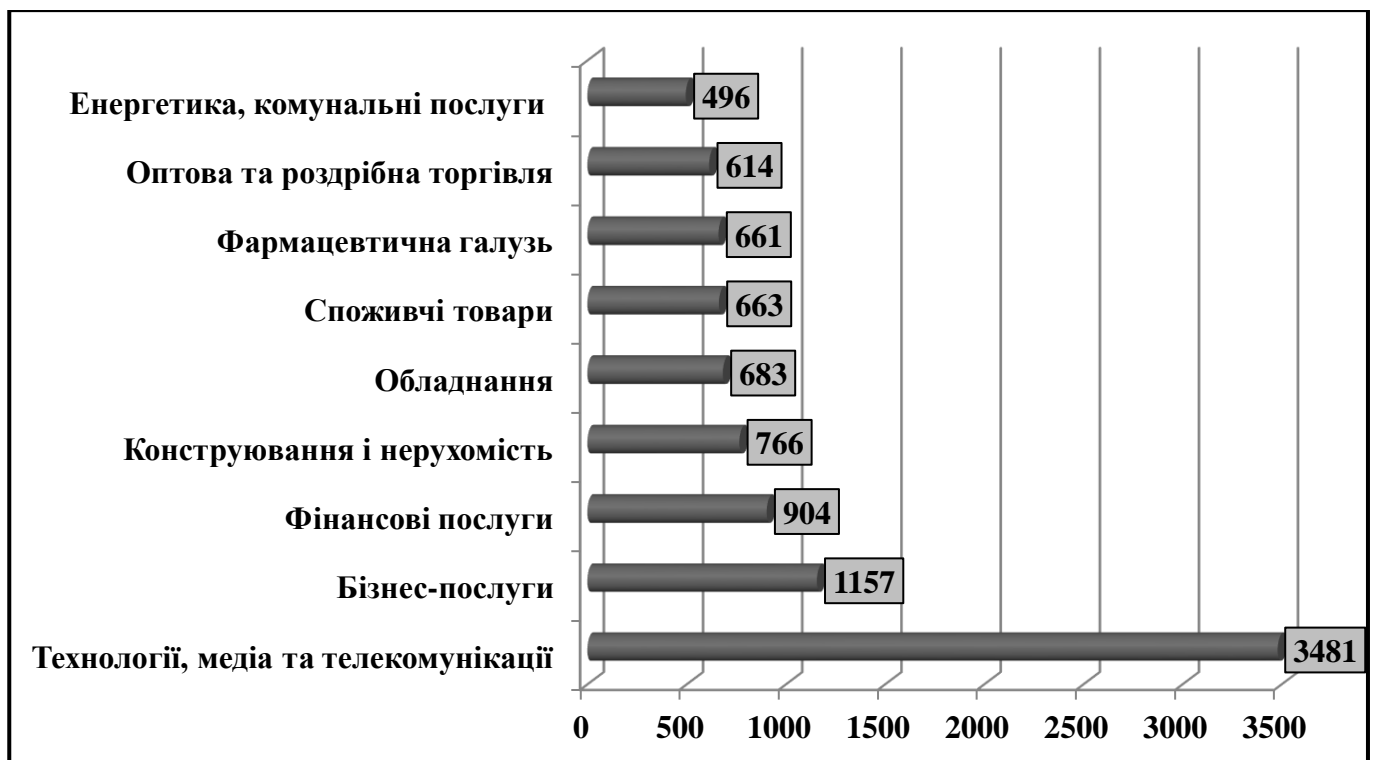


Рис. 2.5. Топ-10 галузей за кількістю іноземних угод з поглинання в 2021 році, (одиниць).

Примітка. Побудовано автором за даними Global FDI Annual Report 2022.

У металургійній та гірничодобувній промисловості, а також у сільському, лісовому та рибальському секторах спостерігалось зниження іноземних придбань у період з 2020 по 2021 рік на 0,9% та 6,9% відповідно [78].

У 2021 році було придбано більше американських компаній, ніж компаній будь-якої іншої країни. Протягом року було оголошено про майже 1500 угод за участю іноземних юридичних осіб, які купують американський бізнес, що на 50% більше, ніж у 2020 році. Британські компанії були другими за популярністю об'єктами поглинання, що робить Великобританію найкращим місцем призначення в Європі, за ним йде Німеччина, яка посіла третє місце. Австралія посідає п'яте місце у світі та є провідною країною Азіатсько-Тихоокеанського регіону [78], (рис. 2.6.):

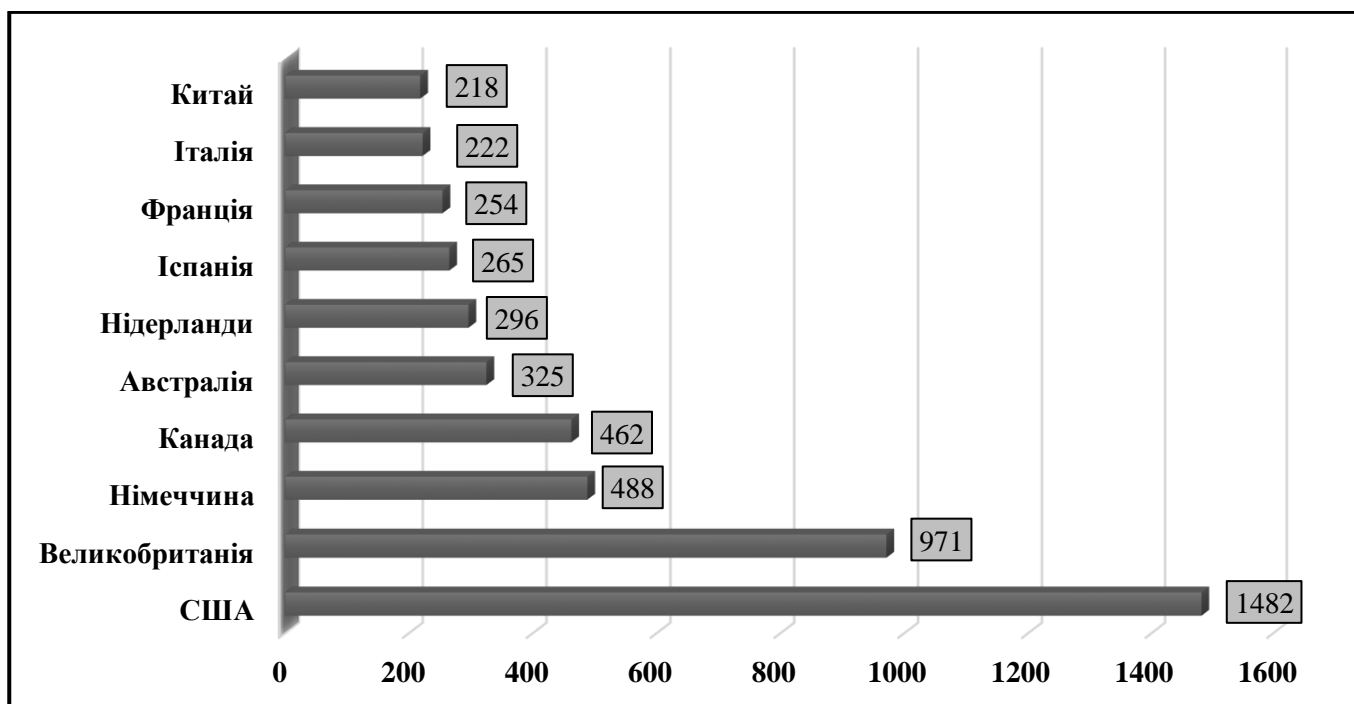


Рис. 2.6. Топ-10 країн з найбільшою кількістю угод з іноземного поглинання в 2021 році, (одиниць).

Примітка. Побудовано автором за даними Global FDI Annual Report 2022.

Іспанія була однією з найшвидше зростаючих країн. Кількість іспанських компаній, придбаних іноземними компаніями, зросла на 89,3% між 2020 і 2021 роками.

Китай посів десяте місце в світі і був єдиною країною в першій десятці, яка зазнала зниження обсягів іноземних придбань. У 2021 році іноземні організації придбали приблизно 220 китайських компаній, що на 4,8% менше порівняно з 2020 роком [77].

Однією із найбільших угод іноземного поглинання, оголошених у 2021 році, було придбання канадською залізничною компанією Canadian Pacific Railway американської залізничної компанії Kansas City Southern за 31 млрд. дол. США. Угода наразі очікує на схвалення Ради з наземного транспорту США, і її вердикт очікується в четвертому кварталі 2022 року. У разі успіху канадська тихоокеанська Канзас-Сіті стане єдиною одноколісною залізницею, що сполучатиме США, Мексику та Канаду [77], (табл. 2.1):

Таблиця 2.1

Найбільші угоди зі злиття та поглинання за вартістю  
у 2021 році, (млрд дол. США)

Цільова компанія	Вартість в млрд дол. США	Покупець	Країна базування компанії
Warner Media	104	Discovery	США
Telecom Italia	52.2	KKR	Італія
Alimeter Growth	48.6	Grab Holdings	США
Suez SA	36	Ardian; Global Infrastructure Management	Франція
Lionheart Acquisition Corporation II	32.1	MSP Recovery	США
Medline Industries	32	Investor Group	США
Kansas City Northern	31.7	Canadian Pacific Railway	США
Celestial Transporation Finance Ireland; GECAS Trading Ireland; GE Capital Aviation Services	31.1	AerCap Holdings	Ірландія
Cerner Corporation	30.2	Oracle Corporation	США
Afterpay Limited	29.3	Lanai (AU) 2	Австралія

Примітка. Складено автором за даними Dealroom.

Інші важливі угоди включають придбання американською фінансовою компанією Block за 29 млрд. дол. США австралійської компанії Afterpay, компанії з фінансових технологій, яка найбільше відома своєю послугою «купуй зараз, плати пізніше».

Крім того, канадський багатонаціональний інвестиційний банк і компанія фінансових послуг BMO Financial Group оголосила про підписання остаточної угоди з французькою банківською групою BNP Paribas про придбання американського Bank of the West у грудні 2021 року за готівкову ціну 16,3 млрд. дол. США [77].

Середній розмір транзакцій щодо угод злиття і поглинання у 2021 році в усіх галузях перевищив 90 млн. дол. США за угоду, що значно зросло порівняно із середнім показником у 73,9 млн дол. США за останні три роки [78], (рис. 2.7.):

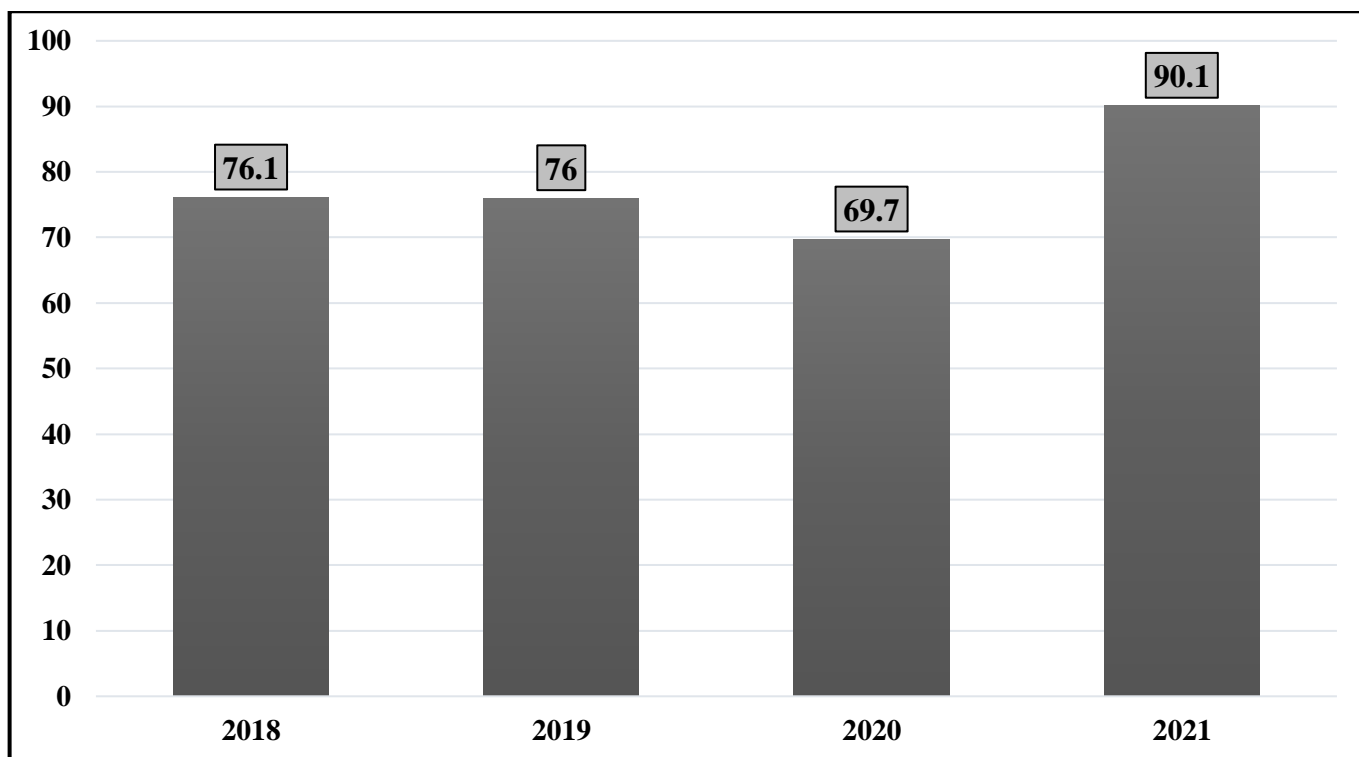


Рис. 2.7. Середній розмір транзакцій щодо угод злиття і поглинання в 2018-2021рр., (млн. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Global FDI Annual Report 2022.

Що стосується 2022 року, тенденція змінилась: під впливом вторгнення росії в Україну, яке явно змінило настроїв на ринку M&A, спровокувавши не лише

гуманітарну та геополітичну кризу, але й такий шок, який став застереженням, коли експерти намагалися зважити, як довго може тривати високий рівень M&A.

За даними GlobalData, у першому кварталі 2022 року активність глобальних злиттів і поглинань явно послабилася, а загальна вартість транзакцій впала до 725 млрд. дол. США, що майже на 23% менше, ніж у 4 кварталі 2021 року (див. Рис. 2.8.), це є ознакою того, що активність повертається до «нормального» рівня після приголомшливого зростання, яке спостерігалось у 2021 році [79].

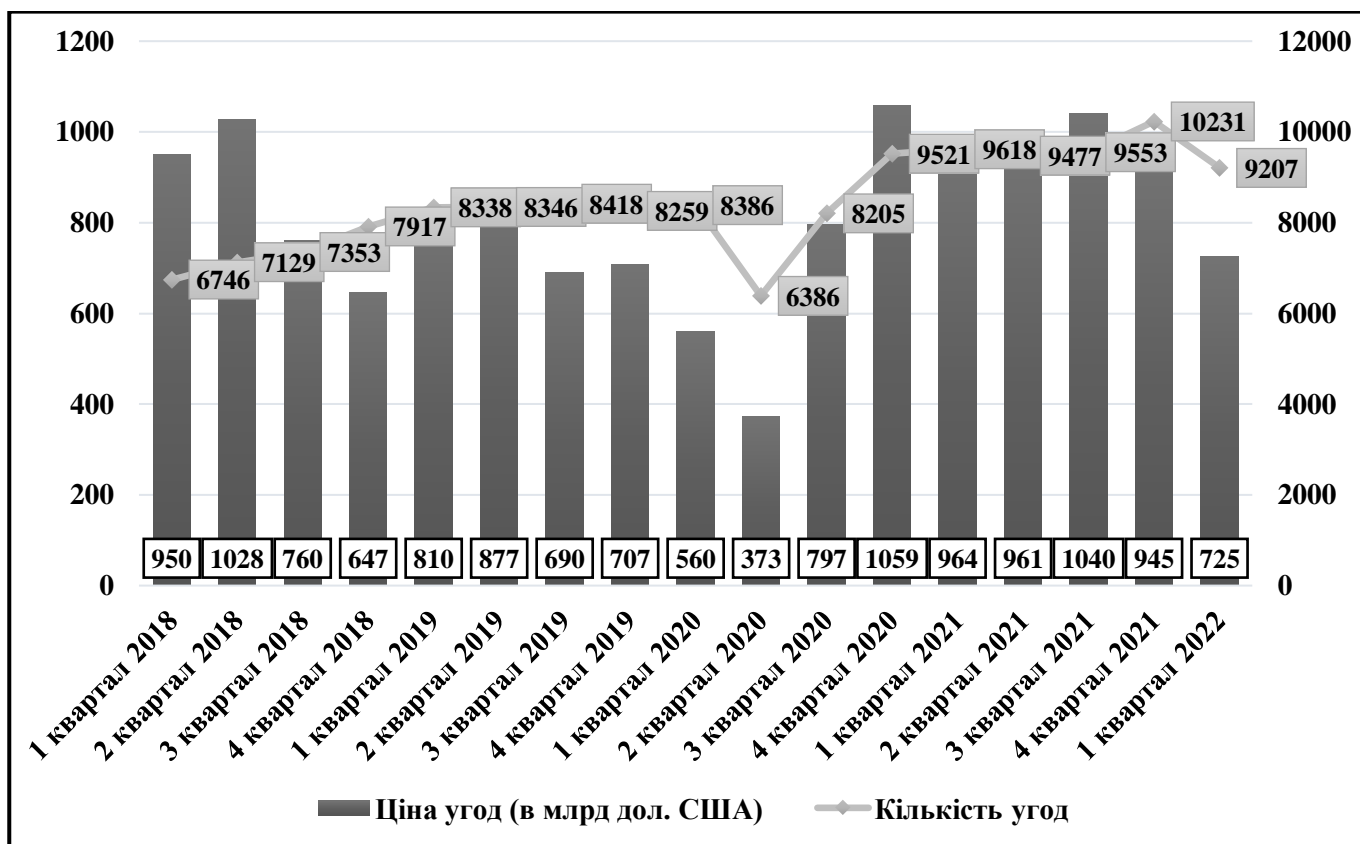


Рис. 2.8. Обсяги і ціна угод про злиття і поглинання у світі в період 2018-2022 рр., (млрд. дол. США; одиниць).

