

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ
ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

**Факультет міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра європейської економіки і бізнесу**

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА

«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»

ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ

05 Соціальні та поведінкові науки

СПЕЦІАЛЬНІСТЬ

051 «Економіка»

СПЕЦІАЛІЗАЦІЯ

«Міжнародна економіка»

Форма навчання: денна

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему «Сучасні особливості процесів злиття та поглинання компаній у
світовій економіці»

здобувача Волошина Анастасія Олегівна

(підпис)

Науковий керівник: кандидат економічних наук, доцент Гончаров А.О.



(підпис)

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною
комісією з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**

В.о. завідувача кафедри: д.е.н, доц. Федірко О.А.

(підпис)

Київ 2023

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

**Факультет міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра європейської економіки і бізнесу**

**ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ
СПЕЦІАЛІЗАЦІЯ**

**«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»
05 Соціальні та поведінкові науки
051 Економіка
Міжнародна економіка**

ПОГОДЖЕНО

Керівник проектної групи (гарант)
освітньо-професійної програми

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

_____ Столярчук Я.М.

_____ Федірко О.А.

«___» _____ 2023 р.

«___» _____ 2023 р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ
здобувачу вищої освіти *Волошиній Анастасії Олегівні*

денної форми навчання

на підготовку кваліфікаційної бакалаврської роботи

на тему:

«Сучасні особливості процесів злиття та поглинання компаній у світовій економіці»

Тему затверджено наказом ректора Університету від «__» _____ 20__ р. № _____

Кваліфікаційна бакалаврська робота виконується на матеріалах _____

План кваліфікаційної магістерської роботи

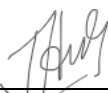
Розділ 1	Теоретичні аспекти дослідження процесів злиттів і поглинань у світовій економіці (термін подання – до 10 березня)
Розділ 2	Тенденції злиття і поглинання у світовій економіці (термін подання – до 10 травня)

Об'єкт дослідження:	процес злиття і поглинання компаній у світовій економіці.
Предмет дослідження:	особливості здійснення, реалізації та регулювання процесів злиття і поглинання компаній на світовому ринку.
Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи:	дослідження особливостей та характерних рис процесів злиття і поглинання компаній на сучасному етапі у світовій економіці.

Конкретні завдання, які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети:

У розділі 1	Розкрити суть і характеристика процесів злиттів і поглинань Дослідити етапи та види злиттів і поглинань Виявити особливості застосування регуляторних інструментів на ринку злиттів і поглинань
У розділі 2	Проаналізувати сучасний стан ринку злиття і поглинання Визначити ефективність та результативність процесів злиття і поглинання Показати особливості залучення України в процеси злиття і поглинання

**Завдання підготував
науковий керівник**


(підпис)

Гончарова А.О.
(ініціали, прізвище)
«14» лютого 2023 р.

Завдання одержав студент

(підпис)

Волошина А.О.
(ініціали, прізвище)
«14» лютого 2023 р.

Реферат

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 56 сторінок, 6 рисунків та 10 таблиць, список використаних джерел містить з 53 найменувань, роботу доповнено додатками на 2 сторінках.

«Сучасні особливості процесів злиття та поглинання компаній у світовій економіці»

Об'єктом дослідження є процес злиття і поглинання компаній у світовій економіці.

Предметом дослідження є особливості здійснення, реалізації та регулювання процесів злиття і поглинання компаній на світовому ринку.

Метою роботи є дослідження особливостей та характерних рис процесів злиття і поглинання компаній на сучасному етапі у світовій економіці.

Відповідно до поставленої мети були визначені наступні завдання:

- обґрунтувати теоретичні аспекти процесів злиття і поглинання та надати їх сутнісне розуміння;
- дослідити етапи розвитку процесу злиття і поглинання та підходи щодо їх класифікації;
- визначити особливості застосування регуляторних інструментів на ринку злиттів і поглинань;
- дослідити та проаналізувати сучасний стан ринку злиття і поглинання, виявити основні закономірності та тенденції;
- розкрити синергетичні ефекти в процесах злиття і поглинання, та розкрити особливості результативності;
- дослідити та розкрити залучення України в процеси злиття і поглинання на світовому ринку.

Практичне значення отриманих результатів. На основі проведеного дослідження було запропоновано шляхи удосконалення підходів до процесів злиття і поглинання на світовому ринку у сучасних умовах.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи 2023.

Рік захисту роботи 2023.

Ключові слова: злиття і поглинання, ефективність та результативність, стратегічні мотиви, прозорість, транзакції, угоди.

Відгук
на кваліфікаційну бакалаврську роботу
здобувача факультету Міжнародної економіки і менеджменту
освітньо-професійної програми «Міжнародна економіка»

Волошиної Анастасії Олегівни

(прізвище, ініціали)

на тему «Сучасні особливості процесів злиття та поглинання компаній у світовій економіці»
(назва теми)

1. Актуальність теми: В сучасних умовах глобалізації та інтернаціоналізації зростає конкурентоспроможність між суб'єктами господарювання, створюється середовище, де компанії використовують різні стратегії для досягнення власних стратегічних цілей. Одна з таких стратегій – стратегія злиття і поглинання, яка найчастіше сприяє збільшенню частки на світовому ринку, максимізації прибутку та досягнення синергетичного ефекту.

2. Позитивні риси кваліфікаційної бакалаврської роботи: автором було розглянуто суть та значення процесів злиттів і поглинань, етапи та види злиттів і поглинань та особливості застосування регуляторних інструментів на ринку злиттів і поглинань.

3. Наявність самостійних розробок автора: заслуговує на дослідження ефективності та результативності процесів злиття і поглинання та залучення України в процеси злиття і поглинання.

4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій: цінність висновків полягає в дослідженні процесів злиття та поглинання компаній у світовій економіці.

5. Наявність недоліків: робота не містить значних недоліків.

6. Загальна оцінка кваліфікаційної бакалаврської роботи та її допущення до захисту перед ЕК: бакалаврська дипломна робота виконана своєчасно, й у відповідності до усіх вимог, рекомендується до захисту в ДЕК та має високий рівень, 47 балів.

Науковий керівник: доцент кафедри європейської економіки і бізнесу, доцент, к.е.н. Гончарова А. О.

(посада, учене звання, науковий ступінь)

(підпис) (прізвище, ініціали)

“ ”

20__ р.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЦІ	3
1.1. Суть і характеристика процесів злиттів і поглинань	6
1.2. Етапи та види злиттів і поглинань	15
1.3. Особливості застосування регуляторних інструментів на ринку злиттів і поглинань	22
РОЗДІЛ 2. ТЕНДЕНЦІЇ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЦІ	30
2.1. Сучасний стан ринку злиття і поглинання	38
2.2. Ефективність та результативність процесів злиття і поглинання	26
2.3. Залучення України в процеси злиття і поглинання	46
ВИСНОВКИ	54
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	57
ДОДАТКИ	65

ВСТУП

Актуальність теми. В сучасних умовах глобалізації та інтернаціоналізації зростає конкурентоспроможність між суб'єктами господарювання, створюється середовище, де компанії використовують різні стратегії для досягнення власних стратегічних цілей. Одна з таких стратегій – стратегія злиття і поглинання, яка найчастіше сприяє збільшенню частки на світовому ринку, максимізації прибутку та досягнення синергетичного ефекту.

Злиття і поглинання сьогодні не лише сприяють збільшенню частки на світовому ринку, але й підвищенню рівня міжнародної конкурентоспроможності. Це об'єктивний процес, який призводить до внутрішньогалузевих і міжгалузевих об'єднань не лише в одній країні світу, а у різних, тобто до виникнення мультинаціональних, глобальних компаній на міжнародних ринках. Особливо процеси злиття і поглинання активізувалися у XXI ст. і призвели до утворення конкурентоспроможних компаній у міжнародному бізнесі. Отже, тема для дослідження бакалаврської роботи є актуальною і потребує подальшого дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В сучасних умовах усе більше іноземних та вітчизняних дослідників приділяють увагу проблематиці та питанням злиття і поглинання, дружнім та ворожим, їх ефектам тощо. Серед зарубіжних науковців та експертів виділимо праці А. Десаї, С. Кансала, А. Чанданіб, А. Дамодаран, М. Хэндона та інші.

Серед вітчизняних фахівців, які досліджують злиття і поглинання у різних секторах економіки слід виділити наукові праці Савченко М. і Шкуренко О., Кравчук В., Птащенко О., Кизим М. О., Хаустова В. Є., Курочкіна І. Г., Ткаченко Н. та багато інших.

Мета і завдання дослідження. Метою роботи є дослідження особливостей та характерних рис процесів злиття і поглинання компаній на сучасному етапі у світовій економіці.

Для досягнення визначеної мети було визначені наступні завдання:

- обґрунтувати теоретичні аспекти процесів злиття і поглинання та надати їх сутнісне розуміння;
- дослідити етапи розвитку процесу злиття і поглинання та підходи щодо їх класифікації;
- визначити особливості застосування регуляторних інструментів на ринку злиттів і поглинань;
- дослідити та проаналізувати сучасний стан ринку злиття і поглинання, виявити основні закономірності та тенденції;
- розкрити синергетичні ефекти в процесах злиття і поглинання, та розкрити особливості результативності;
- дослідити та розкрити залучення України в процеси злиття і поглинання на світовому ринку.

Об’єктом дослідження є процес злиття і поглинання компаній у світовій економіці.

Предметом дослідження є особливості здійснення, реалізації та регулювання процесів злиття і поглинання компаній на світовому ринку.

Методи дослідження. Для вирішення завдань використовувались різноманітні методи дослідження, зокрема, метод спостереження при розкритті сутнісної характеристики процесів злиття і поглинання; аналізу і синтезу при дослідженні особливостей процесів злиття і поглинання на сучасному етапі; порівняльний метод, при дослідженні стану ринку злиття і поглинання на сучасному етапі; метод абстрагування при виявленні тенденції на міжнародному ринку злиття і поглинання; системний аналіз в процесі виявлення і розуміння ефективності та результативності

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів дослідження полягає у тому, що удосконалено підходи до процесів злиття і поглинання на світовому ринку у сучасних умовах.

Інформаційна база дослідження. Інформаційною базою роботи є офіційні статистичні дані, ресурси мережі Інтернет, наукові праці закордонних і вітчизняних вчених, дані міжнародних компаній, таких, як PwC, Morgan Stanley, Інституту злиття і поглинання тощо.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, двох розділів і висновків, списку використаних джерел і додатків. Основний текст роботи становить 56 сторінок і включає 6 рисунків та 10 таблиць. Список використаних джерел містить 53 найменування. Роботу доповнено додатками на 2 сторінках.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

1.1. Суть і характеристика процесів злиттів і поглинань

Одним із найшвидших і часто найефективніших способів розвитку бізнесу, й особливо малого, є злиття та поглинання. Однак цьому процесу притаманні великі ризики, які слід враховувати. В умовах глобалізації кількість злиттів та поглинань і обсягів їх угод збільшується. Тенденції глобалізації, такі як взаємозалежність і взаємопов'язаність країн лише сприяють поглибленню процесів злиттів і поглинань (M&A). Вони спрямовані на досягнення кращої синергії всередині організації з метою підвищення її компетентності та ефективності.

Вчені, фахівці та спеціалісти останні три десятиліття обговорюють проблематику злиттів і поглинань у різних секторах економіки, що зумовлено об'єктивним процесом глобалізації впливаючи на міжнародний бізнес.

Процес злиття (merger) – розглядаємо як об'єднання двох або більше підприємств в одне юридично самостійне підприємство з метою підвищення ефективності діяльності та збільшення своєї частки на ринку. Іншими словами злиття – це процес консолідації двох і більше підприємств для створення нового. Об'єднане підприємство зазвичай отримує нову назву, право власності та управління, яке складається із співробітників обох компаній. Злиття може бути реалізоване за згодою всіх сторін або одного з них, в результаті чого утворюється нова компанія, яка продовжує бізнес двох попередніх підприємств. Також слід зазначити, що рішення про злиття завжди є взаємним, оскільки компанії, що зливаються, об'єднують свої зусилля для отримання певних переваг, навіть ціною розмивання своїх повноважень.

Мотивом для злиття може бути збільшення частки ринку, вихід на нові ринки, скорочення операційних витрат, збільшення доходів і збільшення норми прибутку. Сторони контракту, як правило, схожі за розміром і масштабом діяльності, і вони ставляться одна до одної як рівні. Об'єднана компанія випускає нові акції, і акції пропорційно розподіляються між існуючими акціонерами обох материнських компаній. Британська транснаціональна компанія GlaxoSmithKline була утворена шляхом злиття двох фармацевтичних компаній Glaxo Wellcome і SmithKline Beecham у 2000 році [39].

Поглинання (acquisition) – є процесом придбання одним підприємством контролюючої частки або всієї підприємницької діяльності іншого підприємства з метою отримання контролю над його діяльністю і ресурсами. При поглинанні одна компанія зазвичай зберігає свій юридичний статус і назву, але стає частиною контролюючої компанії.

Придбання передбачає купівлю однією організацією бізнесу іншої. Покупець повинен придбати принаймні 51% акцій цільової компанії, щоб отримати абсолютний контроль над нею. Зазвичай це відбувається між двома компаніями, які не є однаковими за статусом: фінансово сильніша організація зазвичай купує меншу, відносно слабшу. Не обов'язково, щоб рішення було двостороннім; коли компанія бере на себе діяльність іншої без згоди останньої, це називається ворожим поглинанням.

Менша компанія продовжує свою діяльність під назвою більшої. Покупець може вирішити зберегти або звільнити персонал придбаної компанії. Фактично придбана компанія припиняє існування під своїм попереднім найменуванням і діє під назвою компанії-покупця; лише в деяких випадках придбана компанія може зберегти свою початкову назву. Нові акції не випускаються.

Мотиви поглинання схожі з мотивами злиття. Основною метою є отримання кращої конкурентної переваги шляхом поєднання ресурсів з іншою організацією.

Наприклад, у 2017 році гігант електронної комерції Amazon придбав американську мережу супермаркетів Whole Foods Inc. за 13,7 млрд. доларів. Останній досі працює під своєю оригінальною назвою і керується початковими

генеральними директорами Джоном Маккі та Уолтером Роббом; однак усі його операції контролюються материнською компанією Amazon [39].

Загалом існує багато підходів до розуміння поняття злиття і поглинання, деякі з них наведемо у таблиці 1.1

Таблиця 1.1 – Теоретико-методологічні засади щодо визначення сутності злиття та поглинань

Автор	Сутність
Ашкеназ Р., Бішоп Д.М., Галпін Т. Дж., Гохан П., Гранді Т., Депамфіліс Д.	у своїх роботах розглядають принципи вирішення проблем, з якими компанії найчастіше стикаються при злиттях та поглинаннях, аналізуються в контексті реальних умов та ілюструються численними прикладами з практики
Демонако Л., Дінз Г., Зайзель С., Крюгер Ф., Лажу А.Р., Пітерс Т. Дж., С.Ф. Рід	їх наукові роботи допомагають керівникам сформулювати цілісне бачення процесу здійснення угоди і врахувати всі необхідні елементи і етапи цього процесу
Семенова А.А.	у своїй роботі обґрунтувала формування корпоративних пірамід на основі злиття і поглинань
Шевцова Г.З.	у своєму дослідженні розкрила зміст організаційної синергії
Роженко О.В.	розкрив проблеми та перспективи розвитку ринку злиттів та поглинань
Родіонова Т.А. та Зав'ялова К.С.	дослідили регіональні особливості процесу злиття та поглинання в країнах Центральної та Східної Європи
Бланк І.А.	у своїх роботах обґрунтував теоретико-методологічні засади злиттів та поглинань у вітчизняних умовах
Єфименко А.П.	досліджує юридичний аспект процесів злиття і поглинання

Складено за: [5, 18, 18, 19]

Однак існують ключові відмінності між злиттям і поглинанням з точки зору початку, процедури та результату (табл.1.2).

