

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

**Факультет міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра міжнародної економіки**

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ	05 Соціальні та поведінкові науки
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ	051 «Економіка»

Форма навчання: Заочна

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему **«Корпоративні стратегії злиттів та поглинань у
глобальному бізнесі»**

Здобувача Пеценчук Даниїли Василівни

Науковий керівник: к.е.н., доц. Черницька Т.В.

(підпис)

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

Завідувач кафедри: д.е.н., професор Столярчук Я.М.

(підпис)

Київ 2024

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

**Факультет Міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра міжнародної економіки**

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА «МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ 05 Соціальні та поведінкові науки
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ 051 «Економіка»

ПОГОДЖЕНО

Керівник проектної групи (гарант)
освітньо-професійної програми
«Міжнародна економіка»

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри міжнародної економіки

(підпис) Столярчук Я.М.
(ініціали, прізвище)
«_____» _____ 2024 р.

(підпис) Столярчук Я.М.
(ініціали, прізвище)
«_____» _____ 2024 р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти Пеценчук Даниїлі Василівні
заочної форми навчання

на підготовку кваліфікаційної бакалаврської роботи

на тему: «Корпоративні стратегії злиттів і поглинань у глобальному бізнесі»

Тему затверджено наказом ректора Університету від «07» грудня 2023р. № 2233-ст

Кваліфікаційна бакалаврська робота виконується на матеріалах: міжнародних організацій, звіти яких були використані при аналізі процесів ЗіП

План кваліфікаційної бакалаврської роботи

Розділ 1	Економічна природа злиттів і поглинань як сучасної форми інтеграційних процесів у міжнародних відносинах
Розділ 2	Сучасні тенденції процесів злиття та поглинання у глобальному бізнесі
Об'єкт дослідження:	процеси злиття та поглинання у міжнародному бізнесі
Предмет дослідження:	особливості формування та впровадження корпоративних стратегій злиттів та поглинань у глобальному бізнесі.
Мета кваліфікаційної магістерської роботи:	на основі комплексного аналізу процесів злиття та поглинання у міжнародному бізнесі виявити їх сучасні тренди, фактори та корпоративні стратегії, а також визначити стратегічні пріоритети українських компаній у глобальних процесах злиття та поглинання.

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

У розділі 1

- дослідити еволюційні аспекти процесів злиття та поглинання у світовій економіці
- визначити класифікацію злиттів та поглинань в міжнародному бізнесі
- проаналізувати теоретичні концепції мотивації вибору корпоративної стратегії

У розділі 2

- здійснити галузевий аналіз міжнародних процесів злиття та поглинання
- визначити глобалізаційні тенденції процесів злиття та поглинання у світовій економіці
- оцінити проблеми та перспективи процесів злиття та поглинання на українському ринку

Завдання підготував
науковий керівник

Черницька Т.В

« 10 » лютого 2024 р.

Завдання одержав здобувач

Пеценчук Д.В.

« 10 » лютого 2024 р.

Реферат

Кваліфікаційна бакалаврська дипломна робота містить 62 сторінки, 7 таблиць, 12 рисунків та список використаних джерел з 76 найменувань.

«Корпоративні стратегії злиттів та поглинань у глобальному бізнесі»

Об'єктом дослідження виступають процеси злиття та поглинання у міжнародному бізнесі.

Предметом дослідження є особливості формування та впровадження корпоративних стратегій злиттів та поглинань у глобальному бізнесі.

Мета й завдання дослідження - на основі комплексного аналізу процесів злиття та поглинання у міжнародному бізнесі виявити їх сучасні тренди, фактори та корпоративні стратегії, а також визначити стратегічні пріоритети українських компаній у глобальних процесах злиття та поглинання.

За допомогою вивчення поставленої мети дослідження можна вирішити такі завдання:

- дослідити еволюційні аспекти процесів злиття та поглинання у світовій економіці
- визначити класифікацію злиттів і поглинань у глобальному бізнесі
- проаналізувати теоретичні концепції мотивації вибору корпоративної стратегії
- здійснити галузевий аналіз міжнародних процесів злиття та поглинання
- визначити глобальні тренди процесів злиття та поглинання у світовій економіці
- оцінити проблеми та перспективи процесів злиття та поглинання на українському ринку
- сформулювати стратегічні пріоритети вітчизняних компаній у процесах злиття та поглинання

Практичне значення отриманих результатів. Результати даного дослідження можна використати при розробці правильної стратегії при зліттях відчизняних компаній; оцінюванні успіху ЗіП компаній та їх перспективи.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи 2024.

Рік захисту роботи 2024

Ключові слова: корпоративні стратегії, злиття і поглинання, глобальний бізнес, економічна ефективність, глобальні тренди ЗіП

В і д г у к
на кваліфікаційну бакалаврську роботу
здобувача факультету Міжнародної економіки і менеджменту
освітньо-професійної програми «Міжнародна економіка»
Пеценчук Д.В.

***на тему: «Корпоративні стратегії злиттів і поглинань у глобальному
бізнесі»***

1. Актуальність теми: У сучасному глобалізованому світі відбувається загострення конкуренції на всіх ринках, це спонукає компанії постійно шукати способи для збільшення свого ринкового впливу, розвитку та вибору ефективної конкурентної стратегії. Злиття та поглинання можуть бути важливими стратегіями, що допоможуть корпораціям збільшити масштаб своєї діяльності, отримати доступ до нових технологій, ринків або клієнтської бази, а також оптимізувати бізнес-процеси.

2. Позитивні риси кваліфікаційної бакалаврської роботи: Здобувачкою визначено основні стратегії корпоративних злиттів та поглинань які використовуються в сучасному бізнесі, охарактеризовано специфіку економічної діяльності корпорацій в умовах злиттів; оцінено бізнес-результати злиттів та поглинань крупних компаній, та позитивний результат.

3. Наявність самостійних розробок автора: Для оцінки позитивних і негативних аспектів корпоративних ЗіП було проведено компаративний аналіз досвіду світових компаній, розроблено стратегічні пріоритети для українських компаній на основі кращих практик у глобальному бізнесі

4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій: Результати даного дослідження можуть бути використані при розробці та вдосконаленні стратегії злиття та поглинання вітчизняними компаніями, а також оцінюванні рівня ефективності реалізації таких угод.

5. Наявність недоліків: Доцільно було б більше уваги приділити економетричним методам дослідження ефективності угод ЗіП на світовому та вітчизняному ринках.

6. Загальна оцінка кваліфікаційної магістерської роботи та її допущення до захисту перед ЕК: Робота є самостійним, завершеним, логічно структурованим дослідженням і може бути рекомендована до захисту перед Екзаменаційною Комісією із загальною оцінкою **42 бали.**

Науковий керівник: к.е.н., доцент професор кафедри міжнародної економіки

(підпис)

Черницька Т.В.
(прізвище, ініціали)

«05» червня 2024 р.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАННЬ ЯК СУЧАСНОЇ ФОРМИ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИНАХ	6-33
1.1. Передумови формування процесів злиття та поглинання у світовій економіці	6-13
1.2. Класифікація злиттів та поглинань у міжнародному бізнесі ..	13-24
1.3. Теоретичні концепції мотивації та стратегій злиття і поглинання у глобальному бізнесі.....	24-33
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ У ГЛОБАЛЬНОМУ БІЗНЕСІ.....	34-62
2.1. Галузевий аналіз міжнародних процесів злиття та поглинання	34-41
2.2. Глобальні тренди процесів злиття та поглинання у світовій економіці	42-53
2.3. Проблеми та перспективи процесів злиття та поглинання на українському ринку	53-62
ВИСНОВКИ.....	63-65
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	66-73

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Сучасне глобалізоване бізнес-середовище вимагає все швидшого розвитку міжнародної співпраці. Компанії прагнуть підвищити ефективність своєї діяльності, застосовуючи різноманітні корпоративні стратегії розвитку. Однією з найрозповсюдженіших та найшвидших стратегій є злиття та поглинання (далі ЗіП) або M&A (з англ. mergers and acquisitions).

Завдяки злиттю чи поглинанню, компанія може за короткий термін, у порівнянні зі звичайним розвитком, отримати низку переваг від об'єднання з іншою компанією. Серед них: економія на операційних витратах, доступ до нових ринків, розширення асортимента продукції, диверсифікація доходів та створення вертикально-інтегрованого підприємства з виробництва товарів чи послуг.

Процеси злиття та поглинання стали повсякденним явищем не лише для розвинутих країн світу, але й у всьому світі, і також в Україні. Придбання українських підприємств іноземними компаніями дуже змінює управлінську діяльність, що вагомо впливає на відносини підприємств з органами державної влади, роботу їхніх працівників тощо. Таким чином, угоди злиття та поглинання торкаються майже всіх верств населення України, які працюють на поглинутих підприємствах. Водночас, процеси злиття та поглинання є найшвидшим шляхом для забезпечення зростання компаній і створення нових організаційних форм.

Сьогодні проблема формування стратегій розширення бізнесу за допомогою процесів злиття та поглинання є основною, оскільки не багато національних компаній можуть скласти гідну конкуренцію зі світовими лідерами. Саме тому в сучасному світі постає питання про виживання національних підприємств. В останні роки спостерігається зростання динаміки процесів злиттів та поглинань як у світі, так і в Україні, що має вагомий вплив на економіку країн-учасниць та залучає все більше країн до цих процесів, заохочуючи приплив іноземних інвестицій. Таким чином, процеси злиття та поглинання виділяють актуальність теми і необхідність більш детального та глибокого розгляду цього процесу.

Про аналіз та актуальність процесів злиття та поглинання ТНК, йдеться у роботах зарубіжних науковців: Т. Коллера, Т. Коупленда, Дж. Муріна, В. Рутгайзера, Дж. Сінкі, Р. Шамгунова, Ж. Акавейна, А. Бергера, С. Тімма, В. Хантера, Д. Хемфрі, А. Берлі, Р. Брейлі, С. Майєрса, Т. Гранді, С. Валдайцева, А. Дамодорана, Д. Єндовецького. Також деякі аспекти таких процесів як фактора збільшення рівня конкурентоспроможності ТНК висвітленні у статтях українських науковців: І. Васильчук, З. Васильченко, О. Васюренка, О. Вовчак, С. Войтко, О.Гавриш, В.Г. Герасимчук, М. Табахарнюка, І. Івасіва, Г. Карчевої, О. Кореневої, О. Корогодової, І. Лютого, О. Мендрула, О. Охріменко, Н. Ткачук, В. Зельник, Н. Шульги, О. Чуб та інших. Разом з тим більш детального дослідження у турбулентному розвитку світового господарства потребують стратегії, що використовуються міжнародними корпораціями при злитті та поглинанні.

Мета даної кваліфікаційної роботи – на основі комплексного аналізу процесів злиття та поглинання у міжнародному бізнесі виявити їх сучасні тренди, фактори та корпоративні стратегії, а також визначити стратегічні пріоритети українських компаній у глобальних процесах злиття та поглинання.

Завдання кваліфікаційної роботи:

- дослідити еволюційні аспекти процесів злиття та поглинання у світовій економіці
- визначити класифікацію злиттів і поглинань у глобальному бізнесі
- проаналізувати теоретичні концепції мотивації вибору корпоративної стратегії
- здійснити галузевий аналіз міжнародних процесів злиття та поглинання
- визначити глобальні тренди процесів злиття та поглинання у світовій економіці
- оцінити проблеми та перспективи процесів злиття та поглинання на українському ринку

- сформувати стратегічні пріоритети вітчизняних компаній у процесах злиття та поглинання

Об’єктом дослідження полягають процеси злиття та поглинання у глобальному бізнесі.

Предмет дослідження – особливості формування та впровадження корпоративних стратегій злиттів та поглинань у глобальному бізнесі.

Методи дослідження. При написанні кваліфікаційної роботи примінялися такі методи дослідження, як аналіз літературних джерел - для визначення особливостей розвитку, видів та форм злиттів і поглинать, а також сучасних теоретичних концепцій мотивації даних процесів (пп 1.1, 1.2, 1.3). Важливим є метод аналізу та синтезу опрацьованої інформації (пп 1.2, 1.3); порівняльних метод було використано для визначення сучасних тенденцій досліджуваних процесів (пп 2.2, 2.3); метод оцінки та прогнозування було використано для визначення перспектив українських компаній у глобальних процесах злиття та поглинання (пп 2.3).

Практичне значення полягає в тому, що результати наукового дослідження можуть бути використані у при розробці корпоративних стратегій участі у процесах злиття та поглинання на глобальному ринку, зокрема вітчизняними компаніями.

Інформаційна база дослідження в більшості включає в себе статистичні дані M&A Statistics, міжнародні наукові статті Bloomerang global M&A market rewiew, При написанні роботи використовувались звіти за даною темою від таких відомих компаній як Porshe, Volkswagen, Ford, а також Міністерства цифрової трансформації України, аналітичні та тематичні роботи видатних зарубіжних та українських науковців.

Структура роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, двох розділів, поділених на підрозділи, висновків та списку використаних джерел. Загальний обсяг роботи – 62 сторінку. Список використаних джерел містить 76 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАННЬ ЯК СУЧАСНОЇ ФОРМИ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИНАХ

1.1. Передумови формування процесів злиття та поглинання у світовій економіці

Наразі операції зі злиття та поглинання значно перевищили інвестиції в нові компанії за обсягом залучених коштів. Як правило, ці компанії хочуть стати холдинговими компаніями, придбати нові активи, реорганізувати та розширити свої корпорації. У поточному економічному середовищі багато компаній стикаються з важким вибором: ініціювати злиття та поглинання, інвестувати в нові проекти або чекати явних ознак економічного відновлення. Для оцінки результату інтеграції компаній автор використовує поняття синергії, яка в контексті злиття та поглинання пов'язана зі збільшенням доходів або зменшенням витрат об'єднаної компанії порівняно з компаніями окремо без об'єднання. . Іванов Ю.Б. [1; 2] До цих видів синергії злиття додає фінансову, яка проявляється у зниженні капітальних витрат за рахунок злиття однієї чи кількох компаній.

Варто зазначити, що компанії, що зливаються, більше зосереджуються на ймовірності синергії, ніж на цінності синергії. У цьому контексті завдання аналізу трансакцій полягає в тому, щоб передбачити ефективність об'єднаного бізнесу, оцінити результати злиття та поглинання та врахувати трансакційні витрати, які включають як ціну придбання, так і трансакційні витрати, які є менш значними.

Багато влучних зауважень є в роботі В.Е. Хаустова [3], який розробив систему досліджень багатьох американських і європейських учених, особливо

щодо ефективності злиттів і поглинань різних років, і виявив такі закономірності:

1. Ефект злиття та поглинання безпосередньо не збігається з концепцією зростання та ефективності бізнесу. За різними оцінками, лише близько 40% угод призводять до збільшення прибутку та зниження витрат.

2. Немає «типових» договорів. Загальна кількість транзакцій залежить від різних класифікацій. Результатом порівняльності різних досліджень є визначення умов, за яких цілі транзакцій стають зручнішими:

- Горизонтальні угоди стають більш ефективними завдяки збільшенню ринкової влади та вищим цінам.

- Стратегічні злиття, якщо їх залишити на рівних умовах, є більш успішними завдяки ефекту комплементарності процесу інтеграції.

- «Гламурні підприємства», чия ринкова ціна більше залежить від іміджу, ніж реальних активів, менш ефективні в компаундуванні, ніж реалістично оцінені покупці.

3. Фондовий ринок, а також менеджери фірми-покупця схильні переоцінювати майбутні результати угоди.

Навіть незалежні аналітики підтримують цей позитивний результат. Помилки, пов'язані з обробкою інформації, роблять злиття та поглинання потенційно дуже небезпечним інструментом, яким часто зловживають для підтримки ефективності бізнесу. Погляди Хаустова підтверджують ідею про те, що основою операційних рішень є набагато ширший погляд на майбутню ефективність корпоративного злиття. Цей бадьорий настрій осіб, які приймають рішення, може бути пов'язаний не тільки з особистими амбіціями, як стверджує В. М. Левковський [4], але й з більш глибоким розумінням успішності угоди, яка поєднує в собі як зростання вигод, так і нових можливостей для майбутнього. розвиток, який важко оцінити з точки зору їх характеру та фінансового становища.

М.Х. Мескон і М. Альберт [5] організували дослідження продуктивності

злиттів і поглинань і описали їх на основі отриманих результатів. Таким чином, у дослідженні практичних даних угод про злиття та поглинання виділяють два види оцінки результатів: залежно від мети інтеграції та обсягу дослідження. Відповідно до першого пункту ефективність угод встановлюється в контексті інтеграції, угод і компаній. Цей аналіз охоплює короткострокові (до і після придбання), середньострокові (до одного року) і довгострокові (від одного до п'яти років) дослідження ефективності. Проаналізувавши велику кількість угод, ми виявили, що оголошення про укладення контракту зазвичай позитивно впливає на темпи зростання курсу акцій цільової компанії. Протягом короткого проміжку часу після оголошення угоди (кілька тижнів) ціна акцій цільової компанії зростає, що відкриває можливість стимулювання для акціонерів. Таким чином, середньостроковий горизонт оцінки ефективності злиття зазвичай охоплює період до двох років після операції. Цей період дає достатньо часу, щоб оцінити успіх злиття та виміряти його вплив на фінансовий стан компанії, позицію на ринку та інші ключові показники. Протягом цього часу проводиться порівняльний аналіз результатів компаній до і після операції на основі реакції фондового ринку. Крім того, В. В. Зелдіс пропонує порівнювати фінансові результати об'єднаної компанії з результатами аналогічних компаній або середніми параметрами того ж сектора [6]. У цьому контексті Дуглас [7] зазначає, що існує ряд обмежень в аналізі середньострокових фінансових результатів. По-перше, «аналіз до і після» може бути ускладнений тим фактом, що якщо цільова компанія значно мала порівняно з покупцем, середньозважена ефективність об'єднаної компанії може не сильно відрізнятися від ефективності покупця до операції. Другий аспект полягає в тому, що об'єкт порівняння може бути недоступним для перегляду результатів злиття обох компаній через вихідні умови функціонування. Довгострокова ефективність аналізується протягом періоду до п'яти років після транзакції та забезпечує оцінку ефективності злиття в масштабах усієї компанії. Дійсно, якість і кількість інновацій, які є результатом контракту, є одними з найважливіших показників високоефективного злиття та поглинання. У довгостроковій перспективі рекомендується якісно, об'єктивно та доступно для зовнішніх користувачів

оцінювати розвиток фінансових результатів об'єднаної компанії. Структура показників ефективності досягнення цілей об'єднання (ефективності самої інтеграції) представлена в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 – Система завдань і показників ефективності різних типів угод злиттів і поглинань

Тип синергії	Короткостроковий горизонт аналізу (до 1 року)	Середньостроковий горизонт аналізу (1-3 роки)	Довгостроковий горизонт аналізу (більше 3 років)
Скорочення витрат	- Зменшення дублюючих функцій; - Оптимізація товарного асортименту; - Скорочення персоналу у відділах обслуговування.	- Дослідження транспортних витрат; - Логістичні витрати; - Ступінь і структура ротації кадрів.	- Підвищення якості продукції, що випускається шляхом контролю якості сировини і комплектуючих; - Активізувати інноваційний процес.
Трансфер технологій	- Технологічна динаміка; - Спільна розробка інновацій.	- Патентна діяльність після операції; - Обсяг нових продуктів, випущених після об'єднання; - Відсоток частки ринку.	- Стійкість стратегії управління об'єднаним бізнесом.
Маркетинг	- Комбінація маркетингових структур; - Комбінування асортиментів; - Споживча динаміка.	- Збереження важливих партнерів; - Ступінь і структура ринкової активності.	- Зміни в прибутку зливої компанії.
Вертикальна інтеграція	Зменшити логістичні витрати та ризики; - Утримувати ключових співробітників; - Підвищення ефективності обслуговування підрозділів.	- Підвищення якості продукції шляхом контролю сировини та комплектуючих; - Створювати інноваційні рішення.	- Стійкість стратегії управління об'єднаною компанією.

