

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

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

**ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА**

**Міжнародні економічні відносини**

**ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ**

**29 Міжнародні відносини**

**СПЕЦІАЛЬНІСТЬ**

**292 Міжнародні економічні відносини**

Форма навчання: денна  
(денна, заочна)

**КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА**

на тему «**Процеси злиття та поглинання у міжнародному бізнесі**»  
(назва теми)

здобувача Ковалишина Олександра Сергійовича  
(ПІБ, підпис)

Науковий керівник: д.е.н., професор Ткаленко С. І.  
(науковий ступінь, учене звання, ПІБ)

\_\_\_\_\_  
(підпис)

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

Завідувач кафедри:

д.е.н., доцент, Федірко О.А.  
(науковий ступінь, учене звання, ПІБ)

\_\_\_\_\_  
(підпис)

**Київ 2023**

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

**Факультет міжнародної економіки і менеджменту**

**Кафедра європейської економіки і бізнесу**

**ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА  
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ  
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ**

**Міжнародні економічні відносини  
29 Міжнародні відносини  
292 Міжнародні економічні відносини**

**ПОГОДЖЕНО**

Керівник проектної групи (гарант)  
Освітньо-професійної програми

\_\_\_\_\_ Федірко О.А.

«\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ р.

**ЗАТВЕРДЖУЮ**

Завідувач кафедри

\_\_\_\_\_ Федірко О.А.

«\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ р.

**ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ**

**здобувачу вищої освіти Ковалишину Олександрю Сергійовичу  
денної форми навчання**

на підготовку кваліфікаційної магістерської роботи

на тему: **Процеси злиття та поглинання в міжнародному бізнесі**

Тему затверджено наказом ректора Університету від «\_\_» вересня 2023 р. № \_\_\_\_\_

Кваліфікаційна магістерська робота виконується на матеріалах вітчизняних та зарубіжних статей, офіційних статистичних даних, аналітичних звітів міжнародних організацій

**План кваліфікаційної магістерської роботи**

<b>Розділ 1</b>	<b>Процеси злиття та поглинання, як ключові особливості глобалізації світової економіки</b> <i>(термін подання – до 20.10)</i>
<b>Розділ 2</b>	<b>Сучасний міжнародний ринок злиттів та поглинань: стан, проблеми, функціонування і тенденції розвитку</b> <i>(термін подання – до 10.11)</i>
<b>Розділ 3</b>	<b>Процеси злиття та поглинання в Україні та способи імплементації успішного міжнародного досвіду</b> <i>(термін подання – до 01.12)</i>

<b>Об'єкт дослідження:</b>	Процеси злиття і поглинання у міжнародному бізнесі
<b>Предмет дослідження:</b>	Сучасні тенденції міжнародного та українського ринку злиттів та поглинань
<b>Мета кваліфікаційної магістерської роботи:</b>	З'ясувати особливості і тенденцій на світовому та українському М&А ринку, зокрема, виокремити чинники, що безпосередньо впливають на характер та ефективність угод

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

<b>У розділі 1</b>	Розкрити сутність злиттів та поглинань та розглянути їх класифікацію; дослідити теоретичні аспекти мотивів та доцільності злиттів та поглинань; охарактеризувати методи оцінки процесів злиття та поглинання в міжнародній практиці
<b>У розділі 2</b>	Визначити характерні особливості сучасного світового ринку М&А; Виокремити основні етапи становлення та перспективи розвитку М&А ринку світу та України; дослідити основні механізми регулювання М&А ринку світу та України;
<b>У розділі 3</b>	Оцінити вплив світових економічних явищ на ринок М&А світу та України; дослідити на практиці методи оцінки угод М&А: DCF valuation та EPS accretion/dilution; розробити рекомендацій для розвитку українського ринку М&А

**Завдання підготував  
науковий керівник**

\_\_\_\_\_  
(підпис)

Ткаленко С.І.

\_\_\_\_\_  
(ініціали, прізвище)

**«26» вересня 2023 р.**

**Завдання одержав студент**

\_\_\_\_\_  
(підпис)

Ковалишин О.С.