Примітка. Побудовано автором за даними Global M&A Report Midyear 2022.

В першому кварталі 2022 року було оголошено про 9207 угод M&A, що на 10% менше, ніж у попередньому кварталі. Водночас кількість мегаугод (вартістю більше 1 млрд дол. США) впала на третину [79].

Аналітики роблять прогнози, що дивлячись на поточне поєднання макроекономічних умов, геополітичної невизначеності, збоїв у ланцюзі поставок та

інших факторів, укладення угод у наступних кварталах 2022 року й надалі стикатиметься зі значними проблемами.

Прикладами найбільших угод є придбання 26 травня 2022 року гігантом виробництва чіпів Broadcom фірми програмного забезпечення VMware у грошовій угоді та акціях на суму 61 млрд дол. США, а також купівля компанії Twitter Ілоном Маском за 40,7 млрд дол. США [77], (табл. 2.2.):

Таблиця 2.2

Топ-10 найбільших угод M&A за результатами 2 кварталу 2022 року

<b>Цільова компанія</b>	<b>Країна базування</b>	<b>Компанія-покупець</b>	<b>Країна-покупець</b>	<b>Галузь</b>	<b>Сума угоди (млрд дол. США)</b>
VMware	США	Broadcom	США	Інформаційні технології	69,1
Housing Development Finance	Індія	HDFC Bank	Індія	Фінансові послуги	60,4
Atlantia	Італія	Schematrentatre	Італія	Промисловість	55
Twitter	США	Приватний інвестор – Ілон Маск	США	Комунікаційні послуги	40,7
Duke Realty	США	Prologis	США	Нерухомість	25,4
Ramsay Health Care	Австралія	KKR & Co.	США	Охорона здоров'я	21,4
Firmenich International	Швейцарія	Koninklijke DSM	Нідерланди	Споживчі товари	20,1
Swedish Match	Швеція	Philip Morris Holland	Нідерланди	Матеріали	17,3
Black Knight	США	Intercontinental Exchange	США	Інформаційні технології	17,1
American Campus Communities	США	Blackstone Real Estate Income Trust	США	Нерухомість	13,3

Примітка. Складено автором на основі Dealroom.

У таких секторах, як технології, медіа та телекомунікації (ТМТ), одяг, банківська справа та платежі, будівництво та громадське харчування, зафіксовано падіння вартості угод М&А. Єдиним винятком став пакувальний сектор, який у першому кварталі 2022 року зріс на 32% порівняно з першим кварталом 2021 року [79].

Загальне падіння активності злиттів і поглинань відбулося, незважаючи на низку великих угод на суму понад 10 млрд. дол. США, в основному в секторі ТМТ, як і в 2021 році. ТМТ продовжує залишатися найбільшим сектором як за вартістю, так і за обсягом угод М&А: у першому кварталі 2022 року було зафіксовано 3006 угод на суму 273 млрд дол. США [79].

Отже, після кризи, спричиненої пандемією «COVID-19», спаду економічної активності, зокрема послаблення ринку М&А в 2020 році, у 2021 році вартість глобальних угод злиття та поглинання зросла до рекордного рівня понад 5,8 трлн дол. США, що на 64% більше, ніж у 2020 році, і на 48% більше, ніж у 2018 році, попередньому найвищому році за показниками ринку М&А за всю історію.

Усі сектори спостерігали зростання в глобальному масштабі, причому фінанси, енергетика та ТМТ користувалися рекордними роками. Цей надзвичайно високий результат частково пояснюється значним зростанням мегаугод, коли обсяг транзакцій на суму понад 5 і 10 млрд дол. США зріс на 46% і 30% відповідно. Виняткові показники ринку М&А були результатом як внутрішніх транзакцій (36% за вартістю та 27% за обсягом), так і, особливо, транскордонних, які після двох років зменшення нарешті різко підросли в 2021 році.

Ринок М&А в 2022 році дещо сповільнив зростання, зважаючи на глобальні кризові явища, серед яких великий вплив має війна в Україні. Дивлячись на найважливіші угоди зі злиття та поглинання за 2022 рік, знову прослідковується значна більшість угод у сфері ігор і технологій, демонструючи, наскільки компанії прагнуть адаптуватися до цифрового середовища.



## 2.2. Дослідження регіонального аспекту розвитку світового ринку M&A

В умовах глобалізаційних перетворень, які викликані посткризовими умовами, компанії гіганти знаходяться в постійному пошуку додаткових джерел для розширення їхньої діяльності, одним із найбільш популярних шляхів є злиття і поглинання компаній. Основою для розвитку ринку злиттів і поглинань у посткризовий період є глобалізація, яка характеризується вагомими економічним, технологічним та інформаційним перетвореннями та орієнтацією компаній на світові ринки. За часів глобальних трансформацій майже кожного дня оголошується про чергове злиття чи поглинання серед великих компаній.

На світовому ринку з'являються нові підприємства-гіганти внаслідок мега-угод обсягом в мільярди доларів, які охоплюють різні галузі бізнесу: від авіавиробників та автомобільних концернів до технологічних, хімічних виробників та фінансових установ.

Все більше країн стають учасниками глобального ринку злиттів і поглинань, оскільки основним показником глобалізації є динаміка інтеграційних процесів, основою яких є механізм об'єднання компаній.

Розуміння регіонального аспекту розвитку світового ринку M&A дає змогу показати, які регіони і країни є найвпливовішими учасниками і акторами на міжнародній арені, в якому напрямку перерозподіляються потоки активів і хто з учасників міжнародних економічних відносин займає провідне місце в глобальній економічній системі.

Війна, яку росія розв'язала в Україні має значний вплив на світову економіку, включаючи потоки ПІІ. Хоча в загальному ще складно оцінити масштаби наслідків війни для економік, експерти ЮНКТАД у щорічному звіті відмітили реакцію ринку злиттів та поглинань.

За даними агентства Bloomberg щонайменше сотня компаній у всьому світі затримали або припинили фінансові угоди на суму понад 45 млрд. дол. США після вторгнення росії в Україну [68] (див. Рис. 2.9.).

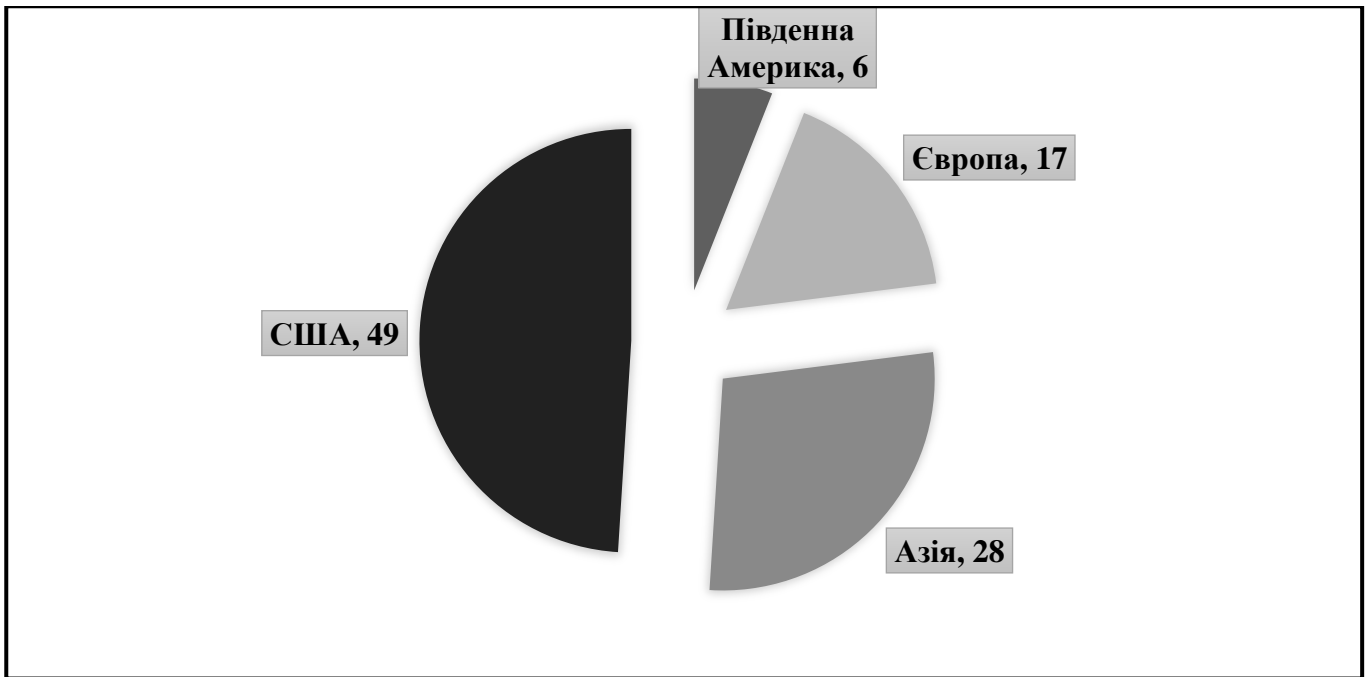


Рис. 2.9. Кількість відкладених угод, включаючи облігації, позики, цінні папери та угоди злиття і поглинання з 21 лютого 2022 року, (одиниць).

Примітка. Побудовано автором за даними Bloomberg.

До них належать первинні публічні пропозиції, облігації або позики та придбання. Угоди на ринку акцій США найбільше постраждали від глобальної волатильності в першому кварталі, оскільки ряд компаній відклали лістинг, тоді як боргові ринки Японії та Європи також постраждали від затримок.

Зрив стався, оскільки конфлікт сколихнув ринки фінансування, вдарив інвесторів до ризику та збільшив невизначеність щодо зростання, підвищення процентних ставок і ланцюгів поставок. Нестабільні ринки означають, що укласти угоди стало важче. Продажі високоякісних облігацій різко впали з розгортанням війни в Україні, але багатообіцяючою ознакою є те, що з наближенням Великодня обсяги значно зросли [68].

Таким чином, непрямий вплив на інвестиційні потоки до країн, що розвиваються, здебільшого залежатиме від ступеня їх впливу на так звану потрійну систему «їжа, паливо та фінанси». Кризи, спричинені конфліктом, та їхня економічна та політична нестабільність – ключові детермінанти міжнародних приватних інвестицій.

Перші ознаки інвестиційних перспектив для окремих секторів і галузей можна відслідкувати в очікуваних прибутках ТНК, які з початком війни більшість із 5000 найбільших ТНК переглянули. Через високі ціни на сировину, видобувна промисловість (гірничодобувний та нафтогазовий сектор) також змушені були змінити свої прогнози в бік підвищення. Галузі, які потребують товарів як ресурсів виробництва (наприклад виробництво та будівництво) або які залежать від палива (авіакомпанії), перерахували прогнозовані прибутки в сторону зменшення. Географічно, компанії у Східній Європі та Північній Африці, скоріше за все, стикнуться з відносно більшим тиском на зниження прибутків.

Крім того, очікується підвищення процентної ставки в Сполучених Штатах, Європі та інших країнах, які спостерігають значне зростання інфляції, що пізніше істотно уповільнить ринки М&А. Негативні фінансові ринкові настрої та ознаки загрозованої рецесії можуть прискорити падіння ПІІ. Існують також фактори, які вказують на те, що ПІІ відносно стійкі до різкого скорочення під час глобального економічного спаду. Частина ПІІ, яка найбільш тісно корелює з фінансовими ринками ще не втратили своєї сили [84].

Транскордонні угоди М&А та міжнародні проекти фінансування в секторах інфраструктури можуть забезпечити основу для глобальних ПІІ у 2022 році, зокрема інвестиції у промисловість, яка лише частково відновилася у 2021 році та залишається слабкою. Перші показники вказують на тривожну перспективу ПІІ: проектна діяльність ПІІ у перші місяці 2022 року демонструє невпевненість та несхильність інвесторів до ризику [84].

За попередніми даними ЮНКТАД, кількість анонсованих нових проектів у першому кварталі 2022 року становила 21%, що нижче середньо-квартального рівня у 2021 році. Транскордонна активність М&А була на 13% нижче у середньому за 2021 рік і міжнародні угоди з проектного фінансування впали на 4% [84].

Однак у вартісному вираженні транскордонні М&А зросли на 59% порівняно з минулим роком, а вартість оголошених угод з міжнародного проектного фінансування була на 37% нижчою за рекорд рівні 2021 року, але залишається на дуже високому рівні порівняно з періодом до пандемії.

Потоки ПІІ відображають рекордне зростання рівня прибутку ТНК, особливо в розвинутих економіках, з вивільненням відкладеного попиту, низькими витратами на фінансування та значною державною підтримкою.

В результаті факторів зростання розвинені економіки зазнали найбільшого зростання, де ПІІ досягли 746 млрд. дол. США у 2021 році, що більш ніж удвічі перевищує надзвичайно низький рівень у 2020 році. У Європі потоки ПІІ зросли в більшості країн, хоча частина збільшення була спричинена значними коливаннями в основних провідних економіках [84].

Надходження в Сполучені Штати зросли більш ніж удвічі, причому більша частина збільшення припадає на сплеск транскордонних М&А. Хоча зростання ПІІ в розвинених країнах значною мірою було зумовлено фінансовими потоками та угодами М&А, які були ознаками інвестицій у нові проекти.

Довіра інвесторів була високою в секторах інфраструктури, що підтримувалося сприятливими довгостроковими умовами фінансування Міжнародні угоди з фінансування проектів у розвинутих економіках зросли на 70% та на 149% у вартості проектів [84], (табл. 2.3):

Таблиця 2.3

Транскордонні угоди злиття та поглинання за економічними групами  
у 2020-2021рр.

Регіон	Вартість угод (млрд. дол.США)		Кількість угод	
	2020	2021	2020	2021
Країни з розвинутою економікою	389	615	5 333	7 838
Країни з економікою, що розвивається	86	113	868	1 008

Примітка. Складено автором за даними за даними Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД).

У країнах з розвинутою економікою у 2021 році спостерігалось зростання ПІІ. Загальне зростання характеризувалося сильними коливаннями ПІІ, фінансових

потоків у результаті корпоративної реструктуризації та угод M&A. Серед субрегіонів потоки зросли в Північній Америці, іншій Європі та інших розвинених країнах, тоді як вони знизилися в ЄС [84], (рис. 2.10.):

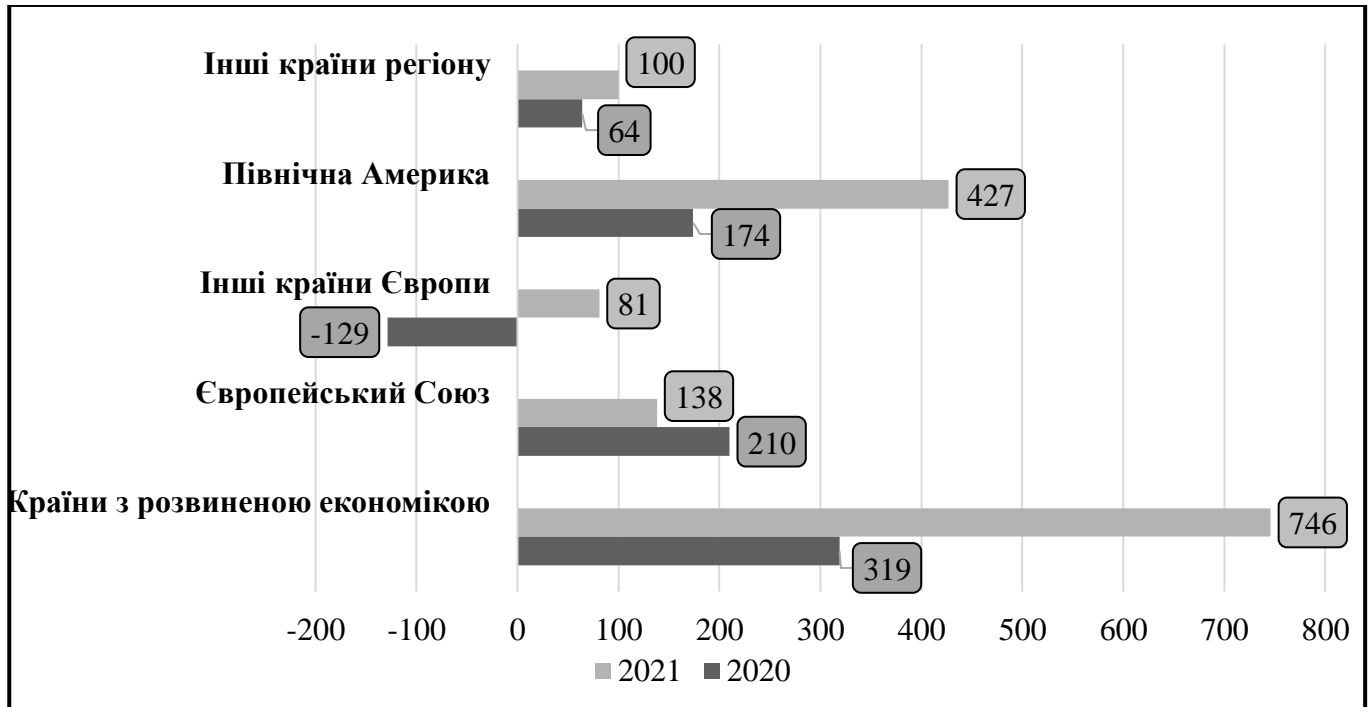


Рис. 2.10. Потоки ПІІ в країнах з розвинутою економікою у 2020-2021рр., (млрд. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД).

У Північній Америці потоки до Сполучених Штатів зросли більш ніж удвічі до 367 млрд. дол. США, що є третім найвищим рівнем за всю історію після показників 2015 та 2016 років. Сполучені Штати залишаються найбільшим реципієнтом ПІІ. Збільшення корпоративних прибутків мало прямий вплив на реінвестований прибуток, який зріс до рекордних 200 млрд. дол. США. Крім того, інвестиції в акціонерний капітал зросли на 54%, що відображає стрімке зростання транскордонних M&A. Кількість нових нових проєктів також зросла на 28% до 86 млрд. дол. США [84].