Продовження таблиці 1.1

Конгломератна	- Підвищення фінансової стійкості шляхом перерозподілу витрат.	- Динаміка вартості капіталу приєднаного підприємства.	- Стратегічна стійкість об'єднаного бізнесу.
---------------	--	--	--

Джерело: складено автором за [4].

Розділення критеріїв ефективності інтеграції за типом угоди злиття та поглинання полегшує постконтрактний моніторинг, який, у свою чергу, допомагає визначити ключові середньо- та довгострокові завдання. Окрім об'єктивних критеріїв ефективності M&A, Дуглас і Рі [9] рекомендують враховувати окремі аспекти (див. табл. 1.2

Таблиця 1.2 – Показники ефективності злиттів і поглинань

Об'єктивні показники			Суб'єктивні показники
Фондові показники	Фінансові показники	Витратні показники	- коментарі керівників щодо того, чи виправдалися очікування від угоди; - Прогноз довгострокових результатів діяльності компанії після операції; - Аналіз типів і тенденцій інновацій в період після угоди; - Оцінка результатів на основі опитувань аналітиків за шкалою Лайкерта.
- Надмірна довгострокова прибутковість акцій після транзакції порівняно з базовою лінією (ненормальна на прибутковість за принципом купівлі та утримання); - Короткострокова надлишкова прибутковість порівняно з базовою лінією (кумулятивна аномальна прибутковість); - Річний розмір дивідендів на акцію.	- Зміна активів протягом періоду, визначеного стратегією інтеграції - Зміна чистого прибутку; - Обертання активів; - Гранична рентабельність; - Дохід на акціонерний капітал; - прибуток на інвестиції.	- Вартість угоди; - Плата за маркетинг; - Частка експорту в загальному обсязі продажів; - Зростання персоналу; - Кількість патентів, зареєстрованих протягом чотирьох років після операції; - Відсоток витрат на дослідження та розробки від загального доходу.	

Джерело: складено автором за [10].

Використання особистих показників, заснованих на результатах опитувань внутрішніх співробітників і зовнішніх експертів, надає додаткові дані для аналізу, пов'язаного з нематеріальним ефектом інтеграції. Персональні показники отримують шляхом вивчення думок співробітників об'єднаних компаній і аналітиків щодо різних аспектів результатів злиття або шляхом моделювання певних процесів компанії. Ці особисті оцінки істотно доповнюють загальний звіт про результати злиття, оскільки дорогі фінансові та фондові показники відображають лише реальний стан об'єднаної компанії та піддаються різноманітному інформаційному шуму та якості оцінок аудиторів. Однак для його використання потрібна внутрішня інформація компанії та кваліфіковані аналітики. Тому слід зазначити, що використання як об'єктивних, так і персональних показників дозволяє по-іншому поглянути на ефективність зазначеного плану угоди.

Розглянуті методи та показники оцінки результатів злиття та поглинання дозволили виділити три основні поняття самого поняття ефективності та результативності злиття:

1) Ефективність злиттів і поглинань розглядається як співвідношення між досягнутим ефектом угоди, вимірним у вартісних одиницях, і загальною вартістю угоди, включаючи вартість самої угоди та її виконання.

2) Ефективність злиття та поглинання розглядається з точки зору досягнення цілей і завдань інтеграції.

3) Ефективність процесів злиття та поглинання оцінюється на основі ефективності розвитку бізнесу після угоди, що проявляється в позитивній динаміці фінансових показників.

У зв'язку з цим важливо зазначити, що лише в першому значенні, оцінюючи ефективність угоди, аналіз включає витрати на її здійснення, включаючи вартість самої угоди. При оцінці прибутковості злиття враховуються витрати. Злиття

вважається прибутковим, якщо його ефект перевищує вартість угоди. Однак слід зазначити, що в науковій літературі немає одностайної думки щодо тривалості періоду, протягом якого оцінюється ефективність злиття або, наприклад, чи слід включати витрати на інтеграційну діяльність компанії до її витрат. .

Таким чином, усі ці обмеження в оцінці ефективності процесів злиття та поглинання пояснюються тим, що вони зазвичай не враховуються ні в науковій, ні в практичній діяльності. Однак автори розробили метод оцінки ефективності M&A, який включає три етапи, на яких різні аспекти тимчасової та функціональної ефективності оцінюються на кожному етапі аналізу.

Перший етап оцінює результати діяльності на момент оголошення контракту, другий етап включає середньостроковий аналіз до двох років, під час якого оцінюються показники фондового ринку та досягнення поставлених цілей на цей період, а також третій. Цей етап охоплює довгострокову перспективу, на якій оцінюються показники акцій, досягнення довгострокових цілей злиття та результати діяльності компанії в цілому. Таким чином, можна констатувати, що на кожному етапі обсяг аналізу розширюється. У результаті багаторівневого дослідження, описаного вище, можна глибше заглибитися в концепцію ефективності M&A, а також розробити підхід до визначення успішних транзакцій, особливо якщо цей аналіз доповнюється суб'єктивними оцінками.

1.2. Класифікація злиттів та поглинань в міжнародному бізнесі

Вивчивши передумови злиття та поглинання в глобальному діловому світі, ми можемо перейти до класифікації цих процесів.

Злиття відбуваються між різними типами компаній, але їх можна класифікувати наступним чином (див. рис. 1.1):

1. Горизонтальні злиття.

2. Вертикальні злиття.

3. Конгломератні злиття.

4. Злиття для розширення ринку.
5. Злиття для розширення асортименту продукції.
6. Концентричні (природні) асоціації.
7. Міжнародні асоціації.

1. Горизонтальне злиття – це стратегічний крок, у якому дві або більше компаній, які зазвичай працюють в одному сегменті ринку та пропонують подібні продукти чи послуги, об'єднують свої ресурси, досвід і знання для спільного зростання та отримання конкурентної переваги. Це може включати злиття, поглинання або спільні підприємства. Основна мета полягає в тому, щоб збільшити присутність на ринку, зменшити конкурентний тиск, підвищити ефективність виробництва та інновації та забезпечити доступ до нових ринків або технологій. Горизонтальне злиття може відбутися в будь-який час, коли компанії бачать можливості для взаємної вигоди та співпраці.

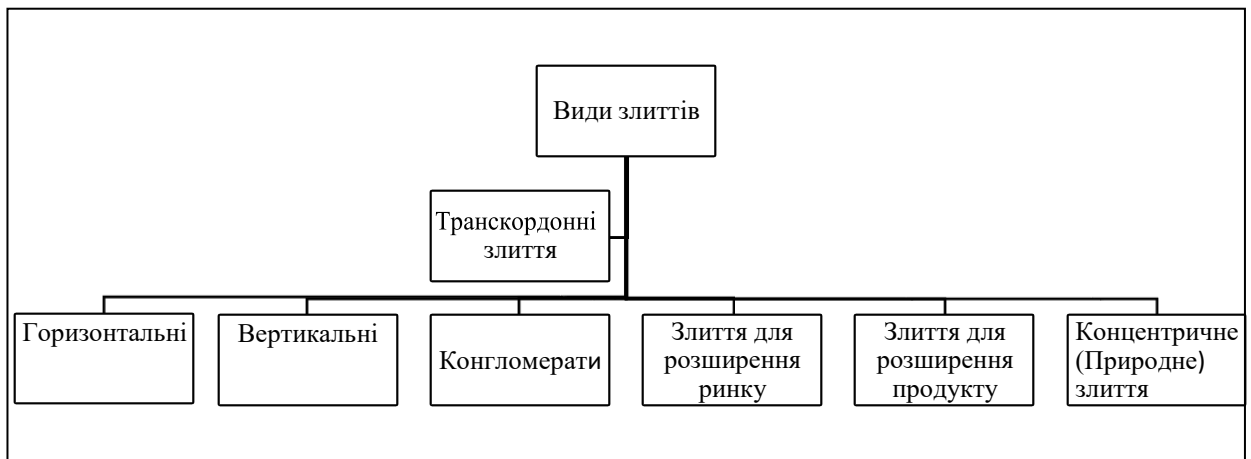


Рис.1.1. – Класифікація операцій злиття

Джерело: побудовано автором на основі даних CFI [11]

1. Переваги горизонтального злиття. Основною метою горизонтального злиття є збільшення доходу за рахунок розширення асортименту продукції для наших існуючих клієнтів. Вам не потрібно витрачати час або ресурси на розробку нових продуктів самостійно. Якщо інша компанія має дистриб'юторські потужності або клієнтів у регіонах, які ви наразі не охоплюєте, ми можемо продавати наші продукти там. Горизонтальні злиття також можуть допомогти зменшити загрозу конкуренції на вашому ринку. Нещодавно об'єднана компанія може мати більші ресурси та частку ринку, що дозволить їй досягти ефекту масштабу та мати більший контроль над ціноутворенням. [13]

2. Переваги вертикального злиття. Вертикальні злиття можуть полегшити доступ до ключових вхідних даних. Вони також можуть допомогти зменшити загальні витрати, усунувши потребу витрачати гроші на закупівлі, переговори щодо контрактів і сплату за повними ринковими цінами. Вертикальні альянси можуть підвищити ефективність шляхом узгодження виробництва та постачання між двома компаніями та забезпечення наявності запасів, коли це необхідно. Наприклад, компанія, що спеціалізується на комп'ютерах, може об'єднатися з постачальником найважливіших електронних компонентів. Після злиття компанії постачальник надає запчастини компанії-виробнику без додаткових витрат. Цей тип злиття також може допомогти вам боротися з конкурентами, ускладнюючи конкурентам доступ до ключових ресурсів і зменшуючи конкурентний тиск, який може послабити існуючих конкурентів і збільшити бар'єри для входу нових [71].

1. Конгломерат. Це злиття двох або більше компаній, які займаються не пов'язаною господарською діяльністю. Компанії можуть працювати в різних секторах або географічних регіонах. Наприклад, швейна компанія купує ІТ-компанію. Іншими словами, два абсолютно різних підприємства. Більш детально такі злиття описані нижче.

Чистий конгломерат: у цьому випадку дві компанії не мають нічого

спільного. Чудовим прикладом чистого злиття холдингової компанії є створення компанії. Прикладом чистої холдингової компанії є Berkshire Hathaway. Ця компанія спочатку була виробником текстилю, але з часом вона перетворилася на холдингову компанію з різноманітним інвестиційним портфелем. Сьогодні багато компаній у таких різноманітних галузях, як страхування (GEICO), залізничний транспорт (Burlington Northern Santa Fe), споживчі товари (The Pampered Chef, Dairy Queen), медіа (The Buffalo News, Business Wire), інформаційні технології (Apple, IBM).) та інші мають контрольний пакет акцій компанії. Berkshire Hathaway є яскравим прикладом компанії, яка оптимізує свій успіх шляхом диверсифікації своїх інвестицій у різних галузях.

Злиття змішаних холдингів — це ситуації, коли дві компанії об'єднуються, щоб отримати доступ до ширшого ринку та клієнтської бази або розширити асортимент своїх продуктів і послуг. Наприклад, злиття Bank of America і Starbucks є прикладом такого підходу, що збільшить як клієнтську базу, так і різноманітність продуктової лінії.

Компанії без перетинання факторів зливаються лише тоді, коли це має сенс з точки зору добробуту акціонерів. Це означає, що злиття відбудеться лише в тому випадку, якщо компанії зможуть створити синергію, яка включає підвищення вартості, ефективності та економії коштів. Наприклад, злиття між Walt Disney Company та American Broadcasting Company (ABC) у 1995 році є прикладом холдингового злиття, здійсненого з урахуванням цих цілей.

Крім загальноприйнятої класифікації, вчені також виділяють злиття залежно від мети розширення:

1. Злиття з розширенням ринку. Це злиття компаній, які працюють на різних ринках, але мають схожі продукти чи послуги. Основна мета цього типу злиття полягає в тому, щоб гарантувати, що після злиття компанії зможуть успішно працювати на більшому ринку і таким чином залучити більше клієнтів.
2. Злиття з розширенням продукту. Це злиття компаній з одного ринку, які

продають різні, але споріднені товари чи послуги. Продукти та послуги обох компаній зазвичай різні, але вони взаємопов'язані. Найважливіше те, що вони використовують подібні канали розподілу та мають спільні або пов'язані виробничі процеси чи ланцюжки поставок.

3. Прикладом злиття з розширенням продуктів є злиття Apple і Beats Electronics у 2014 році. Apple, яка спеціалізується на виробництві технологічних пристроїв, таких як iPhone та iPad, об'єдналася з Beats Electronics, відомою в тому числі своєю високоякісною аудіопродукцією навушники та аудіосистеми. Це злиття дозволило Apple розширити портфоліо продуктів і вийти на нові ринки, що сприяло зростанню продажів і збільшенню клієнтської бази. [15].

4. Концентративні (природні) злиття та поглинання відбуваються, коли дві компанії працюють в одному секторі та мають подібну клієнтську базу, але пропонують різні продукти та послуги. Продукти можуть бути взаємодоповнюючими, але ні в якому разі не ідентичними чи замінними. Для прикладу візьмемо випадок компанії, яка виробляє мобільні телефони, яка об'єднується з компанією, що виробляє аксесуари для мобільних телефонів. Чохол для мобільного телефону є важливим аксесуаром для кожного, але ми бачимо, що продукти відрізняються. Тому, коли відбувається цей тип комбінації або злиття, це вважається концентричною комбінацією.

5. Цей тип злиття та поглинання зазвичай має на меті наблизити споживачів до придбання продукту у формі пакетної пропозиції. Крім того, це допомагає компанії розширити асортимент продукції та отримати більший дохід. У цьому випадку продажі одного продукту підтримують продажі іншого, оскільки спостерігається, що людям, які зазвичай купують ноутбуки, також потрібна сумка. Таким чином, це сприяє збільшенню прибутку компанії. Компанія стає єдиним магазином для споживачів, пропонуючи продукти, пов'язані один з одним. Як правило, ці компанії мають схожі виробничі процеси та ринки. Цей тип злиття також має на меті розширення лінійки продуктів. Нарешті, злиття такого типу допомагає знизити ризики управління компанією за рахунок диверсифікації асортименту продукції.

Існують транскордонні/транснаціональні злиття, які можуть мати будь-який із зазначених вище типів, з тією лише різницею, що вони включають компанії, зареєстровані та діючі в різних країнах. У контексті міжнародної торгівлі варто розглянути всі згадані вище види злиття. Але в наднаціональному/транснаціональному масштабі.

Важливість транснаціональних злиттів і поглинань. Транскордонне злиття — це злиття двох компаній, розташованих у різних країнах, із створенням третьої компанії. Компанія з однієї країни може бути придбана юридичною особою (іншою компанією) з іншої країни. Місцева компанія може бути приватною, державною або колективною. Транскордонне злиття передбачає передачу повноважень контролю та управління компанією, що виникла в результаті злиття або поглинання. Активи та пасиви двох компаній з різних країн об'єднані в нову юридичну особу.

Для транскордонних об'єднань та поглинань існує поділ на такі категорії:

- Вхідні М&А: у цьому процесі іноземна компанія зливається з місцевою компанією або купує її.
- Вихідні М&А: у цьому процесі місцева компанія зливається з іноземною компанією або купує її. [16]

Придбання також мають свій розподіл, основних видів 4:

Дружнє придбання У цьому випадку компанія отримує попереднє повідомлення до того, як компанія-покупець зробить пропозицію. Керівництво має достатньо часу, щоб оцінити умови угоди. Якщо це відповідає інтересам усіх сторін і максимізує добробут акціонерів, керівництво підтримає пропозицію. Придбання приватної компанії зазвичай є вигідним, оскільки між радою директорів і акціонерами майже немає поділу. Основна причина полягає в тому, що керівництво майже повністю контролює капітал компанії, тому акціонер не може просто продати свої акції без згоди керівництва.

2. Вороже захоплення. У випадку недружнього поглинання зазвичай не проводяться консультаційні дискусії з керівництвом, і акціонерам робиться пряма пропозиція без відома керівництва. Також може статися, що керівництво відхиляє пропозицію компанії-ініціатора і вступає в переговори з акціонерами (ігноруючи керівництво компанії).

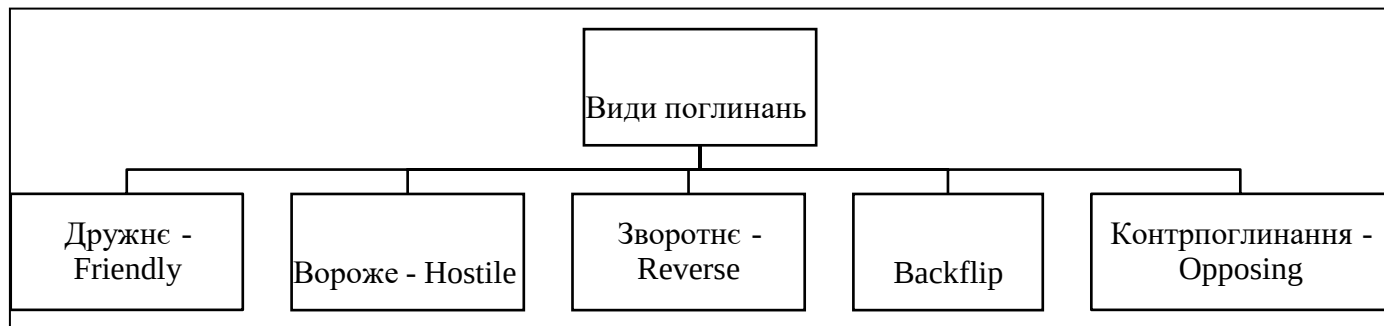


Рис.1.2 – Класифікація видів поглинань.