\_\_\_\_\_  
(ініціали, прізвище)

**«27» вересня 2023 р.**

## Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 77 сторінок, 8 таблиць, 11 рисунків, 61 список використаних джерел з найменувань, 7 додатки.

### **«Процеси злиття та поглинання у міжнародному бізнесі»**

*Об'єктом дослідження є процеси злиття і поглинання у міжнародному бізнесі,*

*Предметом дослідження є сучасні тенденції міжнародного ринку злиттів і поглинань.*

*Мета кваліфікаційної магістерської роботи – з'ясування особливостей і тенденцій на світовому та українському M&A ринку, зокрема, виокремлення певних чинників, що безпосередньо впливають на характер та ефективність угод.*

Відповідно до поставленої мети були визначені такі завдання:

- визначити поняття та класифікацію «злиттів та поглинань»
- дослідити теоретичні аспекти мотивів та доцільності злиттів та поглинань;
- виокремити основні етапи становлення світового та вітчизняного ринків злиттів та поглинань, зокрема розвиток їх механізмів регулювання;
- визначити історичне значення та етапи здійснення злиттів та поглинань;
- проаналізувати міжнародний та український ринки злиттів та поглинань;
- розглянути методи оцінки процесів злиття та поглинання;
- визначити можливі проблеми та перспективи ринку злиттів та поглинань.

*Практичне значення отриманих результатів.* Розроблено методологічні та прикладні підходи щодо дослідження особливостей та тенденцій процесів злиття та поглинання в міжнародному бізнесі, ідентифікації методів та моделей ефективних процесів M&A та імплементації успішного світового досвіду на український ринок. Основні методологічні розробки, висновки та рекомендації, що були сформульовані, можуть становити теоретичну базу для переходу на більш ефективніші та чесніші моделі злиття та поглинання, особливо для українських компаній.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи – 2023

Рік захисту роботи – 2023

*Ключові слова: процеси злиття та поглинання, світовий ринок M&A, глобалізація, інтеграція, капіталізація, консолідаційні процеси, синергетичний ефект, оцінка ефективності, законодавчі аспекти, міжнародні відносини, конкурентоспроможність, оцінка бізнесу.*

## В І Д Г У К

про кваліфікаційну магістерську роботу  
здобувача факультету міжнародної економіки і менеджменту  
денної форми навчання спеціальності «292 Міжнародні економічні відносини»  
освітньої програми «Міжнародні економічні відносини»

### КОВАЛИШИНА ОЛЕКСАНДРА СЕРГІЙОВИЧА

на тему: «Процеси злиттів та поглинання у міжнародному бізнесі»

**1. Актуальність теми:** В сучасних умовах розвитку світової економіки, інтеграційних та глобалізаційних процесів поширюються процеси злиттів і поглинань на міжнародному ринку. Підвищуючи ефективність та результативність компанії прибігають до злиттів і поглинань. У зв'язку з цим обрана тема дослідження кваліфікаційної магістерської роботи є актуальною, а вивчення світового досвіду злиттів і поглинань є важливим як для національної економіки, так і для інших країн світу.

**2. Позитивні риси кваліфікаційної магістерської роботи:** Автором на теоретичному рівні розкрито сутність та характерні риси процесів злиттів і поглинань, виявлені мотиви та наслідки процесів злиттів і поглинань у міжнародному бізнесу на сучасному етапі, розкриті методи оцінки ефективності та результативності процесів злиття і поглинання. Статистично проаналізований світовий ринок злиттів і поглинань, на підставі чого виявлені та розкриті тенденції.

**3. Наявність самостійних розробок автора:** На основі проведеного автором аналізу світового розвитку ринку злиттів і поглинань виявлений вплив глобальних процесів на цей ринок, та вплив процесів злиття і поглинання на конкурентоспроможність вітчизняних компаній.

**4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій:** автором узагальнені рекомендації на основі світового досвіду щодо злиттів і поглинань вітчизняних компаній.

**5. Наявність недоліків:** Суттєвих недоліків у кваліфікаційній магістерській роботі не виявлено.

**6. Загальна оцінка кваліфікаційної магістерської роботи та її допущення до захисту перед ЕК:** робота допускається до захисту з оцінкою 40 балів.