Таблиця 1.2 – Відмінності у процесах злиттів і поглинань

Злиття	Поглинання
– об'єднання двох компаній в одну; – спільне рішення учасників команди; – дорожчий процес за рахунок використання правового аналізу; – через злиття акціонери можуть збільшити вартість акцій; – забирає багато часу; – відбувається зниження вартості власності	– придбання однією компанією іншої; – дружнє або вороже поглинання; – дешевий процес; – покупці не можуть підвищити вартість капіталу; – швидша і простіша транзакція; – набувач не відчуває зниження вартості власності

Джерело: [8, С.39]

Отже, відмінності стосуються:

- по-перше, процедури: при злитті – дві більше окремих компаній об'єднуються, щоб створити нову господарську одиницю, при поглинанні – одна компанія повністю бере на себе діяльність іншої;
- по-друге, спільне рішення щодо процесу: злиття узгоджується за взаємною згодою сторін, при поглинанні – рішення може бути не взаємним; якщо компанія-покупець поглинає інше підприємство без згоди останнього, це називається ворожим поглинанням;
- по-третє, назва компанії: при злитті – об'єднане підприємство працює під новою назвою, при поглинанні – придбана компанія здебільшого працює під назвою материнської компанії, однак у деяких випадках перша може зберегти свою оригінальну назву, якщо це дозволить материнська компанія;
- четверте, порівняльна структура: при злитті – сторони мають подібний статус, розмір і масштаб діяльності, при поглинанні – компанія-покупець є більшою та фінансово сильнішою за цільову компанію;
- п'яте, за впливом і владою, при злитті – відбувається розподіл влади, обов'язків між компаніями, при поглинанні – компанія-покупець має абсолютну владу над придбаною;
- шосте, акції: при злитті – об'єднана компанія випускає нові акції, при поглинанні – нові акції не випускаються

Основними цілями M&A є:

- розширення території,
- збільшення продажів,
- придбання патентів/технологій/інших активів,
- вихід на новий ринок.

Звичайно, існує багато інших цілей, які бізнес може мати, коли мова заходить про купівлю іншого малого бізнесу або про продаж. Основні причини злиттів і поглинань у світовій економіці наведено у таблиці 1.3.

Таблиця 1.3 – Причини процесів злиття і поглинання у світовій економіці

Внутрішні	Зовнішні
– прагнення отримати нові сфери впливу та навички (високі технології, налагоджені організаційні процеси, висококваліфікований персонал); – вихід на нові ринки; – пошук дешевої робочої сили; – укрупнення бізнесу; – «боротьба» з іноземним конкурентом; – зниження витрат за рахунок збільшення обсягів діяльності; – доступ до нових продуктів та каналів дистрибуції, патентів; – з'єднання потенціалу взаємодоповнюючих ресурсів різних компаній; – удосконалення технологій управління; – монополізація та придбання конкурентоспроможних переваг; – податкові пільги та трансфертне ціноутворення; – отримання корпоративної синергії.	– прагнення компанії максимально ефективно використати свої виробничі потужності; – скорочення ринку; – зменшення споживчого попиту місцевого населення; – втрата ринкових позицій через збільшення кількості конкурентів, зокрема, з боку іноземних виробників; – розвиток та активне впровадження інноваційних технологій; – зміни в грошовій політиці, загальних темпах економічної активності; – політична нестабільність; – «агресивне» державне регулювання.

Джерело: [8, С.39]

В процесах злиттів і поглинань отримується синергетичний ефект, який залежить від поєднання матеріальних, людських, фінансових та інших ресурсів діяльності компаній, і впливає на підвищення рівня конкурентоспроможності продукції і нової компанії. Синергетичний ефект включає оперативну економію, економію за рахунок масштабу, зниження витрат за рахунок вертикальної інтеграції, комбінування взаємодоповнюючих ресурсів, оптимізація податкового навантаження, підвищення ефективності управління (рис.1.1).

Усі мотиви процесів злиттів і поглинань можна поділити на фінансові, стратегічні та операційні.

Фінансові мотиви злиттів і поглинань часто пов'язані з прагненням збільшити вартість компанії, збільшити її прибуток, підвищити вартість компанії та інш. Основні фінансові мотиви злиття та поглинання включають:

- збільшення ринкової вартості: M&A можуть допомогти компанії збільшити її ринкову вартість, зробити її акції більш привабливими для інвесторів, що дозволить компанії залучати більше капіталу;



Рис. 1.1 – Види синергетичного ефекту в процесах злиття та поглинання компаній

Джерело: [13, С.37]

- збільшення прибутковості: М&А можуть допомогти компанії збільшити свій прибуток шляхом зниження витрат або збільшення обсягів продажів;
- оптимізація балансу: М&А можуть допомогти компанії оптимізувати свій баланс, покращити структуру активів та пасивів, зменшити зобов'язання, збільшити капітал;

- оптимізація оподаткування: M&A можуть допомогти компанії зменшити податковий тягар, зокрема, за рахунок використання податкових переваг чи оптимізації структури бізнесу;

- залучення нових джерел капіталу: M&A можуть допомогти компанії залучити нові джерела капіталу, зменшити витрати на його залучення або отримати доступ до нових ринків та інвесторів;

- підвищення ефективності керування фінансами: M&A можуть допомогти компанії покращити ефективність керування фінансами.

Стратегічні мотиви злиттів і поглинань передбачають здійснення змін в бізнес-стратегії компанії з метою покращення її позицій на ринку, збільшення конкурентоспроможності, розширення меж своєї діяльності тощо. Основні стратегічні мотиви злиттів і поглинань включають:

- створення економії масштабу: M&A можуть дозволити компанії знизити витрати на закупівлю сировини, виробництво, маркетинг та інші процеси завдяки економії масштабу;

- розширення ринкової присутності: M&A можуть допомогти компанії розширити свою ринкову присутність, залучити нових клієнтів та збільшити обсяги продажів; така стратегія може бути особливо ефективною для компаній, які мають обмежену географію своєї діяльності;

- оптимізація ланцюжка постачання: M&A можуть допомогти компанії покращити логістику, підвищити ефективність постачання сировини та товарів, зменшити час та витрати на доставку продукції;

- покращення технологій та інновацій: M&A можуть допомогти компанії отримати доступ до нових технологій, які дозволять поліпшити якість та конкурентоспроможність продукту, а також зменшити витрати на його виробництво;

- оптимізація управління: M&A можуть допомогти компанії оптимізувати управління бізнес-процесами та ресурсами, підвищити ефективність управління проектами, зменшити час на прийняття рішень;

- розширення продуктового портфеля: М&А можуть допомогти компанії розширити продуктивний портфель, отримати нові бренди та торгові марки, які можуть доповнити її власні продукти або послуги;
- покращення позиції конкурентоспроможності: М&А можуть допомогти компанії покращити свою конкурентоспроможність, зокрема за рахунок збільшення масштабів виробництва, отримання нових технологій та знань, об'єднання маркетингових та дистриб'юторських мереж.

Основними перевагами злиттів і поглинань у світовій економіці є [51]:

1. Ефект масштабу. Досить часто кінцевою метою М&А є реалізація економічної вигоди та ефекту масштабу. Це стає можливим, коли два підприємства, які беруть участь у злитті та поглинанні, сильніші, продуктивніші та ефективніші разом, ніж окремо. Підприємства консолідуються, щоб отримати такі переваги, як збільшення доступу до капіталу, краща переговорна сила на ринку, зниження витрат у результаті великого обсягу виробництва тощо.

2. Зростання масштабу виробництва. Переваги від злиття та поглинання включають економію обсягу, яка стосується зниження собівартості виробництва одного продукту за рахунок виробництва іншого пов'язаного продукту. Іншими словами, один продукт підтримує інший, щоб зменшити загальні витрати. Економія обсягу зазвичай виникає, коли виробництво більшої кількості продуктів є більш здійсненним і економічним, ніж виробництво одного або меншої кількості продуктів. Злиття та поглинання іноді можуть призвести до економії масштабу, якої неможливо досягти шляхом органічного зростання.

3. Конкурентна перевага на ринку. М&А означають більшу фінансову міцність обох компаній, які беруть участь в угоді. Наявність більшої економічної влади може призвести до більшої частки ринку, більшого впливу на клієнтів і зниження конкурентної загрози. У більшості випадків більшим компаніям важче конкурувати.

4. Доступ до конкурентоспроможної робочої сили. Чим більша компанія, тим кращий доступ вона має до найкращих і найбільш конкурентних кадрів. Ця

тенденція проявляється в усіх галузях промисловості, від виробництва до технологій і послуг.

5. Доступ до ресурсів. Підприємства в одному секторі іноді можуть покращити доступ до матеріалів, постачальників і матеріальних ресурсів шляхом придбання. Наприклад, один бізнес може придбати або об'єднатися з одним із своїх постачальників, щоб покращити виробничі цикли та гарантувати доступ до критичних матеріалів.

6. Диверсифікація ризику. Злиття та поглинання дозволяють компаніям розподіляти ризик між різними потоками доходу шляхом диверсифікації продуктів, послуг і перспектив для бізнесу. Якщо одного потоку доходу не вистачає, бізнес все одно матиме кілька інших потоків доходу, до яких можна повернутися та продовжити роботу. Завдяки диверсифікації ризиків компанія може забезпечити стійкість у довгостроковій перспективі.

7. Нові альтернативні рішення. Наприклад, створення виробничих центрів, купівля машин і обладнання, створення складських приміщень і започаткування каналів збуту коштують дорого. Більш економічно об'єднатися з іншою компанією, яка вже має необхідне обладнання. Крім того, угода також принесе всі інші переваги злиття та поглинання, які сприятимуть успіху бізнесу.

8. Доступ до нових ринків. Вихід на новий ринок може бути складним завданням навіть для відомих компаній. Хоча створення дочірньої компанії або філії завжди є можливістю, злиття або поглинання може заощадити компаніям значну кількість часу, зусиль і грошей. Оскільки, вийти на міжнародні ринки може бути надзвичайно важко, тому для більшості компаній більш доцільним є злиття або придбання місцевого підприємства, яке вже має лояльну клієнтську базу.

9. Опортуністична генерація цінностей. Великі компанії часто шукають можливості придбання, якщо вартість покупки оцінюється менше, ніж справедлива ринкова вартість чистих активів об'єкта. Таке фінансове позиціонування вказує на те, що цільова компанія переживає фінансові труднощі. У таких випадках злиття або поглинання може дозволити придбаній компанії залишитися на плаву, а

компанії-покупцеві отримати переваги, такі як права власності на продукти, збільшення ринку, проникнення в нові географічні регіони тощо.

10. Продовження бізнесу. Злиття або поглинання — це одна зі стратегій, яка допомагає забезпечити безперервність бізнесу, зменшити перерви в роботі та забезпечити безпеку роботи для працівників.

Отже, щоб зберегти позитивні переваги будь-якого придбання чи злиття, компаніям необхідно запровадити правильну стратегію злиття та поглинання, розроблену відповідно до унікальних обставин і цілей компанії. Важливо також забезпечити успішну інтеграцію після злиття, яка має фундаментальне значення для досягнення синергії, прибуткового зростання та оцінки угоди.

1.2. Етапи та види злиттів і поглинань

Історія походження та розвитку світового ринку злиттів і поглинань бере свій початок у США, саме тут в наприкінці XIX століття почалися глобальні процеси концентрації капіталу. Хоча з початку розвитку ринку злиттів та поглинань минуло понад сто років, США досі залишає за собою значну частку світових угод щодо М&А. Існує декілька підходів до розкриття етапів розвитку ринку М&А. Більш детальна характеристика етапів ринку М&А наведена у таблиці 1.4.

Таблиця 1.4 – Історичні хвилі процесів М&А

Хвилі	Період	Характеристика
1	1897-1904	За характером інтеграції – це горизонтальне злиття компаній. Сфера діяльності – залізничний транспорт, електроенергетика. Основною метою М&А є завоювання монополії на ринку найбільшими виробниками. «Максимум угод, розпочатих у перший період М&А, виявилися невдалими, оскільки угоди не досягли поставлених цілей і завдань».
2	1916-1929	За характером інтеграцій – це горизонтальне або конгломератне злиття компаній. Сфера діяльності – видобуток руди, корисних копалин, харчова, хімічна промисловість, транспорт. Етапу притаманне зростання ролі інвестиційних банків у М&А. Основною метою М&А є створення олігополій.

продовження табл. 1.4.

Хвилі	Період	Характеристика
3	1965-1969	За характером інтеграції домінує конгломератне злиття компаній. Зменшення ролі інвестиційних банків у М&А, підвищення ролі власників капіталу.
4	1981-1989	Збільшення частки ворожих злиттів. Сфера діяльності – нафтогазова, фармацевтична, авіаційна, банківська галузі. Мета – отримання спекулятивного доходу шляхом викупу боргу. «До перегляду Рекомендацій щодо горизонтальних злиттів Міністерства юстиції та Федеральної торгової комісії в 1992 році основна увага приділялася скоординованим ефектам (тобто, потенціалу злиття, яке призведе до змови між об'єднаною фірмою та фірмами-конкурентами, що залишилися)».
5	1992-2000	Сфера діяльності – банківська та телекомунікаційна галузі. Мета – стратегічне «мегазлиття». Збільшення кількості транснаціональних угод, насамперед на короткострокові фінансові результати. «Здебільшого завдяки зростанню диференційованих галузей продуктів і послуг, а також прогресу в емпіричних методах прогнозування результатів злиття, аналіз односторонніх ефектів був основним напрямком діяльності зі злиття».
6	2000-2008	Глобалізація як детермінанта М&А. Державна підтримка злиттів і поглинань (Франція, Італія, Україна). Сфера діяльності – металургія, нафтогаз, банківська справа та охорона здоров'я. Збільшення кількості угод на ринках, що розвиваються. Збільшення кількості угод з придбання стартапів. Розглядаючи новостворені компанії, слід зазначити, що продаж бізнесу функціонуючій фірмі та отримання доходу через «ринок ідей» просувається як виправдана стратегія комерціалізації стартапу.
7	2008-2009	Високотехнологічні галузі є сферою зростання для багатьох компаній, збільшенням кількості транскордонних транзакцій (уряди виступають учасниками та регуляторами на ринках інтеграційних угод). «Ослабленим компаніям потрібні будуть покупці, щоб вижити, тоді як сильні фірми скористаються низькою оцінкою фондового ринку, щоб купити проблемних конкурентів»
8	2010-2014	Посилення впливу процесів решорингу на діяльність ТНК, тісно пов'язане з процесами реіндустріалізації, сьогодні знову розглядається як джерело соціального процвітання та основний фактор економічного зростання.
9	2014-2019	Індустрія 4.0 – посилення впливу на розвиток світової економіки. Глобальні інвестиційні стратегії ТНК трансформуються в умовах Індустрії 4.0, входять у коло інтересів кіберфізичних систем, цифрових екосистем, біотехнологій, аналітики великих даних.
10	2020-2021	В результаті пандемії спостерігається зниження М&А, але темпи нижчі, ніж після фінансової кризи 2007-2008 років. Найбільш інтенсивний спад спостерігається за оголошеною сумою угод, понад 1 млрд дол. США
11	2021-т.ч	Сфера діяльності – біомедична інженерія, біотехнології, фармацевтична промисловість. Вплив Індустрії 5.0 на процеси М&А

Джерело: [27, С. 9-10]

Початок першої хвилі датується періодом 1897 – 1904 рр. Незважаючи на те, що ці процеси торкнулися всіх галузей економіки, найбільша кількість злиттів відбулася в таких галузях: металургія, нафтопродукти, виробництво продуктів харчування, видобуток вугілля, машинобудування, металопрокат. Частка злиття цих галузях становила близько 70%. Злиття цього періоду належали в основному до горизонтального типу злиття, що призводило ринок до монопольної структури. Тому саме перша хвиля відіграла найважливішу роль у створенні великих монополій, і почала асоціюватися з першою мільярдною угодою мегазлиття, коли U.S. Steel, об'єдналася з Carnegie Steel, та з іншими своїми конкурентами. Перший у світі сталевий гігант налічував у собі понад 780 окремих компаній, частку якого припадало 76% сталеливарних потужностей США

У 1904 році стався обвал фондового ринку, в результаті якого закрилося багато кредитних і банківських організацій, які фінансували більшість процесів злиття. Слабкість банківської системи позбавила компанії основних фінансових компонентів, що підживлюють поглинання, а разом з ними настав кінець першої хвилі великих поглинань.