Джерело: побудовано автором за [17, с. 126].

Вороже поглинання — це процес, у якому покупець безпосередньо звертається до акціонерів цільової компанії або намагається змінити керівництво, щоб здійснити придбання. Ця ситуація зазвичай виникає поза інтересами вищого керівництва. Покупець бере під контроль цільову компанію і змушує її прийняти умови продажу. Ці придбання стосуються переважно публічних компаній. Оскільки це процес, у якому виграють усі, існують дві стратегії, які сторони використовують для досягнення своїх цілей: наступальна стратегія для покупця та захисні механізми для керівництва цільової компанії.

Вороже поглинання передбачає протистояння між двома сторонами, які повинні обрати найкращу стратегію для досягнення своїх цілей. Для сторони-покупця основною метою є придбання цільової компанії, тоді як для цільової компанії головною метою є уникнення втрати своїх активів або акцій. Це вимагає використання двох стратегій: нападу та захисту. [18, с. 57].

Відповідно до наступальної стратегії існує два основні методи, які покупці можуть використовувати для здійснення ворожих поглинань: пропозиція про поглинання та прохання проксі.

Пропозиція про поглинання - це ситуація, коли покупець пропонує купити

акції компанії за ціною, вищою за ринкову. Наприклад, якщо акції компанії продаються на ринку за 20 доларів, покупець може запропонувати купити їх за 30 доларів, заплативши 50% премії. Якщо достатня кількість акціонерів погодиться продати свої акції, покупець може придбати контрольний пакет акцій компанії. Компанії, які вирішили використовувати пропозиції про поглинання, повинні дотримуватися правил, встановлених Законом Вільямса. Цей закон, прийнятий у 1968 році, вимагає від компанії-покупця розкрити умови та мету пропозиції, джерело фінансування та запропоновані плани у випадку успішного придбання. Цей підхід також дає потенційному покупцеві та цільовій компанії достатньо часу для висловлення своєї позиції та встановлює крайній термін для прийняття рішення акціонерами.

Переваги: інвесторам не потрібно офіційно купувати акції, доки не буде встановлено певну суму, що допомагає уникнути великих початкових витрат і запобігає ліквідації опціонів на акції у разі невдачі.

Недоліки: якщо пропозиція про поглинання є успішною, витрати можуть бути високими та вимагати значних зусиль з боку інвесторів.

Боротьба за довіреністю, також відома як голосування за довіреністю або конкурс за довіреністю, полягає в переконанні акціонерів підтримати продаж. Ця стратегія полягає в зверненні до акціонерів з проханням підтримати продаж. Тоді потенційний покупець може спробувати переконати цих осіб проголосувати за заміну членів правління та генерального директора, які, ймовірно, підтримають придбання.

Переваги: усунення членів ради директорів або виконавчого комітету допомагає полегшити процес придбання та дозволяє покупцеві призначити нових членів, які підтримують зміну власника.

Недоліки: Зібрати зацікавленість і підтримку акціонерів може бути складно. Адвокати прокуратури можуть оскаржити голосування, що може призвести до затягування процесу. [19].

Цільова організація повинна ретельно розглянути, як вона може уникнути ворожого поглинання, використовуючи стратегії, розроблені для передбачення ризиків поглинання або реагування на спроби поглинання потенційним покупцем. Є кілька захисних стратегій, які цільові компанії можуть використовувати, щоб уникнути небажаних придбань.

Диференціація прав голосу є однією із стратегій превентивного захисту, яка полягає у створенні акцій з різними правами голосу. Це означає, що менеджери мають більше прав голосу, ніж звичайні акціонери. Якщо акціонер повинен володіти більшою кількістю акцій, щоб мати вплив на голосування, придбання стає складнішим і дорожчим.

Переваги: такий підхід дає керівництву більший контроль над результатами голосування.

Недоліки: Зменшення прав голосу може призвести до невдоволення акціонерів.

Ще однією превентивною стратегією є створення плану володіння акціями працівників. Ця стратегія спрямована на розробку системи оподаткування, яка заохочує працівників брати більш активну участь в успіху компанії. Суть полягає в тому, що працівники з більшою ймовірністю підтримають керівництво, ніж ворожий учасник торгів.

Переваги: працівники стають більш зацікавленими в успіху компанії, що може змусити їх підтримати керівництво у випадку недружнього поглинання.

Мінуси: може виникнути конфлікт інтересів між працівниками та іншими акціонерами.

Стратегія «отруйних таблеток», також відома як «план прав акціонерів», є, мабуть, найвідомішим способом захисту від ворожого поглинання. Його основна

мета — ускладнити процес придбання для покупців і зробити його економічно вигідним для існуючих зацікавлених сторін. Цей план дозволяє існуючим акціонерам купувати більше акцій за зниженою ціною, що ускладнює та ускладнює отримання контролю ворожим учасникам торгів.

Переваги: Стратегія захисту від отруйних таблеток може запобігти поточним ворожим покупцям і майбутнім придбанням або принаймні створити більш сприятливі умови для цільової компанії під час придбання.

Недоліки. Цей підхід навряд чи відлякає наполегливих або досвідчених бізнес-покупців і може завдати шкоди бізнесу, якщо його не використовувати належним чином.

Стратегія захисту Рас-Ман. Цільові компанії можуть уникнути ворожого поглинання, купуючи акції компанії потенційного покупця та намагаючись придбати їх власну компанію. Щоб протистояти цій стратегії, захист Рас-Ман працює найкраще, коли компанії мають однаковий розмір.

Переваги: зворотна операція ставить початкового покупця в невідгідне становище.

Недоліки: Ця стратегія потребує значних ресурсів і є дуже дорогою для організації та її акціонерів.

Золоте рукостискання: у зв'язку зі злиттям або поглинанням золоте рукостискання гарантує переваги керівникам цільової компанії, які звільняються в результаті поглинання. Такі угоди іноді можуть стримувати ворожих учасників торгів, але принаймні вони забезпечують стабільність управління.

Переваги: організації можуть поєднувати цей метод з іншими стратегіями для додаткового захисту від потенційних противників.

Мінуси: ця стратегія викликає суперечки та може зашкодити репутації компанії.

Королівна вартість — це відчуження найціннішого активу компанії, що призводить до зниження привабливості компанії для небажаних покупців. Хоча

це ризикована стратегія, оскільки вона може знизити вартість компанії, багато організацій вибирають дружніх зовнішніх партнерів, так званих «білих лицарів», які готові купити їхні активи. Якщо ворожий покупець відхиляє пропозицію, цільова компанія може повернути свої активи у стратегічно обраної третьої сторони.

До позитивних моментів можна віднести, серед іншого, зниження привабливості цільової компанії для поглинання.

Однак мінусом є високий ризик такого захисту. Без присутності білого лицаря компанія може втратити свій найцінніший актив.

1. Зворотне поглинання відбувається, коли публічну компанію купує приватна компанія, яка торгує акціями на фондовій біржі. Основна мета приватної компанії в цьому випадку - стати компанією, що зареєстрована на біржі. Цей процес злиття може бути дружнім або ворожим. Однією з можливих причин вибору цього підходу є бажання зменшити витрати на процедури лістингу, що може мати значний фінансовий вплив на менші компанії.

2. «Пого-стік фьюжн». У деяких випадках є рідкісна ситуація, коли злиття може мати додаткові переваги: ребрендинг. «Пого-стик» злиття здійснюється компаніями з великими фінансовими ресурсами, які прагнуть не тільки збільшити свій розмір, але й отримати більш відомий і популярний імідж бренду. У разі злиття організація, що вижила, стає материнською компанією, а придбана компанія стає її дочірньою компанією. Після завершення злиття Pogo-Stic придбана компанія буде інтегрована в материнську компанію. Приймаюча компанія стає материнською компанією придбаної компанії, хоча контроль над Об'єднаною компанією передається одержувачу.

Переваги pogo stick fusion. Ця стратегія створює потужний і популярний бренд, який набагато більш відомий, ніж покупець на своєму основному ринку.

Часто у покупця можуть бути свої проблеми, наприклад, зіпсований імідж через невдачі або скандали. Це може суттєво вплинути на перспективи його бізнесу та змусити розглянути варіанти подальшого розвитку. Одним із варіантів є придбання компанії-конкурента, бізнес якої є додатковим і має можливості для

успішного розвитку, але потребує значних фінансових і операційних ресурсів для свого розширення, які вона не може забезпечити самотійно.

1. Закупівля контрвиробництва — це коли цільова компанія не прагне стати власністю іншої компанії або злитися з іншою компанією. Це може статися у відповідь на пропозицію про вороже поглинання, яка протистоїть дружньому поглинанню. Найважливіші причини, чому цільова компанія не хоче бути купленою, включають наступне:

Бажання залишатися незалежними та зберігати повний контроль над своїми операціями.

Прагнення керівництва захистити робочі місця своїх співробітників, що відображено в агентській теорії щодо мотивів поглинань і поглинань (див. розділ 1.3). Вони усвідомлюють, що їх можна швидко замінити після завершення процесу придбання.

Акціонери та правління можуть бути налякані потенційним зниженням вартості компанії внаслідок придбання. Це також може поставити під загрозу фінансове становище компанії і навіть призвести до банкрутства. Коли ці ризики враховуються, приймається рішення купити компанію, яка висловила бажання бути купленою в першу чергу. Такий підхід можна вважати захисним механізмом».[17].

Таким чином, тип придбання визначається мотивами компанії-ініціатора та методами, які вона використовує під час процесу. Кожен тип має свої особливості, переваги та недоліки. Важливо пам'ятати, що жоден з цих типів практично не існує в чистому вигляді, тому всі аспекти транзакції повинні бути ретельно розглянуті до, під час і після торгівлі.

1.3 Теоретичні концепції мотивацій та стратегій злиття і поглинання у глобальному бізнесі

Протягом численних років розглядались аргументи на користь зайнятості щодо поглинання. На жаль, жодна із пропонованих гіпотез не виявилася

достатньою, адже мотиви поглинання є дуже складними. Таким чином, цілком доцільно виділити основні причини, з яких виникають поглинання. У результаті було виокремлено сім ключових мотивів поглинання:

- концепція ефективності;
- агентна теорія;
- теза про ринкову владу;
- гіпотеза різноманітності;
- теорія піднедооцінення;
- гіпотеза інформаційного впливу;
- концепція бухгалтерського та податкового впливу.

Теорії ефективності включають теорію диференційованої ефективності та концепцію управління неефективністю. Теорія диференційованої ефективності стверджує, що якщо фірма А працює більш ефективно, ніж фірма В у тій же галузі, вона може підняти ефективність фірми В принаймні до свого рівня шляхом поглинання. Концепція управління неефективністю вказує на те, що інформація про неефективність фірми В є загальнодоступною, і не лише фірма А, але й контрольна група в будь-якій іншій галузі може підвести ефективність фірми В до рівня покупця через поглинання. Ці дві концепції схожі в розумінні поглинання як інструменту для вирішення проблем ефективності цільової фірми.

Однак одна відмінність полягає в тому, що компанія В не така неефективна, як це очевидно для компаній у різних секторах у першому випадку, але це є в другому. Таким чином, Copeland і Weston (1988) дійшли висновку, що теорія диференціальної ефективності забезпечує теоретичну основу для горизонтальних придбань, тоді як теорія управління неефективністю підтримує конгломератні придбання.

В економічній літературі ефективність має на увазі оптимальний розподіл ресурсів. Компанія є ефективною, якщо немає іншого способу розподілити ресурси без згубних наслідків для інших сфер. Однак на організаційному рівні компанія не може бути ефективною, якщо всі аспекти її діяльності не є ефективними. Таким чином, визначення ефективності полягає в тому, що «контракт, процедура, процес, організація чи система ефективні в цьому сенсі, якщо немає альтернативи, яка систематично дає одностайно бажані результати».

Згідно з цим визначенням, щоб визнати компанію неефективною, необхідно, щоб інша компанія отримувала кращі результати за аналогічних обставин, таким чином уникаючи проблеми оцінки нематеріальних частин компанії як частини оцінки ефективності [20, с. 35].

Ідея ефективності в літературі про закупівлі походить від концепції синергії, яку можна інтерпретувати як результат об'єднання та координації хороших частин залучених компаній і позбавлення від зайвих. Синергія виникає, коли ринкова вартість двох об'єднаних компаній перевищує суму їхніх індивідуальних цінностей, але це суперечить ідеї, що ринкова вартість двох об'єднаних компаній має дорівнювати сумі їхніх індивідуальних цінностей. Однак цей принцип адитивності вартості є проблематичним у застосуванні до оцінки наслідків придбання. Базові припущення дуже схожі на ті, які потрібні в моделях управління мобільністю, включаючи існування ідеального ринку капіталу та відсутність корпоративних податків. Ці припущення є дуже нереалістичними та обмежують корисність принципу доданої вартості на практиці. Крім того, соціальні здобутки та втрати часто ігноруються в цих дослідженнях.

У порівнянні з принципом адитивності існує теорія синергії, яка в нинішніх умовах краще виправдовує причину підвищення ефективності.

Теорія синергії:

$$PV(AB) > PV(A) + PV(B) \quad (1.1)$$

Теорія синергії стверджує, що компанії зливаються, оскільки вартість об'єднаної компанії перевищує суму цінностей окремих компаній. Синергії від придбання можна досягти кількома способами. Зазвичай вони походять від кращого розподілу ресурсів в об'єднаній компанії, наприклад, заміни неефективного менеджменту більш ефективним і ліквідації зайвих та/або збиткових підрозділів. Ці реструктуризації зазвичай позитивно впливають на ринкову вартість [21, с. 68-72].

Синергії поділяють на операційні та фінансові (рис. 1.3.):



Рис.1.3 – Складові синергічного ефекту злиття та поглинання.

Джерело: побудовано автором на основі теоретичних даних [22, с. 1194]

Операційна синергія виникає, коли злиття двох фірм знижує середню вартість виробництва. Існують економія від масштабу та відсутність економії від масштабу.

Економія від масштабу: збільшення масштабу виробництва зазвичай збільшує витрати менше, ніж доходи: новій компанії потрібен лише один відділ маркетингу або один відділ досліджень і розробок. Усунення дублювання функцій знижує експлуатаційні витрати.

економія на масштабі: операційна синергія є результатом підвищення ефективності. Управління компанією-покупцем може бути ефективнішим, ніж управління цільовою компанією. Після придбання керівництво колишньої компанії підвищить ефективність об'єднаної компанії. Економія від масштабу пов'язана з ефективністю фірми.

Ефективність фірми $(q) = \text{ринкова вартість активів фірми} / \text{відновна вартість}$.

Компанія-покупець може придбати компанію з низьким кратним q для розширення, тому що це дешевше, ніж органічне розширення (інвестиції в нові підприємства, відкриті підприємства).

Фінансова синергія виникає, коли злиття двох компаній зменшує середню вартість фінансування діяльності компаній. Вони можуть виникати з наступних причин:

1. Податкові пільги: якщо компанія-покупець є прибутковою, але цільова компанія є збитковою, сукупні податкові зобов'язання двох компаній можуть бути зменшені, якщо вони об'єднуються в нову юридичну особу.

2. Можливості внутрішнього фінансування: одна компанія може заробити багато грошей для повернення інвесторам (компанія, яка пройшла пік свого бурхливого розвитку і не може знайти прибуткових проектів NPV), а інша компанія може потребувати багато грошей для інвестицій (ймовірно, компанія у фазі росту).

3. Внутрішній ринок капіталу: Розподіл грошей акціонерам і отримання грошей від акціонерів є дорогою діяльністю. Об'єднавшись, дві компанії можуть зменшити ці витрати.

4. Більший борговий тягар: борговий тягар об'єднаної компанії може бути більшим, ніж сума боргового тягара окремих компаній, що призводить до більшої податкової пільги [23 стор. 149].

Нарешті, продуктивність можна покращити, якщо в компанію ввести нову корпоративну культуру шляхом поглинання. Культуру можна визначити як набір таємних і невидимих правил і принципів, які визначають моделі поведінки певної групи людей, включаючи те, як вони думають, відчують і сприймають повсякденні події. Тому розумно припустити, що успішне придбання вимагає позитивної та гармонійної інтеграції культур обох компаній. Крім того, стимулювання культури нової компанії може бути само по собі метою придбання.

Зіткнення кардинально різних бізнес-культур може призвести до невтішних результатів. Це тривалий процес, і членам обох організацій слід дати час, щоб адаптуватися. На жаль, мінливе бізнес-середовище не дає компанії багато часу для адаптації до цього аспекту, і таке зіткнення культур часто призводить до краху бізнесу. За статистикою, близько третини всіх придбань продається

протягом п'яти років, і найпоширенішою причиною невдач є зіткнення протилежних культур компанії.

Агентська теорія має справу з конфліктом інтересів між власниками бізнесу та менеджерами. Основна передумова агентської теорії полягає в тому, що принципи та агенти є раціональними особами, які шукають багатства і прагнуть максимізувати свою функцію корисності. У контексті корпоративного управління принципал є акціонером, а агентом є директори/члени правління.

Згідно з цією теорією, компанії зливаються для вирішення існуючих конфліктів інтересів між акціонерами та менеджерами. Якщо менеджери компанії не мають значної частки в компанії, вони можуть діяти всупереч інтересам акціонерів - для максимізації прибутку. Наприклад, вони можуть обмежити обсяги виробництва/зробити методи виробництва дорожчими, щоб зменшити викиди CO₂ та інших екологічно шкідливих побічних продуктів у процесі виробництва; запропонувати кращі умови праці за рахунок акціонерів компанії; збільшити витрати на утримання офісу (розкішні офіси та службові автомобілі). Це явище називається «моральний ризик» [24, с.35]

Наслідком цих дій є зниження акціонерної вартості. Проте ринкова вартість компанії відображає наслідки дій менеджерів. Це збільшує ймовірність того, що компанія буде придбана іншою компанією. Крім того, менеджери компанії знають, що якщо компанія буде придбана іншою компанією, їх робота може бути небезпечною, що заздалегідь спонукає їх діяти в інтересах акціонерів і таким чином мінімізувати ймовірність поглинання.