Науковий керівник:

\_\_\_\_\_  
(підпис)  
«04» грудня 2023 р.

д.е.н., професор  
Ткаленко С.І.  
\_\_\_\_\_  
(прізвище, ініціали)

**РЕЦЕНЗІЯ**  
**на кваліфікаційну магістерську роботу**  
**студента денної форми навчання ОПП «Міжнародні економічні відносини»**  
**Ковалишина Олександра Сергійовича**  
**на тему «ПРОЦЕСИ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ У МІЖНАРОДНОМУ**  
**БІЗНЕСІ»**

Рівень взаємозалежності та взаємопов'язаності країн впливає на прискорення тенденцій глобалізації, що призводить до зростання конкуренції на міжнародних ринках. Глобалізація принесла багато змін у бізнес-сценарії, коли весь світ рухається до одного великого ринку. З метою посилення конкурентних позицій компанії використовують різні підходи і стратегії свого розвитку на перспективу, у тому числі активно використовують стратегії злиття і поглинання. У зв'язку з чим обрана тема кваліфікаційної магістерської роботи є актуальною.

В кваліфікаційній роботі на теоретичному рівні, використовуючи іноземні та вітчизняні джерела, автором було розкрито сутність поняття процесів М&А у світовій економіці, розкриті визначальні мотиви формування сучасних М&А, виявлені наслідки процесів М&А для компаній, охарактеризовані етапи і особливості їх здійснення. Показані основні методи та підходи до оцінки ефективності та результативності процесів злиття і поглинання у світовій практиці. Показані особливості операційної та фінансової синергій від угод М&А

В кваліфікаційній роботі автор на належному рівні дослідив та проаналізував світовий ринок М&А на основі обсягу і кількості угод, на основі чого було виявлені тенденції світового ринку М&А. Охарактеризовані основні учасники світового ринку М&А – США, Азіатсько-Тихоокеанський регіон, ЕМЕА (Європа, Далекий Схід, Африка). Показано вплив наслідків локдауну пандемії на міжнародний ринок злиттів і поглинань. Розкрито вплив глобальних процесів та проаналізовані законодавчі аспекти регулювання ринку злиттів та поглинань у міжнародному бізнесі

Автор розкрив у роботі вплив процесів М&А на конкурентоспроможність вітчизняних підприємств в умовах міжнародних ділових відносин, показав позицію України у Глобальному індексі інновацій, запропонував шляхи вирішення фундаментальних проблем вітчизняних компаній на ринку злиттів і поглинань, провів аналіз ефективності консолідаційних процесів об'єднання компаній.

Загалом робота написана на належному рівні, має достатню кількість наочного матеріалу і рекомендується до захисту з позитивною оцінкою.

Рецензент  
к.е.н., професор,  
Перший проректор ВНЗ «Університет  
економіки та права «КРОК»



Наталія ЛІТВІН

Підпис Наталія ЛІТВІН засвідчую  
Директор департаменту кадрів Вищого навчального закладу  
"Університет економіки та права "Крок"  
Олександра ПАЛАНЮК  
07 12 2023 р.

## Зміст

<b>ВСТУП</b> .....	3
<b>РОЗДІЛ 1 ПРОЦЕСИ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ ЯК КЛЮЧОВІ ОСОБЛИВОСТІ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ</b> .....	6
1.1. Поняття та сутність процесів М&А у світовій економіці .....	6
1.2. Мотиви і наслідки процесів М&А у міжнародному бізнесі .....	12
1.3. Методи оцінки ефективності та результативності процесів М&А у світовій практиці .....	16
<b>РОЗДІЛ 2 СУЧАСНИЙ МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ: СТАН, ПРОБЛЕМИ, ФУНКЦІОНУВАННЯ І ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ</b> .....	24
2.1. Основні характеристики світового ринку злиттів та поглинань .....	24
2.2. Особливості та етапи здійснення процесів М&А .....	34
2.3. Вплив глобальних процесів та законодавчі аспекти регулювання ринку злиттів та поглинань у міжнародному бізнесі .....	44
<b>РОЗДІЛ 3 ПРОЦЕСИ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ В УКРАЇНІ ТА СПОСОБИ ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ УСПІШНОГО МІЖНАРОДНОГО ДОСВІДУ</b> .....	51
3.1. Вплив процесів М&А на конкурентоспроможність вітчизняних підприємств в умовах міжнародних ділових відносин .....	51
3.2. Аналіз ефективності консолідаційних процесів на прикладі міжнародної компанії .....	58
3.3. Оцінка бізнесу в умовах злиття і поглинання на прикладі вітчизняного підприємства та розробка загальних рекомендацій із застосування світового досвіду .....	63
<b>ВИСНОВКИ</b> .....	68
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b> .....	72
<b>ДОДАТКИ</b> .....	78