Друга хвиля відзначається період із 1916 по 1929 рік. На відміну від першої хвилі, друга характеризується великою кількістю вертикальних злиття, результатом яких найчастіше була олігополістична, а не монополістична структура галузі.

Усього за чотири роки сталося понад 4500 злиттів, а починаючи з 1919 року протягом всього дванадцяти років з ринку зникли понад 12 тис. компаній. Через злиття були поглинені активи вартістю 13 млрд. дол., що становили близько 18% всіх виробничих активів США. Для проведення своїх угод зі злиття компанії переважно використовували кошти позикового капіталу, що давало інвесторам отримувати величезні прибутки, але також збільшувало ризик падіння вартості. І у разі уповільнення економічного зростання призвело б до краху фондового ринку. Саме це сталося 29 жовтня 1929 року. Цей день став найбільшим падінням фондового ринку в історії, і ознаменував кінець другої хвилі злиття та поглинання. У першу і другу хвилі злиття, основну роль угодах злиття і поглинання грали

інвестиційні банки. Найчастіше вони у сенсі контролювали процес угод. Так інвестиційні банки могли запровадити вето на право здійснення угоди, якщо вважали її незаконною.

Початок третьої хвилі (1965 – 1979 рр.) злиття сприяв економічний бум. Цей період часто називається періодом конгломератних злиттів. Також третя хвиля відрізнялася від перших двох тим, що в якості компаній, що поглинаються, часто вибиралися великі компанії. Так 4/5 всіх злиттів, проведених у період з 1965 по 1979 роки, були конгломератними. По суті, антимонопольна політика держави, що посилювалася, сприяло обмеженню можливостей горизонтальної і вертикальної інтеграції і призвело до стрімкого зростання кількості М&А угод конгломератного типу. Дані конгломерати в основному мали іверсифікований характер, тобто мали безліч дочірніх підприємств, що випускали різну продукцію, але в рамках однієї промислової категорії.

П'ята і шоста хвиля злиття та поглинання проходила з 1995 по 2008 рр. Більшість угод, як і раніше, здійснювалося у формі горизонтальної інтеграції. Прийнято вважати, що підйом у цих хвилях світового ринку М&А був стимульований розвитком та розповсюдженням глобальних, інформаційних та телекомунікаційних технологій. Приватизація державних підприємств, акціонування та формування фінансових ринків на пострадянському просторі прискорили підвищувальні тенденції на світовому ринку М&А. Одночасно, за умов посилення глобальної конкуренції, інтенсивно створювалися основи єдиного ринку Європи. Як у виробництві, так і у фінансовому секторі розпочалося масове об'єднання транснаціональних корпорацій, над концентрація транснаціонального капіталу з метою здобуття стратегічних конкурентних переваг. На ці хвилі світового ринку М&А припала так звана ера мега злиттів через появу великої кількості глобальних мега угод вартістю понад 1 млрд. дол. США. Біржова криза 2000 р. дещо скоротила прагнення компаній до інтеграційних процесів. Проте вже в 2001 р. розпочався знову підйом на міжнародному ринку М&А, посилений створенням Євросоюзу, а також зростанням світової економіки і світових цін на нафту.

Переломним у динаміці світового ринку злиття та поглинання став 2008-2009 рр. Найсильніша фінансова, а потім і економічна криза змінили умови глобальної конкуренції, і, як наслідок, змусили всіх гравців глобального ринку переглянути свої стратегії розвитку.

У наступних хвилях з 2009 по 2014 рр. спостерігаємо стабільні значення кількості угод і їх вартості, особливих змін не відбувається. Мега злитті зустрічаються рідко, компанії відходять від криз. У період 2010-2019 рр. вплив на економічний розвиток здійснює цифрова революція. Цифрові та кібер системи впливають на діяльність ТНК. До злиттів і поглинань залучаються компанії з інших сфер діяльності.

На світовий ринок злиттів і поглинань серйозне негативне вплив здійснила пандемія коронавірусу. Так, на тлі коронавірусу бізнес прагне консолідації, тому угоди зі злиття та поглинання активізувалися з 3 - 4 кварталів 2020 року. В цілому, угоди злиття та поглинання мають низку наступних переваг: оптимізація використання власних ресурсів; наявність додаткових можливостей для зниження цін; доступ до інноваційних розробок; можливість скоротити витрати на різних сфер діяльності; придбання стратегічно важливих активів за гранично короткий час; зменшення податкових платежів; мінімізація ризиків; нарощування показника конкурентної стабільності.

M&A можна структурувати кількома різними способами на основі відносин між двома компаніями, які беруть участь в угоді [33]:

- Горизонтальне злиття: дві компанії, які знаходяться в прямій конкуренції та поділяють однакові продуктові лінії та ринки, тобто компанії в одній галузі та виготовляють і збувають подібну продукцію. Головною метою горизонтальної інтеграції є збільшення обсягів виробництва та зниження витрат на виробництво;

- Вертикальне злиття: клієнт і компанія або постачальник і компанія. Два суб'єкта можуть бути в різних галузях, виробляють продукції на різних стадіях

виробництва. Головною метою вертикальної інтеграції є забезпечення контролю над усіма етапами виробництва та зниження витрат на постачання матеріалів;

- Однорідні злиття: два підприємства, які по-різному обслуговують ту саму базу споживачів, наприклад виробник телевізорів і кабельна компанія. Головною метою є забезпечення синергії між компаніями та підвищення рівня їх конкурентоспроможності.

- Злиття з розширенням ринку: дві компанії, які продають однакові продукти на різних ринках. Головною метою є забезпечення синергії між компаніями та підвищення рівня їх конкурентоспроможності.

- Злиття розширення продукту: дві компанії, що продають різні товари, але споріднені продукти на одному ринку. Головною метою є забезпечення синергії між компаніями та підвищення рівня їх конкурентоспроможності.

- Конгломерація: дві компанії, які не мають спільних бізнес-сфер. Конгломератні – це злиття або поглинання компаній, які не мають спільних етапів виробництва та не належать до однієї галузі. Головною метою конгломератної інтеграції є забезпечення диверсифікації бізнесу та збільшення прибутків компанії.

Злиття також можна відрізнити за двома методами фінансування, кожен з яких має свої наслідки для інвесторів.

З точки зору транснаціональних злиттів і поглинань виділяють форми, які можуть мати як одну, так і два центри управління у новоствореної компанії, і як правило у країні материнської компанії (рис. 1.2).

За географічною ознакою злиття та поглинання можна класифікувати на наступні типи/види:

1. Внутрішні (локальні): відбуваються між компаніями, що знаходяться в межах однієї країни або регіону. Ці злиття та поглинання частіше пов'язані з поглибленням ринкової присутності та покращенням ефективності виробництва.

2. Міжнародні: відбуваються між компаніями з різних країн. Ці злиття та поглинання зазвичай пов'язані з покращенням глобальної

конкурентоспроможності, залученням нових ринків та покращенням доступу до іноземних технологій та знань.

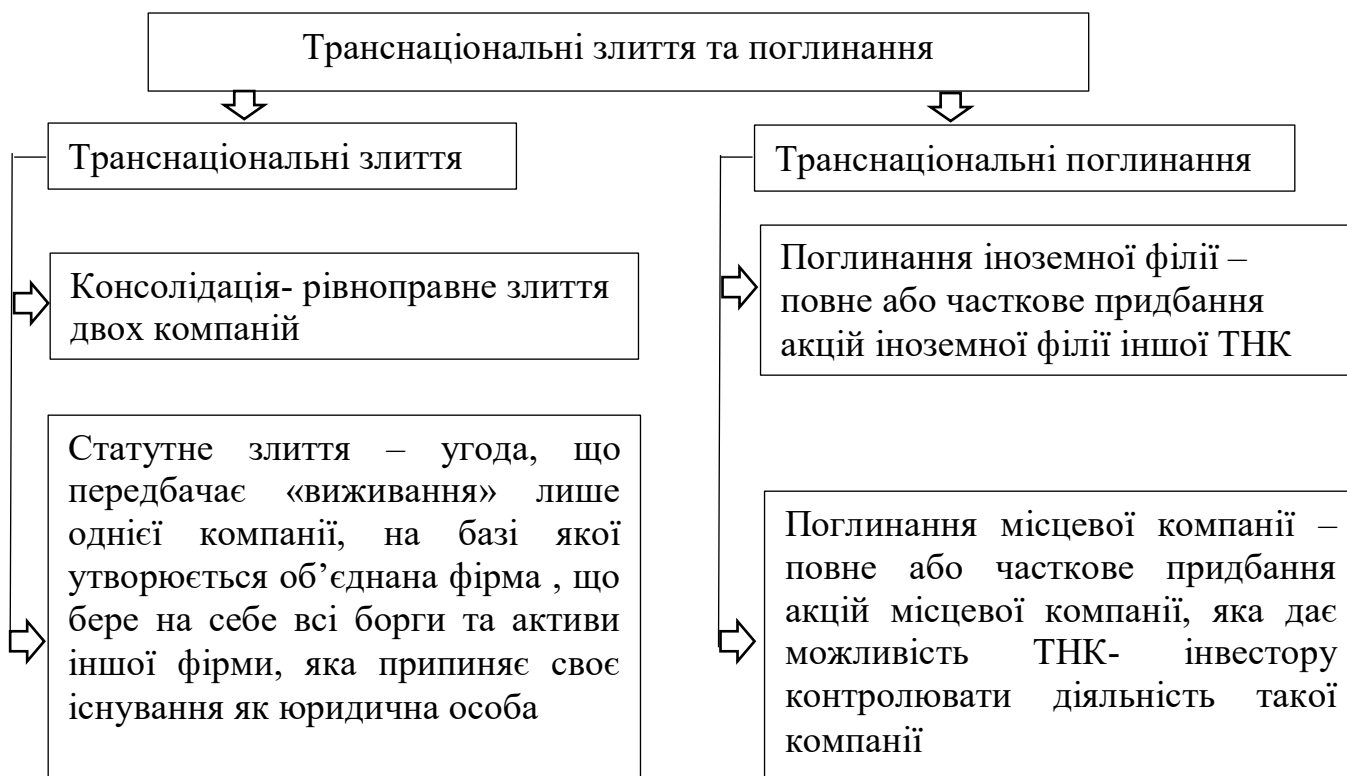


Рис. 1.2 — Форми транснаціональних М&А

Джерело: складено на основі [6].

Транснаціональні – це форма міжнародних злиттів та поглинань, які відбуваються між компаніями з різних країн, але в яких одна з компаній є акціонером іншої. Наприклад, коли американська компанія здійснює злиття з європейською компанією, але при цьому більшість акцій залишається в руках європейських власників.

Слід зазначити, що метою на ринку злиттів і поглинань для транснаціональних компаній є підвищення конкурентоспроможності або процес їх виживання у майбутньому на тлі сучасних глобальних тенденцій світового економічного розвитку. Найчастіше лідерами виступають високорозвинені країни, материнські компанії які переважно знаходяться у цих же країнах, оскільки вони мають мінімальні бар'єри входження на інші ринки країн світу.

Отже, привабливість угод зі злиття та поглинання призвела до того, що вони стали дуже популярними видами підприємницької діяльності в умовах реалій сучасних ринків і мають великі перспективи розвитку. Так, в аспекті поступового покращення економічної ситуації на світовому ринках, що спостерігалось до війни України з росією розпочалося зростання активності на ринку М&А. Визначальними факторами зростання ринку М&А є: пожвавлення на фінансових ринках, низькі витрати на залучення боргового фінансування та програми державної підтримки; необхідність у реорганізації операційної діяльності та активів з метою адаптації до наслідків кризи 2020 р.; низька вартість компаній, які постраждали від пандемії.

Сьогодні М&А є одним із найефективніших механізмів розвитку виробництва, нарощування прибутку, формування позитивного іміджу серед споживачів, постачальників та інвесторів.

1.3. Особливості застосування регуляторних інструментів на ринку злиттів і поглинань

Пандемія COVID-19 мала значний вплив на міжнародний ринок злиттів та поглинань. На початку 2020 року, коли почалась пандемія, було скасовано багато запланованих злиттів та поглинань, оскільки компанії стали обережнішими та боялися невизначеності, що створювала пандемія. Тобто, вплив пандемії на міжнародний ринок злиттів і поглинань посилив занепокоєння щодо національної самозабезпеченості, продовольчої безпеки та залежності від ланцюга поставок, а також змінив ставлення до впливу зміни клімату, навколишнього середовища та сталого зростання. Ці проблеми почали проявлятися в регулятивних занепокоєннях щодо діяльності М&А, і обставини, які можуть поставити під сумнів угоду, стають все більш поширеними.

Водночас, після того, як більшість країн почала повільно відновлювати економіку, кількість злиттів та поглинань почала зростати. Це відбувалося зокрема

через те, що багато компаній зрозуміли, що їм потрібно було прискорити свій розвиток та здійснювати стратегічні злиття та поглинання, щоб зберегти свої позиції на ринку. Отже, пандемія також змусила компанії шукати нові способи розвитку та покращення своєї конкурентоспроможності. Це стимулювало злиття та поглинання компаній, які могли допомогти покращити ефективність, а також забезпечити доступ до нових технологій та ринків, незважаючи на запровадження в деяких країнах регуляторних заходів.