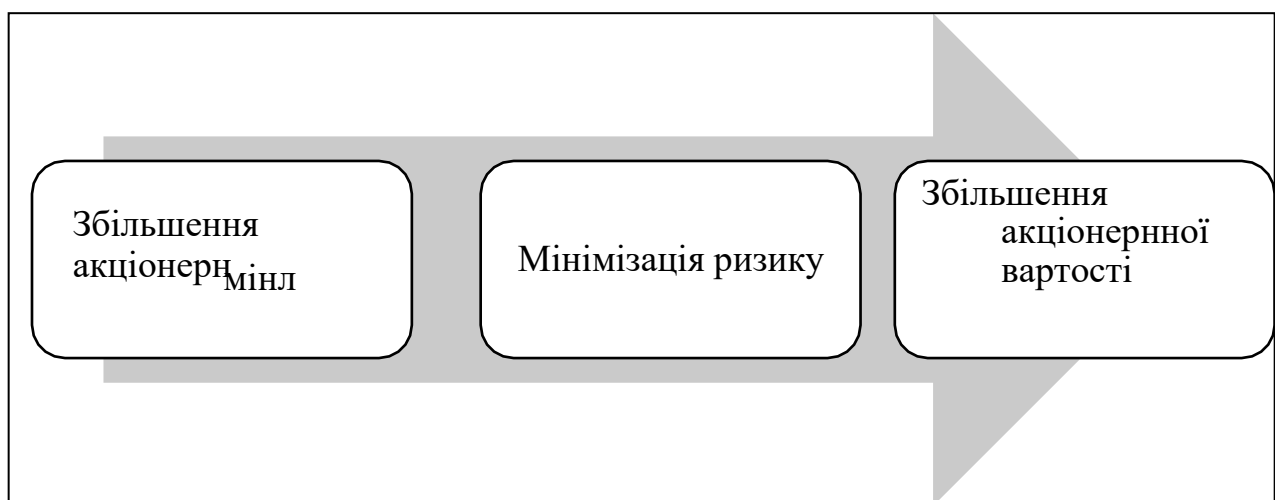
Теорія зростання частки ринку/теорія можливостей ринку. Теорія полягає в тому, що компанії зливаються, щоб збільшити ринкову владу. Ринкову владу можна інтерпретувати як здатність компанії контролювати якість, ціну та пропозицію своєї продукції, яка безпосередньо впливає з масштабу її діяльності. Оскільки придбання обіцяє швидке зростання компанії, його можна розглядати як стратегію розширення контролю над більш широким географічним регіоном і розширення торговельного середовища. Таким чином, гіпотезу ринкової влади можна використовувати для пояснення горизонтальних і

вертикальних придбань.

У більшості країн існують юридичні обмеження щодо збільшення монопольної влади. Органи влади зазвичай дозволяють злиття, лише якщо вони не призводять до значного збільшення монопольної влади. В Україні це завдання виконує Антимонопольний комітет України (АМКУ). Слід зазначити, що органи з питань конкуренції зосереджуються не лише на горизонтальних поглинаннях, але й на вертикальних і конгломератних поглинаннях. Це тому, що «влада великої фірми над ціновою політикою на конкретному ринку може залежати не від її відносного розміру на цьому ринку, а від її загального розміру та фінансової спроможності [25; 26, стор. 31-35].

Теорія диверсифікації стверджує, що фірми зливаються, щоб зменшити бізнес-ризик шляхом диверсифікації своєї діяльності. Особливо це стосується конгломератних злиттів (рис. 1.4). Якщо фірми-покупці та цільова фірма належать до різних галузей, бізнес-цикли яких не сильно корелюють, злиття зменшить волатильність їхніх доходів. Це зменшить ризик для акціонерів і, отже, збільшить акціонерну вартість.

Рис.1.4 – Складові процесу диверсифікації діяльності фірми.



Джерело: побудовано автором на основі теоретичних даних [27, с. 11-14]

Однак акціонери можуть диверсифікувати ризик набагато дешевше, ніж фірми, і тому фірми навряд чи створюватимуться лише для диверсифікації ризику для акціонерів => Акціонерам дешевше диверсифікувати ризик.

Інші зацікавлені сторони фірми (керівники та співробітники) можуть бути не в змозі диверсифікувати ризик так само легко, як акціонери, тому злиття може

бути оптимальним для них => Злиття може бути оптимальним для інших зацікавлених сторін.

Власники облігацій, які мають договірне право на частку грошових потоків фірми, також отримають вигоду від диверсифікації, оскільки вона зменшує ймовірність банкрутства => Власники облігацій також отримають вигоду від диверсифікації.

Теорія недооцінки базується на гіпотезі про неефективність ринку: ринкова ціна цільової компанії не відображає теперішню вартість її очікуваних майбутніх грошових потоків. Цільову компанію можна придбати, щоб розблокувати її приховану цінність. Покупець може вважати, що шляхом певних удосконалень управління та організаційної структури та додавання додаткових ресурсів, він може зробити компанію мішенню

організаційні та додавши більше ресурсів, можна покращити компанію. Природно, що покупець заплатить ціну нижчу від ринкової.

Після придбання компанії покупець може залишити її в структурі, отримуючи надмірну віддачу від інвестицій, або перепродати.

Іноді недооцінену компанію розбивають на складові одиниці та продають окремо. Цей процес відомий як зняття активів [28].

Інформаційна гіпотеза передбачає маніпулювання ринком для підвищення вартості раніше недооцінених акцій. Під час переговорів про придбання обидві сторони розкривають деяку інформацію, яка ще не є загальнодоступною для ринку і яка передбачає переоцінку ринкової вартості компанії.

Ця гіпотеза була підтверджена численними дослідженнями подій, що демонструють значні зміни в статках і цілях учасників. Однак це справедливо лише за наявності високої ефективності ринку. Сигнальна гіпотеза Росса стверджує, що керівництво не подасть хибний сигнал, якщо його граничний прибуток від хибного сигналу менший, ніж його граничні втрати. Інформаційна гіпотеза лише припускає, що придбання може бути засобом надсилання недвозначних сигналів громадськості щодо поточної та майбутньої діяльності компанії, але не бере до уваги етику управління.

Бухгалтерський і податковий вплив. Придбання може бути мотивовано власником. Наприклад, компанія, яка сплачує найвищу ставку податку, може придбати збиткову/невдаху компанію, намагаючись зменшити загальну сплату податків. Це має великий макроекономічний ефект, оскільки компанія, зареєстрована в регіоні з низьким корпоративним оподаткуванням, матиме менше податкових зобов'язань щодо переданих активів, пов'язаних із придбанням. Глобалізація бізнесу збільшує можливість транскордонних придбань, таким чином зменшуючи податковий тягар для транснаціональних компаній, що призводить до зменшення внутрішніх доходів.

Крім зазначених теоретичних підходів до мотивів поглинань існує ще ряд мотивів, які в класичній теорії не мають достатнього потенціалу для того, щоб бути єдиною причиною до об'єднання/купівлі компаній, але в умовах сучасних тенденцій все більше виступають пріоритетними причинами до поглинання:

Доступ до унікальних можливостей. Не кожна компанія може мати усі ресурси або сили, необхідні для успішного зростання. Прийде час, коли компанія захоче придбати ті компетенції та ресурси, яких їй не вистачає.

Переслідування міжнародних цілей. Міжнародні злиття та поглинання стали більш поширеними та важливими у сучасному світі бізнесу. Як і злиття у власній країні, ці міжнародні угоди також мотивовані вищезазначеними причинами. В свою чергу, для міжнародних злиттів існує декілька своїх причин:

- унікальні товари можна продавати на нових ринках;
- передача технологій на нові ринки;
- використання неефективності ринку;
- подолання несприятливого державного регулювання;
- постійна підтримка міжнародних клієнтів [29, с. 9-15].

Тому злиття та поглинання компаній у розвинутих економіках і країнах, що розвиваються, є частим явищем. І коли мотивом будь-якого процесу ведення бізнесу (в будь-якому масштабі і в будь-якій галузі), як і мотивом підприємництва в цілому, є збільшення прибутку від діяльності, мотив злиття і поглинання не є винятком. Проте шляхи збагачення компанії залежать від багатьох факторів, таких як фінансове становище, частка ринку, географічне охоплення, виробничі

потужності, ефективність управлінської команди тощо. На основі фактора або сукупності факторів, що заважає компанії продовжувати розвиватися; або за відсутності фактора, необхідного для такого розвитку подій, компанія визначає причину злиття або поглинання. Як правило, причина не є «чистою», існує ряд причин, які призводять до злиття або поглинання компаній. Поєднання цих причин визначатиме стратегію, обрану для процесу M&A

РОЗДІЛ 2

СУЧАНІ ТЕНДЕНЦІЇ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ У ГЛОБАЛЬНОМУ БІЗНЕСІ

2.1. Галузевий аналіз міжнародних процесів злиття та поглинання

В останні роки злиття та поглинання стали важливим елементом глобального бізнесу, допомагаючи компаніям підвищити свою конкурентоспроможність і прибутковість. Оскільки ці процеси стають все більш важливими та фундаментальними аспектами глобальної економіки, поглиблений аналіз ринку міжнародних злиттів і поглинань виявляє зміни в галузевому розподілі операцій.

Аналізуючи найбільші транзакції серед 100 найбільших у 2021 році, виявили, що 29% з них відбулися в секторі інформаційних технологій, за яким слідує сектор охорони здоров'я. У фінансовому секторі також спостерігалася значна активність М&А, яка становила 22%. Меншу кількість операцій було здійснено в енергетичному та споживчому секторах, що становить 11% та 15% відповідно (рис 2.1).

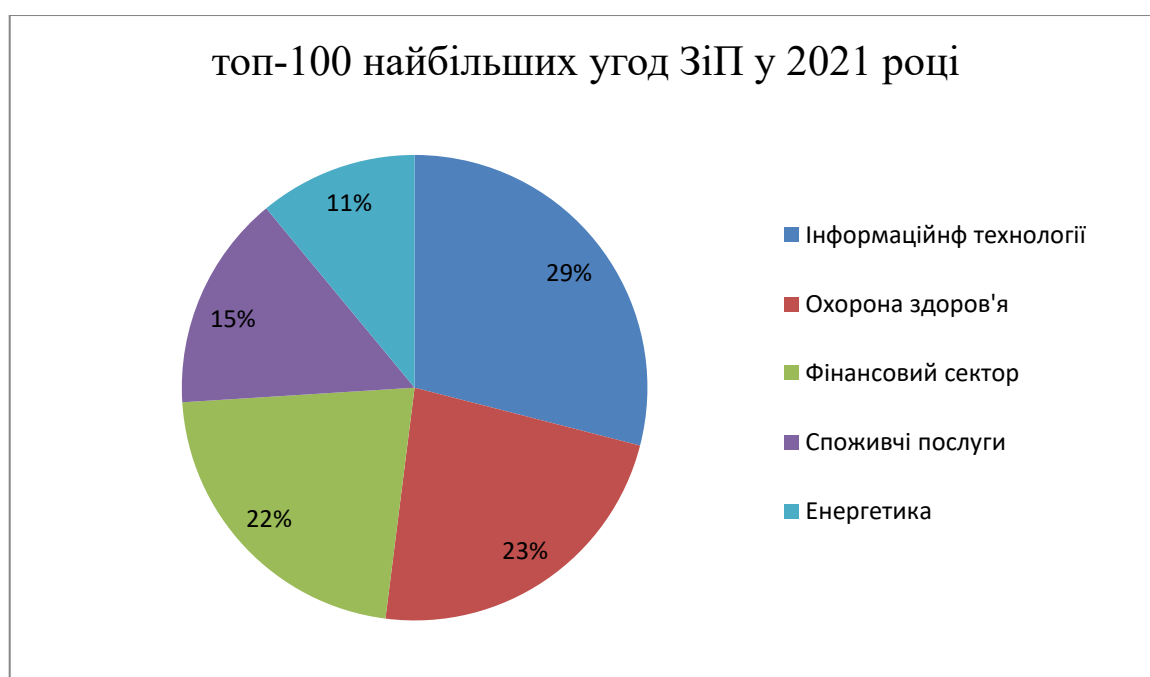


Рис. 2.1- ТОП-100 найбільших угод М&А у 2021 р. за кількістю і секторами.

Джерело: розроблено автором за [30]

У 2002 році північноамериканська компанія General Electric придбала Honeywell, компанію, що спеціалізується на виробництві електронного обладнання для авіації, автоматизованих систем управління та високотехнологічних матеріалів, за 48,4 мільярда доларів шляхом обміну акціями. Завдяки цій угоді General Electric стала світовим лідером з виробництва авіаційної техніки, збільшивши свої активи майже втричі. [31]

Горизонтальні злиття є основною інвестиційною стратегією багатьох американських компаній, що зрештою призводить до створення потужних американських компаній, які часто стають світовими лідерами в різних секторах і послугах. Наприклад, злиття виробників літаків Boeing і McDonnell Douglas, автомобільних гігантів Daimler Benz і Chrysler, виробників нафти Mobil і Texaco, а також фінансових установ Morgan Stanley і DeanWhitterDiscovery є лише кількома прикладами таких горизонтальних злиттів і поглинань. [72]

Існує ще один спосіб підвищити конкурентоспроможність шляхом співпраці, а не конкуренції з іншими компаніями, що може призвести до переваги. Наразі стратегії партнерства стають дедалі популярнішими, коли компанії з різних секторів співпрацюють з різними організаціями, щоб спільно впроваджувати інновації, розширювати ринки та досягати спільних цілей.

Рішення про злиття компаній визначається рядом факторів, включаючи ситуацію на ринку, вибір стратегії та наявність ресурсів. Ефективність компанії безпосередньо залежить від розміру її діяльності.

У минулому великі американські компанії, такі як Standard Oil, очолювали Дж. Рокфеллер та інші партнери, включаючи J. P. Morgan та інвестиційні банки. «Standard Oil був першим трестом у 1879 році, а Standard Oil New Jersey став однією з перших промислових холдингових компаній у 1899 році. Джон Рокфеллер створив першу нафтову компанію Standard Oil у Сполучених Штатах у 1870 році, яка займала провідні позиції в світовий ринок палива. Навіть після

поділу на 38 окремих компаній у 1911 році дочірні компанії Standard Oil відігравали важливу роль у світовій енергетичній промисловості до 1970-х років.

Просто згадайте Exxon (Jersey Standard), Mobil (Standard Oil of New York), Amoco (Standard Oil of Indiana), Chevron (Standard Oil of California), Conoco (Continental Oil), ARCO (Atlantis Richfield), BP America (Standard Oil) Огайо), які продовжують займати добре відомі позиції, хоча вже працюють в енергетичному секторі, а не в нафтовій промисловості. [32;33]

Щоб конкурувати з основними гравцями ринку, інші компанії були змушені розширити свою діяльність. Цей процес став особливо актуальним для колишніх керівників енергетичної галузі, які почали втрачати свої позиції. Перші кроки в цьому напрямку були зроблені в 1980-х роках: у 1984 році Chevron придбала Gulf Oil, а в 1987 році British Petroleum (BP) придбала Standard Oil of Ohio, яка пізніше стала BP America. Однак тенденція до масштабної консолідації в нафтогазовій галузі фактично відбулася лише через десятиліття. У 1998 році BP придбала американську компанію Amoco, що стало важливою угодою, яка ознаменувала початок нової ери у злитті та поглинанні. У 1999 році Exxon і Mobile злилися, і Total придбала бельгійську компанію RetroFina. У 2000 році BP злилася з ARCO, TotalFina об'єдналася з Elf Aquitaine, а Chevron і Phillips Retroleum створили сильне партнерство Chevron Prills Schemes на основі своїх нафтохімічних активів.[32]

Важливо зазначити, що компанії часто відмовляються від своїх непов'язаних активів у ході диверсифікації, зосереджуючись на своєму основному бізнесі. [32] Останні роки продемонстрували, що придбання стали перспективною стратегією розвитку більшості міжнародних компаній, у тому числі найбільших. Ця стратегія стала однією з найпоширеніших у сучасному бізнесі і, відповідно, стала предметом багатьох досліджень у західній науковій літературі.

За словами Девіда Фолкнера, професора Лондонського університету та

директора коледжу Великої хартії вольностей в Оксфорді, у Сполученому Королівстві злиття та поглинання є способом для національних виробників вийти на глобальні ринки та отримати доступ до передових технологій. Цей процес може бути складним, особливо на міжнародному рівні. Проте досвід міжнародних нафтових компаній показує, що злиття та поглинання насправді можуть бути ефективною стратегією зростання та розвитку.[34]

Формування стратегічних альянсів з компаніями в сучасному автомобільному секторі має важливе значення для підтримки конкурентоспроможності. Контрольовані злиття та поглинання дозволяють виробникам автомобілів розширювати свій комерційний вплив, а також дозволяють компаніям з менш розвинених країн не відставати від технологічного прогресу більш розвинених брендів шляхом придбання передових розробок. Придбання Volkswagen компанії Porsche, наприклад, ілюструє ефективне використання стратегії M&A для забезпечення сталого зростання та успіху.

У 2008 році компанія Porsche, відома як виробник автомобілів преміум-класу, досягла неймовірного успіху, продавши рекордні 98 652 автомобілі та заробивши 13,5 мільярдів доларів до сплати податків. Кожна продана одиниця принесла компанії прибуток у 136 мільйонів доларів. В результаті величезного успіху генеральний директор Porsche придбав Volkswagen, який був найбільшим німецьким виробником автомобілів. Хоча Porsche випустила в 50 разів менше автомобілів, ніж Volkswagen, з 2005 року компанія активно і поступово придбавала акції та опції Volkswagen, приховуючи цей процес від громадськості, і в жовтні 2008 року оголосила про контроль над 74% акцій Volkswagen. [35]

На початку 2008 року криза фінансового ринку вдарила по публічних ринках, що ускладнило Porsche залучення коштів, необхідних для придбання нових акцій Volkswagen. За короткий проміжок часу Porsche перетворився з мисливця на здобич. Компанія, яка була так близька до придбання Volkswagen, була змушена взяти кредит на мільярд доларів, щоб закрити угоду, і все це

відбулося протягом п'яти місяців. На початку осені 2009 року дві компанії об'єдналися. «Volkswagen придбав автомобільний бізнес Porsche за 11,3 мільярда доларів готівкою (49% було сплачено негайно, а решту пізніше з податкових причин). Так, у 2012 році Porsche був повністю придбаний.

Про успіх Volkswagen у першому кварталі 2012 року свідчать вражаючі цифри: чистий прибуток зріс на 86% у порівнянні з аналогічним періодом минулого року до 3,18 млрд євро, дохід склав 47,3 млрд євро, а продажі автомобілів склали 2,2 млн одиниць. Експерти вважають угоду успішною. [36].