Транскордонні угоди злиття та поглинання активів Сполучених Штатів іноземним інвесторам у сфері послуг досягли позначки у 200 млрд. дол. США, вони були поширені в багатьох сферах, включаючи інформацію та зв'язок (43 млрд. дол.

США), торгівлю (40 млрд. дол. США), транспорт (37 млрд. дол. США), фінанси та страхування (30 млрд. дол. США) і професійні послуги (21 млрд. дол. США) [84].

Серед 18 транскордонних угод М&А продажів на суму понад 10 млрд. дол. США у 2021 році дев'ять відбулися в Сполучених Штатах. Вони включали придбання Alexion компанією AstraZeneca (Великобританія) за 39 млрд. дол. США, придбання GE Capital Aviation Services компанією AerCap Holdings (Ірландія) за 31 млрд. дол. США, покупку Kansas City Southern Canadian Pacific Railway (Канада) за 31 млрд. дол. США і придбання Speedway компанією Seven & I Holdings (Японія) за 21 млрд. дол. США [84].

Бум транскордонних угод злиття та поглинання значною мірою пояснює збільшення ПІІ у Сполучених Штатах.

Потоки прямих іноземних інвестицій до Європейського Союзу досягли найнижчого рівня з 1997 року – в основному через тривалі великі коливання потоків каналів, включаючи від'ємні значення в Нідерландах (-81 млрд. дол. США у 2021 році зі 105 млрд. дол. США у 2020 році) та величезне падіння потоків до Люксембургу.

Відповідно угоди злиття та поглинання також впали на 26% до 139 млрд. дол. США. У той час як продажі всередині ЄС збільшилися, головним чином через придбання французькими та німецькими ТНК.

На додаток до внутрішньофірмових фінансових потоків, активність М&А частково спричинила зростання. Серед більших угод було придбання Sunrise компанією Liberty Global (Великобританія) за 5,4 млрд. дол. США.

Більшість інших країн з розвинутою економікою також спостерігали зростання надходжень ПІІ у 2021 році. В Ізраїлі ПІІ продовжили тенденцію до зростання, М&А продажі там сягнули 22 млрд. дол. США, більше половини з яких припало на інформацію та комунікації. Потоки в Австралію зросли на 50% до 25 млрд. дол. США, частково завдяки угодам М&А (Coca-Cola European Partners (Великобританія) придбала 69% Coca-Cola Amatil за 5,2 млрд. дол. США) [84].

В країнах з економікою, що розвивається, транскордонні М&А продажі також зросли – на 13% до 42 млрд. дол. США у перші місяці 2022 року, 40% з яких спрямовано на видобувну промисловість [84].

Потоки ПІІ в Африку становили 83 млрд. дол. США – рекордного рівня – з 39 млрд. дол. США у 2020 році, що становить 5,2% світових потоків ПІІ.

Загальна сума на континенті була завищена за рахунок однієї внутрішньо-фірмової фінансової операції в Південній Африці в другій половині 2021 року. Якщо не враховувати цю операцію, зростання в Африці є помірним, більше відповідає іншим регіонам, що розвиваються.

В Східній та Західній Африці потоки прями іноземних інвестицій зросли; Центральна Африка залишалася на низькому рівні, а Північна Африка продемонструвала найбільший спад в регіоні.

Загалом, країни Африки у 2021 році не відзначилися великими угодами у сфері злиттів та поглинань, продемонструвавши від’ємний результат, порівняно з 2020 роком [84], (табл. 2.4):

Таблиця 2.4

Угоди злиття та поглинання в Африці за 2020-2021 роки

Субрегіон	Вартість угод (млн. дол.США)		Кількість угод	
	2020	2021	2020	2021
Африка	3 334	-1 515	87	130
Інші країни Африки	3 241	-1 511	52	83
Центральна Африка	95	50	- 1	5
Східна Африка	56	609	15	27
Південна Африка	2 273	-1 856	24	39

Примітка. Складено автором за даними за даними Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД).

Незважаючи на послідовні хвилі COVID-19, ПІІ в країни Азії, що розвиваються, зростають третій рік поспіль до історичного максимуму в 619 млрд. дол. США, що підкреслює стійкість регіону. Це найбільший реципієнт регіону ПІІ у світі, на який припадає 40% світових потоків ПІІ. Така тенденція 2021 року була збережена майже у всьому регіоні, за винятком Південної Азії. Проте надходження залишаються висококонцентрованими. На шість країн даного регіону (Китай, Гонконг (Китай),

Сінгапур, Індія, Об'єднані Арабські Емірати та Індонезія) припадає понад 80% ПІІ до регіону [84].

В країнах Азії, що розвиваються кількість угод злиття та поглинання склала 100 млрд. дол. США, а кількість угод досягла позначки в 587 угод (див. рис. 2.11.).

Південно-Східна Азія відновила свою роль двигуна зростання ПІІ в країнах Азії, що розвиваються, внаслідок чого інвестиційні потоки збільшилися на 44% до 175 млрд. дол. США та зросли в більшості країн регіону. Зростання було підкріплено великими інвестиціями у виробництво, цифрову економіку та інфраструктуру.

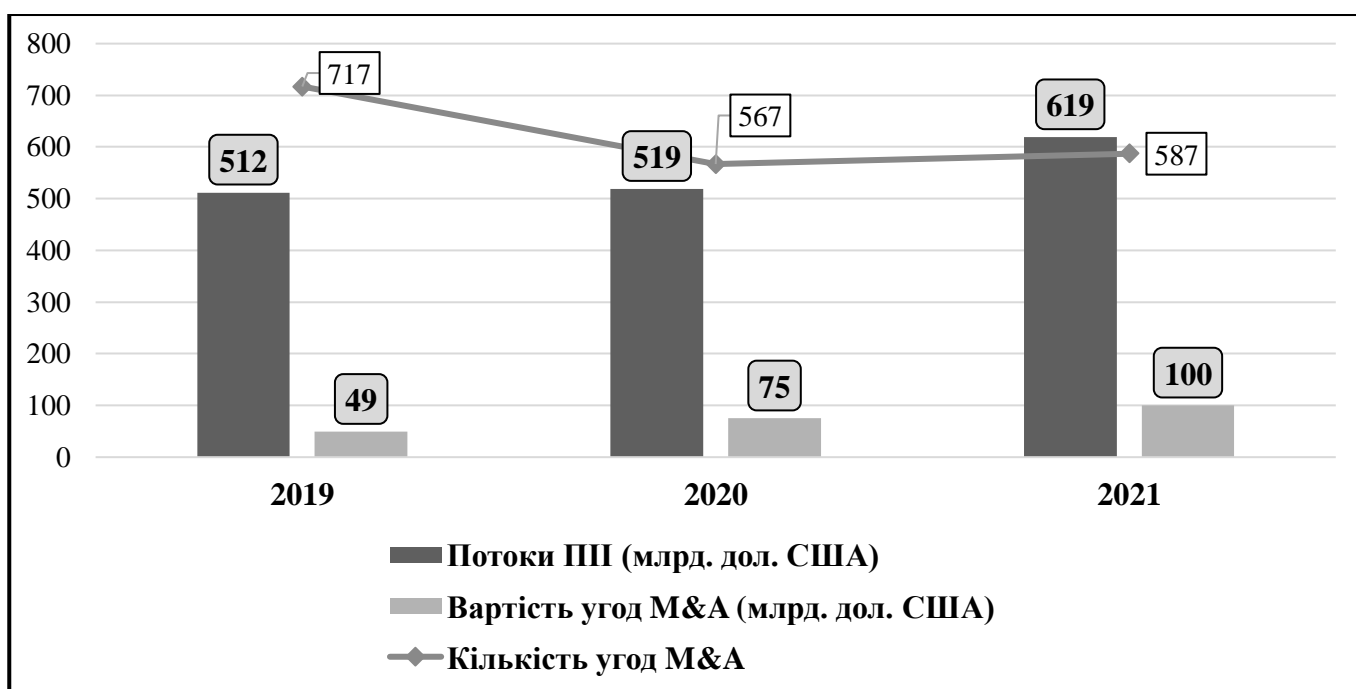


Рис. 2.11. Потоки ПІІ та угод М&А до країн Азії, що розвиваються у період з 2019-2021рр., (млрд. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД).

У Сінгапурі, найбільшому реципієнті, надходження зросли на 31% до 99 млрд. дол. США завдяки угодам М&А. Найбільшою угодою було злиття Altimeter Growth Corp (США) з Grab, сінгапурським видавцем програмного забезпечення, за 34 млрд. дол. США. Прямі іноземні інвестиції в Західну Азію зросли на 59% до 55 млрд. дол. США у 2021 році з 35 млрд. дол. США у 2020 році, завдяки великим угодам зі злиття та поглинання [84].



У 2021 році приплив прямих іноземних інвестицій до регіону Латинської Америки та Карибського басейну зріс на 56% до 134 млрд. дол. США, завдяки потужним інвестиціям у традиційні цільові галузі, такі як виробництво автомобілів, фінансові та страхові послуги та постачання електроенергії, також рекордно високі показники були зафіксовані у сфері інформації та послугах зв'язку. Більшість країн відчували відновлення припливу, і лише деякі зазнали подальшого спаду, спричиненого економічною кризою, пандемією та у деяких випадках у були викликані політичною нестабільністю. ПІІ зросли в усіх трьох субрегіонах Латинської Америки та Карибського басейну (за винятком фінансових центрів).

Таким чином, у 2021 році загальна вартість угод злиття та поглинання в Латинській Америці та Карибському басейні склала 8 млрд. дол. США, а їх кількість становила – 287 угод [84], (рис. 2.12.):

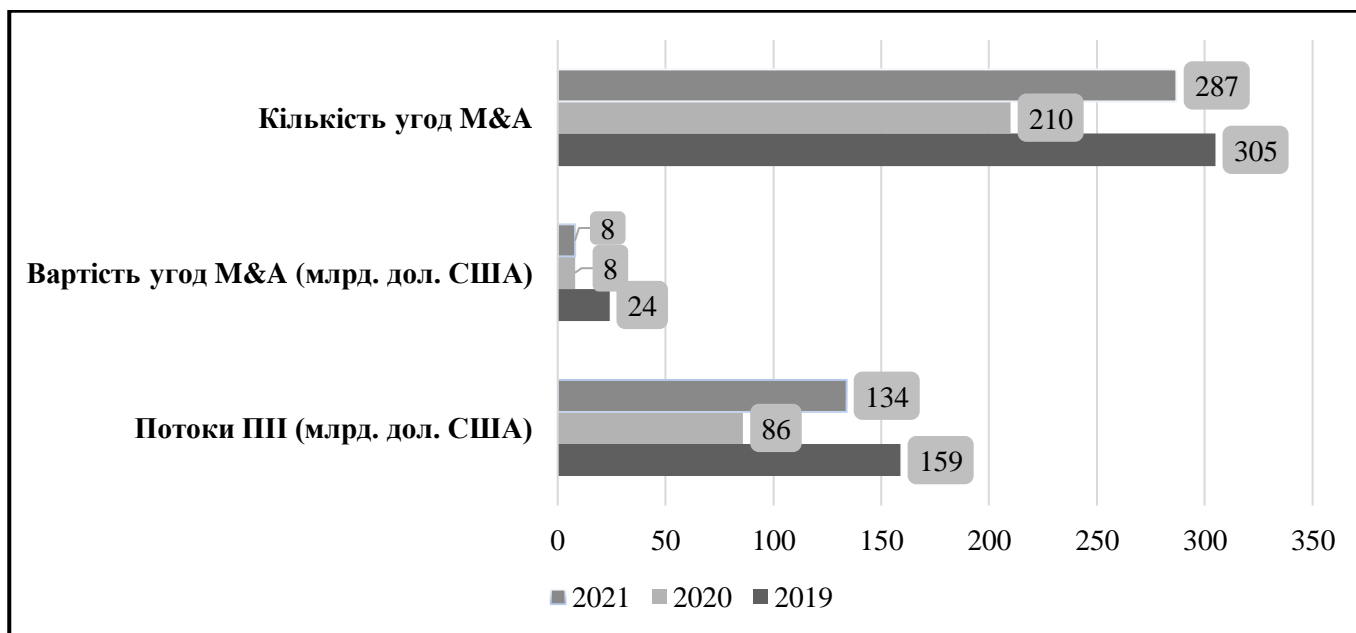


Рис. 2.12. Потоки ПІІ та угод М&А до Латинської Америки та Карибського басейну у період з 2019-2021рр., (млрд. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД).

Загалом активність транскордонних злиттів і поглинань зросла із збільшенням кількості угод, хоча загальна вартість чистих продажів практично не змінилася порівняно з 2020 роком. Сектор послуг зафіксував найвищий приріст чистих

продажів, особливо у фінансовій галузі та енергопостачанні. Оголошені інвестиції в нові підприємства зросли на 16%, причому більшість зобов'язань спрямовано на автомобільну, інформаційно-комунікаційну та видобувну промисловість. Нідерланди, Сполучені Штати та Іспанія були найбільшими інвесторами в регіоні, за ними йдуть Канада, Німеччина та Чилі.

Таким чином, у 2022 році головним чинником, який характеризує регіональні тенденції злиття та поглинання є війна, яку росія розв'язала в Україні, вона вже має значний вплив на світову економіку, включаючи потоки ПІІ. Хоча в загальному ще складно оцінити масштаби наслідків війни для економік, але експерти ЮНКТАД у щорічному звіті відмітили негативну реакцію ринку злиттів та поглинань.

За попередніми даними ЮНКТАД, кількість анонсованих нових проектів у першому кварталі 2022 року становила 21%, що нижче середньо-квартального рівня у 2021 році. Транскордонна активність М&А була на 13% нижче у середньому за 2021 рік і міжнародні угоди з проектного фінансування впали на 4%. В результаті факторів зростання розвинені економіки зазнали найбільшого зростання, де ПІІ досягли 746 млрд. дол. США у 2021 році, що більш ніж удвічі перевищує низький рівень у 2020 році. У Європі потоки ПІІ зросли в більшості країн, хоча частина збільшення була спричинена коливаннями в основних провідних економіках [84].

Надходження в Сполучені Штати зросли більш ніж удвічі, причому більша частина збільшення припадає на сплеск транскордонних М&А. Загалом, країни Африки у 2021 році не відзначилися великими угодами у сфері злиттів та поглинань, продемонструвавши від'ємний результат, порівняно з 2020 роком. В країнах Азії, що розвиваються кількість угод злиття та поглинання склала 100 млрд. дол. США, а кількість угод досягла позначки в 587 угод, продемонструвавши підвищення показників, порівняно з минулим роком. У країнах Латинської Америки та Карибського басейну злиття і поглинання зросли із збільшенням кількості угод, хоча загальна вартість чистих продажів практично не змінилася порівняно з 2020 роком.

### **2.3. Особливості державного регулювання процесів злиття та поглинання компаній**

Державне регулювання процесів злиття та поглинання впливає на діяльність даних угод через низку регуляторних факторів та сфер впливу, особливо шляхом перевірки можливих наслідків реалізації таких договорів для країни. Законодавче регулювання розповсюджується на об'єднання корпорацій, стан відповідних ринків, формування системи захисту прав інвестора, встановленні правил обігу акцій та передачі права власності. Глобалізаційні перетворення сучасного конкурентного простору засвідчують необхідність адекватної інституційної основи функціонування господарюючих суб'єктів в економіці. Досвід економічно розвинених країн демонструє як ринкова конкуренція спроможна ефективно функціонувати за умови державного регулювання окремих аспектів ринку.

За умови відсутності дієвих державних механізмів контролю за ринковими процесами, зокрема відсутності законодавства щодо регулювання цих процесів, небажання втручатися в них, обмежуватимуться чи взагалі спотворюватимуться конкурентні умови на ринку. Такі процеси здатні порушувати права та інтереси всіх учасників ринку. Крім того, необмежена державним контролем стихійність на ринку здатна призвести до поглинання слабших виробників та злиття рівновеликих, у результаті чого виникатимуть олігополії та монополії, які зможуть контролювати ринок і впливати на його механізми. Тому важливим аспектом державного регулювання має розглядатися створення умов для добросовісної конкуренції та рівного доступу до ринку всіх його учасників.

Слід відмітити, що основою законодавчих гарантій прав і свобод учасників ринку є принципи єдиного економічного простору, свободи економічної діяльності та підтримки конкуренції. Визначення та закріплення цих принципів забезпечується дією законодавства про захист економічної конкуренції, що вміщується у положеннях Конституції України, законах України, указах Президента України, постановах і розпорядженнях Кабінету Міністрів України, а також відомчих нормативних актах Антимонопольного комітету України та міністерств і відомств.

Державне регулювання процесів злиття та поглинання спрямоване на досягнення загальних цілей державної економічної політики. З урахуванням напрямів державної економічної політики, згідно з ст. 10 Господарського Кодексу України, процеси злиття та поглинання є, з одного боку, «інструментами реалізації структурної, галузевої, інвестиційної, політики інституційних перетворень, а з іншого боку, є об'єктом регулювання в рамках реалізації антимонопольної, конкурентної та податкової політики» [1].

Регулювання злиття та поглинання здійснюється законами та підзаконними актами, які регулюють окремі аспекти діяльності підприємств, незалежно від організаційно-правової форми діяльності та процедури їх утворення, так і спеціальні закони, які регулюють правовідносини акціонерних товариств. Узагальнюючи основні погляди, в цілому слід відзначити, що регулювання здійснюється за такими двома напрямками: збереження конкурентного середовища та запобігання надмірної концентрації ринкової влади при злитті та поглинанні, тобто антимонопольне регулювання.

Таким чином, дослідження системи державного регулювання процесів злиття та поглинань доцільно розглядати з позицій їх місця в економічній політиці держави. У цьому разі злиття та поглинання виступають результатами впливу державної антимонопольної, конкурентної та податкової політик, а відтак спроможні, за умови використання державою ефективних інструментів, забезпечити реалізацію структурних, інвестиційних та інституційних перетворень.