Сучасне регулювання угод М&А, безпосередньо щодо набуття контролю над компаніями ґрунтується на наступних принципах [32]:

- публічність: ініціатор придбання публічної компанії купує її акції публічно, і він зобов'язаний запропонувати однакові умови викупу акцій усім акціонерам (публічна пропозиція чи оферта);

- захищеність: якщо ініціатор поглинання під час публічного викупу акцій отримує право контролювати компанію, інші акціонери компанії повинні бути захищені;

- інформаційна забезпеченість: акціонерам компанії має бути надано достатньо часу та інформації для прийняття обґрунтованого рішення щодо пропозиції; якщо рада директорів компанії надає поради акціонерам, то повинна надати свою думку щодо впливу, який матиме прийняття пропозиції на зайнятість, умови праці та розташування виробничих потужностей компанії;

- прозорість: рада директорів компанії не повинна втручатися в ініціатор поглинання протягом усього періоду пропозиції, він не може відмовити акціонерам у можливості приймати рішення щодо характеру пропозиції;

- чесність: дії, спрямовані на створення фальшивого ринку акцій, випущених компанією, ініціатором придбання чи будь-якою іншою компанією, пов'язаною з пропозицією, внаслідок чого процес підвищення або зниження цін на акції стає штучним і, таким чином, порушує нормальне функціонування ринків;

- платоспроможність: надається лише за умови, що ініціатор придбання забезпечив свою спроможність заплатити за пропозицію всім, кому вона

адресована, або має вжито всіх «розумних заходів» для забезпечення надання іншої, ніж грошова, компенсації, передбачене пропозицією;

– результативність: відволікання компанії від її звичайних справ, викликане пропозицією, не може тривати довше, ніж це розумно необхідно.

Так, наприклад, у Сполучених Штатах інвесторам, які беруть участь у злиттях і поглинаннях слід очікувати більшого контролю за їх різноманітною інвестиційною діяльністю. Зокрема у липні 2021 р. адміністрація Дж. Байдена видала розпорядження про сприяння конкуренції в американській економіці. Це розпорядження охоплює 72 ініціативи в більш ніж половині федеральних агентств і широко охоплює сільськогосподарські ринки, банківську справу, охорону здоров'я (ліки, що відпускаються за рецептом, лікарні та страхування), переробка м'яса та технічний сектор. Також у США створена Рада з питань конкуренції Білого дому для «координації реакції федерального уряду на зростання влади великих корпорацій», тобто для регулювання ринку M&A.

Інші країни також встановлюють вищі регуляторні перешкоди та втручаються, з метою недопущення створення монополій, виявлення недобросовісних конкурентів, у зв'язку з чим ставлять під сумнів потенційні угоди. Так, у квітні 2021 року уряд Великої Британії прийняв новий закон, який розширює його можливості переглядати, змінювати або блокувати діяльність M&A з міркувань національної безпеки. Це являє собою найбільший перегляд правил поглинання у Великій Британії за понад два десятиліття та створює нове агентство для впровадження цього регулювання. Потенційні іноземні покупці повинні будуть повідомляти регулюючі органи Великої Британії про операції з M&A в 17 чутливих галузях.

Варто зазначити, що Китай, Франція, Велика Британія та США історично проводять значну кількість глобальних угод; фактично ці чотири країни, які посилили регулятивний контроль за угодами, створили 66% вартості глобальних угод M&A у 2021 році.

До основних функцій регуляторних інструментів на міжнародному ринку злиття та поглинань слід віднести:

1. Захист конкуренції. Регулювання угод на міжнародному ринку M&A спрямоване на запобігання концентрації ринку та зменшення конкуренції. Регулятори можуть перевіряти, чи не призведуть заплановані угоди до зменшення конкуренції та, якщо так, то можуть вжити заходів для забезпечення збереження конкуренції.

2. Захист інтересів споживачів. Регулювання угод на міжнародному ринку M&A повинно забезпечувати захист інтересів споживачів, у тому числі шляхом контролю над цінами та якістю продуктів.

3. Підтримка економічної стабільності. Регулювання угод на міжнародному ринку M&A може сприяти забезпеченню стабільності економіки, допомагаючи зменшити ризики для фінансової стабільності та підвищення конкурентоспроможності компаній.

4. Захист національної безпеки. Регулювання угод на міжнародному ринку M&A може бути необхідним для забезпечення національної безпеки. Регулятори можуть перевіряти, чи не призведуть угоди до втрати контролю над ключовими інфраструктурними активами або технологіями.

5. Захист інвесторів. Регулювання угод на міжнародному ринку M&A включає захист інтересів різних зацікавлених сторін, включаючи інвесторів. Один зі способів захисту інвесторів полягає в тому, щоб вимагати від компаній-учасниць злиття або поглинання надання детальної інформації про угоду, включаючи фінансову звітність, стратегію та плани компаній після угоди. Інвестори повинні мати можливість оцінити ризики та можливі переваги угоди перед тим, як прийняти рішення щодо інвестування. Крім того, регулювальні органи можуть встановлювати правила для забезпечення прозорості угод та захисту інтересів інвесторів. Наприклад, вони можуть вимагати від компаній-учасниць злиття або поглинання отримання дозволу на угоду та проводити ретельний аналіз для оцінки наслідків угоди для ринку та інвесторів.

У XXI ст. на світовому ринку злиттів і поглинань застосовується практика впровадження норм регулювання угод з купівлі-продажу корпоративної власності. Регулятивні норми в країнах світу застосовуються з метою контролю за угодами на

ринку M&A для досягнення позитивних результатів та мінімізації ризику і негативного впливу на національні економіки. Загалом слід зазначити, що у багатьох країнах світу сформована законодавча база щодо здійснення угод з M&A (додаток А).

На міжнародному ринку злиттів і поглинань використовуються різні регуляторні інструменти, серед яких можна виділити наступні:

1. антимонопольне регулювання – вживається для забезпечення конкуренції та запобігання монополізації ринку;
2. регулювання державної власності – застосовується для регулювання власності та контролю над підприємствами відповідно до національного законодавства;
3. регулювання інвестицій – містить правила та вимоги щодо здійснення інвестицій за кордоном;
4. регулювання фінансової діяльності – має на меті контролювання фінансових операцій та забезпечення стабільності фінансової системи;
5. регулювання трудових відносин – стосується вимог щодо прав працівників та соціальних стандартів;
6. регулювання оподаткування – забезпечує дотримання законодавства щодо сплати податків та зборів;
7. регулювання екології та безпеки – має на меті забезпечення дотримання норм та стандартів з охорони довкілля та безпеки праці.

Ці інструменти можуть використовуватися окремо або в комбінації залежно від особливостей ситуації та вимог законодавства в країнах, де здійснюються угоди про злиття та поглинання.

Компанії, які планують здійснювати операції зі злиття та поглинання, повинні бути уважними до наслідків потенційного регуляторного втручання, політичної опозиції та навіть участі споживачів чи активістів. Міжнародна консалтингова компанія «Делойт» пропонує наступні п'ять напрямків, які компанії повинні враховувати під час планування та пом'якшення пов'язаних ризиків [46]:

1. Моніторинг ризиків, регулювання та планування сценаріїв. У сучасному глобальному середовищі, яке швидко змінюється, компаніям необхідно розвинути здатність відстежувати ті сигнали, які вказують на зміни в ризиках і регулятивних подіях, в певних країнах, і у часі коли вони відбуваються, з метою зменшення впливу регуляторних інструментів на операції М&А. Останні досягнення в області штучного інтелекту, аналітики та консалтингові компанії допомагають бізнесу виявляти запроваджені регуляторні інструменти, або попереджувальні дії, де регулювання, ймовірно, з'явиться або буде розвиватися в майбутньому. Це може дозволити керівникам, топ менеджменту та групам корпоративного розвитку зберігати «єдиний» погляд на відповідні ризики та правила, які можуть вплинути на поточні угоди та майбутні стратегії М&А на ринку будь-якої країни.

2. Менеджмент для нових цифрових реалій. Зазначимо, що пандемія суттєво прискорила тенденцію цифровізації, і більш конкурентоспроможними стають ті компанії, які використовуються сучасні інформаційні технології. Це створює нові виклики в традиційних регуляторних повноваженнях, пов'язаних із конкретними галузями, з повноваженнями органів з питань конфіденційності, безпеки та конкуренції. Крім того, існують значні неузгодженості в режимах даних у різних секторах і юрисдикціях, що вимагає від учасників угод орієнтуватися в складній мережі правил, демонструючи поставлену мету та переваги запропонованої угоди.

Регулятори використовуючи цифрові реалії, розроблюють нормативні акти відповідно до цифрового «ландшафту», який швидко розвивається [53]. Компанії повинні враховувати ті зміни, які будуть стосуватися майбутніх їх угод з М&А, і вести про активний діалог із регуляторами щодо можливих проблем. Компанії також повинні планувати сумісність режимів даних, щоб зменшити можливість виникнення непорозумінь та сприяти регульованому потоку даних через кордони. Вони повинні продемонструвати прихильність до прозорості даних і належної політики транскордонної передачі даних.

3. Переосмислення підходу до регулювання та вигід від злиття. Слід зазначити, що після пандемії лояльність клієнтів до компаній дедалі більше пом'якшилася, і клієнти, швидше за все, віддадуть перевагу компаніям, які

демонструють кращу мету та показують, як вони можуть вирішувати різноманітні проблеми після операцій злиття і поглинання: починаючи від економічної нерівності двох компаній і до охорони навколишнього середовища [47].

Взаємозв'язок між соціальною активністю, корпоративною соціальною відповідальністю та регуляторною діяльністю рідко коли був більш легким, і регулятори та політики звертали на це увагу. Усе більше країн світу запроваджують регуляторі, які більш ретельно перевірятимуть не лише вплив на конкуренцію та споживачів, а й на користь для суспільства та груп зацікавлених сторін.

Ці тенденції також проявляються через економічну основу угод. Інвестори в процесі злиттів і поглинань очікують, а управлінські команди зазвичай будують фінансові прогнози та оцінюють капіталовкладення в рамках своїх повноважень та досягнення цілей, щоб обґрунтувати придбання, відчуження чи спільне підприємство. Наприклад, Кодекс поглинань Великобританії вимагає звіт про кількісні фінансові вигоди, який був перевірений незалежною стороною. Це означає, що керівництву потрібно буде більш ретельно вивчити переваги в процесах злиттів і поглинань, щоб передбачити зміни в регулюванні та розглянути інші переваги, окрім стратегії та акціонерної вартості. Іншим бізнес-міркуванням є концентрація ринкової влади в певних секторах. У деяких галузях, таких як технології, засоби масової інформації, охорона здоров'я та фінансові послуги, антимонопольні регулятори, швидше за все, ретельно перевірять запропоновані угоди, які відбуваються в них відбуватимуться, де частка ринку чи дані про клієнтів вже зосереджені в кількох руках або де трансакція буде значно підвищити концентрацію.

4. Управління ринковими очікуваннями. Керівники повинні враховувати можливість того, що невдала трансакція може зробити компанію вразливою також з точки зору акціонерів. Розуміння переваг запропонованої угоди зі злиття і поглинання сприятиме підвищенню ефективності її реалізації.

Проаналізувавши ринок злиттів і поглинань Deloitte прийшов до висновку, що протягом одного року після відкликання запропонованої угоди трохи більше половини (51%) покупців завершили угоду для іншої компанії, тоді як 46%

цільових об'єктів були куплені іншим покупцем. Якщо компанія намагається злитися, і водночас зайшла «в глухий кут», тобто зрозуміла наскільки угода є неефективною, то варто або шукати нову угоду, або сформувати новий альтернативний план свого розвитку.

Роль правління є особливо важливою для управління щодо очікування інвесторів. Вони повинні підтримувати керівництво і обговорювати те, як запропоновану транзакцію (або невиконання угоди) сприймуть ринки, регулятори та політики, а також інші зацікавлені сторони, включаючи споживачів, працівників тощо. Це робить склад правління важливим, оскільки наявність різноманітного правління може дозволити більш всебічне обговорення цих важливих питань.

5. Можливість співпраці за допомогою альянсів та спільних підприємств. У періоди ринкової або операційної невизначеності структури співпраці, такі як альянси та спільні підприємства, можна ефективно використовувати як альтернативу M&A або навіть органічному зростанню. Компанії можуть розглядати можливість співпраці, як з колегами з інших галузей, так і з інноваційними стартапами для:

- формування нових ринкових пропозицій;
- вирішування питань економічної безпеки;
- технологічних обмежень та проблем бізнес-моделі;
- пом'якшення регуляторного контролю. Наприклад, Chevron і Toyota

нещодавно оголосили про альянс для комерціалізації водню як екологічно чистого варіанту транспортування та спільного захисту політичних заходів, які підтримують розвиток водневої інфраструктури [28].

Альянси та спільні підприємства можуть бути використані для демонстрації життєздатності бізнес-пропозиції та надання регулюючим органам зручнішої угоди. Щоб альянси працювали, компаніям необхідно створити коаліцію підтримки, яка може охоплювати регулятори, уряди, конкурентів і навіть соціальних чи екологічних активістів.

РОЗДІЛ 2.

ТЕНДЕНЦІЇ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

2.1. Сучасний стан ринку злиття і поглинання

З 2000 року по всьому світу було оголошено про понад 790 тис. транзакцій загальною вартістю понад 57 трлн. доларів США. У 2018 році кількість угод скоротилася на 8% до близько 49 тис угод, а їхня вартість зросла на 4% до 3,8 трлн. дол. США. Так, за даними Інституту злиттів, поглинань та альянсів (ІМАО), динаміка обсягу М&А показала спад з 2000 по 2002 рр. (найнижча точка в 2002 р.: кількість угод – 27 201, обсяг – 1241,87 млрд дол. США), потім відбулося зростання з 2003 р. по 2007 р. (найвища точка у 2007 р.: кількість угод – 47 455, обсяг – 4 920,23 млрд дол. США), після чого відбулося менше, але все ж досить стрімке падіння (найнижча точка 2009 р.: кількість угод – 40 710, обсяг – 2 186,91 млрд дол. США) [34].

Загалом злиття та поглинання мають тенденцію сповільнюватися під час невизначеності чи нестабільності ринку, але це може бути саме час, коли ринок М&А стає привабливішим та з'являються нові можливості. Аналіз останніх угод на ринку М&А, а також аналіз поточних угод (клієнтів РwС), показав і дає можливість спрогнозувати оптимістичні тенденції: 2023 р. це рік можливостей на ринку М&А. Хоча загальні обсяги угод у 2022 році були нижчими за рекордні 65 тис. угод у 2021 році, вони залишилися на 9% вище рівня до пандемії [45]. Нинішні ринкові умови свідчать про те, що ми компанії, які виходять на ринок М&А мають вже добре продумані стратегії та фінансові можливості (і в деяких випадках сміливість) укладати трансформаційні угоди – угоди, які формуватимуть їхній бізнес і сприятимуть для їх довгострокового успіху.

Також зазначимо, що у часи невизначеності компаніям необхідно дотримуватись дисципліни та стратегічних орієнтирів, і проводити стратегічне коригування свого бізнесу. Оскільки генеральні директори переоцінюють свій

портфель у порівнянні зі своєю основною стратегією, один ключовий аспект полягає в тому, до якої міри вони повинні продовжувати інвестувати в непрофільні або менш конкурентоспроможні сфери розвитку. Якщо такі активи призначені для продажу, вони вивільняють готівку для реінвестування в галузі більшого зростання, а активи, які планується продати, нададуть можливість для купівлі іншим. Отже, такі стратегічні коригування стратегій бізнесу при виході на міжнародний ринок М&А можуть призвести до подальшого виділення великих конгломератів, які прагнуть стати більш гнучкими та оптимізувати сталий розподіл капіталу, подібно до компаній GE, 3M, GSK, XPO Logistics і J&J, які нещодавно відокремили ключові бізнес-підрозділи, або оголосив про плани зробити це [45].

В інших випадках, також як частина оптимізації портфеля, активи можуть бути призначені для підвищення продуктивності з метою усунення труднощів у компанії. У таких ситуаціях корпоративні гравці вживають заходів або припиняють певну діяльність, щоб покращити якість своїх продажів і клієнтської бази, зменшити базу витрат і покращити управління ліквідністю та оборотним капіталом. Нещодавно ряд великих компаній оголосили про програми скорочення витрат, включаючи звільнення на тлі побоювань рецесії, але також були оголошення про нові інвестиційні сфери.