Іншим відомим інцидентом стало злиття Volvo Cars і Geely Group. Під час кризи став відомий шведський виробник Volvo Cars. Продажі цієї організації продовжували падати протягом кількох років, і тому в 2010 році, імпульсивно, керівництво Ford, яке раніше володіло компанією, швидко знайшло компанію, яка була готова придбати контрольний пакет акцій. Вибрали китайську автомобільну компанію Zhejiang Geely, тому що китайські інвестори запропонували найвигідніші умови, в тому числі суму в 1,8 млрд євро. Ця сума здавалася незначною в порівнянні з 6,4 млрд євро, які заплатила американська компанія, але на даний момент у Ford не було інших варіантів. [37]

Переговори були відкладені через те, що китайське законодавство вимагало від Geely отримати ліцензію від китайського уряду. Офіційна заява про передачу контрольного пакета акцій китайській стороні була зроблена в серпні 2010 року після півторарічних переговорів. Експерти вважають, що перехід від Volvo Cars до керівництва Geely не вплинув на якість продукції та позиціонування на автомобільному ринку. Шведська компанія продовжує фокусуватися на технологіях і безпеці, дотримуючись своєї ексклюзивної концепції автомобільного дизайну. У статті описано основні причини та наслідки злиття та поглинання відомих автомобільних компаній у період з 1998 по 2014 рік. табл.

2.1

Таблиця 2.1 – Дані по основних угодах М&А автомобільних компаній

Роки злиття	Компанії	Причини злиття	Наслідки
1998 р.	Daewoo і General Motors	Фінансовий спад ; неефективне управління Daewoo	Вплив General Motors на географічний розподіл - виходження на ринки, викорінення конкурентів; зниження витрат через економію масштабу.

З 2008 р. по 2012 р.	Porsche і Volkswagen	Фінансовий спад	У 2011 році Porsche заробив 2,05 мільярди євро, а їх загальний дохід становив 10,9 мільярдів євро. В першому кварталі 2015 року чистий прибуток компанії Volkswagen досяг 3,18 мільярдів євро, а загальний дохід становив 47,3 мільярдів євро.
2009 – 2013 рр.	Jaguar Land Rover і Tata Motors	Фінансовий спад	Розвиток бренду Jaguar показав зростання на 12% в попередньому році, в той час як продажі позашляховиків Land Rover збільшилися на 24%.
2009 р.	Volvo cars і Geely	Зменшення продажів; фінансовий спад	За допомогою шведського бренду інноваційного дизайну вдалося підвищити обсяг продажів на 80,4%.
2009-2021 рр.	Fiat і Chrysler	Банкрутство Chrysler, фінансовий спад	У 2013 році компанія Фіат заробила 1,95 млрд євро чистого прибутку, а якби відняти від цього показники компанії Chrysler, вона отримала б збиток в розмірі 441 млн євро.

Джерело: складено автором за [34;35;36;37;40].

Злиття та поглинання допомагають збільшити прибутки компаній в автомобільному секторі. Наприклад, у 2011 році Volkswagen заробив 10,92 млрд євро. Після злиття з 12 виробниками автомобілів у 2013 році її загальний дохід досяг 14,3 мільярда євро. Натомість Porsche став більш прибутковим і популярним після злиття з Volkswagen у 2012 році.

Таким чином, тільки якщо новостворена компанія після процесу злиття та поглинання має ринкову вартість, вищу за суму ринкових вартостей об'єднаних компаній до злиття, злиття або поглинання може бути економічно життєздатним. [38].

Враховуючи міжнародний досвід злиття в автомобільній сфері, одним із найскладніших аспектів злиття та поглинання є злиття виробництва, структур управління та консолідація людських ресурсів. Цей етап є ключовим і вимагає детального планування та чіткої реалізації основних цілей злиття. (рис. 2. 2)

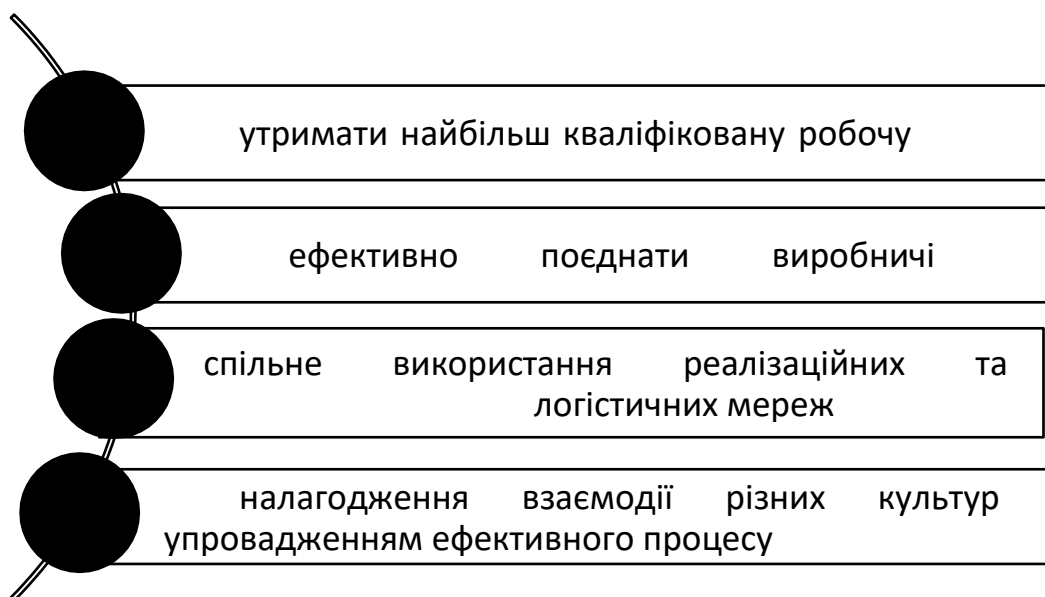


Рис. 2.2 – Основні пріоритети для успішного злиття підприємств, які варто дотримуватися.

Джерело: побудовано автором за даними [42].

Для успішного завершення процесу інтеграції необхідно сформувати

спеціальну команду з найбільш кваліфікованих працівників для створення нової загальної корпоративної культури на основі досвіду компаній-партнерів. Важливими завданнями цієї групи є розробка стратегії майбутнього розвитку об'єднаної компанії в довгостроковій перспективі.

Після вивчення міжнародного досвіду транснаціональних корпорацій в галузі М&А, варто відзначити, що кожен контракт, що включає стратегічні рішення, зазвичай супроводжується "суб'єктивністю" від вищого керівництва або власників компаній, що об'єднуються. Ця "суб'єктивність" не завжди призводить до позитивних результатів та може спричинити фінансові та кадрові втрати через необдумані дії. Хоча М&А можуть відтворювати стратегію зростання та розвитку підприємств, важливо розуміти, що результати об'єднання не завжди будуть позитивними і це потрібно мати на увазі.

Таким чином, можна виділити кілька важливих тенденцій у злиттях і поглинаннях:

1. Компанії активно шукають шляхи підвищення своєї цифрової конкурентоспроможності шляхом інтеграції нових технологій і платформ через злиття та поглинання.
2. Замість повного фізичного злиття компанії встановлюють стратегічні партнерства для обміну ресурсами та знаннями.
3. Акцент на інноваціях спрямований на отримання доступу до інноваційних технологій і знань для зміцнення вашої позиції на ринку.
4. Компанії активно розширюють свою глобальну присутність шляхом злиття та поглинання з місцевими операторами.
5. Управління ризиками стає пріоритетом у злиттях і поглинаннях, особливо в сфері права та кібербезпеки.

У компаніях тенденції можуть відрізнятися від сектора до сектора, але основними мотивами є розвиток технологій, інновації, розширення ринку та зміцнення конкурентних позицій.

2.2. Глобальні тренди процесів злиття та поглинання у світовій економіці

Обсяг злиттів і поглинань у будівельному секторі зростає протягом останніх 10 років, за винятком 2019 року, коли ця тенденція була зламана. Підвищення інтересу до злиттів і поглинань зумовлене низкою факторів, у тому числі синергією, яку можна отримати. Після злиття компанії стають більш конкурентоспроможними, а їхні активи стають більш цінними, особливо якщо вони доповнюють один одного. Об'єднані компанії мають більший вимір вартості, ніж дві окремі компанії (ефект « $1+1=3$ »), що призводить до зниження витрат і підвищення прибутку, сприяючи ефективності та прибутковості нової компанії. [42];

- Бізнес-стратегія розширення сфери діяльності компанії. Ця стратегія дозволяє реінвестувати вільні ресурси в нові сфери, збільшуючи виробництво;
- Поглибити монопольне становище на ринку. Для зміцнення свого монопольного становища компанія здійснює злиття та поглинання з метою виключення конкурентів;
- Створення сприятливої податкової бази. Компанії здійснюють злиття та поглинання, щоб оптимізувати податкові різниці. Новостворена компанія отримує певні податкові переваги, характерні для цільової компанії;
- Придбання більш дешевих активів. Бажання компанії придбати активи за нижчою ринковою вартістю, в основному через несприятливу кон'юнктуру ринку капіталу та можливість їх перепродажу в майбутньому за більш вигідною ціною.
- Впровадження результатів досліджень інших компаній, а також реалізація колективних проєктів. Злиття та поглинання допомагають поєднати новітні дослідження та фінансові ресурси, необхідні для їх реалізації. Після злиття компанія може отримати вигоду від економії коштів, необхідних для розробки сучасних технологій і створення нових продуктів.

Аналізуючи еволюцію угод зі злиття та поглинання в період з 1992 по 2018 рік, виявляється, що в 2018 році кількість міжнародних угод у цій сфері зросла на

43,6% по відношенню до 2017 року, що є найвищим значенням за цей період. Варто зазначити, що темпи зростання завжди перевищують докризові значення. Світова фінансова криза негативно вплинула на розвиток угод зі злиття та поглинання, оскільки обсяги цих угод у 2009 році впали до рівнів, майже ідентичних рівням 2004 року. Між 2010 та 2013 роками була динамічна хвиля угод, але вона не вдалося досягти результатів, подібних до докризових показників.

У 2021 році глобальні потоки прямих іноземних інвестицій відзначилися значним зростанням на 64% у порівнянні з попереднім, "коронавірусним" 2020 роком, досягши обсягу в 1,58 трлн доларів США. Значну частину цього росту зумовили угоди ЗіП. Однак у 2022 році глобальна ситуація для міжнародного бізнесу та транскордонних інвестицій раптово зазнала значних змін. Основним фактором цих перемін стало вторгнення Росії до України, що призвело до гострих економічних проблем у сферах харчування, енергетики та фінансів у багатьох країнах світу. За даними ОЕСР, у 2022 році глобальні потоки прямих іноземних інвестицій зменшилися на 24%.

У другому десятилітті поточного століття спостерігається послідовне зростання кількості угод, яке припинилося в "коронавірусний" 2020 рік. Щодо вартості угод, вона варіювалася від 262,5 млрд доларів США у 2012 році до 886,9 млрд доларів США у 2016 році. У 2021 році ринок почав відновлюватися, відзначивши історичний рекорд за кількістю угод - 8 846 (що є зростанням на 42,6%). Активність транскордонних злиття та поглинань у 2022 році залишилася на високому рівні, хоча вона була меншою в порівнянні з попереднім роком, коли спостерігався пік активності внаслідок скасування карантинних обмежень.

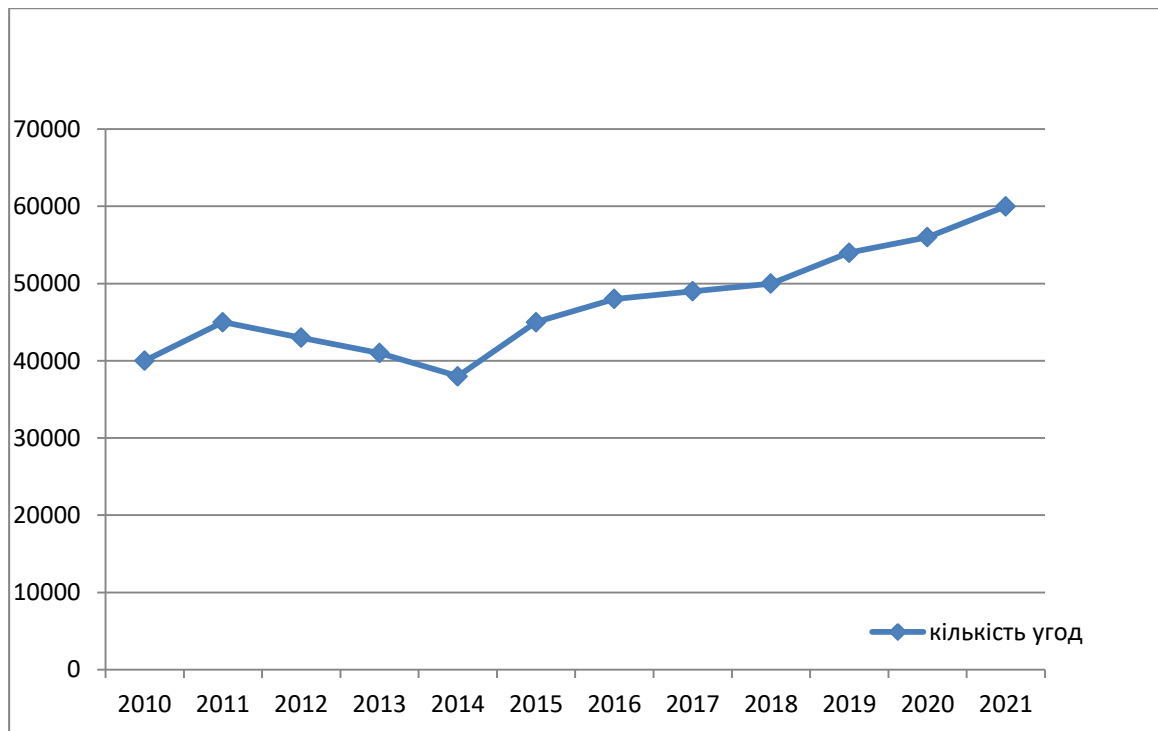


Рис. 2.3 – Динаміка угод злиття та придбань у 2010-2021 роках у мільярдах доларів США.

Джерело: складено автором за [43; 41; 45].

Було кілька перешкод, які сповільнили зростання ринку злиттів і поглинань, включаючи триваючу кризу в ЄС, фінансовий ризик у США та уповільнення економічного зростання в країнах, що розвиваються. У 2013 році активність M&A знизилася: кількість угод впала на 8%, а їх загальна вартість – на 4%. Однак у 2014 році спостерігалася позитивна тенденція, включно зі збільшенням активності злиттів і поглинань у світовій економіці, коли обсяг транзакцій досяг 3,5 мільярдів доларів США. Після цього ринок M&A показав позитивні тенденції, за винятком періоду пандемії COVID-19, з 2019 року по теперішній час, що серйозно вплинуло на світову економіку.

На сучасному етапі зростає кількість активних дій транснаціональних компаній, які прагнуть злити або придбати інші компанії шляхом угод. Сторони, які беруть участь в операціях M&A, консолідують економічну владу, що впливає на

економічний розвиток ринків і країн. Відновлення процесів М&А може бути пов'язане з поліпшенням економічної ситуації в розвинених країнах, стратегічними змінами в політиці великих компаній і більш активними діями компаній в країнах, що розвиваються.[46;47] У якості прикладів наведено транзакції М&А ХХІ століття, у табл. 2.2

Таблиця 2.2 – Найбільші М&А-угоди ХХІ століття

Рік	Покупець	Компанія, щопоглинається	Вартість угоди (у млрд. дол.)
2000	America Online Inc	Time Warner	164,75
2007	Spin-off	Philip Morris Intl Inc	107,67
2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98,19
2013	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	130,3
2015	Anheuser-Busch Inbev	SABMiller PLC	101,48
2021	AT & T Inc	Time Warner Inc	85,41

Джерело: побудовано автором за даними [78].

Таким чином, варто зазначити, що Сполучені Штати, Великобританія, Франція, Канада та Іспанія є одними з перших країн, де відбулися найбільш значні злиття та поглинання. Отже, зроблено висновок, що постійне зростання міжнародного ринку злиттів і поглинань підтримується участю транснаціональних корпорацій з розвинених країн, особливо з Європи та Сполучених Штатів. Нижче представлені найбільш значущі операції М&А 21 століття. [49; 43].

У 2020 році більшість угод М&А було підписано в Європі (32%), Азіатсько-Тихоокеанському регіоні (30%) та Північній Америці (26%). З боку покупців 31% транзакцій було завершено в Європі, 32% в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні та 29% у Північній Америці. Найвищі обсяги транзакцій у 2020 році були в Північній Америці - 40%, Азіатсько-Тихоокеанському регіоні - 33% і Європі - 19%. Для закупівельних компаній найвищі значення були зафіксовані в Північній Америці - 49%, Азіатсько-Тихоокеанському регіоні - 31% і Європі - 15%. Найдорожчі контракти були укладені в Північній Америці. [50]

Таблиця 2.3 – 5 найбільших угод злиття і поглинання у 2023 році

Покупець	Компанія, яка поглинається	Сфера діяльності	Ціна угоди (у млн.євро)
Tencent	Techland	Ігровий сектор	951,27
Entain CEE	STS Holding	Азартні ігри	904,87
Meridiam	Autostrada Wielkopoiska	інфраструктура	696,05
Cellnex	OnTower Poland	телекомунікації	675,17
PGNiG (Orlen Group)	KUFPREC Norway	Природний газ	452,43

Джерело: складено автором за [51].

Як правило, великі компанії з Північної Америки та Європи дуже популярні в стратегіях посилення своєї конкурентоспроможності шляхом злиття та поглинання. Більшість компаній, які вилучаються, і тих, що купують міжнародні активи, походять із цих регіонів. В даний час транснаціональні компанії Північної Америки демонструють тенденцію до розширення. Наприклад, у 2018 році компанії з американським капіталом здійснили більше половини всіх угод на суму 2,5 трильйона доларів. Серед найдорожчих злиттів у США в 2018 році були придбання Charter кабельних компаній Time Warner Sable і Bright House за 90 мільярдів доларів, а також придбання Broadcom виробника напівпровідників Avago за 37 мільярдів доларів, обидві в секторі високих

технологій. (рис. 2.4) [45, 47].