Основними індикаторами контролю є: частка відповідного ринку, сукупна вартість активів, сукупний обсяг реалізації товарів. Слід відмітити, що одним з основних інструментів такого контролю є дозвіл на концентрацію. В нашому законодавстві статтею 24 ЗУ «Про захист економічної конкуренції» передбачено, що злиття може бути здійснене лише за попередньою згодою Антимонопольного комітету України або Адміністративної ради Антимонопольного комітету України [5]:

1. Основними контрольними показниками є: частка ринку, вартість (загальна вартість) активів, обсяг (загальний обсяг) реалізації товарів. Одним з основних

інструментів такого контролю є дозвіл зосередитися. Вартість активів або обсяг реалізації товарів, у тому числі за кордон, щонайменше двох сторін злиття, у тому числі контрольних відносин, перевищує суму 1 млн. євро за курсом Національного банку України на останній день фінансового року, та вартість активів або продажів товарів в Україні хоча б однієї з осіб.

2. У випадках, незалежно від сукупної вартості активів або сукупного обсягу реалізації товарів учасників концентрації, коли частка на певному ринку товару будь-якого учасника концентрації або сукупна частка учасників концентрації, з урахуванням відносин контролю, перевищує 35%.

Органами, що здійснюють державне регулювання злиттів і поглинань в Україні є **Верховна Рада України, Антимонопольний комітет, Державна фіскальна служба, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку**. Серед організацій з найвищим рівнем саморегулювання мають більший вплив на процеси злиттів і поглинань саме галузеві асоціації виробників (табл. 2.5):

Таблиця 2.5

Органи державного регулювання процесів злиття та поглинання в Україні

Органи державного регулювання	Закони та інші нормативно-правові акти
Верховна Рада України	Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 №514 – VI Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 №53480 – IV Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 №448 – ВР
Антимонопольний комітет України	Розпорядження Антимонопольного комітету України «Положення про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію» від 19.02.2002 №33-р Розпорядження Антимонопольного комітету України «Положення про порядок подання заяв до органів Антимонопольного комітету України про надання дозволу на узгодження дії суб'єктів господарювання» від 12.02.2002 №26-р
Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку	Рішення НКЦПФР «Про здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання» від 09.04.2013 №520
Державна фіскальна служба	Податковий Кодекс України від 02.12.2010 № 2755- VI

Джерело: [1; 2; 3; 4; 5; 6; 7; 8; 9; 10].

Еволюція становлення системи державного регулювання призвела до становлення двох моделей регулювання процесів злиття та поглинання: монорегуляторної та полірегуляторної. При монорегуляторній моделі державного регулювання вирізняється єдиний державний регулятор. Така модель державного регулювання характерна для Великобританії та Франції.

Для полірегуляторної моделі державного регулювання характерною є наявність декількох органів державної влади, які реалізують заходи регулювання злиття та поглинання, та розвинутої системи саморегулювних організацій. Полірегуляторна система характерна для США, а також для національної економіки. З періоду прийняття Закону «Про захист економічної конкуренції» законодавство з регулювання наслідків впливу процесів злиття та поглинання на стан економіки України не змінювалося. Проте, переважаючим варіантом зміни структури економіки України були процеси злиття та поглинання, які зумовили зміну стану більшості ринків у напрямі зростання їх концентрації [38, С. 32-43].

Чинна політика державного контролю за процесами концентрації є політикою контролю злиття та поглинання. Серед трьох основних способів реорганізації, в Україні переважає поглинання корпорацій шляхом придбання пакетів акцій, які дають змогу набувати контроль над придбаним об'єктом.

Майже все антимонопольне законодавство базується на трьох типах положень: положення, що стосуються угод між підприємствами, положення, пов'язані з монопольною поведінкою домінуючих підприємств, а також положення, пов'язані зі злиттям та поглинанням. Законодавства у сфері антимонопольного регулювання окремих країн, зокрема в Україні, Румунії, Росії та Європейському Союзі (але не в Сполучених Штатах), містять конкретні положення, спрямовані проти антиконкурентних дій із боку державних органів, особливо місцевого самоврядування, які запроваджують привілеї місцевим компаніям [38, С. 32-43].

Сполучені Штати Америки мають найстарішу офіційну антимонопольну політику в світі. Вона бере початок з «анти-трестових» законів, які приймали на рівні штатів, у 1860-х та 1870-х роках, її апогеєм стало прийняття спершу Закону Шермана

в 1890 році, а потім і Закону Клейтона разом з Законом про Федеральну торгову комісію в 1914 році.

Закон Шермана базувався на двох із трьох основних напрямів регулювання сучасних антимонопольних законів: угодами між підприємствами та зловживанням домінуючими позиціями зі сторони однієї компанії (у Законі Шермана дані діє були названі «монополізацією»). Деякі вчені зазначають, що відсутність у Законі Шермана положень, які регулюють третю ключову сферу сучасного застосування антимонопольного законодавства – об'єднань («злиттів») підприємств – спричинили велику американську «хвилю злиттів» кінця 1890-х. Дана хвиля стала однією з рушійних сил прийняття Закону Клейтона, який містить конкретні положення щодо злиття компаній [34, С. 37-42].

Відповідно до стандартів, які прийняті в США і опираються на формулювання статті 7 Закону Клейтона, злиття забороняється «якщо в будь-якій комерційній галузі або діяльності, яка впливає на комерцію в будь-якій частині країни, результатом такої угоди може стати вагоме ослаблення конкуренції або тенденція до створення монополії».

У США розроблена федеральна система правління, відповідно до неї, регулювання діяльності M&A належить до подвійної юрисдикції федерального уряду та окремого штату, в якому зареєстрована цільова компанія. Загалом федеральний уряд регулює продаж і передачу цінних паперів через Комісію з цінних паперів і бірж (SEC) і контролює питання конкуренції через Антимонопольний відділ Міністерства юстиції (DOJ) і Федеральну комісію з торгівлі (FTC). Комітет з іноземних інвестицій у США (CFIUS) має широкі повноваження щодо виявлення та пом'якшення ризиків для національної безпеки США, пов'язаних з іноземними інвестиціями в бізнес США. Інші федеральні агентства встановлюють додаткові вимоги щодо придбання в певних регульованих галузях.

Тендерні пропозиції в США регулюються федеральними правилами та положеннями щодо тендерних пропозицій і звітності про бенефіціарну власність відповідно до Закону про біржі цінних паперів 1934 року з поправками (Закон про біржі). Придбання, здійснені шляхом злиття, регулюються законодавством держави

реєстрації цільової компанії. Збір голосів для схвалення злиття акціонерами цільової компанії має відповідати федеральним правилам і нормам щодо заяв про доручення відповідно до Закону про біржі. Якщо учасник торгів пропонує цінні папери як винагороду акціонерам цільової компанії, вимоги щодо реєстрації Закону про цінні папери 1933 року з поправками (Закон про цінні папери) також застосовуватимуться, якщо немає винятків із вимог щодо реєстрації.

Закон штату реєстрації компанії регулює внутрішні справи компанії, зокрема фідуціарні обов'язки ради директорів і посадових осіб цільової компанії перед її акціонерами у відповідь на пропозицію про поглинання, а також застосовні законодавчі вимоги щодо затвердження та виконання операції злиття.

Здатність цільової компанії вводити механізми запобігання поглинанню також значною мірою визначатиметься законодавством країни її реєстрації. Багато штатів, у тому числі Делавер (де зареєстровано багато найбільших корпорацій США), мають статuti проти поглинань. Закони штату про боротьбу з поглинанням зазвичай приймають одну з двох форм: закони про придбання контрольних акцій; або статuti об'єднання бізнесу. Статuti про придбання контрольних акцій зазвичай передбачають, що акціонеру-покупцю не дозволяється голосувати цільовими акціями компанії, що перевищують певні порогові відсотки власності, без попереднього отримання схвалення від інших акціонерів [38, С.32-43].

Статuti об'єднання бізнесу зазвичай передбачають, що після придбання цінних паперів у цільовій компанії, що перевищує встановлений поріг (наприклад, 15%), акціонеру забороняється укладати операції з об'єднання бізнесу з цільовою компанією протягом певного періоду часу, якщо тільки акціонер не отримала схвалення більшості акцій, якими володіють інші акціонери цільової компанії, або, до досягнення зазначеного порогу власності, схвалення правління цільової компанії. Компанії, зареєстровані в штаті, можуть відмовитися від захисту статуту штату проти поглинань у своєму свідоцтві про реєстрацію. Делавер має статут про об'єднання бізнесу. Нарешті, біржа, на якій котируються цінні папери компанії, може встановлювати додаткові правила для компаній, зареєстрованих на біржі, зокрема щодо питань корпоративного управління та схвалення акціонерами певних дій.



Контроль та регулювання над процесами злиттів та поглинань має суттєвий вплив на іноземних інвесторів. За даними ЮКНТАД у 2021 році внаслідок регуляторних та політичних причин було розірвано щонайменше 14 великих угод М&А. Хоча кількість таких угод залишалася стабільною (у 2020 році було припинено 15), їх сукупна вартість зросла майже вчетверо – з 12,4 млрд. дол. США у 2020 році до 47,1 млрд. дол. США у 2021 році [84].

Розірвані угоди стосувалися різних галузей промисловості, включаючи видобувну, напівпровідникову, автомобільну та авіаційну, а також фінансові послуги, торгівлю та телекомунікації (див. Табл. 2.6) [84].

Принаймні п'ять угод були офіційно заборонені приймаючою країною з міркувань національної безпеки, порівняно з трьома у 2020 році, підтверджуючи, що занепокоєння національною безпекою лежать в основі збільшення скринінгів іноземних інвестицій.

Такі угоди стосувалися оборонного сектору, пов'язаного з виробництвом деталей для літаків та допоміжного обладнання (США); торгівля продуктами харчування, порушуючи питання продовольчого суверенітету (Франція); страхування життя, іпотечне фінансування та інвестиційні послуги, що викликають занепокоєння щодо доступу до конфіденційних даних громадян приймаючої країни (Сполучені Штати); морська промисловість, спрямована на уникнення іноземного впливу на виробництво морських двигунів (Норвегія); і гірничодобувний сектор, підкреслюючи ризики збільшення іноземного впливу в Арктика (Канада) [84].

Принаймні три угоди було припинено через занепокоєння органів з питань конкуренції в галузях економіки, включаючи відмову іноземній юридичній особі в банківській сфері (Папуа-Нова Гвінея) і відкликання планів придбання бізнесу в страховій галузі (Сполучені Штати).

Ще чотири угоди були відкликани з різних нормативних причин, а одне заплановане придбання було припинено через затримки в отриманні дозволу від приймаючої сторони (Китай).

## Злиття та поглинання скасовані

внаслідок регулятивних або законодавчих причин у 2021 році

Компанії	Причини розірвання угоди
Shandong Gold Mining Co Ltd – TMAC Resources Inc	5 січня 2021 року компанія Shandong Gold Mining (Китай) відмовилася від остаточної угоди про придбання всієї частки TMAC Resources Inc. (Канада) на 144 млн. дол. США. Уряд Канади заблокував продаж TMAC Resources та її проект із видобутку золота в Норе Вау китайській державній компанії Shandong Gold після національної перевірки безпеки відповідно до Закону Канади про інвестиції.
TMH International AG – Bergen Engines AS	25 березня 2021 року TMH International (Швейцарія), підрозділ АТ «Трансмаш Холдинг» (росія), після перевірки скасувала свої плани придбання норвезької компанії Bergen Engines, що належить Rolls-Royce (Великобританія), за 180 млн. дол. США. Уряд Норвегії повідомив, що угода буде заблокована з міркувань національної безпеки, вважаючи, що виробник двигунів міг би становити значний військово-стратегічний інтерес для росії.
China Oceanwide Holdings Group Co Ltd – Genworth Financial Inc	6 квітня 2021 року China Oceanwide Holdings Group (Китай) відкликala свою заявку на придбання всього акціонерного капіталу компанії зі страхування життя Genworth Financial (Сполучені Штати) за приблизно 2,7 мільярда доларів США, побоюючись, що Сполучені Штати можуть зупинити це через занепокоєння щодо доступу Китаю до конфіденційних даних громадян Сполучених Штатів.
TransDigm Group Inc – Meggitt PLC	7 вересня 2021 року TransDigm Group (Сполучені Штати) оголосила про скасування своїх планів щодо придбання всього акціонерного капіталу аерокосмічної та оборонної компанії Meggitt (Велика Британія) за 9,7 млрд. дол. США через занепокоєння посиленням контролю з боку уряду Сполученого Королівства.
Alimentation Couche-Tard Inc – Carrefour SA	16 січня 2021 року Alimentation Couche-Tard (Канада) вирішила відмовитися від свого плану злиття на 19,7 мільярда доларів з корпорацією роздрібної торгівлі продуктами харчування Carrefour (Франція), оскільки міністр фінансів Франції висловив заперечення проти угоди на підставі того, що вона представлятиме ризики продовольчому суверенітету Франції.
Kina Securities Ltd – Fiji business of Westpac Banking Corp	22 вересня 2021 року компанія Kina Securities (Папуа-Нова Гвінея) відмовилася від своїх планів щодо придбання всього акціонерного капіталу фіджійського бізнесу банку та корпорації фінансових послуг Westpac Banking Corp (Австралія) за рішенням Незалежної організації захисту прав споживачів і конкуренції Папуа-Нової Гвінеї.

Джерело: Конференція ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД).

Слід також зазначити, що фактична кількість і вартість угод, які зірвалися через рішення урядів у усьому світі з міркувань національної безпеки, ймовірно, будуть

значно вищими, особливо в світлі розширеного впровадження перевірки механізмів прямих іноземних інвестицій. Ухвалення або оголошення про посилення перевірки угод M&A також, ймовірно, матиме негативний вплив на кількість угод у ряді стратегічних секторів.

Регулятори, політики та засоби масової інформації стають все більш скептичними щодо переваг транскордонних злиттів і поглинань. Уряди готові використовувати набір інструментів політики, що розширюється, щоб втручатися в процес транзакцій. Великі тенденції, такі як зростання домінування великих технологій, захист «стратегічно важливих» галузей і важливість виконання кліматичних зобов'язань, змінили спосіб оцінки транзакцій регуляторними органами.

Ці тенденції прискорюватимуться в майбутньому, оскільки геополітичне середовище стане більш невизначеним, а політика стане більш сприятливою для більшого державного втручання в економіку.

Спонсори транзакцій повинні розглядати злиття та поглинання як політичну кампанію та звертатися до позицій широкого кола сторонніх зацікавлених сторін – клієнтів, постачальників і відповідних регуляторних органів – щоб отримати згоду на угоди.

Щоб отримати схвалення злиття в Європі, інвестори, сторони злиття та інші зацікавлені сторони повинні навчитися орієнтуватися в динамічному нормативному ландшафті. Політики відреагували на збільшення кількості транзакцій у технологічному секторі, змінивши політику та вказівки, щоб посилити контроль за злиттям у технологічній галузі.

У США, наприклад, Федеральна торгова комісія розслідує давно завершені придбання Facebook Instagram і WhatsApp і попередила, що може ретельно перевіряти інші транзакції навіть після їх завершення [84].

Після року перевірок з боку Управління з питань конкуренції та ринків Великої Британії, Європейської комісії і судового позову Федеральної торгової комісії американський розробник мікросхем Nvidia нещодавно оголосив про завершення своєї спроби придбати Arm, британської компанії з виробництва напівпровідників та компанії з розробки програмного забезпечення від SoftBank Group.

Крім того, у грудні 2021 року ЄС і США започаткували Спільний діалог щодо політики конкуренції в галузі технологій, форум, спрямований на стримування «зростаючої влади» технологічного бізнесу, а також деяких з його найвпливовіших лідерів [84].

Регуляторні органи Європейського Союзу і США підтвердили «свій взаємний інтерес у співпраці щодо конкурентної політики та правозастосування в цілому, а особливо в технологічних секторах», щоб «забезпечити та сприяти чесній конкуренції». Тенденція посиленого контролю технологічного сектору матиме важливі наслідки для угод злиття і поглинання.

Представлена пропозиція ЄС щодо Закону про цифрові ринки запровадить зобов'язання щодо інформування Європейської комісії про будь-які наміри придбання тими підприємствами, яким присвоєно статус посередника. Це розроблено для того, щоб дозволити правоохоронним органам ЄС переглядати «вбивчі придбання», які потенційно можуть порушити конкуренцію, і обмежити посередника у придбаннях у сферах, пов'язаних з DMA.

Запуск Європейської зеленої угоди запровадив стандарти ESG як інструмент для оцінки транзакцій. Європейська комісія визнала поточні правила контролю за злиттям «загалом відповідними меті» у 2021 році. Очікується, що вони приділятимуть підвищену увагу внеску злиття в досягнення Цільового плану ЄС щодо клімату до 2030 року та цілей Паризької угоди у партнерстві з національними органами влади.

Остаточні рамки контролю за злиттями в ЄС і Великобританії конкретно не стосуються стійкості. Тим не менш, стає дедалі очевиднішим, що захист інновацій у сфері чистих і стійких технологій став ключовим пріоритетом для органів, що забезпечують захист конкуренції.

Компанії та інвестори повинні будуть пояснити, як екологічні та стійкі зовнішні ефекти можуть діяти як «ефективність», яка може протидіяти негативному впливу злиття на конкуренцію. Безперечно, даний підхід провокує низку запитань, які доведеться вирішувати під час переговорів про злиття.

Очікується, що нещодавно запропонована Європейська директива «Належна обачність корпоративного сталого розвитку», спрямована на вирішення проблем прав

людини та навколишнього середовища в глобальних ланцюгах створення вартості, надасть більшої ролі показникам ESG у оцінці цілей придбання та повідомленні про стратегічні вигоди від злиттів. Сторони повинні будуть діяти на ранніх стадіях і бути рішучими у відповідях на запитання та повідомляти обґрунтування зеленої угоди на ранніх стадіях процесу, щоб отримати схвалення регуляторних органів.