Загалом ринок М&А вплинув на своїх учасників угод досить нерівномірно: для одних створив чисті переваги, для інших виклики, залежно від їхніх відповідних стратегій М&А.

На початок 2023 р. короткострокові економічні перспективи залишаються ще затьмареними в контексті побоюваннями глобальної рецесії та зростанням процентних ставок, оскільки центральні банки намагаються приборкати рекордну інфляцію в багатьох регіонах. У поєднанні з вимогами інвесторів, які все ще відходять від різкого падіння світових фондових ринків у 2022 році, війну в Україні, іншу геополітичну напруженість, збої в ланцюжках поставок і посилення регулятивного контролю, не дивно, що керівники компаній, які виходили на ринок М&А вирішили зачекати кращих умов ринку. Загальна кількість злиттів і обсягів поглинань у світовій економіці наведена у таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Кількість і обсяги злиттів і поглинань у світовій економіці

Рік	Кількість транзакцій	Обсяг угоди, млрд. дол. США
2012	41480	2533,0
2013	39568	23536,0
2014	43847	3960,0
2015	48052	4779,0
2016	49991	3646,0
2017	53302	3777,0
2018	56382	3939,27
2019	53594	3893,91
2020	47307	3268,49
2021	57947	5218,44
2022	49622	3390,0

Джерело: [34]

Аналіз даної таблиці показує, що за останні десять років кількість угод досягла найвищих показників – 57947 позиції на суму 5,2 трлн дол. США. Угоди укладаються послідовно і відзначаються високою якістю. Таким чином, кількість транзакцій зростала аж до 2022 р, але їх якісні характеристики переважають над кількісними і ця тенденція актуальна і сьогодні. У таблиці 2.2 наведено інформацію про найбільші угоди світу за версією ІМАО: дані свідчать про те, що вартість найбільших світових угод коливалася в межах від 79,41 млрд дол. США до 202,73 млрд дол. США, демонструючи тенденцію до зниження вартості угод. Найбільші угоди, які відбувалися на міжнародному ринку злиттів і поглинань за останні 25 років наведені у таблиці 2.2.

За даними Інституту злиттів, поглинань та альянсів з 1985 року було оголошено про понад 126 тис. транзакцій на суму близько 6100 млрд. дол. США у сфері промисловості; і ця сфера займає перше місце за обсягом і кількістю у секторальному розрізі. З майже 118 тис. угод М&А це угоди у сфері високих технологій і займають друге місце з 5000 млрд дол. США. Фінансовий сектор займає третє місце за кількістю комбінацій з понад 111 тис. транзакцій на суму 10800 млрд. доларів США [34].

Таблиця 2.2 – Найбільші угоди на міжнародному ринку злиттів і поглинань

Позиція в рейтингу	Рік	Компанія, що поглинає	Цільова компанія	Обсяг транзакцій, млрд. дол. США
1	1999	Vodafone AirTouch PLC	Mannesmann AG	202,7
2	2000	America Online Inc	Time Warner	164,7
3	2013	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	130,2
4	2007	Shareholders (Spin out)	Philip Morris Intl Inc	107,6
5	2015	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	SABMiller PLC	101,5
6	2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98,2
7	1999	Pfizer Inc	Warner-Lambert Co	89,6
8	2017	Walt Disney Co	21st Century Fox Inc	84,2
9	2016	AT&T Inc	Time Warner Inc	79,4
10	2019	Bristol-Myers Squibb Co	Celgene Corp	79,4

Джерело: [34]

За сферами промисловості міжнародний ринок злиттів і поглинань має наступну структуру:

- сфера промисловість – 13,9%;
- високі технології – 12,9%;
- фінансовий сектор – 12,2%;
- матеріали – 11,0%;
- комп’ютерна продукції і похідні товари – 9,7%;
- ЗМІ і розваги – 7,9%;
- сфера енергетики – 7,2%;
- сфера споживчих товарів – 6,9%;
- охорона здоров’я – 5,5%;
- нерухомість – 5,5%;
- роздрібна торгівля – 4,8%;
- телекомунікація – 2,6%.

Слід зазначити, що ринок M&A компанії розглядають як спосіб прискорити цифрову, екологічну, соціальну та управлінську трансформацію свого бізнесу. Протягом останніх кількох років технології були найактивнішим сектором укладання угод. Проте спрага цифрових активів і можливостей залишається в

основному нестриманою, оскільки жорстка конкуренція та високі фактори ризику на ринку за останні кілька років завадили зусиллям багатьох компаній, які бажають здійснити придбання. Крім розширення технологічних можливостей і необхідності інвестувати, компанії прагнуть змінити позицію проти конкурентів і ринку, який швидко змінюється, заповнити ніши, переорієнтуватися на нові ринки та переосмислити свої стратегії.

Отже, загалом спостерігаємо тренд зростання кількості та обсягів угод злиттів та поглинань, що пов'язано з підвищенням конкуренції та потребою компаній у збільшенні масштабів бізнесу. Окрім того збільшується кількість транс корпоративних угод, що відбиває тенденцію до зростання глобалізації бізнесу та залучення іноземних інвестицій. Пожвавлення на ринку у XXI ст. відбувається завдяки розвитку технологій та цифрових платформ, оскільки з'явилися нові можливості для розвитку бізнесу, що сприяє зростанню кількості та обсягів угод злиття та поглинання, і особливо в секторі технологій (друге місце у розрізі секторів на міжнародному ринку M&A).

Розглянемо тренди дружніх і ворожих транзакцій на міжнародному ринку M&A. Міжнародний ринок дружніх злиттів і поглинань (рис.2.1) має дуже повільний висхідний тренд за останні двадцять років. Тенденція майже не змінна.

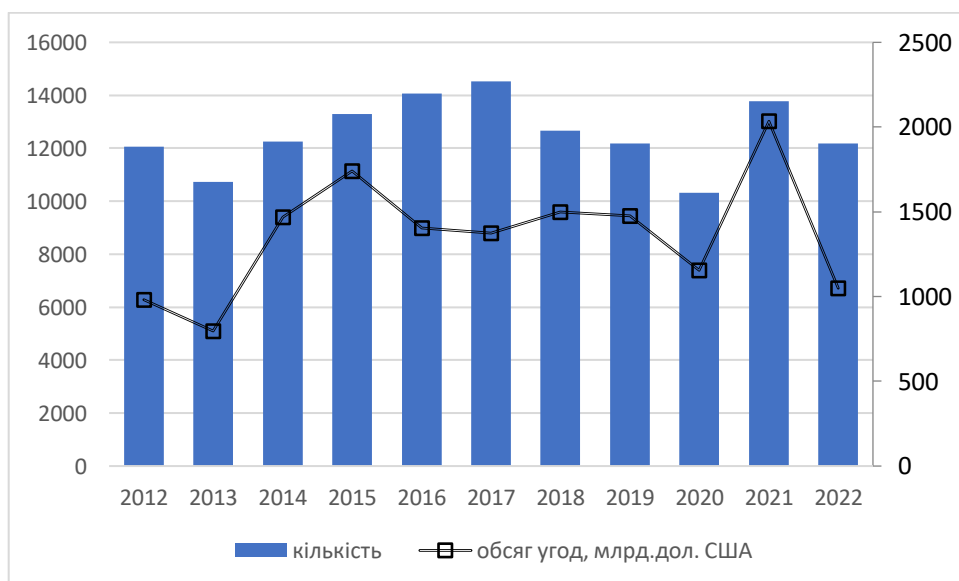


Рисунок 2.1 – Міжнародний ринок дружніх злиттів і поглинань

Джерело: складено автором за [34]

Що стосується ворожого ринку M&A, то тренд його характеризується зростанням за останні десять років (рис.2.2)

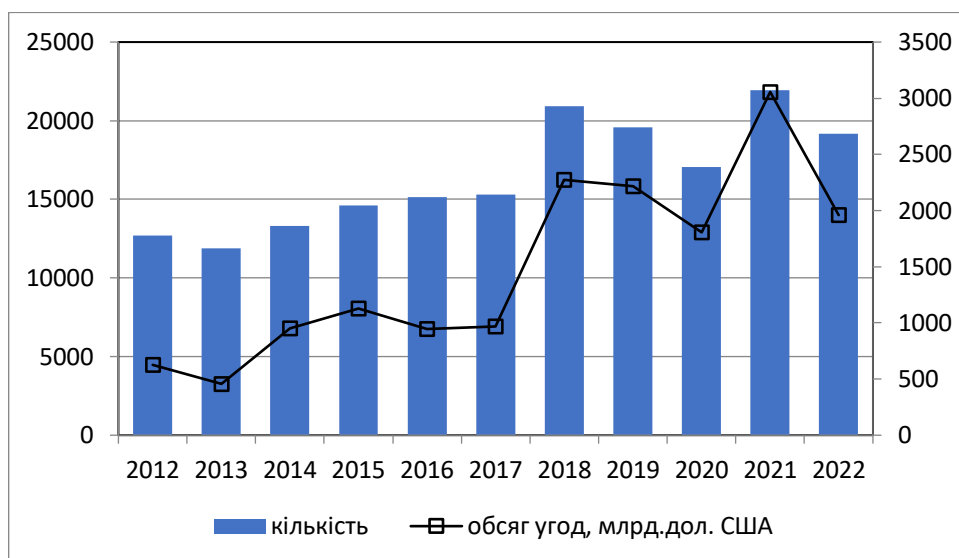


Рисунок 2.2 – Міжнародний ринок ворожих злиттів і поглинань

Джерело: складено автором за [34]

Тренд у регіональному розрізі на міжнародному ринку M&A наведено у таблиці 2.3

Таблиця 2.3 – Міжнародний ринок M&A: регіональний розріз обсягів угод, млрд. дол. США

Період	АТР	Європа, Середній Схід, Африка (ЕМЕА)	США
I півріччя 2018	526	685	888
II півріччя 2018	455	350	801
I півріччя 2019	361	402	1005
II півріччя 2019	541	377	755
I півріччя 2020	348	355	377
II півріччя 2020	547	504	1102
I півріччя 2021	515	613	1388
II півріччя 2021	718	799	1237
I півріччя 2022	461	538	966
II півріччя 2022	365	356	618
Усього за 2018-2022	4837	4979	9137

Джерело: складено автором за [45]

Отже, глобальні обсяги та вартість угод M&A знизилися у 2022 році на 17% і 37% відповідно порівняно з рекордними рівнями 2021 року, хоча обидва показники залишилися вище рівня 2020 року та рівня до пандемії. Високий рівень активності злиттів і поглинань з 2021 року зберігався на початку 2022 року, але несприятливі події збільшувалися, і кожен наступний квартал показував зниження активності угод порівняно з попереднім. У другій половині 2022 року обсяги та вартість угод знизилися на 25% і 51% відповідно в порівнянні з попереднім роком. Однак тенденції відрізнялися в різних країнах і регіонах. Це вказує на ширший перехід інвесторів на пошук можливостей і зростання на інших ринках.

Азіатсько-Тихоокеанський регіон (АТР). За останні десятиліття регіон Азії став значно більш активним на міжнародному ринку M&A. Це пов'язано з динамічним розвитком економік країн регіону, їхньою роллю у світовій торгівлі та виробництві, а також зі збільшенням кількості глобальних компаній з цього регіону. За даними Thomson Reuters, у 2021 році азійські компанії здійснили понад 40% усіх міжнародних злиттів і поглинань за обсягом угод. Зокрема, такі країни як Китай, Японія, Індія та Південна Корея активно розширюють свої бізнеси за кордоном через здійснення злиттів і поглинань. Обсяги та вартість угод знизилися на 23% і 33% відповідно в період між 2021 і 2022 роками, причому найбільше падіння відбулося в Китаї, де обсяги і вартість угод знизилися на 46% і 35% відповідно. Злиття та поглинання в Китаї сповільнилися на внутрішньому ринку у відповідь на виклики країни, пов'язані з пандемією, і послаблення попиту на експорт. Компанії, які прагнуть отримати доступ до азіатських ринків, все частіше шукають інвестиційні можливості за межі Китаю – до Індії, Японії та інших країн Південно-Східної Азії. Індія стала дедалі привабливішим місцем для інвестицій, обігнавши Японію та Південну Корею за вартістю угод і посівши друге місце в регіоні після Китаю.

Однак, варто зазначити, що у порівнянні з компаніями з Заходу, азійські компанії ще не мають настільки великої капіталізації та ресурсів, що дозволяють їм придбавати глобальні компанії за дуже великі суми. Також уряди деяких країн Азії можуть вживати заходів для обмеження вільного ринку злиттів і поглинань у

своїх відносинах з іншими країнами. У загальному, збільшення ролі азійських країн на міжнародному ринку злиттів і поглинань є показником зростаючої конкуренції та глобалізації світової економіки.

Європа, Середній Схід, Африка (EMEA). М&А показали кращі результати в Європі, на Близькому Сході та в Африці, ніж в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні та в Америці, незважаючи на вплив на ринку вищих витрат на енергоносії та падіння довіри інвесторів. Обсяги та вартість угод у регіоні EMEA знизилися на 12% і 37% відповідно з 2021 по 2022 рік. З 20 тис. угод у 2022 році активність у регіоні була на 17% вищою, ніж рівень до пандемії 2019 року.

США. Обсяги та вартість угод знизилися на 17% і 40% відповідно в період між 2021 і 2022 роками через поєднання макроекономічних, регуляторних і геополітичних факторів. Вартість угод особливо сильно постраждала, і кількість мегаугод у США, тобто транзакцій на суму понад 5 млрд. дол. США зменшилася майже вдвічі з 2021 по 2022 роки з 81% до 42% відповідно. Падіння у другій половині року було більш гострим, у другій половині 2022 року було укладено лише 16 мегаугод порівняно з 26 у першій половині року.

Отже, очікується, що активність на міжнародному ринку М&А на початку 2023 р. залишиться дещо сповільненою, що відповідає ситуації в другій половині 2022 р. Але, дивлячись у другу половину 2023 року та далі, укладання угод, ймовірно, прискориться, за словами Тома Майлза та Брайана Гілі (співкерівників відділу М&А в Америці Morgan Stanley) фактори, які, швидше за все, стимулюють активність, включають [41]:

- високий рівень капіталізації компаній, які здійснюють придбання у своїй основній діяльності;
- наявність фінансових спонсорів, які володіють рекордними розмірами капіталу, використовуючи його для придбання;
- нерівномірна ефективність компаній сприяє активізації акціонерів;
- збільшення транскордонних злиттів і поглинань.

2.2. Ефективність та результативність процесів злиття і поглинання

У сучасній економіці не усі компанії можуть дозволити собі довгострокові перспективи розвитку, проекти на декілька десятиліть, отже їм доводиться вигадувати нові способи швидкого розширення та зростання в умовах глобалізації. У цій ситуації стратегія М&А дає можливість не витратити час та гроші на дорогі дослідження та розробки, будь-то діяльність у галузі науково-технічного прогресу або розвиток клієнтської бази кредитних організацій. До переваг такої стратегії віднесено зростання виробництва, швидкий темп розвитку національних економік, що розвиваються та розвинених країн.

Проблеми, пов'язані з угодами М&А, активно обговорюються в науковій літературі на сьогоднішній день. Отже, існують протилежні точки зору щодо ефективності та результативності, доцільності та загроз реструктуризації такої стратегії. Деякі дослідники вважають, що злиття – це важливе джерело, що підвищує результативність та ефективність підприємства; інші розглядають їх лише як прояв агресивної політики, яка не завжди може сприяти підвищенню ефективності.