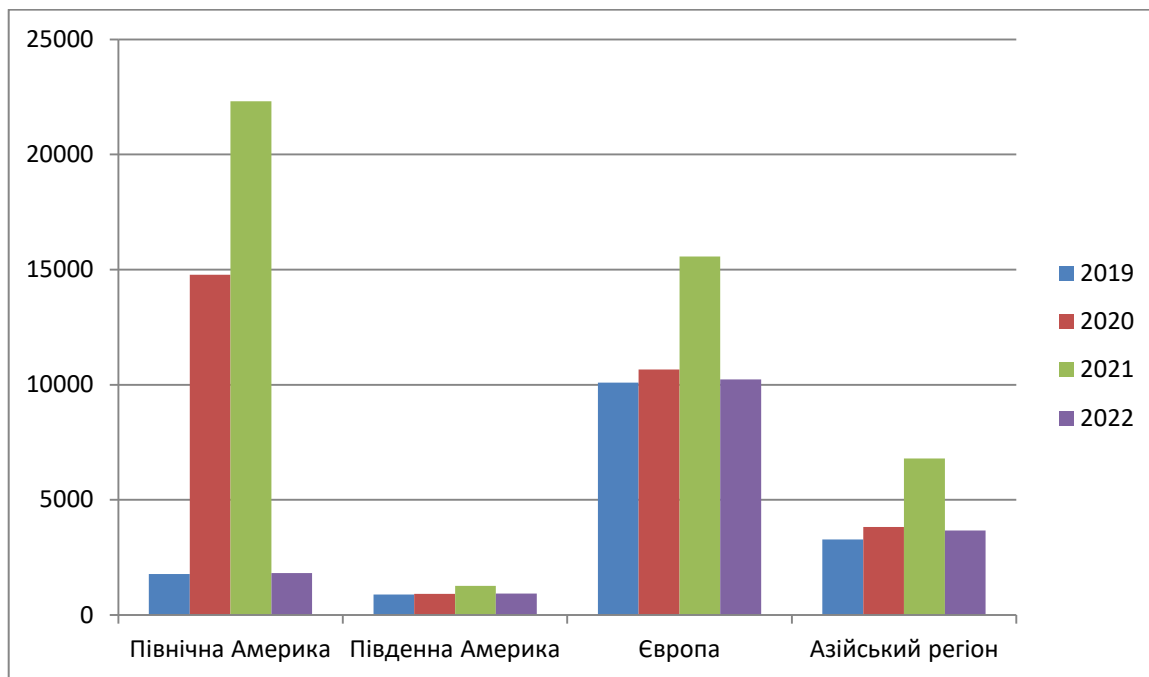


Рис. 2.4 – Динаміка кількості злиттів у Північній та Південній Америці, Європі та Азійському регіоні

Джерело: побудовано автором за даними [52].

В американському регіоні виділяються такі фундаментальні характеристики: посилення інтеграції компаній шляхом злиття та поглинання; керівництво міжнародними організаціями в США та Канаді; розширення діяльності; компанії вітрової та сонячної енергетики, які найбільше виграють від переваг цих галузей; та реструктуризація активів компанії шляхом продажу їх частин. [52].

Європейські компанії стають дедалі активнішими у злиттях і поглинаннях, посідаючи друге місце за оборотом у регіоні, становлячи 27% від загальної активності M&A. Серед найважливіших угод виділяється придбання компанією Royal Dutch Shell BG Group у Великій Британії за 74 мільярди доларів. Оскільки європейська економіка трохи слабша за американську, багатонаціональні корпорації віддають перевагу меншим, менш ризикованим злиттям. На думку дослідників, лідерство на ринку злиттів і поглинань займуть німецькі та англійські транснаціональні компанії.

Таблиця 2.4 - Найбільші угоди на M&A ринку Європи в XXI столітті

Рік	Покупець	Компанія, що поглинається	Вартість угоди (млрд. дол.)
2000	Glaxo Wellcome PLC	SmithKline Beecham PLC	75,96
2004	Royal Dutch Petroleum Co	Shell Transport & TradingCo	74,56
2004	Sanofi-Synthelabo SA	Aventis SA	60,24
2006	Gaz de France SA	Suez SA	60,86
2007	Spin-off	Philip Morris Intl Inc	107,65
2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98,19
2015	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	SABMiller PLC	101,1
2015	Royal Dutch Shell PLC	BG Group PLC	69,45

Джерело: побудовано автором за даними [46].

Очікується, що європейський ринок злиттів і поглинань заплановано відновиться завдяки придбанням великими приватними та державними компаніями, які прагнуть розширити свою діяльність, та іноземними інвесторами, які прагнуть придбати високоякісні європейські активи (див. діаграму 2.5). Одним із факторів, який, однак, значно обмежить активну динаміку європейського ринку М&А, є вихід Великої Британії з Європейського Союзу.

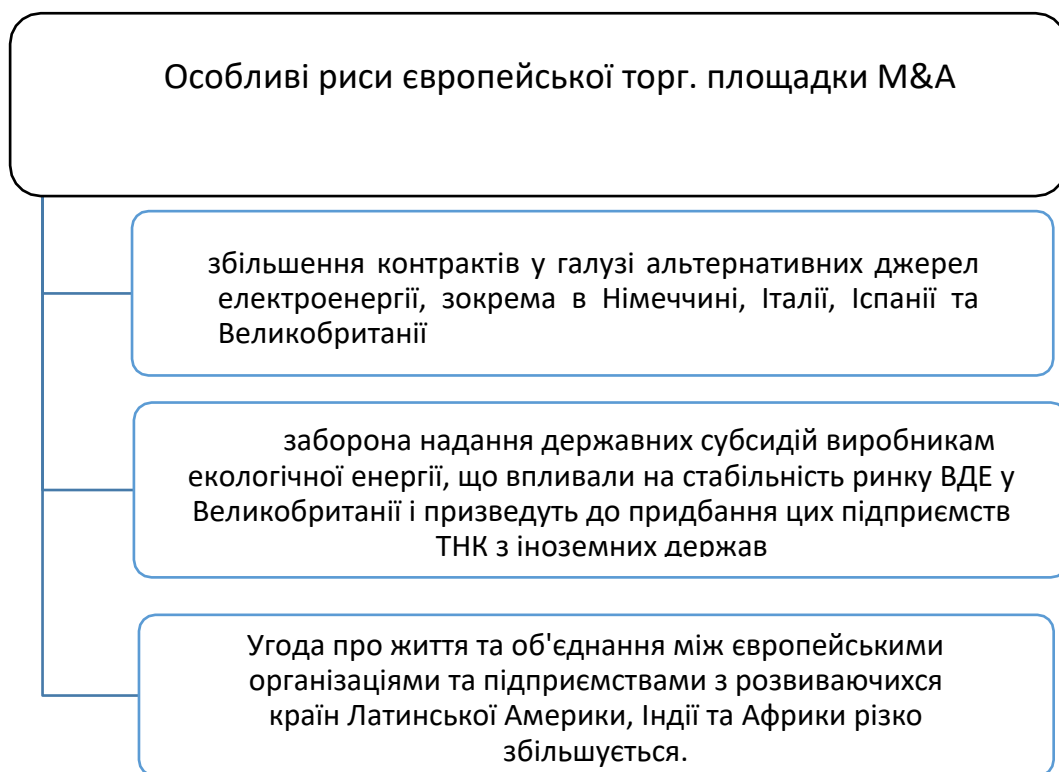


Рис. 2.5 – Характерні особливості європейського M&A ринку

Джерело: побудовано автором за даними [46].

Що стосується компаній з ринків, що розвиваються, то вони мають значний вплив на розвиток сектору M&A. Особливого визнання заслуговує Азіатсько-Тихоокеанський регіон, де відсоток угод M&A постійно зростає і наразі становить 19% від загального обсягу. Найбільш часті транзакції M&A в цьому регіоні відбуваються в Китаї, Південній Кореї, Австралії та Японії. Зараз Китай посідає друге місце у світі за обсягом і вартістю транзакцій.

Компанії з Африки та Латинської Америки менш популярні серед інших іноземних транснаціональних корпорацій на ринку M&A. Зараз операції M&A складають лише 6% від загальної кількості операцій компаній у цих регіонах. Незважаючи на те, що транснаціональні корпорації в Африці та Латинській Америці активно вдосконалюють свої стратегії, щоб конкурувати з провідними світовими лідерами, вони продовжують заробляти менше від угод M&A, ніж компанії в розвинених країнах. В даний час угоди злиття і поглинання між компаніями в країнах, що розвиваються, є основним засобом надходження

іноземних інвестицій, які покликані сприяти сталому розвитку та економічній діяльності, а також зростанню окремих компаній і всієї національної економіки.

Компанії, що працюють на ринках, що розвиваються, зазвичай не прагнуть отримати традиційну синергію міжнародних операцій. Натомість вони зазвичай купують компанії з Європи, щоб отримати додаткові знання щодо використання технологій, сучасних бізнес-моделей та інноваційних навичок, які можуть допомогти їм зайняти лідерські позиції в певних частинах світового ринку.[73] Злиття та поглинання зазвичай здійснюються в секторах, де домінують компанії з розвинених країн. Перше місце займають інформаційно-комунікаційні технології. [47].

Легко помітити, що компанії більш охоче співпрацюють з відкритими та швидкозростаючими ринками. Враховуючи прогноз Світового банку про зростання ВВП на ринках, що розвиваються, вдвічі вище, ніж у розвинених країнах, цілком імовірно, що в майбутньому компанії будуть більш охоче здійснювати M&A в цих країнах. [45].

Злиття та поглинання є передовою стратегією підвищення конкурентоспроможності та навіть можуть розглядатися як антиконкурентна тактика. Використання M&A для виключення конкурентів або впливу на вашу конкурентну позицію відоме як «вороже» M&A. Поява, вперше, значної кількості подій такого типу викликала серйозне занепокоєння серед приймаючих країн через денаціоналізацію національних компаній, скорочення виробничих потужностей придбаних компаній, втрату робочих місць, знецінення технологічних ресурсів. активів, переміщення місцевих компаній і збільшення концентрації ринку. (рис. 2.6).

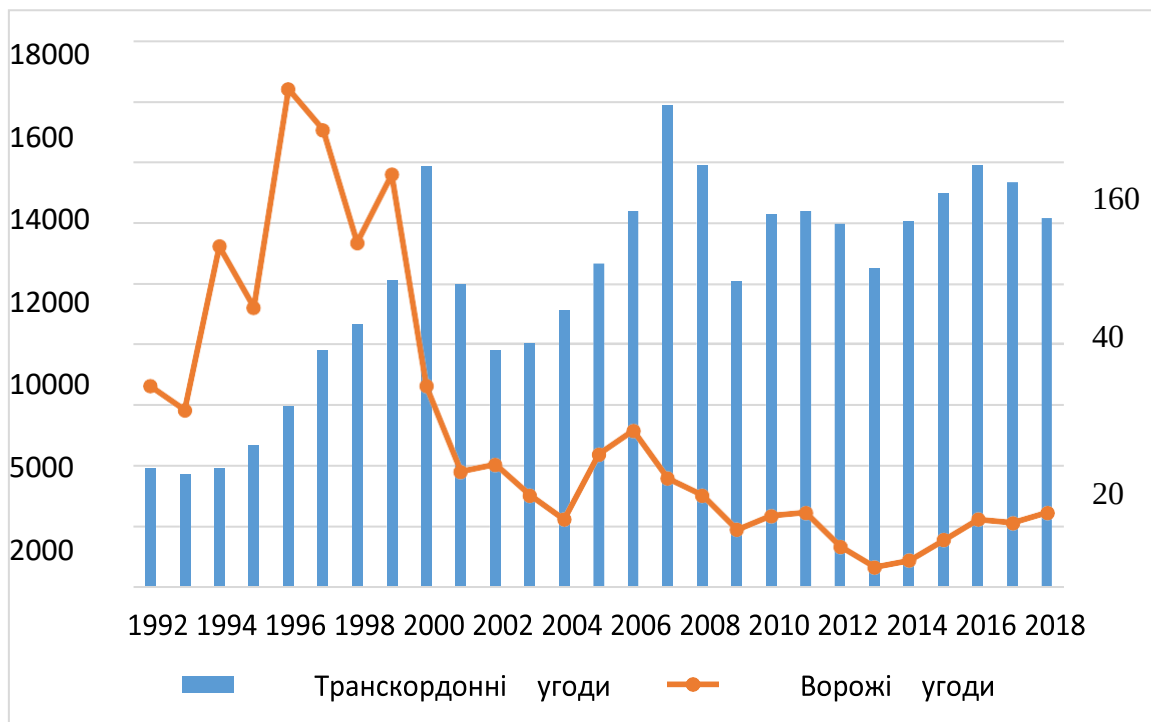


Рис. 2.6 – Динаміка транскордонних і ворожих М&А

Джерело: побудовано автором за даними [46, 47].

Збільшення впливу міжнародних компаній шляхом впровадження стратегії об'єднання та поглиблення підкреслюється окремими причинами, які викладені на. (рис. 2.7).

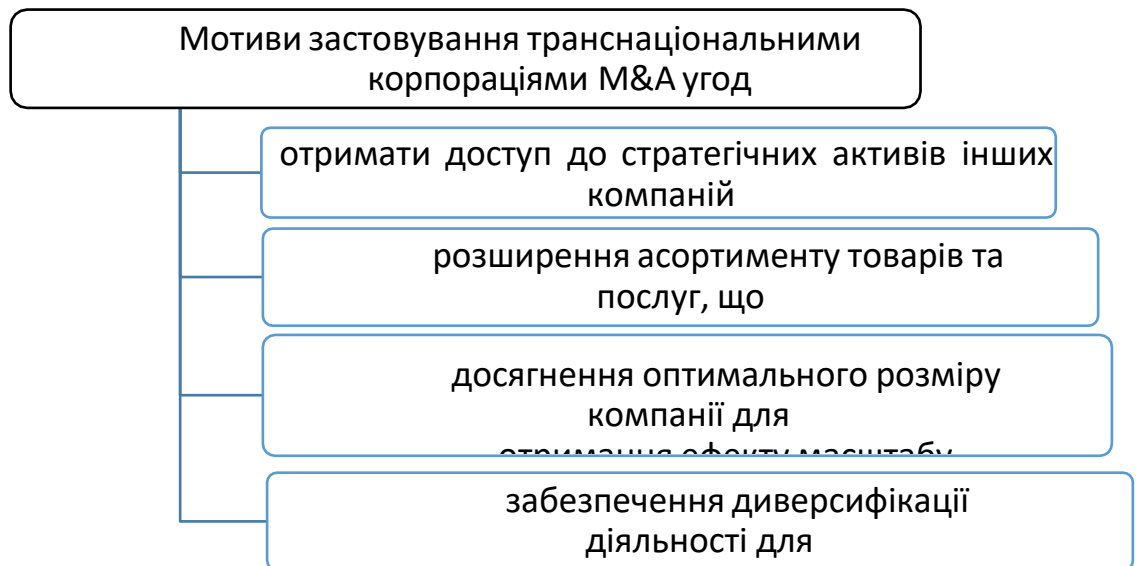


Рис. 2.7 – Мотиви, які спонукають міжнародні корпорації до проведення фузій та поглинань.

Джерело: побудовано автором за даними [47].

Незважаючи на деякі позитивні дані щодо злиттів і поглинань, ми не повинні очікувати, що ці процеси завжди допомагатимуть досягненню стратегічних цілей. Це призводить до більшого розширення компаній у операціях злиття та поглинання. Участь у таких угодах дозволяє компаніям зберігати контроль над економічною владою, що впливає на розвиток ринків і країн. Зниження міжнародного співробітництва з 2019 року до сьогодні вказує на швидке зниження активності M&A через світову економічну кризу, спричинену пандемією COVID-19. Однак варто зазначити, що кількість злиттів і поглинань поступово зростає на ринках, що розвиваються. Такий тип операцій стає ключовим джерелом іноземних інвестицій і служить основою для посилення транснаціоналізації економіки країн-учасниць M&A, в тому числі України. Аналізуючи залучення різних секторів економіки до цих процесів, варто виділити зростання операцій M&A у фармацевтичному та енергетичному секторах, а також участь хімічної, телекомунікаційної та сфери послуг. Галузеві особливості процесів M&A зумовлюють стратегічну орієнтацію транснаціональних компаній та їх

розташування в різних секторах економіки.

2.3. Проблеми та перспективи процесів злиття та поглинання на українському ринку

У період становлення України як незалежної країни розвивався і ринок М&А. Основні історичні періоди розвитку ринку М&А в Україні представлені в таблиці 2.5.

Таблиця 2.5- основні хронологічні етапи розвитку ринку М&А в Україні.

Період	Характеристика	Передумови
Зародження ринку (1993-1998 рр.)	- Широкомасштабне приватизування державних активів.- З'ява специфічного виду корпоративного захоплення.- Придбання компаній, які не вимагають значних фінансових ресурсів, але можуть забезпечувати сталий прибуток.- Придбання підприємств на підставі їх банкрутства.- Розпочаток формування фінансово-промислових конгломератів.- Зростання числа угод з об'єднання та поглиблення прихованості їх проведення.	- Криза в структурі економіки країни. - Проведення економічних реформ. - Виникнення внутрішнього ринку цінних паперів.
Перерозподіл власності (1998-2003 рр.)	- Редистрибуція власності після економічної кризи 1998 року. - Інтенсивні ворожі поглиблення. - Збільшення кількості операцій, використовуючи оффшорні схеми. - Збільшення інтересу інвесторів до найбільш жвавих галузей, а також зростання обсягу угод у виробництві металів та нафтогазовому секторі економіки.	- Наростання проблем з виплатою коштів. - Зростання боротьби на внутрішньому ринку.

Продовження таблиці 2.5

Економічне зростання (2003-2005 рр.)	Активний розвиток об'єднань і покупок на ринку. Використання цивілізованих форм угодування. Формування бізнес-структур у форматі холдингів. Зростання кількості угод, в яких беруть участь підприємства та організації у власності держави. Отримання доступу внутрішніми компаніями до недорогих позик від західних банків.	- Посилення ролі держави як регулятора гравця на ринку злиттів та поглинань. - Посилення ролі великих корпорацій на ринках.
Пік активності (2006-2007 рр.)	Збільшення числа та сукупної вартості угод, включаючи міжнародні угоди, набуває популярності.	- Сприятлива економічна кон'юнктура на світових ринках. - Глобалізація світового ринку злиттів та поглинань.
Спад ринкової активності (2008-2010 рр.)	Світова економічна негода призводить до скорочення обсягів угод на ринку злиття-поглинання. Різне зниження зацікавлення закордонних інвесторів у вітчизняних компаніях веде до примусового продажу. Глибока дефіцитність кредитних ресурсів для фінансування угод із злиття чи поглинання ускладнює ситуацію.	- Падіння світових фондових ринків. - Банкрутство середніх і великих банків. - Необхідність перегляду корпоративних стратегій та скорочення інвестиційних програм.
Пожвавлення (2010-2013 рр.)	- Посилення обсягу та загальної цінності угод.- Угоди придбавають більш стратегічний характер.- Збільшення кількості угод на підставі зобов'язаного фінансування, зокрема кредитування банків, емісії облігацій та публічного розміщення акцій.	- Поліпшення кон'юнктури світових ринків. - Необхідність стратегічної концентрації капіталу та подальшої інтеграції українських компаній у світову економіку.