Китайські інвестиції в Європі сповільнилися під час пандемії COVID-19. Але скептицизм європейської та національної влади щодо угод, які підтримує Китай, продовжує зростати. Європа ставиться до китайських інвестицій, часто підтримуваних державою, із зростаючою підозрою, і багато національних органів влади запровадили критерії перевірки інвестицій, щоб заборонити Китаю та іншим сторонам купувати стратегічно важливі компанії.

російське вторгнення в Україну викликало занепокоєння щодо переваг іноземних угод у дедалі більшій кількості секторів, таких як оборонна та енергетична галузі. Запропонований Регламент ЄС щодо усунення наслідків, спричинених іноземними субсидіями на єдиному ринку, не стосувалася конкретно Китаю, але основна думка була чіткою. Сторони злиття повинні знати про промислову політику ЄС і національну промислову політику, а також брати до уваги європейські стратегічні амбіції під час переговорів про злиття.

Подібні ініціативи свідчать про те, що ЄС розширює свій набір інструментів для запобігання недобросовісній конкуренції та обмеження можливостей прямих іноземних інвестицій, фінансованих державою, які можуть зашкодити національній конкурентоспроможності та зростанню.

У Великій Британії Закон про національну безпеку та інвестиції 2021 року передбачає значне розширення повноважень, доступних британському уряду. Повний обсяг і сфера дії законодавства ще належить повній перевірці. У цьому посиленому нормативному середовищі зростає потреба контрагентів у злитті та поглинанні та отриманні консультації від сторонніх радників.

Юридичні консультанти допоможуть надати необхідні юрисдикційні принципи, яких слід дотримуватися, тоді як консультанти з комунікацій допоможуть сторонам продемонструвати синергію, що впливає зі злиття, у ширшому контексті,

поза традиційним правозастосуванням щодо конкуренції. Сторони, можливо, захочуть розглянути можливість взаємодії з регуляторними органами та урядами, якщо очікується, що їх угода вплине на європейський геополітичний порядок денний.

Особливо це стосується технологічного, фармацевтичного та енергетичного секторів. Продавці та цільові компанії повинні запровадити продуману комунікаційну стратегію та стратегію зв'язків із громадськістю для отримання схвалення антимонопольного законодавства, яка б відповідала поточним нормативним та політичним розробкам, щоб розблокувати угоди з високими ставками не лише в Європі, а й у глобальному масштабі.

Доцільно врахувати, що на сьогодні Україна в системі набору можливих варіантів розвитку потребує удосконалення системи державного регулювання, яка за багаторічну історію показала свій вплив на формування ринкового середовища.

Дослідження впливу антимонопольного регулювання на процеси злиття та поглинання показало необхідність змін законодавства на основі забезпечення його відповідності реальним потребам економіки України.

Питання державного регулювання процесів злиття та поглинання дуже проблематичне в наш час. В Україні існують в достатній кількості законодавчі акти, які регулюють дану діяльність, але їх перегляд, з огляду на зарубіжний досвід, необхідний у зв'язку з постійною трансформацією глобального середовища та підвищенням інвестиційної привабливості. Так, країнами, які успішно реалізують державну політику у сфері злиття та поглинання є країни Європейського Союзу та Америки, їх практику варто запозичити нашій державі для вирішення досліджуваного питання.

## **Висновки до розділу 2**

Отже, після кризи, спричиненої пандемією «COVID-19», спаду економічної активності, зокрема послаблення ринку M&A в 2020 році, у 2021 році вартість глобальних угод злиття та поглинання зросла до рекордного рівня понад 5,8 трлн дол.

США, що на 64% більше, ніж у 2020 році, і на 48% більше, ніж у 2018 році, попередньому найвищому році за показниками ринку M&A за всю історію.

Усі сектори спостерігали зростання в глобальному масштабі, причому фінанси, енергетика та ТМТ користувалися рекордними роками. Дивлячись на найважливіші угоди зі злиття та поглинання за 2022 рік, знову прослідковується значна більшість угод у сфері ігор і технологій, демонструючи, наскільки компанії прагнуть адаптуватися до цифрового середовища.

У 2022 році головним чинником, який характеризує регіональні тенденції злиття та поглинання є війна, яку росія розв'язала в Україні, вона вже має значний вплив на світову економіку, включаючи потоки ПІІ. Хоча в загальному ще складно оцінити масштаби наслідків війни для економік, але експерти ЮНКТАД у щорічному звіті відмітили негативну реакцію ринку злиттів та поглинань.

За попередніми даними ЮНКТАД, кількість анонсованих нових проектів у першому кварталі 2022 року становила 21%, що нижче середньо-квартального рівня у 2021 році. В результаті факторів зростання розвинені економіки зазнали найбільшого зростання, де ПІІ досягли 746 млрд. дол. США у 2021 році, що більш ніж удвічі перевищує надзвичайно низький рівень у 2020 році.

Питання державного регулювання процесів злиття та поглинання дуже проблематичне в наш час. В Україні існують в достатній кількості законодавчі акти, які регулюють дану діяльність, але їх перегляд, з огляду на зарубіжний досвід, необхідний у зв'язку з постійною трансформацією глобального середовища та підвищенням інвестиційної привабливості. Так, країнами, які успішно реалізують державну політику у сфері злиття та поглинання є країни ЄС та США, їх практику варто запозичити Україні для вирішення досліджуваного питання.

## РОЗДІЛ 3

# ПРОБЛЕМИ ЕКОНОМІЧНОГО ВІДНОВЛЕННЯ РИНКУ M&A УКРАЇНИ В КРИЗОВИХ ТА ПОСТКРИЗОВИХ УМОВАХ

### 3.1. Сучасний стан розвитку процесів злиття та поглинання в Україні в умовах кризи

Сучасний етап розвитку вітчизняної економіки характеризується активізацією інтеграційних процесів, що супроводжуються появою значною кількістю великих компаній та ростом масштабів виробництва. Ринок злиття та поглинання в Україні не розвинений в достатній мірі в порівнянні зі світовими лідерами. Українська економіка тільки почала шлях до відновлення після кризи, спричиненої пандемією COVID-19, але початок повномасштабної війни росії проти України, повністю зупинив процеси розвитку та життєдіяльності не лише вітчизняного бізнесу, але й компаній усього світу, створивши нову масштабну кризу, наслідки якої досі складно оцінити.

Процеси злиття та поглинання в Україні мають доволі суперечливий характер через часті випадки не розкриття інформації про угоду. На теперішньому етапі Україні варто ще багато працювати над вдосконаленням регулювання процесів, а також над залученням іноземних інвестицій та над сприянням вітчизняних підприємців інвестувати в активи іноземних компаній з метою розширення виробництва та виходу на нові ринки, враховуючи кризові умови, в яких перебуває економіка України.

Економічне середовище кожної країни є дуже вразливим до різних зовнішніх і внутрішніх шоків і постійно відбиває всі процеси, що відбуваються як всередині країни, так і на міжнародному рівні. Це стосується всіх сфер економіки, особливо ринку ПШ, і в тому числі й процесів злиття і поглинання.

З 2014 року в Україні склалися несприятливі економічні та геополітичні умови, які негативно вплинули на загальну активність M&A в країні. Після економічної та політичної стабілізації у 2019 році активність угод в Україні значно позвавилася. Як



і весь світ, український ринок M&A сильно постраждав від пандемії «COVID-19». Дійсно, у 2020 році кількість угод M&A зменшилася вперше з 2014 року. Однак у четвертому кварталі 2020 року спостерігався позитивний сплеск кількості угод M&A, і хоча більшість із цих угод почалися до пандемії, той факт, що вони все ж відбулися, послали чіткий сигнал: інвестори готові купувати в новій реальності [69].

Після того, як пандемія «COVID-19» вразила країну, активність злиттів і поглинань зазнала загального уповільнення, що вплинуло практично на всі галузі. Згідно зі звітом KPMG M&A Radar Ukraine, у 2020 році активність M&A в Україні впала: 69 транзакцій (див. Рис. 3.1.) на загальну суму 945 млн. дол. США, що на 60% менше, ніж у попередньому році [69].

Природно, вхідна M&A активність також зменшилася з 846 млн. дол. США у 2019 році до приблизно 534 млн дол. США у 2020 році. Основні вітчизняні українські гравці продовжували генерувати значну частину M&A активності в Україні, але значно скоротили свою зовнішню M&A діяльність [69].

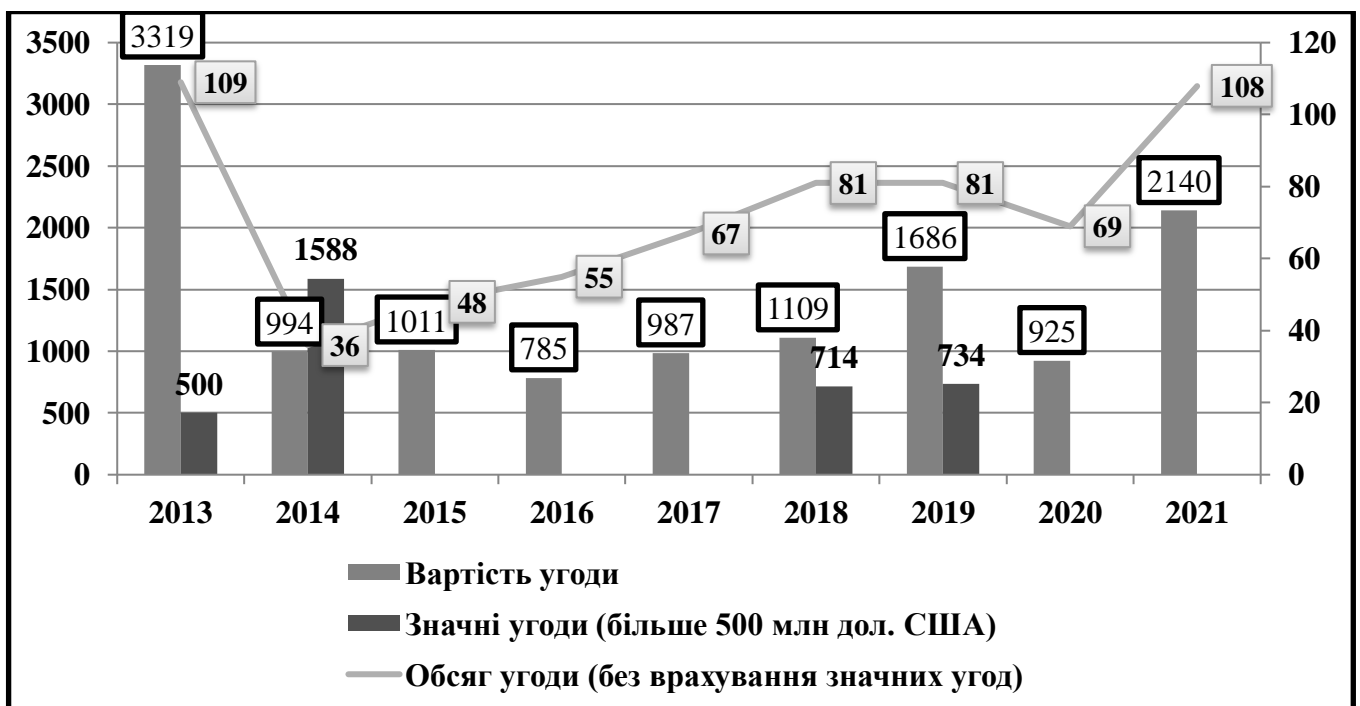


Рис. 3.1. Динаміка угод M&A в Україні в період 2013-2021рр., (%).

Примітка. Побудовано автором за даними KPMG. M&A Radar 2020: Ukraine.

Як і 2019 року, протягом 2020 року в українських M&A домінували чотири сектори: інновації та технології, сільське господарство, нерухомість та будівництво, транспорт та інфраструктура [69], (табл. 3.1):

Таблиця 3.1

Ринок угод M&A за секторами, 2019 – 2020рр.

	2019		2020	
	Вартість	Обсяг	Вартість	Обсяг
<b>Нерухомість та будівництво</b>	19%	20%	22%	13%
<b>Інновації та технології</b>	16%	14%	20%	19%
<b>Сільське господарство</b>	9%	19%	18%	19%
<b>Транспорт та інфраструктура</b>	3%	4%	18%	9%
<b>Споживчі ринки</b>	2%	10%	10%	7%
<b>Нафтогазовий сектор</b>	2%	4%	8%	6%
<b>Металургія та видобування</b>	1%	2%	2%	10%
<b>Банківська справа та страхування</b>	0,5%	5%	1%	9%
<b>Охорона здоров'я та фармацевтика</b>	4%	7%	1%	3%

Примітка. Складено автором за даними KPMG. M&A Radar 2020: Ukraine.

У секторі M&A у секторі нерухомості також відбулося падіння вартості угод приблизно на 50% з 392,2 млн дол. США у 2019 році до 199,6 млн дол. США у 2020 році. В аграрному секторі України, який історично був найбільш стійким до кризи, спостерігалось невелике зростання обсягів злиттів і поглинань, оскільки обсяг вартості транзакцій зріс із 162,3 млн дол. США у 2019 році до 190 млн дол. США у 2020 році, в основному за участю земельних банків. Україна, всесвітньо відома своєю індустрією IT-аутсорсингу, повільно набирає обертів у галузі IT-продуктів. У сфері IT M&A у 2020 році вартість угод незначно знизилася з 369,5 млн дол. США у 2019 році до 156 млн дол. США у 2020 році. В енергетичному секторі іноземні інвестори виявили підвищений інтерес до інвестування в нафтогазовий сектор України через участь у тендерах на укладання угод. угоди про розподіл продукції [69].

Звичайно, на деякі галузі пандемія вплинула сильніше, ніж на інші, зокрема подорожі та відпочинок, розваги, автомобілебудування, а також виробництво авіації

та літаків, у всіх із яких спостерігалось різке зменшення угод M&A. Однак навіть тут одні впоралися краще за інших; наприклад, як у сфері роздрібної торгівлі, так і в секторі відпочинку, було кілька важливих угод, у тому числі найбільш значуща – продаж компанією Rewe International мережі супермаркетів Villa компанії Novus і продаж готелю «Дніпро» в центрі Києва в ході процесу приватизації [69], (табл. 3.2):

Таблиця 3.2

Найбільші угоди злиття та поглинання в Україні у 2020 році

Цільова компанія	Сектор	Покупець	Поглинання (%)	Вартість угоди (млн дол. США)
ТОВ «ГІС-Контейнерний Термінал»	Транспорт та інфраструктура	DP World PLC (ОАЕ)	51	130
ПІІ «Білла-Україна»	Споживчі ринки	UAB Consul Trade House (Литва)	100	70
«Каскад-Агро»	Сільське господарство	Фонд «Агарта»	100	70
Restream service	Інновації та технології	Sapphire Ventures (США)	-	50
ТОВ «Евері»	Транспорт та інфраструктура	Glenkore Agriculture (Швейцарія)	100	25

Примітка. Складено автором за даними KPMG:M&A Radar 2020: Ukraine.

У 2016 році уряд оголосив про приватизацію кількох великих державних підприємств, у тому числі найбільшого в Україні виробника азотних добрив – державного Одеського припортового заводу. Спроби продати підприємство на аукціоні не принесли жодної заявки стратегічних інвесторів.

У 2018 році уряд відновив приватизацію великих державних підприємств. До списку компаній увійшли «Об'єднана гірничо-хімічна компанія», «Шахта «Краснолиманська», завод «Електроважмаш», «Президент-готель» та інші. Ці компанії залишаються на різних етапах підготовки до приватизації.

У 2020 році Верховна Рада проголосувала за перенесення оголошення перших аукціонів для великих підприємств через вплив пандемії «COVID-19» на волатильність світових ринків і оцінку бізнесу. Тим не менш, у березні 2021 року

приватизацію великих підприємств відновили, а перші аукціони для великих підприємств відбулись наприкінці 2021 року [69].

Після кризового 2020 року, Україна, як і весь світ, відчула на собі глобальний тренд до поживлення економічної діяльності і відновлення ринку злиття і поглинання. Обсяг оголошених і завершених угод злиття та поглинання в Україні, включаючи корпоративні угоди, приватизаційні угоди та венчурні угоди для технологічних компаній, на кінець 2021 року склав 2,72 млрд дол. США. Порівняно з 2020 роком загальний обсяг угод M&A за всіма категоріями зріс на 130%, а кількість угод також зросла на 40% до 112 угод M&A [73].

У галузевому розрізі найбільша кількість угод M&A відбулася в: ІТ-секторі (32 угоди на суму 789 млн дол. США), сільському господарстві та агробізнесі, переважно сільськогосподарських компаніях, які працюють у рослинництві (19 угод на суму 234 млн дол. США), харчовій промисловості, де відбулася приватизація спиртзаводів (14 угод на 58 млн дол. США) [73], (табл. 3.3):

Таблиця 3.3

Операції M&A в Україні у 2021 році за галузями

Галузь економіки	Сума, в млн дол. США	Кількість угод
ІТ і телекомунікації	789	32
Будівництво та нерухомість	650	6
Металургія	340	1
Сільське господарство	234	19
Нафтохімічна промисловість	142	2
Роздрібна торгівля	130	6
Фінансова діяльність	109	8
Гірнична промисловість	108	8
Енергосектор	103	6
Харчова промисловість	58	14
Транспортування та зберігання	34	8
Охорона здоров'я та соціальна допомога	20	1
Освіта	4	1
<b>Всього</b>	<b>2721</b>	<b>112</b>

Примітка. Складено автором за даними Inventure.

У розрахунок не ввійшли деякі непідтверджені транзакції, зокрема: купівля Glovo сервісу Zakaz.ua за 60 млн дол. США, плановане придбання АльпаріБанку Укрпошти за 10 млн дол. США, купівля Piraеus грузинським банком ТВС Bank за 15 млн дол. США. Крім того, до списку не включили великий інвестиційний раунд із залучення 800 млн дол. США фінтех-стартапом Revolut від японського конгломерату SoftBank Vision Fund 2 та американського хедж-фонду Tiger Global Management [73].