Ринок злиття та поглинання має особливості, що зумовлені країновими факторами, до яких віднесено ступінь розвиненості економіки, досконалість законодавчої бази, розвиненість фінансових ринків, банківської справи тощо. Лідерами на міжнародному ринку М&А є США та Європи. Основні причини динаміки угод на міжнародному ринку М&А:

по-перше, компанія-покупець оплачує придбання іншої компанії авансом, до угоди. Будь-які тимчасові затримки під час реалізації синергії можуть впливати та істотно впливають на вигоди від угод М&А;

по-друге, самі по собі угоди є складними, і надалі компанії-покупцеві необхідно провести інтеграцію придбання;

по-третє, компанії-покупці завжди платять премії акціонерам компанії, яку купують. В склад премії входить премія за контроль компанії та премія за очікувані

вигоди, за очікуваний синергічний ефект. В більшості випадків компанії-покупці переплачують за придбані компанії, знижуючи таким чином власні вигоди;

по-четверте, ефективність угод М&А знижується через те, що компанія-покупець не враховує витрати, необхідні для реалізації запланованої синергії. В підсумку оцінка ефективності та результативності угод М&А є складним, багатоаспектним процесом.

Як правило, для оцінки ефективності операцій зі злиття та поглинання використовуються традиційні перспективні та ретроспективні методи (табл 2.4).

Таблиця 2.4 – Підходи до методів оцінки ефективності М&А

Перспективні методи	Ретроспективні методи
Порівняльний аналіз - оцінка на базу компаній-аналогів	Бухгалтерський підхід – порівнянні бухгалтерських показників до і після угоди М&А
Витратний підхід – оцінка на основі активів компаній	Ринковий підхід – порівняння доходності акцій до і після угоди М&А
Дохідний підхід – прогнозування грошових доходів і приведення до теперішнього часу шляхом дисконтування	Комбінований підхід – кореляція між змінами фінансових показників і доходності акцій компанії

Джерело: [45]

Ретроспективні методи з використанням фактичних даних застосовуються для оцінки ефект після інтеграції. У рамках ретроспективної оцінки існують такі підходи:

1. Бухгалтерський підхід. Відбувається на основі аналізу фінансових показників, фінансової звітності, бухгалтерської звітності, де порівнюються фінансові показники до та після проведення угоди М&А;

2. Ринковий підхід. Вивчається реакція фондового ринку на угоди М&А, аналізується доходність акцій компанії до та після угоди М&А, після чого можна дійти певного висновку про результативності. Угода може бути як ефективною, так і не ефективною;

3. Комбінований підхід. По суті даний підхід включає попередні, де аналіз проводиться на основі бухгалтерської звітності і результатів фондового

ринку, цін на акції: вивчається кореляція між зміною фінансових показників та зміною прибутковості акцій компанії.

Слід зазначити, що у рамках ретроспективної оцінки (після здійснення угоди M&A) також можливе використання методів перспективної оцінки (прибутковий, порівняльний, витратний підходи), при заміні в них прогнозних даних на фактичні.

Перспективні методи застосовуються для розрахунку ефекту до злиття / поглинання з метою визначення оптимальної ціну об'єкта до його покупки. Так можна оцінити доцільність даної угоди M&A.

У рамках перспективних методів виділяють дохідний, порівняльний та витратний підходи.

1. Прибутковий підхід. Складається прогноз грошових потоків, їх призводять до теперішнього часу за ставкою дисконтування. В залежності від горизонту планування використовуються такі методи:

метод дисконтування грошових потоків підходить за наявності чітких часових рамок, застосовується переважно оцінки проектів; грошові потоки детально розраховуються щороку за ставкою дисконтування;

метод капіталізації підходить за відсутності тимчасових обмежень, що застосовується для оцінки чинного бізнесу; середній грошовий потік розраховується та капіталізується за ставкою дисконтування;

метод комбінування, найпоширеніший спосіб оцінки компаній у угодах M&A, застосовується при розрахунках грошових потоків протягом деякого періоду після інтеграції компанії, що надалі розраховують на стабільний розвиток компанії; для визначення синергічного ефекту визначають різницю між вартістю об'єднаної фірми та сукупною вартістю фірм до об'єднання.

Порівняльний підхід – оцінка проводиться із залученням компаній-аналогів, які можна порівняти за розміром, що обслуговуються на схожих чи одних ринках, в одній галузі, мають схожі фінансові результати тощо. Основними вважаються метод ринку капіталу, метод угод, метод галузевої специфіки. Для всіх методів, зазвичай, використовується така технологія розрахунку:

- збір інформації за подібними угодами у компаній-аналогів та вибір порівнянних аналогів;
- розрахунок відношення ринкової ціни компанії аналога та обраного фінансового параметра, в якості останнього використовується чистий прибуток, прибуток до сплати відсотків та податків, грошовий потік, виручка, дивіденди тощо;
- визначення вартості компанії-мети шляхом множення аналогічного фінансового параметра компанії-цілі (яку купують) на відповідний показник.

Синергетичний ефект можна оцінити за допомогою показників компанії-аналогу. Для цього різницю між показниками компанії до та після угоди необхідно помножити на відповідний показник компанії, які купують чи поглинають (зливаються).

Витратний підхід. Оціночна вартість власного капіталу визначається як різниця скоригованої балансової вартості активів та поточних зобов'язань компанії, яку придбавають. Синергетичний ефект виявиться у збільшенні вартості майнового комплексу підприємства.

Крім того, за варіантом інших вчених основні підходи до оцінки ефективності М&А можна поділити [21, с.19]:

Перша група – якісні методи, до яких відносяться:

- STEP-аналіз,
- SWOT-аналіз,
- Матриця БГК,
- Матриця Мак Кінсі,
- Аналіз конкурентних переваг.
- Оцінка довгострокових ділових відносин;
- Метод, заснований на теорії фінансового менеджменту.

Друга група – якісні методи, до яких відносяться:

- Ретроспективний підхід,
- Перспективний підхід,

- Оцінка динаміки ринкових курсів акцій, дохідний метод,
- Бухгалтерський метод,
- Комбінований метод,
- Затратний метод.

Загалом існують різні підходи до оцінки ефективності, і в залежності від галузі, специфіки компаній, які об'єднуються, видів об'єднання використовують різні кількісні і якісні підходи.

Також для оцінки ефективності угод M&A можна використовувати [23]:

- ліквідність: загальна ліквідність (GL) та поточна ліквідність (CL);
- борг: профіль боргу (ДП), рівень фінансового боргу (LFD) та участь Третього капіталу (TPC);
- рентабельність: рентабельність активів (ROA), рентабельність власного капіталу (ROE) та прибуток на акцію (EPS);
- синергія: валова маржа (GM), чиста маржа (NM) та загальні та адміністративні витрати щодо доходів (GAR);
- моделювання з використанням спеціального програмного забезпечення;
- модельне рішення: аналіз всіх змінних з використанням класичних моделей DEA (BCC та CCR), а також за допомогою багатоцільових методів DEA;
- перевірка: підтвердження інформації, отриманої в ході дослідження за допомогою фахівців з економічної оцінки шляхом зіставлення аналізів з використанням різних методів.

Для досягнення ефективності та результативності під час реалізації угод зі злиття і поглинання слід дотримуватися основних стратегій управління змінами [30]:

1. План угоди M&A, інтеграції. Першим кроком має стати створення команди проекту, до складу якої входять керівники обох організацій. Замість зосередження на повсякденній рутинній діяльності, менеджмент повинен відповідати за безперебійне виконання діяльності після M&A. Це є бажаним

кроком, щоб ефективно і завчасно відбувалося спілкувалися з працівниками. Такий крок можна зробити за допомогою веб-трансляції, внутрішньої мережі або групи зустрічей. Одночасне інформування всіх співробітників зведе до мінімуму можливість пліток і поширення дезінформація. Вони повинні змусити працівників усвідомити переваги поєднання колективів. Після оголошення про злиття, виконавчий власник має бути присутнім і залученим до угоди M&A.

2. Чітке бачення. Керівники вищої ланки в обох організаціях повинні створити цілі, цінності, бачення та політику нової компанії, компанії після угоди M&A. Цілі та завдання повинні бути чітко доведені до відома організації.

3. Розуміння культурних відмінностей. Культура відіграє важливу роль в успіху та невдачі нової структури, особливо у випадку перехресних M&A. Культурні відмінності значною мірою стали причиною краху злиття Chrysler і Daimler. Співробітники Daimler і Chrysler мають різні погляди на такі важливі речі, як витрати на відрядження та розмір оплати праці; Daimler віддавав перевагу більш формальному та структурованому стилю, тоді як робітники Chrysler віддавали перевагу більш спокійному та вільному стилю. Цей культурний конфлікт зіграв велику роль у невдачі злиття Даймлер і Крайслер. Отже, лідери повинні вміти надихати людей вийти із зони комфорту та звичних норм і прийняти нові. А щоб досягти цього, лідер повинен бути в постійному контакті зі співробітниками. Проведення часу з ними, знання про них більше, що їх дратує, що їх збуджує, допоможе лідеру змусити людей прийняти нову культуру.

4. Залучення працівників. Це дає можливість обом сторонам співробітників поглибити свої знання про організацію інших. Коли вони взаємодіють, вони обмінюються знаннями про відповідні процеси, системи, бюджет, кількість персоналу та операції. Побудова довіри є невід'ємною частиною формування знань. Поки обидві сторони не довірятимуть одна одній, вони не розкриватимуть подробиць.

5. Орієнтованість на клієнта. У сучасному конкурентному світі дуже важливо, щоб компанія ділилася планом майбутнього з існуючими клієнтами і надати їм обіцянку, що вони продовжать надавати послуги, а також надавати

підтримку персоналу. Це забезпечить клієнту безпеку щодо його замовлення. І якщо потрібно, об'єднати підрозділи двох компаній, які злилися, можливо більш ефективно створити службу підтримки. Це зменшить кількість незадоволених клієнтів і тим самим збільшить клієнтську базу і прибутковість. Наприклад, компанія Cisco поступила саме таким чином, щоразу, коли Cisco купує компанію, вона негайно ділиться планом розвитку продукту що підтримує ціль клієнта на узгодженості.

6. Реструктуризація. Знову важлива роль у M&A, оскільки злиття та поглинання можуть змінити такі речі:

- географічне положення
- систему пільг
- розмір заробітної плати та компенсаційних пакетів
- кар'єру співробітників
- змінити роботу.

Співробітники завжди стурбовані можливостями кар'єри, новими ролями, які їм будуть призначені чи зокрема перенесені на нове місце після злиття/поглинання. Дуже важливо, щоб HR обговорив вищезазначені питання з співробітниками належним чином. Це може включати проведення навчання з управління персоналом, індивідуальне консультування та забезпечення професійної допомоги працівникам. Вони повинні чітко повідомити, з яких причин відбуваються ці зміни, місце і чому ці зміни життєво важливі. Утримання хороших співробітників обох компаній завжди має вирішальне значення. Ефективну команду можна побудувати за допомогою представників людських ресурсів обох організацій, основним завданням яких є ідентифікація тільки на цінні ресурси. Це створить лояльність і прихильність до нової компанії, а також принесе користь працівникам придбаної компанії та відчуття рівності.

7. Скорочення. Також після злиття і поглинанні може розглядатися така стратегія. Під час скорочення чисельності серйозному стресу можна запобігти, розробивши належний план.

Залежно від конкретного випадку можна використовувати будь-який із наведених нижче методів:

- вихідна допомога спонукатиме працівників з низькою відданістю звільнятися;
- аутплейсмент: допомога працівникам отримати роботу в іншій компанії за допомогою консультацій або особистих контактів;
- перерозподіл: переведення співробітників до дочірньої компанії або іншого підрозділу.

Отже, синергетичний ефект від угоди M&A можна визначити видами і формами взаємодії двох компаній, які пройшли через угоди злиття і поглинання (рис. 2.3): маркетингова взаємодія; операційна взаємодія; фінансова взаємодія; управлінська взаємодія.



Рисунок 2.3 – Синергетичний ефект угод M&A

Джерело: складено за [21]

Отже, таким чином зазначимо, якщо застосувати кілька методів, результат може бути неоднозначним. Шляхом оцінки результатів з різних точок зору (наприклад, ефективність для бізнесу, для акціонерів або інших зацікавлених сторін) можна фактично виміряти стратегічні або якісь довгострокові параметри, досягнення яких було метою угод М&А. Також слід розділяти ефекти, що виникли безпосередньо в результаті злиття, поглинання та інших подій, не пов'язаних з ними.

2.3. Залучення України в процеси злиття і поглинання

Угоди М&А в Україні мають схожі тренди з міжнародним ринком М&А. Динаміка закритих М&А угод в Україні наведена на рис.2.4

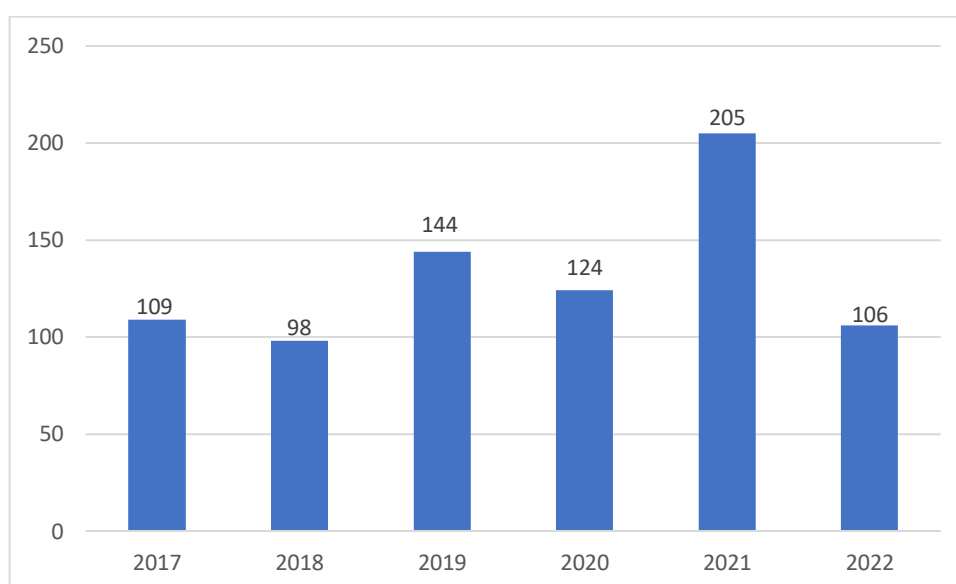


Рисунок 2.4 – Динаміка закритих М&А угод, 2017-2022 рр.

Джерело: [2]

Тренд України останніми роками на ринку М&А спостерігався позитивний, поки у 2022 р. не почалося російське вторгнення. Крім того, слід відмітити, що біля 36% угод за 2022 р. були реалізовані ще до 24 лютого.