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Світове поглиблення інтеграції та глобалізація світової економіки з року в рік посилюють і розширюють масштаби злиттів та поглинань. Компанії намагаються підвищити ефективність господарської діяльності за рахунок різноманітних корпоративних стратегій розвитку. Компанії зосереджуються на можливостях підвищення ефективності виробництва, виходу на нові ринки збуту, та бажаннях мати привілеї у конкурентному середовищі. Критики стверджують, що злиття та поглинання придушили інновації та зашкодили конкуренції, а прихильники стверджують, що вони принесли користь суспільству. Тема злиття і поглинання була і залишається дискусійною в поточних антимонопольних дебатах, а отже актуальною. Зростання процесів злиття та поглинання та їх вплив на економіку країн сьогодні, в тому числі й на економічний розвиток України, об'єктивно зумовлюють необхідність дослідження цього сегмента міжнародного ринку. Вдало організований процес злиття та поглинання дає шанс на швидке зростання бізнесу, сприяє зміцненню конкурентоспроможності та дозволяє модернізувати підприємство. Вивчення світового досвіду M&A та його імплементація на вітчизняний ринок – є вкрай важливим етапом для досягнення розвинутого рівня економіки. Звичайно, купити зараз бізнес в Україні – крок ризикований, проте противагою є великий дисконт в ціні. Навіть в умовах повномасштабної війни, є перспективні активи (оборонного сектору), чи стійкі активи (телекомунікації, IT). При умові правильного використання можливостей післявоєнної відбудови та ефективного проведення реформ, придбаний дисконтний бізнес суттєво зросте в ціні в майбутньому. Це гарний стимулюючий фактор для покупців сьогодні. Вивчення досвіду процесів злиття та поглинання у міжнародній практиці є актуальним і важливим питанням, оскільки така інтеграція може мати і суттєві ризики та потенційні недоліки. Об'єднання двох компаній може бути трудомістким, мати культурні конфлікти, опір співробітників; фінансові ризики несуть небезпеку збільшення витрат на фінансову перевірку, на юридичні та консультативні збори, на збільшення боргу; синергія може не відбутися,

перешкодою може стати неузгодженість корпоративних стратегій і втрата конкурентних позицій; ринкові ризики несуть загрозу втрати частки ринку, зниження репутації компанії, посилення конкуренції; юридичні ризики можуть призвести до регулятивних проблем, наприклад судових позовів акціонерів чи працівників. Отже, M&A – водночас складний і потужний процес і він вимагає скрупульозного вивчення потенційних вигод і ризиків як для окремого підприємства так і в цілому для бізнесу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Фундаментальні теоретичні напрацювання у сфері досліджень процесів злиття та поглинань у міжнародному бізнесі та їх емпірична верифікації представлена у працях цілого ряду зарубіжних вчених, таких як Д.О. Баюра, З.С. Варналій, О.М. Гончаров, Н.С. Скопенко, В.Є. Хаустова, М. А. Гальчинський, В. Геєць, В. Горбатов, Гохан П., С. Даниліна, О. Давидов, В. Македон, О. Тарасова А. Іванов.