Найбільші угоди за сумою згідно з даними бази InVenture «M&A in Ukraine 2021» виглядають так: 400 млн. дол. США - за продаж азербайджанському NEQSOL Holding 100% ПрАТ «Івано-Франківськ цемент». Раніше аналітики Concorde Capital пояснювали, що компанія дублює свій азербайджанський бізнес-портфель в Україні, вкладаючись у надійні сектори: телеком та будівництво.

Друга найбільша угода – 340 млн дол. США. У стільки аналітики Inventure оцінюють покупку через процедуру виведення активів внаслідок банкрутства Дніпровського металургійного комбінату Дніпровським коксохімічним заводом, що входить до групи Metinvest Ріната Ахметова.

Інші визначні угоди злиття і поглинання в Україні в 2021 році наведено в таблиці 3.4 [73]:

Таблиця 3.4

ТОП-10 угод М&А України в 2021 році

Цільова компанія	Компанія покупець	Країна	Сума угоди, млн дол. США	Частка	Галузь
PJSC «Ivano-Frankivskcement»	NEQSOL Holding	Азербайджан	400	100%	Будівництво
Dnipro Metallurgical Plant (DMK)	Dnipro Coke Plant / Metinvest (Rinat Akhmetov)	Україна	340	100%	Металургія
Grammarly	Baillie Gifford, General Catalyst, BlackRock	Міжнародна	200		ІТ і телекомунікації
LLC «Wholesale Network 2011» / Sky Mall	LLC «Slavian» (Bryukhovetskiy Sergey)	Україна	150	100%	Будівництво та нерухомість Будівництво та нерухомість

Продовження таблиці 3.4

Pokrovsk coal group (“Pokrovskoe” mine, Svyato-Varvarinskaya concentrating plant)	Metinvest B.V.	Україна	142	75%	Нафтохімічна промисловість
Glusco Energy S.A. (Gas station network Glusco)	Dimitrios Anifantakis	Греція	100*	100%	Роздрібна торгівля
People.ai	Mubadala Investment Co., Akkadian Ventures, ICONIQ Capital, Lightspeed Venture Partners	Міжнародна	100		ІТ і телекомунікації
Depositphotos, Crello	VistaPrint / Cimpres	США	85	100%	ІТ і телекомунікації
Creatio	Volition Capital, Horizon Capital	США	68		ІТ і телекомунікації

Примітка. Складено автором за даними Inventure.

Також інвестори бояться, що їх права не дотримуватимуться. Це доводить, наприклад, той факт, що перед приватизацією «Об'єднаної гірничо-хімічної компанії», яка була намічена на 17 грудня 2021 року, з'явилося повідомлення від міжнародних аудиторів із BDO Corporate Finance про те, що міжнародні компанії не готові до участі в аукціоні, тому що їм не вистачає гарантій захисту.

Щодо 2022 року, то після рекордів, досягнутих у 2021 році, він почався дуже позитивно для ринку M&A. Однак на плани досягти показників попереднього року вплинули великі проблеми, з якими стикаються гравці ринку. Підвищення відсоткових ставок є прямим наслідком тенденції зростання інфляції, раптового сплеску якого в 2021 році здивував центральні уряди.

Військове вторгнення росії в Україну ускладнило і без того нестабільну геополітичну ситуацію, а його наслідки з точки зору людських втрат і впливу на світову економіку, на яку також позначилися санкції, введені проти РФ, та загострення енергетичної кризи, поки що не можна оцінити повною мірою.

Отже, після шокового пандемічного 2020 року, наступний 2021 рік став для українського ринку злиття і поглинання рекордним за останнє десятиліття. В порівнянні з попереднім роком, обсяг угод зріз на 60%. Проте, враховуючи невисоку публічність та прозорість угод, розмір ринку може бути вищим, як мінімум на 20% і відповідно оцінюватись у понад 3,2 млрд дол. США. Найактивнішим сектором залишається вже декілька років поспіль сектор ІТ і телекомунікації. Сектор сільського господарства залишається традиційно активним на ринку. Проте, не дивлячись на зростання ринку в 2021 році, наступний 2022 рік не зможе продовжити таку ж тенденцію через повномасштабну війну росії проти України, наслідки якої для ринку злиття і поглинання важко оцінити.

### **3.2. Вплив процесів злиття та поглинання на конкурентоспроможність економіки України**

Політика України, спрямована на європейську інтеграцію, потребує реформування національного законодавства відповідно до виконання норм, передбачених Угодою про асоціацію України та ЄС. Також проголошений в Україні курс на модернізацію потребує масштабних структурних перетворень та переорієнтації національної економічної безпеки на виробництво наукоємної продукції. Як показує досвід країн, які в минулому вирішували подібну проблему, модернізація проходить лише через масштабні інтеграційні процеси, що забезпечуються процесом злиття та поглинання суб'єктів господарювання.

Український ринок М&А має великий потенціал для інвесторів. Україна є відносно великим ринком і робить великий крок до інтеграції міжнародних економічних процесів. Перш за все, це асоційоване членство України в ЄС та її членство в Люблінському трикутнику – ініціативі економічної, культурної та політичної регіональної співпраці трьох європейських країн – Литви, Польщі та України – з метою зміцнення взаємних військових, культурне та економічне співробітництво та підтримка інтеграції України до Європейського Союзу та НАТО з

28 липня 2020 року. Ринок M&A впав через загальний економічний спад, спричинений пандемією коронавірусу. Інвесторів насамперед цікавили сільське господарство, нерухомість, транспорт, інфраструктура, інновації та нові технології.

Ці сфери найбільше впливають на вартість усіх угод. Динаміка розвитку галузей різна: одна ситуація на IT-ринку, зовсім інша – у сфері важкої промисловості чи видобутку. Усе це не могло не вплинути на техніку проведення угод M&A, підготовку до них, розвиток законодавства, що застосовується у цій сфері та беззаперечно на конкурентоспроможність України.

Відбувся значний зсув у популярності IT-активів із високою вартістю та жорсткою конкуренцією інвесторів за них, що зумовлено такими макроекономічними факторами, як низькі відсоткові ставки, бажання придбати інноваційні, цифрові чи технологічні компанії, які інтегровані на міжнародні ринки завдяки сприятливим місцевим факторам і надлишковий капітал від корпоративних покупців і фондів приватних інвестицій.

Національною конкурентоспроможністю загальноприйнято вважають здатність суб'єктів господарювання та галузей економіки країни випереджати конкурентів у контексті завоювання й укріплення позицій на міжнародних рівнях.

Вперше поняття «конкурентоспроможність країни» розкрилося в працях М. Портер, який вважав, що саме конкурентоспроможність демонструє позиції країни у системі світового господарювання. Можливість постійно розвиватися, генерувати і впроваджувати у виробництво нові технології значною мірою визначає рівень національної конкурентоспроможності.

На сьогодні відома велика кількість методів, які дають змогу оцінити рівень конкурентоспроможності різних країн та визначити їх роль в глобальній економіці.

Одним з найповніших періодичних досліджень з проблем та визначенням конкурентоспроможності країн та регіонів є Рейтинг глобальної конкурентоспроможності країн світу (World Competitiveness Ranking, IMD).

Кожну країну в даному рейтингу оцінюють на основі аналізу 333 критеріїв за 4 основними показниками ключових аспектів економічного життя країни, зокрема стан економіки, ефективність уряду, стан ділового середовища, стан інфраструктури. При



розрахунку використовуються дані міжнародних організацій, серед яких Організація Об'єднаних Націй (ООН), Організація економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), Світова Організація Торгівлі (СОТ), Всесвітній банк, Міжнародний валютний фонд (МВФ) та інші інституції, а також 57 партнерських інститутів зі всього світу [85].

У 2021 році у рейтингу IMD Україна серед 64 країн займала 54 позицію, піднявшись на 1 позицію порівняно з попереднім роком (див. Рис. 3.2.). Зростання стало можливим завдяки спрощенню процесів отримання дозволів на будівництво; спрощенню процесів реєстрації власності; скороченню часу на імпорт автозапчастин; поліпшенню доступу до кредитної інформації. Також покращення відбулися в сферах реєстрації бізнесу, забезпечення виконання контрактів і оподаткування [85].

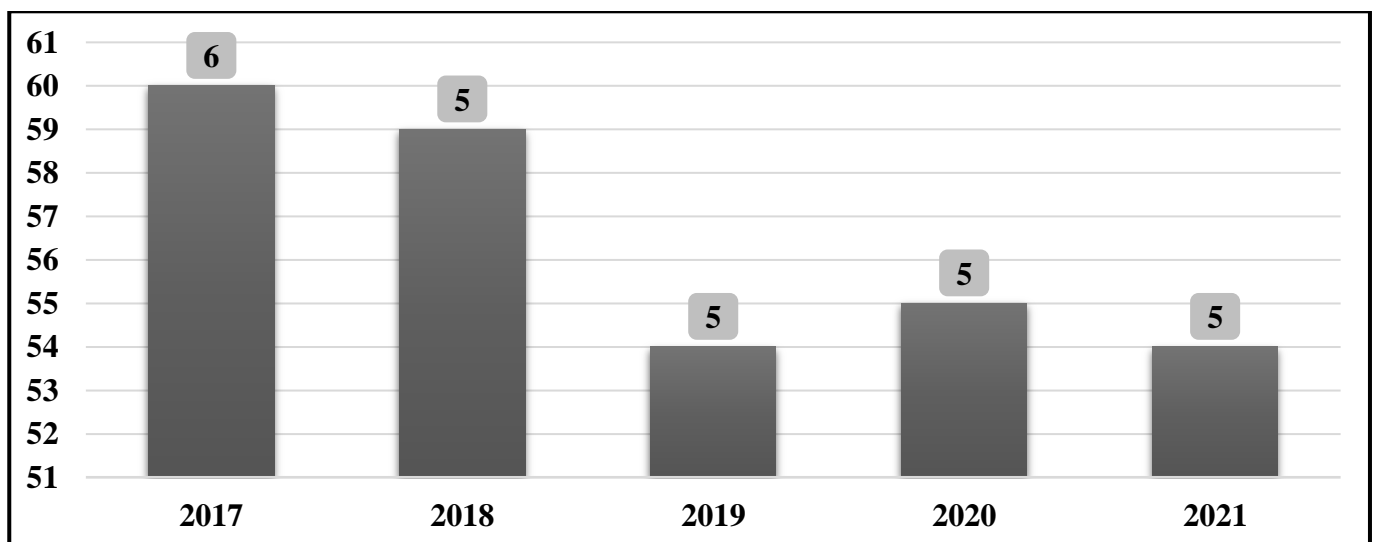


Рис.3.2. Місце України у рейтингу глобальної конкурентоспроможності країн світу з 2017 по 2021 рр.

Примітка. Побудовано автором за даними IMD World Competitiveness Rankings.

В Україні є всі умови для того, щоб ринок М&А показував оптимістичні результати. За достатньої прозорості приватизації Україна може розраховувати на значний приплив іноземних інвестицій, а гнучка внутрішня регуляторна політика зведе кількість «вимушених» операцій до мінімуму. У той же час у продавців буде ще

більше мотивації, враховуючи ймовірне зростання вартості активів і готовність міжнародних інвесторів інвестувати.

Аналіз українського ринку M&A свідчить про наявність позитивних тенденцій в 2021 році. Наслідком цього є збільшення кількості регіональних і міжнародних угод при одночасному зменшенні ворожих поглинань. Крім того, безумовно важливим показником є зниження середньої вартості угод, що дозволяє говорити про зростання інвестиційної активності середнього бізнесу. Тим не менш, для України надзвичайно актуальною є проблема законодавчих «прогалин» щодо регулювання процесів економічної інтеграції, наслідком яких є можливість використання недоліків чинного законодавства, а отже, і системи державного контролю для отримання права власності на господарські засоби недобросовісних власників [85].

Та ж проблема полягає в тому, що поки операції у сфері роздрібної торгівлі відстають від банківсько-фінансової сфери. На думку експертів, насамперед цей факт пояснюється тим, що банківська та фінансова сфери в Україні є більш привабливими для іноземних інвесторів через свою прибутковість, більш відкриту структуру корпоративного та фінансового управління, а також значне зростання попиту на банківські та фінансові послуги в країні. Більшість транзакцій відбувається між внутрішніми гравцями.

Центральноєвропейський ринок угод зі злиття та поглинання є дуже унікальним, оскільки багато країн впливали на політику планування та централізованої економіки, але зараз є частиною спільного ринку ЄС, а інші країни, такі як Україна, все ще мають свої фантомні болі гіперрегулювання економічних процесів за часів радянського союзу.

Сучасне регулювання операцій з набуття контролю над компаніями базується на таких принципах [43, С. 55-59]:

- ініціатор поглинання публічного товариства купує його акції публічно, при цьому він зобов'язаний запропонувати однакові умови викупу акцій усім акціонерам (публічна оферта або оферта);
- якщо ініціатор поглинання під час публічного викупу акцій отримує право контролю над компанією, інші акціонери компанії повинні бути захищені;

- акціонерам компанії має бути надано достатньо часу та інформації для прийняття обґрунтованого рішення щодо пропозиції; якщо рада директорів компанії надає консультації акціонерам, рада повинна надати свою думку щодо впливу, який прийняття пропозиції матиме на зайнятість, умови праці та розташування виробничих потужностей компанії;
- рада директорів товариства не повинна перешкоджати ініціатору поглинання протягом усього періоду пропозиції, вона не може позбавляти акціонерів можливості приймати рішення щодо характеру пропозиції;
- дії, спрямовані на створення фальшивого ринку акцій, випущених компанією, ініціатором поглинання або будь-якою іншою компанією, пов'язаною з пропозицією, в результаті чого процес підвищення або зниження цін на акції стає штучним, і таким чином порушується нормальний функціонування ринків;
- надається лише за умови, що ініціатор придбання забезпечив свою спроможність оплатити пропозицію всім, кому вона адресована, або вжив усіх «розумних заходів» для забезпечення надання іншої, ніж грошова, компенсації за пропозицією;
- відволікання компанії від її звичайних справ, викликане пропозицією, не може тривати довше, ніж це розумно необхідно.

Все це потребує реального законодавчого регулювання та впровадження дієвих механізмів конкурентної політики, зокрема, спрямованої на регулювання питань дозволу на концентрацію, злиття, поглинання, що може створити загрозу монополізації ринків.

Важливим наслідком процесів злиття та поглинання може бути комбінування взаємодоповнюючих ресурсів. Часто малі та середні підприємства виготовляють продукцію, яка зацікавлює великі компанії, котрі мають на меті розширення власного виробничого асортименту, але створення свого аналогічного виробництва є економічно не вигідним для них. В той же час, дрібні бізнес-єдиниці зіштовхуються з проблемою нестачі фінансових ресурсів для інвестування в уже існуючі та нові проекти.

Часто варіантом вирішення даної проблеми виступає об'єднання таких підприємств на взаємовигідних для них умовах (велика компанія отримує необхідний для неї продукт, а мала – доступ до джерел фінансування). Таким чином, розширюючи свій виробничий цикл компанії також частково можуть підвищити свою конкурентоспроможність [43, С. 55-59].

Злиття та поглинання також сприяють підвищенню інноваційної активності компаній, результатом чого стає зниження витрат на НДДКР. Компанія-покупець може використовувати науково-дослідні центри підприємства-об'єкта угоди, а також його висококваліфіковані трудові ресурси для розробки та впровадження нових товарів на ринку. Логічним наслідком у випадку такої угоди є те, що компанія-покупець значно мінімізує власні витрати, пов'язані з інноваційною діяльністю.

Разом з тим, варто зазначити, що злиття та поглинання можуть мати не лише позитивний вплив на конкурентоспроможність національних компаній, що прямо пов'язано з конкурентоспроможністю економіки країни. Досвід зарубіжних країн демонструє, що в історії практично кожної країни були періоди, коли процеси об'єднання підприємств частково забезпечували вирішення проблеми підвищення рівня конкурентоспроможності економіки. Першочергово, це відноситься до випадків, коли основним мотивом для злиття підприємств є їх прагнення досягнути монополізації ринку та усунути конкурентів. Зазвичай, за даних умов підвищення ефективності виробництва та реалізації відходить на другий план, а зростання рівня рентабельності досягається виключно шляхом використання ринкової влади.

Ще одним випадком, коли об'єднання компаній тільки погіршує їх становище, є переважання спекулятивного мотиву у злиттях та поглинаннях. Як правило, в таких ситуаціях суспільні втрати значно перевищують вигоди від переходу підприємства до більш ефективних власників. Спекулятивний характер цих угод знижує ефективність розподільчих процесів, оскільки спричиняє відтік ресурсів зі сфери виробництва та призводить до неможливості придбання компанії тими суб'єктами, основним мотивом яких є інвестування в розвиток фірми.

Характерною особливістю сучасного етапу інтеграційних процесів у світовій економіці є те, що компанії при укладанні угод про злиття та поглинання керуються

зазвичай не спекулятивними міркуваннями. Типовою є виробнича доцільність цих угод та орієнтація підприємств на отримання довгострокових конкурентних переваг, які пов'язані з придбанням додаткових фінансових та виробничих ресурсів.

У сучасних умовах дедалі частіше об'єктами купівлі стають знання та ключові компетенції компаній. Це має важливе значення, оскільки під впливом глобалізації конкурентоспроможними, як правило, є великі чи вузькоспеціалізовані компанії, що виробляють унікальну продукцію [60, С. 70-76].

Підводячи підсумок, можна сказати, що злиття та поглинання – це інтеграція, в якій підписання угоди є не останнім, а скоріше її початковим етапом економічної безпеки та включає заходи щодо гармонізації організаційної структури, бізнес-процесів, а також цілі злиття фірм.

Правильна організація ресурсів є важливим кроком у процесі інтеграції. М&А – інструмент для реалізації стратегічних планів компанії. Відмова від еволюційного методу розвитку з використанням лише внутрішніх можливостей і ресурсів на користь революційного процесу, яким є корпоративна інтеграція, зумовлена необхідністю реагувати на зміну ринкового середовища, випереджаючи розвиток конкурентів.