Аналіз статистичної інформації на ринку М&А в Україні дає відзначити, що у 2020 році обсяг оголошених і завершених угод зі злиття та поглинання в Україні склав 1,02 млрд. дол. США, що в 2 рази менше, ніж у 2019 році, коли ринок оцінювався в 2,1 млрд дол. США. Кількість угод М&А також скоротилася в цьому році: з 76 угод М&А у 2019 році до 64 М&А у 2020 році. У галузевому розрізі найбільша кількість угод М&А припадає на такі сектори: будівництво та комерційна нерухомість (17 угод на суму 278 млн. дол. США), логістична нерухомість і транспорт, переважно елеватори (13 угод на суму 267 млн. дол. США), сільське господарство та агробізнес, переважно сільськогосподарські компанії з рослинництвом із земельним банком під управлінням (11 угод на суму 188 млн дол. США), роздрібна торгівля (3 угоди на суму 98 млн дол. США), ІТ та телекомунікації, в основному студії розробки ігор та аутсорсингові компанії (7 угод на суму 59 млн дол. США), гірничодобувна промисловість (5 угод на суму 59 млн дол. США); на інші галузі (фінанси, харчова промисловість, готелі та ресторани) припадає 8 угод М&А на суму 68 млн. дол. США [40]. Основні дані М&А в Україні наведені у табл. 2.5.

Таблиця 2.5 – Угоди М&А в Україні у 2020 році у галузевому розрізі за кількістю операцій та сумою транзакцій

Сектор	Сума угод М&А, млн дол. США		Кількість угод М&А	
	2020	2021	2020	2021
Будівництво та нерухомість	278	650	17	6
Транспорт та складське господарство	267	34	13	8
Сільське господарство	188	234	11	19
Роздрібна торгівля	98	115	3	5
ІТ та телекомунікації	59	813	7	36
Видобувна промисловість	59	124	5	10
Інші	68	776	8	35
Усього	1017	2746	64	119

Джерело: складено за [40]

У 2021 р. ринок М&А в Україні зріс: за обсягами здійснених угод у 2,7 рази, і за кількістю угод, які зросли в 1,86 рази. У галузевому розрізі перше місце у

2021 р. вийшов сектор ІТ та телекомунікацій, далі – будівництво і нерухомість, де спостерігалось суттєве збільшення обсягів угод та зменшення їх кількості у порівнянні з попереднім роком, окремо на третьому місці металургія, де відбувалася одна угода, але вартістю 340 млн. дол. США, четверте місце – сільське господарство, характеризується висхідним трендом обсягів угод та їх кількості у порівнянні з попереднім роком, на п'ятому місці – нафтохімічна промисловість з трьома угодами і вартістю 145 млн дол. США, шосте місце – роздрібна торгівля, спостерігаємо зростання за обраними показниками, сьоме місце – фінансовий сектор з 8 угодами загальним обсягом 109 млн. дол. США, восьме – видобувна промисловість з зростаючим трендом у порівнянні з попереднім роком, дев'яте місце – енергозабезпечення з 6 угодами загальним обсягом 103 млн. дол. США, десяти місце – харчова промисловість – 14 угод загальною вартістю 58 млн. дол. США.

Отже, 2021 рік виявився найкращим для технологічних М&А в історії України. Загальнодоступна статистика, яка опублікована A Ventures Capital, показує, що загальні інвестиції прямих і венчурних інвестицій зросли на 45% порівняно з 2020 р. і перевищили 830 млн. дол. США. Це включає понад 80 млн. дол. США в угодах початкових грантів, які подвоїлися за 12 місяців. Обсяг фінансування досяг 158 млн. дол. США, що на 30% більше, ніж у минулому році.

Крім того, 2021 р. був дуже плідним для українських компаній на міжнародному рівні. Так, наприклад Grammarly залучила 200 млн дол. США, довівши свою загальну вартість до 13 млрд. дол. США, ставши таким чином першим українським decacorn. Разом із двома іншими українськими компаніями (Firefly та People.ai) вони склали 58% від загального обсягу річного фінансування [50]. Інша українська компанія GitLab відкрила IPO на Nasdaq у 2021 році та залучила понад 800 млн дол. США.

Крім того, слід відзначити, що на відміну від 2020 та 2019 років, у 2021 році частка українського початкового грантового фінансування перевищила решту та сягнула 54% порівняно з 46% іноземних фондів. У 2021 році також відбулася низка успішних виходів українських компаній – наприклад, Qualcomm і Vistaprint,

zareestrovani na Nasdaq, pridbali Augmented Pixels i Depositphotos vidpovidno. Krim toho, uspishni ukrainski kompanii, taki yak GitLab, Genesis i Ciklum, buh dosit aktivnimi na storoni zakupiveli, shukayuchi novi tekhnologii, talanti ta portfolio kliientiv [50].

Peredbachalosia, sho trend do zrostanня na mizhnarodnomu rinku M&A bude mati i nadalі pozitivnu dinamiku, ochikuvalosia, sho rink stanovitime biia 400 mln. dol. SSHA, ale vtorgnennia rosiі na territorii Ukraїni suttevo zachepilo usi sektori, biish toho zagalni pokazniki obсяgu ugod ta iih kilkosti u seredньому skortilisia u tri raz. Liše sektor IT ta telekomunikacii utrimavsia na rinku, i yogo chaska v ugodah M&A stanovila biia 90%: obсяg zdійsnenih ugod u voєnnomu 2022 roci stanoviv 278 mln. dol. SSHA ta kilkist – 38 ugod, sho stanovilo biia 70% usih ugod na rinku. U tablici 2.6 navedeni naibishii desiat ugod u voєnnii 2022 rik.

Zagalom povnomashtabna viina suttevo vplinuła na ekonomiku Ukraїni, i zokrema na rink M&A v Ukraїni Biishist ugod, za yakimi velisia peremovini še u 2021 r., u rik viini stali vidmineni ta/abo vidkladeni. Biishist inozemnih kompanii zoseredilasia na zbereženni aktiviv ta mozhlivogo yogo vidtoku z Ukraїni. Osobливо posttrajdał sektor metalurgii, sil'skogo gospodarstva, dobuвна galuz', budivnictvo, sho pov'язano z velikimi vtратами na sходи Ukraїni.

Zagalom rosiyske vtorgnennia v Ukraїnu zmіnilo життя vsiei kraїni zagalom, i usih sektoriv. Osobливостями rinku є M&A dla naiprogresivnišogo sektoru IT tekhnologii є [50]:

po-perše, IT-kompanii zitknułisia z neobkhidnistiu perevesti svoih spivrobotnikiv u bezpechniši regioni. Mišta z visokoю koncentracieiu IT-biznesu – naприклад, Kiiv i Har'kiv – potrapili v peršu khvilu peremishchennia, todi yak Odesa ta Dnipro priiednalisia do drugoi khvili ruhu. Yak naslidok, u berezni ta kvitni 2022 roku sposterigalosia suttevo upovil'nennia aktivnosti. Prote z travnia 2022 roku IT-industriia poчала povertatisia do dovoєnnogo rivnia stabil'nosti zavdaki vidnosnii nezalezhnosti pracivnikiv shodo robocogo misca;

Таблиця 2.6 – ТОП-10 М&А в Україні, 2022 р.

Дата угоди	Об'єкт поглинання	Покупець / інвестор	Штаб-квартира (покупець)	Сума угоди, млн. дол. США	Сектор
Червень 2022	AirSlate (PDFfiller)	UiPath Ventures	США	51,5	ІТ та телекомунікації
Липень 2022	Preply	Owl Ventures, Diligent Capital, Hoxton Ventures, Educapital, Evli Growth Partners, Пшемислав Гацек, Swisscom Ventures, Orbit Capital	International	50,0	ІТ та телекомунікації
Лютий 2022	Apostera	Harman International Industries, Inc. (Samsung Electronics Co)	США	50,0	ІТ та телекомунікації
Січень 2022	Augmented Pixels	Qualcomm	США	25,0	ІТ та телекомунікації
Вересень 2022	Digitally Inspired	Intellias	Україна	20,0	ІТ та телекомунікації
Серпень 2022	Spin Technology	Blueprint Equity, Santa Barbara Venture Partners, Blue Venture Investors	International	16,0	ІТ та телекомунікації
Серпень 2022	Helsi (ТОВ «Хелсі Україна»)	ПрАТ «Київстар»	Україна	10,0	ІТ та телекомунікації
Лютий 2022	ТОВ "Агро-Торгова Фірма "Агро-Діло"	A.G.R. Group / ТОВ "Дейманівський Дар" (Місак Хідіран)	Вірменія	10,0	Сільське господарство
Січень 2022	Fintech Farm	Iyer One Ventures, Solid, Jiji, TA Ventures, u.ventures, AVentures Capital	International	7,5	ІТ та телекомунікації
Січень 2022	Geo-Alliance Oil-Gas Public Limited (ПрАТ "Природні ресурси" та ТОВ "Східний геологічний союз")	Віктор Пінчук	Україна	н.д.	Добувна промисловість

Джерело: [14]

по-друге, війна збільшила різницю між ІТ-компаніями, орієнтованими на експорт, і ІТ-компаніями, які обслуговують місцевих клієнтів. Протягом першого місяця війни представники експортно-орієнтованих компаній повідомляли про кілька випадків, коли вони втрачали роботу через сумніви щодо своєї спроможності виконати завдання. Проте в цілому цей сектор залишався досить сильним і вже повернувся на свій довоєнний рівень. Для компаній, які надають послуги

здебільшого українським клієнтам, це далеко не так – особливо для маркетплейсів, додатків для спільного транспортування та логістики, оголошень та інших, які мали б запровадити політику скорочення витрат, наприклад скорочення персоналу;

по-третє, багато ІТ-компаній повідомили про випадки втрати співробітників через мобілізацію, що триває в Україні. Сюди входять ті, хто добровільно пішов на військову службу, а також призвані до армії. Щоб мінімізувати вплив цього ризику, численні ІТ-компанії звернулися до резервістів за призовом. Незважаючи на потужну підтримку Міністерства цифрової трансформації та тиск бізнес-асоціацій, лише кільком ІТ-компаніям вдалося забронювати своїх працівників.

і четверте, введення воєнного стану в Україні унеможливило виїзд з країни чоловіків віком від 18 до 60 років. Це не дозволило ІТ-компаніям перевести свій персонал за кордон після початку війни.

Незважаючи на війну та її продовження у 2023 р., і незрозуміло коли закінчиться, є ряд інвестиційних проєктів, які знаходяться на стадії обговорення, серед яких варто виділити [14]:

- здійснення капіталовкладень ірландської компанії Kingspan у сумі понад 200 млн. євро у секторі будівництва (для побудови кампуса);
- спрямування національних капіталовкладень компанії Нова пошта у сумі понад 100 млн. дол. США в авіакомпанію та інфраструктуру (інноваційний термінал, м. Одеса);
- здійснення капіталовкладень швейцарською транснаціональною компанією Nestlé у сумі понад 400 млн. дол. США у харчовому секторі;
- здійснення капіталовкладень національною потужною групою компаній, яка працює у галузі сільського господарства на ринку зерна Alebor Group інвестицій на суму понад 40 млн. дол. США;
- здійснення міжнародною логістичною компанією Zammeler інвестицій на суму понад 34 млн. дол. США у галузі інфраструктури (планується побудова логістичного центру);

- здійснення інвестицій українською холдинговою компанією UFuture на суму понад 20 млн. дол. США у галузі IT сектори (планується створення індустріальних парків по Україні).

Війна – це завжди несприятлива подія на ринку M&A, як правило одні інвестори тікають з ринку, а інші мають приховані мотиви. Отже, основна мотивація угод M&A в Україні в умовах війни і при підтримці розвинутого і демократичного світу економіки і ВПК України є:

- придбання компаній, бізнесу, активів за стресовою ціною, яка є як правило, значно нижче ринкової. При цьому дисконти можуть сягати і 70% в залежності від регіону, специфіки та ситуації на війні;

- вирішення питань щодо перенесення бізнесу у найбільш небезпечні регіони. Так, біля 760 компаній перенесли свої активи у центральну та західну частину України;

- поглинання своїх конкурентів, які в умовах війни опинилися у скрутному становищі та знаходяться на межі банкрутства;

- купівля нового бізнесу, з дисконтною ціною в Україні, для диверсифікації основної діяльності;

- купівля нового бізнесу з подальшою метою розгортання своєї діяльності на території України, беручи участь у післявоєнному відновленні економіки України та зростання попиту на національному ринку.

Отже, що російсько-українська війна, що триває, з високою інфляцією в усьому світі, підвищенням відсоткових ставок у багатьох країнах і побоюваннями рецесії формуватимуть можливості та перспективи інвесторів у всьому світі. Крім того, основними чинниками очікувань на 2023 рік є зниження вартості в технологічному секторі та можливості консолідації, які можуть виникнути у багатьох різних секторах. Крім того, вважається, що вплив передбачуваної грошово-кредитної та курсової політики на економічні показники вплине на апетит інвесторів для досягнення цілей зростання, зайнятості та стабільності цін. Крім того, як інші ризики зниження, розглядаються також політична невизначеність та

проблеми з безпекою, які можуть виникнути у як в Україні, так і в деяких інших сусідніх країн у 2023 році.

Отже, підсумовуючи слід зазначити, що ринок M&A в Україні багато в чому залежить від політичної ситуації – війни в Україні; від корупції в органах державної влади, що спостерігаємо в Міністерстві оборони; від нерозвиненості фондового ринку, починаючи з його розвитку ще з минулого століття; від тіньового сектору та непрозорості в різних секторах економіки; з широким використанням механізмів офшоризації тощо. Іноземні інвестори, звичайно, реалізують власні інтереси, і намагатимуться виходити на український ринок з дисконтними цінами, це надасть їм можливість у майбутньому отримати надприбутки. Водночас ринок M&A в Україні має на сьогоднішній день величезні ризики, що більш стриманих інвесторів зупиняє.

ВИСНОВКИ

Відповідно до поставленої мети у бакалаврській роботі нами досліджено особливості, характерні риси процесів злиття і поглинання компаній на сучасному етапі у світовій економіці, проаналізований сучасний стан ринку злиття і поглинання. Одержані в процесі бакалаврського дослідження результати дозволяють сформулювати наступні висновки та пропозиції:

1. Проаналізовано теоретичні аспекти процесів злиття і поглинання, де під злиттям розуміємо об'єднання двох або більше підприємств в одне юридично самостійне підприємство з метою підвищення ефективності діяльності та збільшення своєї частки на ринку, під поглинанням – процес придбання одним підприємством контролюючої частки або всієї підприємницької діяльності іншого підприємства з метою отримання контролю над його діяльністю і ресурсами. Відмінності у процесах злиття і поглинання стосуються процедур, спільного рішення щодо процесу, назви компанії, порівняльної структури, впливу влади, акцій. Усі мотиви процесів злиттів і поглинань можна поділити на фінансові, стратегічні та операційні.

Злиття і поглинання призводять до синергетичних ефектів в новоутвореній компанії: оперативна компанія, економія за рахунок масштабу, зниження витрат за рахунок вертикальної інтеграції, комбінування взаємодоповнюючих ресурсів, оптимізація податкового навантаження, підвищення ефективності управління. Перевагами злиття і поглинання є: ефект масштабу, зростання масштабу виробництва, конкурентна перевага на ринку, доступ до конкурентоспроможної робочої сили, доступ до ресурсів, диверсифікація ризику, нові альтернативні рішення, доступ до нових ринків, опортуністична генерація цінностей, продовження бізнесу.

2. Було виявлено і досліджено 10 етапів хвиль злиття і поглинання. Останній етап – 2021 р., де злиття і поглинання відбувалися переважно у біомедичній інженерії, біотехнології, фармацевтичній промисловості. Вплив на процеси M&A здійснила Індустрія 5.0.