Продовження таблиці 2.5

Спад ринкової активності (2014-до нині)	- Недостатня стійкість у політиці, послідовей переобрання, які призвели до значного уповільнення у процесі об'єднання та поглиблення -Гостра необхідність у фінансових ресурсах	
--	---	--

Джерело: складено автором за [53; 54; 55; 74; 56].

Особливістю українського ринку злиттів і поглинань є те, що над злиттями домінують операції з поглинання. Основною метою придбань є придбання нових активів і вихід на нові ринки та канали збуту в поточному сегменті ринку. [57].

За словами В. Кублікова та О. Тарасової, більшість угод М&А в Україні не класифікуються як злиття чи поглинання, оскільки це загальновизнана позиція. Це зумовлено великою кількістю економічних, політичних та соціальних чинників на українському ринку, недостатнім розвитком фондової біржі в країні, що ускладнює визначення ринкової ціни акцій українських компаній. Існують деякі аспекти українського ринку злиттів і поглинань, які перешкоджають його розвитку, включають: неадекватну законодавчу базу, відсутність ясності щодо власності компаній та небажання власників вести бізнес відкрито. [58].

Характерною рисою українського сегменту М&А є відсутність офіційних даних про розмір і кількість угод М&А, а також аналітичних досліджень на цю тему. Частково цю проблему вирішують експертні висновки міжнародних аналітичних центрів, таких як ISI Emerging Markets, M&A-Intelligence та інших, які дозволяють аналізувати та визначати

тенденції українського ринку злиттів і поглинань. (рис. 2.8) [75, С. 184].

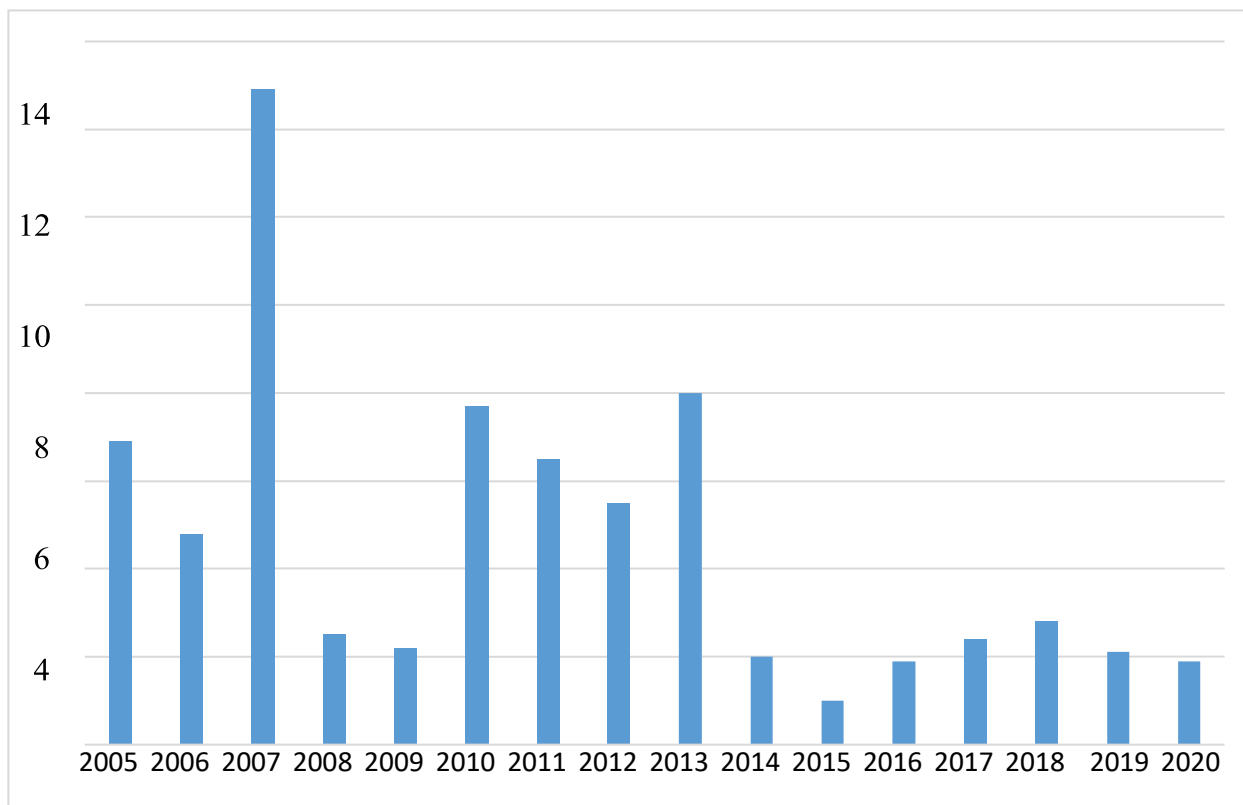


Рис. 2.8 – Розміри ринку об'єднань та аквізицій в Україні в період з 2005 по 2020 роки становлять мільярди доларів США.

Джерело: складено автором за [75; 63;59;60].

Аналіз еволюції масштабів злиттів і поглинань в Україні дозволяє зробити кілька висновків. Наприклад, у 2010 році, який характеризувався як посткризовий, ринок М&А зміцнився. Кількість транзакцій зросла на 29 процентних пунктів, досягнувши 7,7 млрд доларів. Основною причиною покращення ринку стало зникнення невеликих транснаціональних компаній та західних інвестицій, що дозволило українським компаніям подолати бар'єри входу, сконцентрувати капітал та підняти український ринок М&А.

У період з 2011 по 2013 рік ринок злиттів і поглинань в Україні демонстрував тенденцію до падіння, але це не означало критичного падіння угод. За словами М.Табахарнюка, однією з головних угод цього періоду

стало придбання компанією Google українського стартапу Viewdle, який розробляє технологію розпізнавання людей і предметів. Був також інтерес до сільськогосподарських компаній як об'єктів придбання. Так, останніми роками «Авангард» об'єднався з «Укрлендфармінг», а «Сінтал Агрікалпер» — з «Агрікою», яка увійшла до інвестиційного портфеля Icon Private Equity Fund. Крім того, ФДМУ оголосив про продаж 43,7% акцій ПАТ «Кар Хліб» на біржі «Іннекс», що входить до складу холдингу «Хлібні інвестиції».

До основних негативних факторів, які відіграли значну роль у формуванні ринку злиттів і поглинань на даному етапі, належать: невпевненість інвесторів щодо майбутніх перспектив економічного розвитку; політична нестабільність; та складний процес здійснення операцій в Україні, включаючи їх юридичне оформлення.

У 2014 році на світовому ринку злиттів і поглинань зафіксована позитивна динаміка. Загальна вартість угод перевищила перше півріччя 2013 року на 50%, що стало найкращим результатом з моменту стрімкого зростання ринку M&A у 2007 році. Проте Україна не змогла приєднатися до цієї міжнародної тенденції M&A через такі фактори:

- нестабільна політична ситуація ;
- анексія Криму Російською Федерацією;
- та антитерористичної операції на сході України. [61]. Кількість злиттів і поглинань значно скоротилася за цей період, впавши до критичного рівня в 2 мільярди доларів, тобто приблизно на 5 мільйонів доларів менше, ніж у 2008 році. Ситуація на українському ринку, включаючи економічну нестабільність і політику, і високий рівень невизначеності , змусили компанії вийти зі збиткових секторів.

Добре, наступні приклади ілюструють схожі ситуації:

- інвестиційна фірма "Капітал Інвест Ukraine" закрила угоду щодо придбання банку "Авангард";
- "Банк Терра" і "Банк Правекс" зазнали змін власників;
- мережу клінік "Добробут" було реалізовано.

[62].

Ці обставини, що вплинули на розвиток тогочасного українського ринку злиттів і поглинань, спричинили значний відтік іноземних інвестицій з України. Що стосується наступного періоду, то 2015 рік зареєстрував новий світовий рекорд за обсягом M&A в 4,6 млрд доларів США. Це був історичний подвиг, який перевищив рекорд 2007 року на 0,3 мільярда доларів. Український ринок злиттів і поглинань відповідальний за 1 мільярд доларів цієї вартості, причому більшість угод мали технічний характер.

Ось кілька прикладів злиттів і поглинань, здійснених у той період:

- Турецька телекомунікаційна компанія Turkcell придбала пакет акцій System Capital Management, власника ТОВ «Астеліт» (оператор рятувальної лінії);
- оператор мобільного зв'язку «МТС Україна» продав частину свого бізнесу фіксованого зв'язку компанії Vega (ПРАТ «Фарлеп-Інвест»), що входить до групи СКМ;
- Інвестиційний фонд Horizon Capital об'єднався з Rozetka.UA, найбільшим українським інтернет-магазином.[63].

Варто зазначити, що в 2015-2019 роках спостерігалось поступове зростання злиттів і поглинань, як на світовому, так і на внутрішньому ринку України. Однак із початком пандемії COVID-19 ця тенденція кардинально змінилася, що спровокувало глобальну економічну кризу та призвело до відновлення тенденції до зниження обсягів M&A у всьому світі, включаючи Україну, яка не була застрахована від цього впливу.

Дослідження становлення та розвитку українського ринку злиттів і поглинань показало, що він перебуває на етапі активного розвитку, що пов'язано зі створенням основних засад злиттів і поглинань, удосконаленням законодавчої бази та інфраструктури в відповідно до міжнародних стандартів. Однак слід зазначити, що локальний ринок M&A має свої особливості, які суттєво впливають на динаміку розвитку та формування бізнес-культури.

Вони включають перевагу поглинань над злиттям; значна кількість ворожих поглинань; навмисне банкрутство збиткових компаній, активи яких цікавлять покупців; відсутність прозорості на українському ринку злиттів і

поглинань; використання так званих «схем управління бізнесом», які, у свою чергу, сприяють створенню середовища, в якому ухилення від сплати податків і нерозголошення власників компаній є поширеними; значний вплив на ефективність компанії неформальних відносин з державними та муніципальними органами влади; високий рівень залежності від політичної атмосфери в країні.

Злиття та поглинання можуть стати однією з основних стратегій забезпечення конкурентоспроможності місцевих компаній на глобальних ринках. Аналіз поточної ситуації в українській економіці свідчить про можливе посилення та прискорення процесів концентрації, злиття та укрупнення. Ці процеси можуть мати позитивний вплив на зайнятість у відповідних секторах і бути більш стійкими під час фінансових і структурних криз. З іншого боку, її посилення може призвести до зменшення конкуренції та посилення монополістичного контролю на промислових ринках.

Через різноманіття взаємозалежностей між рівнем концентрації та ефективністю економіки, а також впливом цих процесів на продуктивність окремих компаній і секторів, важливо розробити галузеву стратегію та конкурентну політику, які гарантуватимуть оптимальний баланс між рівнем згуртованості в секторі та конкурентним статусом його учасників. [64].

Створення великої компанії шляхом злиття компаній може призвести до переваг, які впливають із масштабу. Природно, однією з цих переваг є зниження питомих експлуатаційних витрат, яке є результатом «ефекту агломерації». Суть цього ефекту полягає в тому, що середні витрати зменшуються на фіксований відсоток при кожному подвоєнні виробництва. Таким чином, новостворена компанія на ринку матиме більше можливостей конкурувати з великими міжнародними корпораціями, що спеціалізуються на ефекті масштабу та низьких середніх витратах. [65].

Значним результатом злиття та поглинання може бути поєднання додаткових ресурсів. Як правило, підприємства малого та середнього бізнесу виробляють продукцію, яка привертає увагу великих компаній,

які бажають розширити асортимент, але створення подібних виробництв є економічно неефективним. Водночас малий бізнес стикається з проблемою недостатності фінансових ресурсів для інвестування в існуючі та майбутні проекти. Одним із способів вирішення цієї проблеми є об'єднання цих компаній на вигідних умовах (великі компанії отримують потрібний їм продукт, а малі компанії мають доступ до джерел фінансування). Таким чином, подовжуючи виробничий цикл, компанії також можуть підвищити свою конкурентоспроможність. [66; 67].

Злиття та поглинання також сприяють підвищенню інноваційної активності компаній, що призводить до скорочення витрат на НДДКР. Компанія-покупець може використовувати науково-дослідні центри цільової компанії, а також її кваліфікований персонал для розробки та виведення нових продуктів на ринок. Логічним наслідком у цьому випадку є те, що компанія-покупець значно скорочує свої витрати, пов'язані з інноваціями. [68].

Слід зазначити, що злиття та поглинання можуть позитивно впливати на конкурентоспроможність компаній. Історія показує, що в багатьох країнах були періоди, коли злиття не повністю вирішували проблему підвищення конкурентоспроможності економіки. Це особливо вірно, коли основна мета злиття — стати монополістом і витіснити конкурентів з ринку. Як правило, у цих випадках підвищення продуктивності та прибутковості стає неактуальним, а підвищення прибутковості досягається за рахунок ринкової влади.

Трапляється, що об'єднання компаній нерідко лише погіршує їх ситуацію через переважання спекулятивного мотиву в злиттях і поглинаннях. Здебільшого у таких випадках суспільні витрати значно перевершують переваги переходу підприємства під управління більш ефективності власників. Спекулятивний характер таких угод зменшує результативність процесів перерозподілу, оскільки викликає відтік ресурсів від виробництва та ускладнює придбання компаній тими, чиїм

основним мотивом є інвестування в їх розвиток. [69; 70].

У поточних інтеграційних процесах у світовій економіці важливою характеристикою є той факт, що компанії, як правило, керуються рішеннями, які уникають ризику в операціях злиття та поглинання. Ці операції часто спрямовані на підвищення продуктивності та отримання довгострокових конкурентних переваг шляхом залучення додаткових фінансових і виробничих ресурсів. Сьогодні основні знання та навички компаній все частіше стають об'єктом інвестицій. Цей факт є привабливим через вплив глобалізації на тих, хто є конкурентоспроможним - переважно великі або спеціалізовані компанії, які виробляють унікальні продукти. [71; 63].

Ці аспекти важливо враховувати при розробці національної промислової стратегії, яка спрямована на використання процесів концентрації для підвищення конкурентоспроможності національних компаній та економіки в цілому. Варто зазначити, що український ринок злиттів і поглинань вирізняється тим, що він має специфічні характеристики порівняно з європейськими ринками, що негативно впливає на його розвиток. Це можна пояснити історичними особливостями нашої країни, особливо тим, що покупка компаній часто мотивується спекуляціями, а метою є недооцінені активи на ринку.

Ще однією негативною рисою українського ринку злиттів і поглинань є значна кількість ворожих злиттів і використання підозрілих методів поглинання. Український ринок злиттів і поглинань покращує свої конкурентні позиції на національному ринку та сприяє залученню іноземних інвестицій; стимулювати інноваційну активність українських компаній; зменшити витрати на НДДКР тощо. Для цього необхідно змінити підхід уряду до антимонопольної політики. Зокрема, держава повинна визнати фундаментальну роль великих компаній у підвищенні їх конкурентоспроможності. Тому необхідно розробити механізм підтримки зростання компаній, особливо тих, які використовують інноваційні технології для збереження ресурсів. Уряд також має вжити низку заходів,

щоб допомогти захистити компанії від недобросовісних нападів і діяти як «сторожовий пес», щоб запобігти зловживанню домінуючим становищем провідними компаніями на національному ринку.

ВИСНОВКИ

Аналізуючи актуальні напрямки у світовому ринку об'єднань і поглинань, можна зробити кілька висновків:

По-перше, злиття та поглинання (M&A) є фундаментальними для зовнішнього розширення компаній, функціонуючи як стратегія реструктуризації та корпоративного контролю. Ця діяльність відрізняється від рішень щодо внутрішнього розширення, наприклад тих, що мотивуються оцінкою інвестицій. Злиття та поглинання можуть сприяти швидкому зростанню компаній, а також є способом управління капіталом на ринку, що покращує ефективність управління та максимізує прибутки та глобальне багатство. Зараз світове бізнес-спільнота переживає сьому хвилю еволюції феномену злиття та поглинання. Якщо дивитися на попередні хвилеві цикли, кожен із них завершувався загальною чи глобальною кризою світової економіки. Експерти обговорюють, чи матиме криза після світової пандемії подібні наслідки для сьомої хвилі.

По-друге, Аналізуючи міжнародний ринок злиттів і поглинань, важливо враховувати види угод. Вибір типу операції залежить від мотивів компанії, яка ініціює злиття, і методів, які вона використовує в процесі. Кожен тип має унікальні характеристики, а також переваги та недоліки. Важливо пам'ятати, що жоден тип транзакції не є абсолютно чистим на практиці, тому всі аспекти транзакції повинні бути ретельно розглянуті до та після її завершення.

По-третє, Злиття та поглинання в промислово розвинених країнах і країнах, що розвиваються, є звичайним явищем. Однак існує багато факторів, які впливають на успішний розвиток компанії, таких як фінансове становище, частка ринку, географічне охоплення, виробничі потужності, ефективність управління тощо. Залежно від того, що заважає або сприяє майбутньому зростанню компанії, або відсутність необхідного фактору для

зростання, організація визначає причину злиття або поглинання. У більшості випадків причина не є однозначною; Є кілька причин, які стимулюють злиття та поглинання. Ці причини визначають стратегію, обрану для процесу M&A.

По-четверте, Галузевий аналіз світового ринку M&A показує, що рівень трансакційної активності відрізняється від загальної кількості компаній та їх частки у світовій економіці. Найбільша кількість і вартість угод M&A відбувається в секторах, де мотивація виправдовує ризики та процес. За останні 10 років ці сектори включали інформаційні технології, енергетику, біофармацевтику та нерухомість. Очікується, що в найближчі роки загальна кількість і вартість трансакцій перемістяться в сферу IT, роздрібної торгівлі, медіа та розваг, тоді як у фінансовому, хімічному, машинобудівному та сировинному секторах спостерігатиметься зниження активності M&A.

Таким чином, на тлі глобальної епідемії у 2020 році геополітична нестабільність у 2018-2019 роках стала контекстом глобального зниження активності M&A. Трансконтинентальний обсяг скоротився на 13% порівняно з минулим роком і становив лише 26% активності M&A порівняно з 30% у попередньому році. Цей факт відображає вплив глобалізації на міжнародний бізнес і рівень інтеграції в цей процес рідних і приймаючих країн.