Усе вищевикладене необхідно враховувати при розробці заходів регуляторних заходів державної політики, яка має бути спрямована на використання процесів концентрації як засобу підвищення конкурентоспроможності національних компаній та економіки в цілому. У даному аспекті, необхідно відзначити, що український ринок злиттів та поглинань має ряд специфічних рис у порівнянні з ринками розвинутих, що негативно впливає на його розвиток.

Таким чином, для забезпечення позитивного впливу процесів злиття та поглинання компаній на конкурентоспроможність економіки України, уряду варто розробити відповідні закони, які б унеможливили знищення та монополізування ринків та вітчизняних компаній.

### **3.3. Проблемні аспекти та шляхи їх вирішення щодо відновлення українського ринку злиттів і поглинань у посткризовий період**

Сучасні інтеграційні процеси завжди залежали від турбулентного середовища та були чуткими до криз, зокрема останнім, що сколихнуло світову економіку була криза, спричинена пандемією COVID-19, яка диктувала нові реалії, в яких змушені були виживати гравці ринків. Компанії швидко адаптувалися до нових умов та продовжили свою діяльність в різних сферах, зокрема процесах злиття і поглинання.

Українська економіка не відстаючи від інших почала свій шлях до відновлення після кризи, внаслідок COVID-19 та змогла збільшити кількість та вартість угод злиття та поглинання, але початок повномасштабної війни росії проти України, повністю зупинив процеси розвитку та життєдіяльності не лише вітчизняного бізнесу, але й компаній усього світу, створивши нову масштабну кризу, наслідки якої досі складно оцінити. Таким чином, український ринок злиття та поглинання зіштовхнувся з новими реаліями та новою кризою.

Насьогодні економіка України перебуває на роздоріжжі, під впливом негативних внутрішніх та зовнішніх чинників, викликаних кризами, які дестабілізують її стан та унеможливають подальший розвиток.

З одного боку, перед вітчизняним бізнесом відкриваються перспективи, пов'язані із імплементацією вимог Угоди про асоціацію з ЄС. З іншого боку, для використання можливостей необхідною умовою є капітал для модернізації виробництва, збільшення його обсягів, впровадження та підтримання високих стандартів якості, підвищення рівня конкурентоспроможності продукції.

Таким чином, в посткризовий період виникає нагальна потреба пошуку дієвих технологій щодо освоєння сучасних методів реструктуризації власності, застосування ефективних заходів, пов'язаних з удосконаленням механізмів корпоративного управління, зокрема злиття та поглинання, що залишаються чи не єдиним можливим засобом для вітчизняних підприємств гідно конкурувати та збільшити капіталізацію в короткий термін.

Інвестиційна динаміка в Україні демонструвала позитивні оцінки. Інвестиційну привабливість України демонструє дослідження Європейської бізнес Асоціації, за даними рейтингу після кризи, спричиненої коронавірусом інтегральний показник дещо впав, а в 2022 році зафіксував найнижчий показник, починаючи з 2013 року. Так, 91% компаній Асоціації хочуть і надалі продовжувати працювати в Україні, незважаючи на війну, 55% компаній продовжуватимуть інвестувати в Україну навіть у воєнний час [71].

Військова агресія росії проти України стала найголовнішим фактором, який негативно вплинув на інвестиційний клімат разом з корупцією та слабкою судовою системою. Але вплив Covid-19 в рейтингу оцінили як мінімальний та поставили на останнє місце у цьому списку.

Серед позитивних тенденцій, які очікувано підвищать клімат – надання Україні статусу кандидата на вступ до ЄС, скасування мит і квот на український експорт та «транспортний безвіз» з ЄС [71].

Для подальшого покращення інвестиційного клімату в Україні з метою залучення процесів злиття та поглинання, необхідно вдатися до законодавчих змін шляхом впровадження європейських методик та демонструванням потенційним закордонним інвесторам, що влада країни готова підтримувати та розвивати українські інвестиційні проєкти та захищати права інвесторів.

Після економічної кризи, спричиненої війною економіка почне стрімко зростати, набагато швидшими темпами ніж до війни і це однозначно стане вигідним моментом для інвестування в Україну. Головним фактором, який вплине на інвестиційну привабливість є поєднання статусу кандидата в члени Євросоюзу та плану післявоєнного відновлення України, які виступають гарантією для закордонних інвесторів.

Загалом, основними способами злиттів та поглинань компаній в Україні виділяються наступні [20, С.259-268]:

1. Придбання контрольного пакету або частки акцій / корпоративних прав є найбільш простим і швидким методом для реалізації цілей M&A і притаманним

публічним акціонерним товариствам та досягається домовленістю з правлінням компанії-цілі.

2. Придбання активів або цілісного майнового комплексу компанії-цілі. Для компанії-ініціатора даний метод реалізації дає можливість придбання майнового комплексу підприємства або окремих активів компанії-цілі. Але даний метод є доволі складним, так як потребує схвалення правління або зборів акціонерів та можливої значної ресурсомісткості за витратами коштів та часу оформлення угоди М&А.

3. М&А як реорганізація. Даний метод отримав найбільшого теоретичного і практичного опрацювання, але в українських реаліях використовується вкрай нечасто, оскільки здійснення злиття та поглинання є досить складним і трудомістким, а часовий цикл займає від 6 до 18 місяців. Тому під час реалізації М&А на компанію-ініціатора та компанію-ціль впливають додаткові ризики, які пов'язані зі змінами зовнішнього середовища після ініціації угоди і проявляються через дію конкурентів, зміну відносин з контрагентами, плинністю працівників та менеджменту. Як наслідок, реорганізація компаній може мати різні результати під час обґрунтування і фактичними результатами.

4. Поглинання неефективних підрозділів ТНК відбуваються в Україні шляхом приєднання до існуючого холдингу або створення на основі компанії, яка поглинається нового холдингу.

5. Злиття та поглинання як купівля-продаж готового бізнесу. Найбільш поширений метод реалізації М&А в Україні, так як мають здебільшого дружній характер і може мати синергійний ефект як для компанії-ініціатора та компанії-цілі.

Пожвавлення процесів злиття та поглинання компаній України в умовах трансформаційних економічних перетворень викликало формування специфічних особливостей. Зараз спостерігається висока частка злиттів та поглинань, що здійснюються з непублічними компаніями, які виступають не тільки компаніями-цілями, а й компаніями-ініціаторами.

Слід визначити такі специфічні особливості ринку злиттів і поглинань в Україні, які виділяють експерти [17, С.106-111]:



– компанії-ініціатори прагнуть отримати контрольний пакет акцій / корпоративних прав (більше 75%) компанії-цілі, адже саме це забезпечує новому власнику прийняття вигідних управлінських рішень. Більшість потенційних угод які домінують серед пропозицій: 30% це збиткові компанії- цілі, 50% - компанії-цілі які не мають істотних активів і мають високий ризик;

– вітчизняний бізнес характеризується непрозорістю його ведення з використання «сірих» схем підприємницької діяльності, які дозволяють ухилятися від оподаткування та приховувати інформацію про кінцевих бенефіціарних власників;

– вплив на ефективність бізнесу за рахунок неформальних зв'язків з державними і муніципальними органами влади;

– технології управління бізнесом включають домінування елементів неформальних угод і домовленостей, які не мають значної юридичної сили про те здійснюють істотний вплив на результати злиттів та поглинань;

– вітчизняна теорія щодо обґрунтування та оцінки злиттів і поглинань ґрунтується переважно на порівняльному підході, а отже на даних публічних компаній. Нерозвиненість українського фондового ринку та цінних паперів обмежує практичне використання його інформації при обґрунтуванні М&А непублічних компаній;

– суттєвим фактором, який становить значний вплив на злиття та поглинання непублічних компаній в Україні, є низький рівень обґрунтування ефективності потенційної угоди М&А. Більшість злиттів та поглинань відбуваються ситуативно за рахунок сприятливих ринкових або фінансових передумов і не мають стратегічного підґрунтя до реалізації. Наслідком є не врахування впливу фактору невизначеності на злиття та поглинання.

Дані особливості реалізації злиттів та поглинань в Україні дозволяють в одних випадках здійснити ефективну реорганізацію всієї діяльності компанії- ініціатора і компанії-цілі, а в інших - бути джерелом виникнення хитких конгломератів чи холдингів з певними проблемами в корпоративному управлінні. До таких факторів віднесено [17, С.106-111]:

- недосконалість корпоративного управління, що є наслідком відсутності належного досвіду, супротиву менеджерів до впровадження і управління змінами, які відбуваються в корпоративній структурі після реалізації M&A;

- неефективність ведення фінансового обліку, юридичне оформлення угод злиття та поглинання поза межами України - як наслідок відсутність єдиних підходів та методів оцінювання компаній-цілей;

- незахищеність прав міноритарних акціонерів;

- суб'єктивність сприйняття і тиск осіб, які приймають управлінські рішення.

Невміння менеджменту швидко здійснити інтеграційні процеси, спрогнозувати та дати оцінки: реакції менеджменту/акціонерів компанії-цілі на пропозицію M&A та реакцію ринку на потенційну угоду;

- закритість інформації та обмежений доступ до публічних даних злиттів та поглинань малих та середніх компаній, недостовірність існуючих публічних даних щодо угод та діяльності компанії-цілі;

- політико-економічна нестабільність в Україні. Відсутність захисту юридичних прав міноритарних акціонерів та зарубіжних інвесторів, захисту прав власності, нерозвиненість інвестиційних інструментів та інфраструктури. Ефективність і прозорість судової системи теж під питанням;

- нерозвиненість фондового ринку.

Окрім ключових проблем, виявлено декілька чинників, які сповільнюють розвиток злиттів та поглинань:

1. Несформована законодавча база та недосконале правове регулювання процесів. Це проявляється в тому що законодавчо не закріплені чіткі процедури реорганізації компаній в рамках злиттів та поглинань.

2. Нерозвиненість фондового ринку та цінних паперів. Відповідно до цього юридичні особи в Україні створюються у вигляді ТОВ, ПП або ПАТ. Ця практика склалась с поміж інших переваг дані організаційні форми дозволяють отримати оптимальний захист права власності на корпоративні права у вигляді частки/часток у статутному капіталі, а відповідно це зменшує можливість недружнього поглинання компаній.

3. В українській практиці відсутні повноцінні можливості боргового фінансування при здійсненні злиттів та поглинань. Інструментарій боргового фінансування протягом тривалого часу використовується в зарубіжній практиці здійснення M&A. За результатами проведеного дослідження динаміки злиттів та поглинань в Україні на тлі світових тенденцій економічного розвитку можна стверджувати, що перспективи подальшої активності в реалізації M&A можуть виявлятися лише в окремих галузях та сегментах бізнесу, де в якості компаній-ініціаторів переважно виступають фінансово-промислові групи.

До того ж існують деякі проблеми та негативні нюанси на ринку процесів M&A в Україні. До них належать, перш за все: переважне використання методу поглинань, а не злиттів, недосконала законодавча база, перевага внутрішніх злиттів та поглинань (придбання іноземною компанією української компанії), нестабільна політична ситуація, незначна кількість великих та конкурентоспроможних на світовому ринку компаній, присутність в українській економіці непрозорого бізнесу, наявність значної кількості невирішених правових проблем в діяльності українських підприємств.

Придбання конкурентних інтеграційних можливостей в поєднанні з потенціалом компанії сприятимуть ефективній діяльності в нинішніх складних умовах фінансової кризи.

В процесах глобалізації, інтеграції та конвергенції світової економіки існує об'єктивна необхідність і можливість врахування суб'єктів, що сприятиме не тільки підвищенню ефективності діяльності окремих промислових підприємств і підвищенню конкурентоспроможності їх продукції, а й у цілому посиленню економічної безпеки країни та інтеграції у світове господарство.

Обґрунтування концептуальної моделі впливу середовищних детермінант на стратегічні зміни угод M&A в Україні та моделі взаємодії підприємств галузі та корпорації на основі використання методичного підходу до реалізації детермінант стратегічного управління суб'єктами в умовах глобалізації, інтеграції та конвергенції, впровадження яких сприятиме сталому зростанню конкурентоспроможності як підприємств, так і економіки в цілому.

### **Висновки до розділу 3**

Таким чином, після шокового 2020 року, 2021 рік став для українського ринку злиття і поглинання рекордним за останнє десятиліття. В порівнянні з попереднім, 2020 роком, обсяг угод зріз на 60% в 2021. Найактивнішим сектором залишається вже декілька років поспіль сектор ІТ і телекомунікації. Сектор сільського господарства залишається традиційно активним на ринку. Проте, не дивлячись на зростання ринку в 2021 році, 2022 рік не зможе продовжити таку ж тенденцію через повномасштабну війну росії проти України, наслідки якої для ринку злиття і поглинання важко оцінити.

Злиття та поглинання – це інтеграція, в якій підписання угоди є не останнім, а скоріше її початковим етапом економічної безпеки та включає заходи щодо гармонізації організаційної структури, бізнес-процесів, а також цілі злиття фірм.

Правильна організація ресурсів є важливим кроком у процесі інтеграції. М&А – інструмент для реалізації стратегічних планів компанії. Відмова від еволюційного методу розвитку з використанням лише внутрішніх можливостей і ресурсів на користь революційного процесу, яким є корпоративна інтеграція, зумовлена необхідністю реагувати на зміну ринкового середовища, випереджаючи розвиток конкурентів.

Для того, щоб ринок М&А в Україні розвивався активніше і виконував свої функції як інструмента підвищення ефективності та конкурентоспроможності вітчизняної економіки після криз, необхідно здійснити наступні першочергові заходи: внести зміни в законодавство щодо врегулювання порядку злиття і поглинання відкритих акціонерних товариств, які б забезпечували прозорість здійснюваних операцій та узгоджувалися б з чинною міжнародною практикою; створити умови з боку держави для подальшої активізації реорганізаційних процесів; відновити боротьбу з корупцією та відбудовувати національну економіку.

## ВИСНОВКИ

Одним з найбільш характерних аспектів сучасного етапу глобалізації є інтенсифікація міжнародних інвестиційних потоків у формі злиттів та поглинань, які відбуваються в більшості за участю великих транснаціональних корпорацій. Злиття та поглинання – це загальноприйнятий термін, який вживається для опису процесів консолідації компаній або їх активів за допомогою різних видів фінансових операцій, включаючи злиття, поглинання, консолідацію, тендерні пропозиції, придбання активів та придбання управління.

Вітчизняні та зарубіжні дослідники та науковці визначають, що основною причиною участі компаній у процесах злиття та поглинання є досягнення синергетичного ефекту, який виявляється в результаті заощаджування на масштабах, реалізації в об'єднаній компанії передових методів роботи і новітніх технологій, появи нових можливостей експансії, освоєння специфічних навиків обох компаній. Крім того, добре продумана та організована угода зі злиття чи поглинання може стати основою для виживання та зростання компанії. І навпаки, погано сплановане злиття та поглинання може призвести не лише до шкоди для компанії, а й до її розпаду.

Варто підкреслити, що існує велика кількість критеріїв класифікації злиттів і поглинань, враховуючи їх багатогранність та різноманітність. До найпоширеніших критеріїв класифікації процесів злиття та поглинання, які використовують сучасні науковці відносять характер інтеграції компаній, географічну складову, ставлення менеджменту компаній до злиття, стратегії об'єднання потенціалу компаній, а також умови, за яких відбувається злиття або поглинання. Класифікація злиття та поглинання залежить від ринкової ситуації, від стратегічної мети компаній, що є учасниками угоди, від ресурсів, якими вони володіють, від жорсткості норм антимонопольного законодавства та ряду інших факторів.

Чинники та мотиваційні фактори, які мають вплив на прийняття рішення про злиття чи поглинання компаній, залежать від певних умов і відносин, які склалися між цими компаніями, від ситуації в кожній з компаній, її ринку і сфери діяльності,

які можуть бути найрізноманітнішими. Для успіху процесів злиття і поглинання необхідним є правильна і об'єктивна оцінка потенційного об'єкту операції, синергетичного ефекту від інтеграції і можливих наслідків від реорганізації, а також взяття до уваги основних помилок, які допускаються менеджментом фірм у ході подібних реформ, і їх попередження.

Після кризи, спричиненої пандемією «COVID-19», спаду економічної активності, зокрема послаблення ринку M&A в 2020 році, у 2021 році вартість глобальних угод злиття та поглинання зросла до рекордного рівня понад 5,8 трлн дол. США, що на 64% більше, ніж у 2020 році, і на 48% більше, ніж у 2018 році, попередньому найвищому році за показниками ринку M&A за всю історію.

Усі сектори спостерігали зростання в глобальному масштабі, причому фінанси, енергетика та ТМТ користувалися рекордними роками. Цей надзвичайно високий результат частково пояснюється значним зростанням мегаугод, коли обсяг транзакцій на суму понад 5 і 10 млрд дол. США зріс на 46% і 30% відповідно. Дивлячись на найважливіші угоди зі злиття та поглинання за 2022 рік, знову прослідковується значна більшість угод у сфері ігор і технологій, демонструючи, наскільки компанії прагнуть адаптуватися до цифрового середовища.

У 2022 році головним чинником, який характеризує регіональні тенденції злиття та поглинання є війна, яку росія розв'язала в Україні, вона вже має значний вплив на світову економіку, включаючи потоки ПІІ. Хоча в загальному ще складно оцінити масштаби наслідків війни для економік, але експерти ЮНКТАД у щорічному звіті відмітили негативну реакцію ринку злиттів та поглинань.

За попередніми даними ЮНКТАД, кількість анонсованих нових проектів у першому кварталі 2022 року становила 21%, що нижче середньо-квартального рівня у 2021 році. Транскордонна активність M&A була на 13% нижче у середньому за 2021 рік і міжнародні угоди з проектного фінансування впали на 4%.

В результаті факторів зростання розвинені економіки зазнали найбільшого зростання, де ПІІ досягли 746 млрд. дол. США у 2021 році, що більш ніж удвічі перевищує надзвичайно низький рівень у 2020 році.