На основі відносин між двома компаніями, які беруть участь в угоді розрізняють горизонтальні, вертикальні, однорідні злиття, злиття з розширенням ринку, продукту, конгломерація. За географічною ознакою злиття та поглинання можна класифікувати на внутрішні (локальні), міжнародні

3. Сучасне регулювання угод М&А, безпосередньо щодо набуття контролю над компаніями ґрунтується на принципах: публічність; захищеність; інформаційна забезпеченість; прозорість; чесність; платоспроможність; результативність.

До основних функцій регуляторних інструментів на міжнародному ринку злиття та поглинань слід віднести: захист конкуренції, захист інтересів споживачів, підтримка економічної стабільності, захист національної безпеки, захист інвесторів.

До регуляторних інструментів відноситься: антимонопольне регулювання, регулювання державної власності, регулювання інвестицій, регулювання фінансової діяльності, регулювання трудових відносин, регулювання оподаткування, регулювання екології та безпеки.

4. У ХХІ ст. по всьому світу було оголошено про понад 790 тис. транзакцій загальною вартістю понад 57 трлн. доларів США. Загалом ринок М&А вплинув на своїх учасників угод досить нерівномірно: для одних створив чисті переваги, для інших виклики, залежно від їхніх відповідних стратегій М&А.

За сферами промисловості міжнародний ринок злиттів і поглинань має наступну структуру: сфера промисловість – 13,9%; високі технології – 12,9%; фінансовий сектор – 12,2%; матеріали – 11,0%; тощо. Загалом спостерігаємо тренд зростання кількості та обсягів угод злиттів та поглинань, що пов'язано з підвищенням конкуренції та потребою компаній у збільшенні масштабів бізнесу.

5. Проблематика ефективності і результативності злиття і поглинання на сьогоднішній день є актуальною для досліджень. Ринок злиття та поглинання має особливості, що зумовлені країновими факторами, до яких віднесено ступінь розвиненості економіки, досконалість законодавчої бази, розвиненість фінансових

ринків, банківської справи тощо. Лідерами на міжнародному ринку M&A є США та Європи.

Існують різні підходи до методів оцінки ефективності M&A: перспективні і ретроспективні. Перспективні методи застосовуються для розрахунку ефекту до злиття / поглинання з метою визначення оптимальної ціни об'єкта до його покупки, і включають порівняльний аналіз, витратний підхід, дохідний підхід. Ретроспективні методи з використанням фактичних даних застосовуються для оцінки ефекту після інтеграції, і включають бухгалтерський підхід, ринковий та комбінований.

Для досягнення ефективності та результативності під час реалізації угод зі злиття і поглинання слід дотримуватися основних стратегій управління змінами: план угоди M&A, інтеграції; чітке бачення; розуміння культурних відмінностей; залучення працівників; орієнтованість на клієнта; реструктуризація; скорочення. Синергетичний ефект має прояв через маркетинг, виробничу сферу, фінансову, менеджмент

6. Україна також залучена у процеси злиття і поглинання на міжнародному ринку. Угоди M&A в Україні мають схожі тренди з міжнародним ринком M&A. Тренд України останніми роками на ринку M&A спостерігався позитивний, поки у 2022 р. не почалося російське вторгнення; що біля 36% угод за 2022 р. були реалізовані ще до 24 лютого.

Основною мотивацією угод M&A в Україні в умовах війни і при підтримці розвинутого і демократичного світу економіки і ВПК України є: придбання компаній, бізнесу, активів за стресовою ціною, яка є як правило, значно нижче ринкової; вирішення питань щодо перенесення бізнесу у найбільш небезпечні регіони; поглинання своїх конкурентів, які в умовах війни опинилися у скрутному становищі та знаходяться на межі банкрутства; купівля нового бізнесу, з дисконтною ціною в Україні; купівля нового бізнесу з подальшою метою розгортання своєї діяльності на території України, беручи участь у післявоєнному відновленні економіки України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Гамма Т. Синергія як фактор ефективності угод М & А. URL: [http://zt.knute.edu.ua/files/2016/3\(86\)/8.pdf](http://zt.knute.edu.ua/files/2016/3(86)/8.pdf).
2. Гончаревич С. Злиття та поглинання: падіння у 2022 році й можливості 2023-го. URL: <https://www.capital-times.com/2023/03/01/zlittya-ta-poglinannya-padinnya-u-2022/>
3. Давидович О. Світовий ринок злиттів і поглинань: економічний вимір та специфіка регулювання. *Міжнародна економічна політика*. URL: http://iepjournal.com/journals/6/2007_05_Davydovych.pdf
4. Єгорова Г. А. Основні етапи становлення та тенденції розвитку вітчизняного ринку злиттів та поглинань. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2016. С. 92–95.
5. Єфименко А. П. Регулювання реорганізації акціонерних товариств у формі злиття та приєднання за законодавством України та Європейського Союзу. *Вісник Київ. нац. ун-ту ім. Т. Шевченка*. Серія: Міжнародні відносини. 2002. Вип. 21. С. 74-80.
6. Кизим М. О., Хаустова В. Є., Курочкіна І. Г. Злиття та поглинання компаній як фактор підвищення їх конкурентоспроможності / Конкурентоспроможність: проблеми науки та практики: Монографія / під ред. д-ра екон. наук, проф. Пономаренка В. С., та ін. Х., 2009. С. 36 – 50
7. Кочетигова Т. В. Аналіз підходів до оцінки ефективності процесів злиттів та поглинань. *Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту*. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchtei_2014_4_19.
8. Кравчук В.О. Особливості процесу злиття та поглинання у міжнародному бізнесі. *Молодий вчений*. 2020. №10 (86). С.37-42
9. Кубліков В. К. Основні тенденції злиттів і поглинань корпорацій в країнах з транзитивною економікою на прикладі України. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2018. №2. С. 108–113.

10. Левківський В. М. Злиття та поглинання в стратегії зарубіжної експансії ТНК. *Науковий вісник Полісся*. 2016. № 2 (6). С. 9–15.
11. Побоченко Л. М. Регіональний розподіл світового ринку процесів М&А. *Стратегія розвитку України*. 2017. №1. С. 70–78.
12. Подолян Ю.О. Галузевий аналіз сучасних тенденцій світових процесів злиття та поглинання. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2019. URL: http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/26_2_2019ua/9.pdf
13. Птащенко О.В. Особливості злиття та поглинання компаній у міжнародному бізнесі. *Бізнес Інформ*, 2021, № 1, С.34-39.
14. Ринок прямих інвестицій та М&А в Україні 2022: в очікуванні закінчення війни. *InVenture*. URL: <https://inventure.com.ua/uk/analytics/investments/rinok-pryamih-investicij-ta-manda-v-ukrayini-2022:-v-ochikuvanni-zakinchennya-vijni>
15. Родіонова Т. А., Зав'ялова К. С. Регіональні особливості процесу злиття та поглинання в країнах ЦСЄ. *Економічний форум*. 2019. № 1. С. 19-26.
16. Рябець Н.М. Роль ТНК країн, що розвиваються, в умовах посилення диспропорцій економічного розвитку країн. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2015. №2. С. 39–45.
17. Сабадаш В.В. Ринки злиттів і поглинань: стан, проблеми функціонування і тенденції розвитку. *Механізм регулювання економіки*. 2015. № 4. С. 127–138.
18. Савченко М.В., Шкуренко О.В. Злиття та поглинання як інструмент підвищення конкурентоспроможності компаній. *Collection of Scientific Papers "Economic management: Theory and Practice"*, 2019, С.92-105
19. Семенов А. А. Формування корпоративних пірамід на основі злиття і поглинань. *Економічний вісник Донбасу*. 2011. № 1 (23). С. 73-76.
20. Табахарнюк М. О. Класифікація угод зі злиття та поглинання компаній у сучасній економіці. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. – 2017. http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/26_2_2019ua/9.pdf
21. Ткаченко Н.В., Момот О.М., Стойко С.А. Вибір стратегічних альтернатив експансії транснаціонального банківського капіталу: сучасна парадигма, реалії та перспективи. *Фінансово-кредитна діяльність*. №1. 2019, с.12-21

22. Хаустова В. Є. Аналіз основних хвиль злиттів і поглинань у світовій економіці. *Світова економіка та міжнародні відносини*. 2019. №1. С. 14.
23. Чурило П. Б. Стан здійснення угод злиття і поглинання в банківській системі України. Національний авіаційний університет URL: http://www.lib.nau.edu.ua/Journals/3_27_2016/Churilo.pdf.
24. Aiko Suyemoto. 5 Most Interesting M&A Deals of 2019. URL: <https://www.intralinks.com/blog/2020/01/here-are-5-most-interesting-ma-deals-2019>.
25. Biryuk Dmytro. Antitakeover Defenses. URL: <https://www.biryuklaw.com/hostile-takeover-defenses/#ftoc-heading-7>.
26. Casey, George, El Guindy, Arslan; Kochman, Cary; Jaehnert, Frank; Bialek, Jerry. «Current Issues Associated with the Planning, Negotiation and Execution of Cross-border Transactions». *Transaction Advisors*. Oct. 2016
27. Chernenko N., Moiseienko T., Korohodova O., Hlushchenko Y. Analysis of mergers and acquisitions between 2009 and 2020. *Revista Galega de Economía*, 2021, 30 (4), 7558 P. 1-18
28. Chevron. Chevron, Toyota, Pursue Strategic Alliance on Hydrogen. April 21, 2021.
29. Fraser Tennant. How COVID-19 is shaping global M&A. URL: <https://www.financierworldwide.com/how-covid-19-is-shaping-global-ma>.
30. Gaughan P. A. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings. Hoboken. New Jersey, John Wiley & Sons Inc., 2011, 672 p. <https://doi.org/10.1002/9781118269077>
31. Global M&A Industry Trends. 2021. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html>.
32. Gonchar V., Kalinin O., Polupanova K. Mergers and acquisitions as a component of management of economic security in the conditions of instability of geopolitical situation. *Економічний аналіз*. 2022 рік. Том 32. № 2. С.53-61.
33. Hayes Adam. Mergers and Acquisitions: Types, Structure, Valuations. 2022. *Investopedia*. <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>
34. Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA). <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>

35. Kay J. Vertical restrains in European Competition. *Policy. European Economic Review*. 2010. №34. P. 551–561.
36. Luedi, Thomas, Sun, Jian, He, Sherri L., Leung, Frankie, Rothenbüecher, Jürgen, Graef, Andreas, Sauerberg, Bastian, McCool, Michael. «Creating More Value for China's M&A». *Transaction Advisors*. 2015.
37. M&A Highlights: H1 2019. URL: <https://www.dealogic.com/insight/ma-highlights-h1-2019/>
38. M&A in 2020 and Trends for 2021. *Morrison & Foerster*, 2021.
39. Merger vs. Acquisition. Similarities and key differences in terms of initiation, procedure, and outcome. *CFI*. December 7, 2022. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/>
40. Mergers and acquisitions (M&A) market in Ukraine 2020: all the hopes are laid on our investors. *InVenture*. URL: <https://inventure.com.ua/en/analytics/investments/mergers-and-acquisitions-manda-market-in-ukraine-in-2020:-all-the-hopes-are-laid-on-ours>
41. Morgan Stanley. 2023 M&A Outlook: 4 Trends to Watch as Deal-Making Accelerates. URL: <https://www.morganstanley.com/ideas/mergers-and-acquisitions-outlook-2023-trends>
42. Morgan Stanley. M&A Trends Investors Should Watch in 2018. URL: <https://www.morganstanley.com/ideas/5-acquisitiontrends-investors-should-watch-in-2018>
43. Number & Value of M&A Worldwide. The Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances. 2020. URL: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>.
44. Patrick A. Gaughan, Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring: Fifth Edition. New York: John Wiley & Sons, Inc., 2018. 655 p.
45. PwC. Global M&A Industry Trends: 2023 Outlook. Now is not time to fall of love with M&A. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html>
46. Regulatory realities amid M&A momentum. Deloitte, 2021, P. 4-5.
47. Solitaire Townsend. 88% Of Consumers Want You to Help Them Make a Difference, Forbes, November 21, 2018.

48. Sudarsanam S. Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges. New York: Financial Times Prentice Hall, 2003. 593 p.
49. Sugandh Kansala, Arti Chandanib. Effective Management of Change During Merger and Acquisition. *Procedia Economics and Finance*. Science Direct. 2014, №11, 208-217
50. Technology M&A 2023. Chambers and Partner. <https://practiceguides.chambers.com/practice-guides/technology-ma-2023/ukraine/trends-and-developments/O12234>
51. The Top Mergers and Acquisitions Benefits You Should Know. *Windes*. April 28, 2021. URL: <https://windes.com/the-top-mergers-and-acquisitions-benefits-you-should-know/>
52. Ukrainian M&A market in 2021: restrained optimism amid growth. *InVenture*. <https://inventure.com.ua/en/analytics/investments/ukrainian-manda-market-in-2021:-restrained-optimism-amid-growth>
53. William D. Eggers and Mike Turley. The future of regulation: Principles for regulating emerging technologies, Deloitte Insights, 2018.

ДОДАТКИ

Додаток А

Прийняття законів М&А за країнами світу

Країна	Кількість спостережень	Кількість унікальних фірм	Рік прийняття законодавства про М&А
Аргентина	328	60	-
Австрія	728	105	1998
Бразилія	1,258	217	-
Чилі	704	120	2000
Китай	5,123	1,297	-
Колумбія	98	17	-
Чехія	122	28	-
Данія	1,011	149	-
Франція	4,935	758	-
Німеччина	5,195	750	2002
Греція	764	188	-
Угорщина	142	23	-
Індія	2,123	597	1997
Індонезія	1,586	238	1998
Ірландія	491	68	1997
Ізраїль	413	93	-
Японія	28,131	3,191	-
Корея	2,803	521	-
Люксембург	122	22	-
Малайзія	5,229	791	1998
Мексика	572	99	-
Нова Зеландія	612	109	2001
Норвегія	1,036	172	-
Пакистан	529	121	2000
Перу	191	40	-
Філіппіни	810	129	1998
Польща	508	119	-
Португалія	386	68	-
Шрі Ланка	135	54	1995
Тайвань	2,800	810	2002
Таїланд	2,312	366	-
Туреччина	420	79	-
Венесуела	94	18	-
Зімбабве	72	16	-
ВСЬОГО	71,784	11,433	

Джерело: *International M&A Laws, Market for Corporate Control, and Accounting Conservatism*. Singapore Management University. 2018. URL: <https://accountancy.smu.edu.sg/>.

КОРОТКИЙ ЗВІТ ПОДІБНОСТІ



Имя пользователя: Європейської економіки і бізнесу Гончарова Анаста...	ID проверки: 1015118143
Дата проверки: 16.05.2023 17:35:04 CEST	Тип проверки: Doc vs Internet + Library
Дата отчета: 16.05.2023 17:39:33 CEST	ID пользователя: 100005726

Название файла: Волошина А.О. Сучасні особливості процесів злиття та поглинання компаній у світовій економіці
 Количество страниц: 58 Количество слов: 13326 Количество символов: 98918 Размер файла: 199.03 KB ID файла: 1014800490

17.5%

Совпадения

Наибольшее совпадение: 3.45% с источником из Библиотеки (ID файла: 1013028967)

5.94% Источники из Интернета	314	Страница 60
15.7% Источники из Библиотеки	561	Страница 62

0% Цитат

Исключение цитат выключено

Исключение списка библиографических ссылок выключено

0% Исключений

Нет исключенных источников

Модификации

Обнаружены модификации текста. Подробная информация доступна в онлайн-отчете.

Замененные символы	1
--------------------	---