По-п'яте, Нові тенденції давно відображають вплив глобальної пандемії на діяльність зі злиттів і поглинань. Зменшилися масштаби та вартість угод. Епідемія також призвела до збільшення кількості «провальних» злиттів і кількості оголошених угод у 2021 році. Все це через зниження прибутків компаній, скорочення зовнішнього фінансування угод і кризових очікувань учасників. Однак до кінця 2020 року ми можемо спостерігати різке відновлення активності M&A. Обсяги трансакцій у червні зросли порівняно з квітнем і травнем, оскільки багато процесів трансакцій, які були призупинені в розпал кризи COVID-19, відновилися. Очікується, що ця тенденція збережеться.

Останній етап цього дослідження полягав у визначенні низки специфічних особливостей української практики М&А, які відрізняють її від світової практики, таких як поширеність спекулятивних мотивів у транзакціях М&А; відсутність прозорості та доступу до інформації в угодах; високий відсоток недружніх поглинань; незрілість фондового ринку та низький відсоток компаній, що котируються на біржі; корумпованість органів державної влади та її значна роль у результатах угод М&А; висока частка інсайдерів серед акціонерів; прогалини в українському законодавстві щодо аспектів М&А, а також слабкий захист прав інвесторів; неоднозначність трактування понять М&А в законодавстві; використання офшорних механізмів в угодах М&А; відсутність ділової культури та етики.

Сучасні тенденції свідчать про значне зростання активності злиттів і поглинань у сільському господарстві, нерухомості, споживчих товарах і важкій промисловості. Відповідно до цих тенденцій, аграрний ринок, фармацевтика, логістика, порти та портова інфраструктура, ІТ та альтернативна енергетика, ймовірно, будуть найпривабливішими сегментами для фізичної модернізації та придбань у 2020-2021 роках.

Що стосується майбутнього, то тенденції на українському ринку М&А значною мірою залежатимуть від стабілізації загальної макроекономічної ситуації, зближення очікувань покупців і продавців щодо вартості українських активів та відновлення нормального функціонування світових кредитних ринків. Для того, щоб ринок М&А в Україні активніше розвивався та виконував свої функції інструменту підвищення ефективності та конкурентоспроможності національної економіки, необхідно здійснити такі першочергові заходи: внести зміни до законодавства, що регулює порядок М&А відкритих акціонерних товариств. забезпечувати прозорість операцій і відповідати чинній міжнародній практиці; створити умови з боку держави для подальшої активізації реорганізаційних процесів шляхом реформування житлово-комунального господарства, транспорту, впровадити заходи щодо подальшого розвитку фондового ринку, підвищення його капіталізації та прозорості.

Список використаних джерел

1. Іванов Ю. Б. Конкурентні переваги підприємства: оцінка, формування та розвиток: монографія / Ю.Б. Іванов, П.А. Орлов, О.Ю. Іванова. – Х.: ІНЖЕК, 2008. – 352 с.
2. Іванов Ю. Б. Стратегія формування конкурентних переваг підприємства в умовах інтенсивної конкурентної боротьби / Ю.Б. Іванов, О.Ю. Іванова // Проблеми економіки. – Х. : Видавничий Дім «ІНЖЕК», 2014. – № 4. – С. 121–128.
3. Хаустова В. Є. Аналіз основних хвиль злиттів і поглинань у світовій економіці / В. Є. Хаустова // Проблеми економіки. – 2015. – № 1. – С. 7–16.
4. Левківський В. М. Злиття та поглинання в стратегії зарубіжної експансії ТНК / В. М. Левківський // Науковий вісник Полісся. – 2016. – № 2 (6). – С. 9–15.
5. Мескон М. Х. Основи менеджменту / М. Х. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури: [пер. с англ.] – М.: Дело, 1997.-407с.
6. Яценкова І. Г. Особливості злиттів і поглинань в Україні та Європі / І. Г. Яценкова, В. В. Зельдіс // Науковий вісник ОНУ. – 2016. – №263. – Т. 275. – С. 70–76.
7. Douglas S. P. Examining Generic Competitive Strategy Types in US and European Markets / S. P. Douglas, D. K. Rhee // Journal of International Business Studies. – 1989. – Vol. 50. – P. 437–463.
9. Портер М. Міжнародна конкуренція: Пер. с англ.-М.: Міжнар. Відн., 1994. – 896 с
10. Кір'яков Д. І. Управління процесом міжнародних злиттів та поглинань у глобальному бізнесі: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.02 / Кір'яков Д. І. ; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – Київ, 2015. – 22 с.
11. Табахарнюк М.О. Гра на мільйон: практика злиття та поглинання в Україні. /М.О. Табахарнюк. К.: Київська книжково-журнальна практика. 2012. 304 с.

13. Петленко Ю.В., Керімов П.О. Теоретичні аспекти злиття та поглинання компаній / Ю.В. Петленко, П.О. Керімов // Фінанси України. – 2013 Вип.8. – С

14. Чурило П.Б. Кириченко О.А. Деякі аспекти злиття та поглинання компаній у світлі побудови нової інтеграційної системи економіки. / О.А. Кириченко, // Актуальні Проблеми Економіки. – 2009. – №2 (92). – С. 45.

15. Pot, W.D.; Dewulf, A.; Biesbroek, G.R.; Van der Vlist, M.J.; Termeer, C.J.A.M. What makes long-term investment decisions forward looking: Technol. Forecast. Soc. Chang. 2018, 132, 174–190.

16. Bloomberg Global M&A market review financial rankings [Electronic resource] – Access:
<https://data.bloomberglp.com/professional/sites/10/Bloomberg-Global-MAFinancial-Rankings-1H-2018.pdf>

17. Петленко Ю.В., Керімов П.О. Теоретичні аспекти злиття та поглинання компаній / Ю.В. Петленко, П.О. Керімов // Фінанси України. – 2013. – Вип.8. – С. 113-121

18. Сіденко С., Кір'яков Д. Стратегія та тактика міжнародних злиттів і поглинань / С. Сіденко, Д. Кір'яков // Міжнародна економічна політика. – 2012. – Вип. 1/2. – С. 55–82.

19. <http://www.ukrstat.gov.ua> – офіційний сайт Державної служби статистики України.

20. Коберник І.В. Ретроспективний аналіз розвитку процесів злиття і поглинання та основні мотиви їх здійснення / І.В. Коберник // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – Вип. 11(149). – С. 35-42.

21. Кір'яков Д.І. Сучасні тактики новітніх інвестиційних стратегій міжнародних злиттів та поглинань / Д.І. Кір'яков // Актуальні проблеми економіки. – 2014. – Вип. 11(161). – С. 68-72.

22. 6. Garzella, S.; Fiorentino, R. A synergy measurement model to support the predeal decision making in mergers and acquisitions. *Manag. Decis.* 2018, 52, 1194–1216.

23. Коломійцева О.В. Мотиви та причини процесів злиттів і поглинань підприємств / О.В. Коломійцева // *Актуальні проблеми економіки*. – 2012. – Вип. 6(132). – С. 142-149

24. Коберник І.В. Ретроспективний аналіз розвитку процесів злиття і поглинання та основні мотиви їх здійснення / І.В. Коберник // *Актуальні проблеми економіки*. – 2013. – Вип. 11(149). – С. 35-42

25. Закон України про Антимонопольний комітет України. (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2008, № 50, ст.472) (зі змінами і поправками)

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

27. Максименко А. Тенденції та стратегічні мотиви злиття і поглинання міжнародних корпорацій / А. Максименко // *Світове господарство і міжнародні економічні відносини*. – 2013. – Вип. 9-10(1). – С. 11-14.

28. <https://www.pwc.com> – офіційний сайт аудиторської компанії PwC

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

30. S&P Global Market Intelligence [Електронний ресурс] // *Global M&A By the Numbers: 2021 Recap*. - Режим доступу до ресурсу: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/blog/global-ma-by-the-numbers-2021-recap>.

31 Хаустова В. Є. Аналіз основних хвиль злиттів і поглинань у світовій економіці / В. Є. Хаустова // *Проблеми економіки*. – 2015. – № 1. – С. 7–16.

32. Андерсен Б. Бізнес-процеси. Інструменти вдосконалення / Пер. з англ. С. Ариничева / Науч. ред. Ю. Адлер. – М.: РІА «Стандарти і якість», 2003. – 272 с.
33. Ансофф І. Стратегічне управління / І. Ансофф [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.vuzlib.net/beta3/html/1/5182/>.
34. Войтко С. В. Транснаціональні корпорації : навч. посіб. / С.В. Войтко, О. А. Гавриш, О. О. Корогорова, Т. Є. Моїсеєнко. – Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, Видавництво "Політехніка", 2016. – 208 с.
35. Корогорова О. О., Кугій А. А. Теоретичні засади створення і функціонування транснаціональних компаній // Бізнес Інформ. – 2017. – №3. – С. 71–77.
36. Дикань В. Л. Конкуренентоспроможність і економічна стабільність підприємств у фінансово-промислових групах (методичні аспекти). – Харків: Б. и., 2013. – 435 с.
37. Максименко А. В. Тенденції та стратегічні мотиви злиття і поглинання міжнародних корпорацій / А. В. Максименко // Економічний часопис-XXI. – 2013. – Вип. 9/10 (1). – С. 11–14.
38. Офіційний сайт Державного комітету статистики України // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
39. Левківський В. М. Злиття та поглинання в стратегії зарубіжної експансії ТНК / В. М. Левківський // Науковий вісник Полісся. – 2016. – № 2 (6). – С. 9–15.
40. Biggest Mergers and Acquisitions of 2020 [Електронний ресурс]. – Access: <http://investorplace.com/2020/12/2020-mergersandacquisitions>.
41. Bloomberg global M&A market review [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bloomberg.com/> .
42. Яценкова І. Г. Особливості злиттів і поглинань в Україні та Європі / І. Г. Яценкова, В. В. Зельдіс // Науковий вісник ОНУ. – 2016. – №263. – Т. 275. – С. 70–76.

43. 2015 побив рекорди за обсягом угод у сфері злиттів і поглинань // Business and Innovations [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ua.lawyers.ua/2015-pobiv-rekordi-za-obsyagom-ugod-u-sferi-zlittiv-ipoglinan.html>.

44. Bloomberg global M&A market review [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bloomberg.com/>.

45. Bloomberg-Global-MA-Financial-Rankings-1st-3Q2018_NEW [Електронний ресурс]. – Mode of access: https://data.bloomberglp.com/Bloomberg-Global-MA-Financial-Rankings-1st3Q2018_NEW1.pdf

46. Biggest Mergers and Acquisitions of 2020 [Електронний ресурс]. – Access: <http://investorplace.com/2020/12/2020-mergersandacquisitions>

47. Bloomberg-Global-MA-Legal-Rankings-1st-3Q2019 [Електронний ресурс]. – Mode of access: <https://data.bloomberglp.com/professiBloombergGlobal-MA-Legal-Rankings-1st-3Q2019.pdf>.

48. Bloomberg global M&A market review [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bloomberg.com/>.

49. Дідківська Л. І. Захист конкуренції в ЄС та сучасні новації // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – №9. – С.117-124.

50. Піддубний І. О. Управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємства / І. О. Піддубний, А. І. Піддубна. –Х. : ВД „ІНЖЕК”, 2004. – 264 с.

51. <https://forbes.ua/company/ukrainskiy-oligarkh-u-tsentri-superechlivoi-ugodi-reyting-naybilshikh-zlittiv-ta-poglinan-u-polshchi-2023-roku-06022024-19011>

52. Назмутдинова Є. В. Організаційно-методичні аспекти формування стратегій в умовах кластеризації промислової сфери регіону / Є. В. Назмутдинова // Вісник УГТУ- УПИ. Сер. Економіка и управління. – 2009. – № 1. – С. 58-64.

53. Варналій З. С. Рейдерство в Україні: передумови та шляхи подолання / З. С. Варналій, І. І. Мазур // Стратегічні пріоритети. – 2007. – № 2(3). – С. 129–136.

54. Горовий Д. А. Розвиток ринку М&А в Україні / Д.А. Горовий // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – 2017. – Вип. 1. – С. 183–190.

55. Завершальний етап приватизації в Україні / О. Й. Пасхавер, Л. Т. Верховодова, Т. Є. Воронкова, Н. В. Терещенко. – К. : Міленіум, 2003. – 78 с.

56. Чернявський С. С. Поняття та сутність рейдерства. Стан і перспективи поширення цього явища в Україні. Розкриття та розслідування злочинів слідчими та оперативними працівниками органів внутрішніх справ : зб. метод. рекомендацій / С. С. Чернявський, О. Є. Користін, Я. В. Монастирський ; за заг. ред. П. В. Коляди. – К. : УВГІД ГУ МВС України, 2010. – С. 96–144.

57. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення державної реєстрації прав на нерухоме майно та захисту прав власності» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1666-19>

58. Кубліков В. К. Основні тенденції злиттів і поглинань корпорацій в країнах з транзитивною економікою на прикладі України / В.К. Кубліков, О.В. Тарасова // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2013. – Вип. 2(2). – С. 108–113.

59. M&A Statistics // IMAA-Institute. – 2020 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://imaa-institute.org>.

60. M&A Ukraine. – 2020 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://mergers.com.ua/ua/>.

61. Дідківська Л. І. Захист конкуренції в ЄС та сучасні новації // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – №9. – С.117-124.

62. Пучко І. В. Тенденції та пріоритети розвитку злиттів і поглинань в умовах інституційних трансформацій / І. В. Пучко // Глобальні та національні

проблеми економіки Миколаївський національний університет ім. В.О. Сухомлинського. – 2015. – № 3. – С. 769–773.

63. Офіційний сайт Державного комітету статистики України // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

64. Балабанова Л. В. Управління конкурентоспроможністю підприємств на основі маркетингу : [монографія] / Л.В. Балабанова, А.В. Кривенко. – Донецьк : ДонГУЕТ ім. М. Туган-Барановського, 2014. – 147 с.

65. Піддубний І. О. Управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємства / І. О. Піддубний, А. І. Піддубна. –Х. : ВД „ІНЖЕК”, 2004. – 264 с.

66. Кузьмін О. Є. Управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємства: навч. посібник [для студ. спец. «Міжнародна економіка»] / О. Є. Кузьмін, Н.І. Горбаль. – Львів : Компакт-ЛВ, 2005. – 304 с.

67. Репин В. В. Два розуміння процесного підходу до управління підприємством / В. В. Репин.- [Електронний ресурс].- Режим доступу : www.finexpert.ru

68. . Рибаківа О. В. Конкуренція і конкурентоспроможність: економічна суть та фактори підвищення / Рибаківа О. В. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://archive.nbu.gov.ua>.

69. Журба І. О. Сутність і значення конкурентоспроможності підприємства / І. О. Журба, Ю. М. Коляденко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://archive.nbu.gov.ua>

70. Семенченко Н. В. Світові тенденції реструктуризації підприємств в умовах глобалізації / Н. В. Семенченко // Інвестиції: практика та досвід. – 2015. – № 15. – С. 27–30.

71. Диверсифікація діяльності підприємств в умовах трансформаційної економіки : автореф. дис. канд. екон. наук : 08.06.01 / С. М. Попова ; Харк. нац. екон. ун-т. – Х., 2015. – 20 с.

72. Хрущ Н. А. Конкурентні стратегії: процеси створення та реалізації: монографія / Н. А. Хрущ, М. В. Желіховська / за наук. ред.. д.е.н., проф. Н. А. Хрущ. – К.: Освіта України, 2014. – 316 с.
73. Хаустова В. Є. Аналіз основних хвилей злиттів і поглинань у світовій економіці / В. Є. Хаустова // Проблеми економіки. – 2015. – № 1. – С. 7–16.
74. Моніторинг рейдерських атак в Україні за січень-лютий 2015р. / Український інститут дослідження екстремізму. – Київ, 2015. – 13 с.
75. Горовий Д. А. Розвиток ринку М&А в Україні / Д.А. Горовий // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – 2017. – Вип. 1. – С. 183–190.
76. Чурило П.Б. Кириченко О.А. Деякі аспекти злиття та поглинання компаній у світлі побудови нової інтеграційної системи економіки. / О.А. Кириченко, // Актуальні Проблеми Економіки. – 2009. – №2 (92). – С. 45



Тривога

У цьому розділі ви знайдете інформацію щодо текстових спотворень. Ці спотворення в тексті можуть говорити про МОЖЛИВІ маніпуляції в тексті. Спотворення в тексті можуть мати навмисний характер, але частіше характер технічних помилок при конвертації документа та його збереженні, тому ми рекомендуємо вам підходити до аналізу цього модуля відповідально. У разі виникнення запитань, просимо звертатися до нашої служби підтримки.

Заміна букв		50
Інтервали		1
Мікропробіли		31
Білі знаки		0
Парафрази (SmartMarks)		52

Обсяг знайдених подібностей

Коефіцієнт подібності визначає, який відсоток тексту по відношенню до загального обсягу тексту було знайдено в різних джерелах. Зверніть увагу, що високі значення коефіцієнта не автоматично означають плагіат. Звіт має аналізувати компетентна / уповноважена особа.



Подібності за списком джерел

Нижче наведений список джерел. В цьому списку є джерела із різних баз даних. Колір тексту означає в якому джерелі він був знайдений. Ці джерела і значення Коефіцієнту Подібності не відображають прямого плагіату. Необхідно відкрити кожне джерело і проаналізувати зміст і правильність оформлення джерела.

10 найдовших фраз

Колір тексту

ПОРЯДКОВИЙ НОМЕР	НАЗВА ТА АДРЕСА ДЖЕРЕЛА URL (НАЗВА БАЗИ)	КІЛЬКІСТЬ ІДЕНТИЧНИХ СЛІВ (ФРАГМЕНТІВ)	
1	https://economyandsociety.in.ua/journals/14_ukr/1.pdf	64	0.48 %
2	http://www.vestnik-econom.mgu.od.ua/jurnal/2017/26-1-2017/20.pdf	61	0.46 %
3	https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/25777/1/Ostapenko_magistr.pdf	44	0.33 %
4	https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/25777/1/Ostapenko_magistr.pdf	39	0.29 %
5	https://economyandsociety.in.ua/journals/14_ukr/1.pdf	30	0.23 %
6	http://www.vestnik-econom.mgu.od.ua/jurnal/2017/26-1-2017/20.pdf	28	0.21 %
7	https://www.docsity.com/ru/kursova-robota-na-temu-administrativno-pravove-regulyuvannya-u-galuzi-mitnoji-spravi/5485755/	24	0.18 %
8	http://www.vestnik-econom.mgu.od.ua/jurnal/2017/26-1-2017/20.pdf	21	0.16 %
9	https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/25777/1/Ostapenko_magistr.pdf	18	0.14 %
10	https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/25777/1/Ostapenko_magistr.pdf	15	0.11 %

з бази даних RefBooks (0.00 %)