Питання державного регулювання процесів злиття та поглинання дуже проблематичне в наш час. В Україні існують в достатній кількості законодавчі акти, які регулюють дану діяльність, але їх перегляд, з огляду на зарубіжний досвід, необхідний у зв'язку з постійною трансформацією глобального середовища та підвищенням інвестиційної привабливості. Так, країнами, які успішно реалізують державну політику у сфері злиття та поглинання є країни Європейського Союзу та Америки, їх практику варто запозичити нашій державі для вирішення досліджуваного питання.

Після шокового 2020 року, 2021 рік став для українського ринку злиття і поглинання рекордним за останнє десятиліття. В порівнянні з попереднім, 2020 роком, обсяг угод зріз на 60% в 2021. Найактивнішим сектором залишається вже декілька років поспіль сектор ІТ і телекомунікації. Сектор сільського господарства залишається традиційно активним на ринку. Проте, не дивлячись на зростання ринку в 2021 році, 2022 рік не зможе продовжити таку ж тенденцію через повномасштабну війну росії проти України, наслідки якої для ринку злиття і поглинання важко оцінити.

Злиття та поглинання – це інтеграція, в якій підписання угоди є не останнім, а скоріше її початковим етапом економічної безпеки та включає заходи щодо гармонізації організаційної структури, бізнес-процесів, а також цілі злиття фірм.

Правильна організація ресурсів є важливим кроком у процесі інтеграції. М&А – інструмент для реалізації стратегічних планів компанії. Відмова від еволюційного методу розвитку з використанням лише внутрішніх можливостей і ресурсів на користь революційного процесу, яким є корпоративна інтеграція, зумовлена необхідністю реагувати на зміну ринкового середовища, випереджаючи розвиток конкурентів.

Для того, щоб ринок М&А в Україні розвивався активніше і виконував свої функції як інструмента підвищення ефективності та конкурентоспроможності вітчизняної економіки в кризовий та посткризовий період, необхідно здійснити ряд рекомендаційних заходів для підвищення подальшої конкурентоспроможності країни.

## СПИСОК БІБЛЮГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ

### ДЖЕРЕЛ

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. №436- IV.
2. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 № 514-VI.
3. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 № 448/96- ВР.
4. Закон України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб — підприємців» від 15.05.2003 № 755-IV.
5. Закон України «Про захист економічної конкуренції» від 11.01.2001 № 2210-III [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua/>
6. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV.
7. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 р. № 514-VI.
8. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення державної реєстрації прав на нерухоме майно та захисту прав власності» від 06.10.2016 р. № 1666-VIII.
9. Закон України «Про державно-приватне партнерство» від 01.07.2010 р. № 2404-VI.
10. Звіт Антимонопольного комітету України за 2013 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http:// www.amc.gov.ua/](http://www.amc.gov.ua/)
11. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI.
12. Рішення НКЦПФР «Порядок здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання» від 09.04.2013 № 520.
13. Розпорядження Антимонопольного комітету України «Методика визначення монопольного (домінуючого) становища суб'єктів господарювання» 05.03.2002 № 49 р.



14. Розпорядження Антимонопольного комітету України «Положення про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію» від 19.02.2002 № 33- р.

15. Розпорядження Антимонопольного комітету України «Положення про порядок подання заяв до органів Антимонопольного комітету України про надання дозволу на узгоджені дії суб'єктів господарювання» від 12.02.2002 № 26-р.

16. Васюренко О. В. Банківський нагляд: підручник / О. В. Васюренко, О. М. Сидоренко. – К.: Знання, 2015. – С.17-18.

17. Гамма Т.М. Особливості та перспективи розвитку ринку М&А в Україні / Т.М. Гамма // Науковий вісник Мукачівського державного університету. – 2016. – Вип. 1(5). – С. 106-111.

18. Горовий Д. А. Розвиток ринку М&А в Україні / Д. А. Горовий // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – 2019. – №1. – С. 183–190.

19. Даниліна С.О. Злиття та поглинання в Україні / С.О. Даниліна // Науковий вісник Чернівецького національного університету: збірник наукових праць. Економіка. – Чернівці: Чернівецький нац. ун-т., Вип. 669-671. –2013. – С. 57–61.

20. Дудчик О. Ю. Стан, проблеми та перспективи формування сприятливого інвестиційного клімату України / О. Ю. Дудчик, О. Г. Гайдамашко, В. В. Тихонова // Науковий журнал Економічний форум. – 2016. – № 1. – С. 259–268.

21. Євстаф'єв, С. М. Реалізація заходів державного регулювання у сфері злиття та поглинання компанії /С. М. Євстаф'єв // Науковий вісник Ужгородського національного університету. - 2018. - Вип. 21(1). - С. 155-159.

22. Єгорова Г. А. Основні етапи становлення та тенденції розвитку вітчизняного ринку злиттів та поглинань / Г. А. Єгорова. // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. – 2016. – С. 92–95.

23. Єгорова Г.А. Злиття та поглинання в Україні: проблеми визначення дефініцій та основні мотиви укладання угод / Г.А. Єгорова // Науковий вісник Ужгородського національного університету. – 2016. – Вип. 6. – С. 105-108.

24. Жижко К. В. Особливості іноземних інвестицій та їх вплив на економіку держави/ К. В. Жижко // Вісник Дніпропетровського національного університету

залізничного транспорту іменні академіка В. Лазаряна. Вип. 32. Д: Вид-во Дніпропетр. нац. ун-ту залізн. трансп. ім. акад. В. Лазаряна, 2016. – С. 255-258.

25. Задоя А.О. Міжнародна інвестиційна діяльність: навчальний посібник [Електронний ресурс] / А.О. Задоя. – Дніпро: Університет імені Альфреда Нобеля, 2018. – 122 с.

26. Зайцев. О.В. Оцінка інвестиційного клімату України та шляхи його покращення/ О.В.Зайцев, В.О. Москаленко, О.А. Шовкопляс // Східна Європа: економіка, бізнес та управління. – 2019. – № 1 (18). Мошляк І.О. Інвестиційний клімат в Україні та напрями його покращення/ І.О. Мошляк//Вчені записки Університету «КРОК». – 2019. – С. 65-71.

27. Іванов А.В. Міжнародні злиття та поглинання у вимірах ефектів від концентрації ринкової влади: дис. ... докт. філос. наук : УДК 005.591.452 / Іванов Артем Валерійович – Вінниця, 2020. – 255 с.

28. Ігнатюк А.І. Процеси злиття та поглинань: світовий досвід та Україна / А.І. Ігнатюк // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2005. – №75–76. – С. 65–67.

29. Інвестування: [навчальний посібник] / О.Д. Вовчак. – Львів: «Новий Світ-2016», 2017.- 544 с.

30. Капранова, Л. Г. Злиття і поглинання як фактор впливу на розвиток бізнес-структур / Л. Г. Капранова, М. А. Капранов // Вісник Приазовського державного технічного університету : зб. наукових праць / ДВНЗ "ПДТУ". – Маріуполь, 2017. – Вип. 34. – С. 378–384.

31. Кизим М. О. Злиття та поглинання компаній як фактор підвищення їх конкурентоспроможності / М. О. Кизим, В. Є. Хаустова, І. Г. Курочкіна // Конкурентоспроможність: проблеми науки та практики: Монографія / М. О. Кизим, В. Є. Хаустова, І. Г. Курочкіна. – Харків: ІНЖЕК, 2019. – С. 36–50.

32. Книш Ю. Б. Теоретичні основи здійснення процесів злиття і поглинання у банківському секторі [Електронний ресурс] / Юлія Богданівна Книш // Наука молода №23. – 2015. – Режим доступу: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/3428/1/%d0%9a%d0%bd%d0%b8%d1%88%20%d0%ae.%d0%91..pdf>.

33. Ковальчук О. Я. Прямі іноземні інвестиції та їх вплив на економічний розвиток / О. Я. Ковальчук, Н. Є. Стрельбіцька, А. Ю. Слободян // Молодий вчений. – 2017. – № 5. – С. 596-602.

34. Кравчук В. О. Особливості процесу злиття та поглинання у міжнародному бізнесі/ В.О. Кравчук // Молодий вчений. – 2020. – №10(86) – С. 37–42.

35. Кубарова В.А., Набок І.І. Сучасний стан та перспективи розвитку процесів злиття та поглинання в Україні / В.А. Кубарова, І.І. Набок // Україна і світ: перспективи та стратегії розвитку. – 2018. – Вип. 7. – С. 194-201.

36. Кубліков В.К. Основні тенденції злиттів і поглинань корпорацій в країнах з транзитивною економікою на прикладі України / В.К. Кубліков, О.В. Тарасова // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2018. – Вип. 2(2). – С. 108–113.

37. Кутейніцина О. Злиття і поглинання як напрямки розвитку компаній / О. Кутейніцина. // Збірник наукових праць НАУ. – 2019. – №30. – С. 107–113.

38. Кухарик В. В. Сучасні тенденції розвитку міжнародної інвестиційної діяльності ТНК / В. В. Кухарик// Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. - Луцьк.- 2020. - № 3 (23). - С. 32–43.

39. Левківський В.М. Злиття та поглинання в стратегії зарубіжної експансії ТНК / В.М. Левківський // Науковий вісник Полісся. – 2016. – Вип. 2(6). – С. 9-15.

40. Лугова М. С. Активізація інвестиційної діяльності в регіоні : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.05 / Лугова Марина Сергіївна ; Східноєвроп. нац. ун-т ім. Лесі Українки. – Луцьк, 2018. – 265 с.

41. Максименко І.Я., Худзик С.С. Ринок злиття та поглинання: основні етапи угоди та перспективи розвитку в Україні / І.Я. Максименко, С.С. Худзик // Бухгалтерський облік, аналіз та аудит. – 2018. – Вип. 24. – С. 427-430.

42. Максименко І.Я. Злиття та поглинання як інструмент інноваційного розвитку: стан та перспективи в Україні / І.Я. Максименко // Економічний вісник. – 2018. – № 2. – С. 43-50.

43. Мердюк Є. О. Конкурентоспроможність економіки України та вітчизняного бізнесу в умовах глобалізації / Є. О. Мердюк. //Проблеми та перспективи розвитку

бізнесу в Україні : матеріали II Міжнародної наук.-практ. конф. молодих вчених і студентів (м. Львів, 25 січня 2022 р.) : тези доповідей. – Львів : Львівський торговельно-економічний університет, 2022. – №2. – С. 55–59.

44. Нікітіна А. В. Шляхи поліпшення інвестиційного клімату України в умовах поглиблення інтеграційних процесів / А. В. Нікітіна, К. М. Стулиус, Л. Ю. Сайдалиєва // Східна Європа: економіка, бізнес та управління. – 2020. – № 1(24). – С. 24-29.

45. Однороженко Т. В. Причини та мотиви процесу злиття та поглинання у банківському секторі / Т. В. Однороженко. // Вісник Хмельницького національного університету. – 2017. – №1. – С. 103–105.

46. Оксак А.О. Вплив злиттів та поглинань на розвиток економіки України / А.О. Оксак // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2014. – Вип. 6(3). – С. 53-57. 18

47. Оксак А.О. Особливості ринку злиття та поглинання в Україні / А.О. Оксак // Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2014. – Вип. 1. – С. 454-462.

48. Островська О. А. М&А угоди: сутність, переваги й недоліки, перспективи / О. А. Островська, А. О. Мініна. // Фінансові інструменти сталого розвитку економіки : Ф59 матеріали III міжнародної науково-практичної конференції. – 2021. – №2. – С. 309–312.

49. Панкратова Є. Н. Інвестування як фактор ефективного економічного розвитку / Є. Н. Панкратова, Н. С. Дринова // Бізнес Інформ. – 2016. – № 8. – С. 59-62.

50. Пенська І.О. Особливості впливу ТНК на економічний розвиток України / І.О. Пенська // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2019. – №3(80). – С.114–124.

51. Побоченко Л. М. Регіональний розподіл світового ринку процесів М&А / Л.М. Побоченко // Стратегія України. – 2017. – № 1. – С. 70–78.

52. Побоченко Л.М. Глобальні тренди процесів злиття та поглинання: нові виклики світовій економіці / Т.С. Головка, Л.М. Побоченко // Стратегія розвитку України (економіка, соціологія, право). – 2018.– №2. – С. 100-105.

53. Побоченко Л.М. Особливості М&А-угод компаній Азійсько-Тихоокеанського регіону / Л.М. Побоченко // Національні економічні стратегії

розвитку в глобальному середовищі: міжнародна науково-практична конференція, 18 квітня 2018 року: тези доп. – К., 2018.– С.47-51.

54. Побоченко Л.М. Сучасні тенденції розвитку процесів злиття та поглинання в глобальному бізнес-середовищі / Л.М. Побоченко // Міжнародні відносини: теоретико-практичні аспекти: зб. наук. пр. Вип. 1. – 2018.– С.131-142.

55. Пучко І. В. Тенденції та пріоритети розвитку злиттів і поглинань в умовах інституційних трансформацій / І. В. Пучко // Глобальні та національні проблеми економіки: Миколаївський національний університет ім. В. О. Сухомлинського. – 2015. – №3. – С. 769-773.

56. Табахарнюк М. О. Класифікація угод зі злиття та поглинання компаній у сучасній економіці / М. О. Табахарнюк // Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки. – 2017. – Вип. 23(2). – С. 110-114. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvkhdu\\_en\\_2017\\_23%282%29\\_\\_27](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvkhdu_en_2017_23%282%29__27)

57. Фролова Т.О. Мотиваційні чинники процесів злиття та поглинання / Т.О. Фролова // Вчені записки : зб. наук. праць КНЕУ. – 2012. – Вип. № 14, ч. 1 – С. 75–82.

58. Швець Ю. О. Міжнародні економічні відносини та світове господарство / Ю. О. Швець, О. В. Бурдило // Оцінка інвестиційного клімату в Україні: стан, проблеми та шляхи його поліпшення / Ю. О. Швець, О. В. Бурдило. – Ужгород: Науковий вісник Ужгородського національного університету, 2017. – С. 150– 180.

59. Юркевич Ю.М. Антимонопольно-правове регулювання угод, пов'язаних зі здійсненням об'єднань юридичних осіб: вітчизняний та європейський досвід / Ю.М. Юркевич // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Сер.: Юриспруденція. – 2015. – Вип. 18. – С. 31-35.

60. Яненкова І.Г., Зельдіс В.В. Особливості злиттів і поглинань в Україні та Європі / І.Г. Яненкова, В.В. Зельдіс // Наукові праці. Економіка. – 2016. – Вип. 263. – С. 70-76.

61. Яструбецька Л. С. Аналіз особливостей злиття та поглинання підприємств в Україні / Л. С. Яструбецька, М. М. Яремик // Науковий вісник НЛТУ України. – 2015. – Вип. 25.7. – С. 239-245.

62. An overview of three decades of mergers and acquisitions research. *Revista Ibero-Americana e Estrategia*. RIAE. Vol. 14. No 2 Abril / Junho, 2015.
63. Chatterjee S. (1986). Types of synergy and economic value: The impact of acquisitions on merging and rival firms. *Strategic Management Journal*, 7(2). P. 119–139.
64. Dictionary of Economic Terms / Edited by Edward Robert Raupp and Danna Vance Raupp Great Bay Community College Portsmouth, New Hampshire, 2018. 359 p.
65. Duhainme I., Schwenk C. Conjectures on cognitive simplifications in acquisition and divestment decision making. *Academy of Management Review*, 10, 1985. P. 287–295.
66. Holderness C., Sheehan D. Raiders or saviors? The evidence on six controversial investors. *Journal of Financial Economics*. Vol. 14. Is. 4. December 1985. P. 555.
67. Mueller D. A theory of conglomerate mergers'. *Quarterly Journal of Economics*, 83, 1969. P. 643–659.
68. Офіційний сайт Bloomberg [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bloomberg.com/europe>
69. Офіційний сайт KPMG [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.kpmg.us/>.
70. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
71. Офіційний сайт Європейської Бізнес Асоціації (ЄБА) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://eba.com.ua> .
72. Офіційний сайт Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.unctad.org>.
73. Офіційний сайт InVenture [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://inventure.ua/uk/>
74. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua>.
75. Офіційний сайт ОЕСР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.oecd.org>.
76. Офіційний сайт СОТ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.wto.org/english/tratoptrims\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratoptrims_e.htm).

77. Biggest M&A Deals of 2022. [Electronic resource]. – Access: <https://dealroom.net/blog/biggest-m-a-deals-2022>
78. Global FDI Annual Report 2022. . [Electronic resource]. – Access: [https://www.investmentmonitor.ai/wp-content/uploads/sites/7/2022/08/Investment-Monitor\\_annual-report.pdf](https://www.investmentmonitor.ai/wp-content/uploads/sites/7/2022/08/Investment-Monitor_annual-report.pdf)
79. Global M&A Report Midyear 2022. [Electronic resource]. – Access: <https://www.bain.com/insights/global-m-and-a-report-midyear-2022/>
80. M&A Report 2021 IFLR 4. Biggest Mergers and Acquisitions Deals of 2021 (Largest M&A Deals of 2020). [Electronic resource]. – Access: <https://dealroom.net/blog/notable-mergers-and-acquisitions-deals>
81. WIR 2022 Regional trends Developing Asia [Electronic resource]. – Access: [unctad.org/system/files/non-official-document/Regional\\_trends\\_developing\\_Asia\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/non-official-document/Regional_trends_developing_Asia_en.pdf)
82. WIR 2022 Regional trends Latin America and Caribbean [Electronic resource]. – [unctad.org/system/files/non-official-document/WIR2022\\_Regional\\_trends\\_LAC\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/non-official-document/WIR2022_Regional_trends_LAC_en.pdf)
83. WIR 2022 Regional trends least developed [Electronic resource]. – Access: [unctad.org/system/files/non-official-document/WIR2022-Regional\\_trends\\_LDCs\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/non-official-document/WIR2022-Regional_trends_LDCs_en.pdf)
84. World Investment Report 2022 [Electronic resource]. – Access: <https://unctad.org/webflyer/world-investment-report-2022>
85. World Competitive Ranking IMD [Electronic resource]. – Access: <https://www.imd.org/centers/world-competitiveness-center/rankings/world-competitiveness/>