**Мета і завдання** дослідження. Метою є з'ясування особливостей і тенденцій на світовому та українському M&A ринку, зокрема, виокремлення певних чинників, що безпосередньо впливають на характер та ефективність угод

Для досягнення заявленої мети було поставлено такі дослідницькі **завдання**:

- визначити поняття та класифікацію «злиттів та поглинань»
- дослідити теоретичні аспекти мотивів та доцільності злиттів та поглинань;
- виокремити основні етапи становлення світового та вітчизняного ринків злиттів та поглинань, зокрема розвиток їх механізмів регулювання;
- визначити історичне значення та етапи здійснення злиттів та поглинань;
- проаналізувати міжнародний та український ринки злиттів та поглинань;
- розглянути методи оцінки процесів злиття та поглинання;
- визначити можливі проблеми та перспективи ринку злиттів та поглинань.

**Об'єктом дослідження** є процеси злиття і поглинання у міжнародному бізнесі.

**Предметом дослідження** є сучасні тенденції міжнародного ринку злиттів та поглинань

**Методи дослідження** ґрунтуються на загальнонаукових засадах і фундаментальних положеннях економічної теорії, теорії глобалізації та транснаціоналізації, моделювання економічних процесів, що мають місце у глобальних процесах злиттів та поглинань. Методологічну основу дослідження становлять огляд наукових праць, навчальних посібників, порівняльний аналіз, синтез, методи індукції, дедукції, абстрагування, а також метод комплексного аналізу – для формулювання наукових визначень, висновків. При написанні роботи використовувались матеріали національних та міжнародних аналітичних агентств, основу теорії склали дослідження вітчизняних та зарубіжних вчених.

**Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів** полягає в розробленні методологічних та прикладних підходів щодо дослідження особливостей та тенденцій процесів злиття та поглинання в міжнародному бізнесі, ідентифікації методів та моделей ефективних процесів М&А та імплементації успішного світового досвіду в український ринок. Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що основні методологічні розробки, висновки та рекомендації, що були сформульовані, можуть становити теоретичну базу для переходу на більш ефективніші та здоровіші моделі злиття та поглинання, особливо, для українських компаній.

**Інформаційною базою дослідження** стали Законодавчі акти України та США, офіційні матеріали Державної служби статистики України, інформаційні звіти та доповіді міжнародних організацій та низки консалтингових груп, міжнародних аналітичних агентств, установ та програм (KPMG, PriceWaterhouse&Coopers, Deloitte&Touche, Ernst&Young, A. T Kearney, J.P. Morgan.), праці провідних вітчизняних та зарубіжних вчених та практиків з питань процесів злиття та поглинань у міжнародному бізнесі.

**Структура роботи.** Кваліфікаційна магістерська робота містить 77 сторінок, 8 таблиць, 11 рисунків, 61 список використаних джерел з найменувань, 7 додатки.

## РОЗДІЛ 1

### ПРОЦЕСИ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ ЯК КЛЮЧОВІ ОСОБЛИВОСТІ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ

#### 1.1. Поняття та сутність процесів М&А у світовій економіці

Глобалізаційні тренди розвитку світової економіки породжують нові і задають вектор розвитку усталеним явищам. Зокрема, дослідники вважають, що «сучасний етап розвитку світової економіки характеризується активізацією інтеграційних процесів, що супроводжуються ростом масштабів виробництва і появою значного числа великих компаній» [1, с. 3]. Власне процес утворення останніх є предметом особливої уваги науковців, менеджерів, урядів країн і міжнародних організацій. Причина уваги полягає в тому, що такі компанії створюються переважно у результаті процесів злиття і поглинання (*англ. Mergers and Acquisitions*, далі – М&А).

Процеси М&А стосуються консолідації компаній чи активів. Передбачають низку різних операцій – таких як злиття, придбання, об'єднання, поглинання, тендерні пропозиції, придбання активів і придбання управління компанією. В усіх випадках у процесі беруть участь дві компанії. Термін також стосується фінансових відділів установ, що займаються злиттям [2].

Питанням злиттів і поглинань, економічної концентрації присвятили дослідження Р. Вестерфілд, П. Гохан, Дж. Депаμφіліс, Б. Джордан, А. Лажу, С. Рід, С. Росс, С. Ульріх, М. Носсайн [3], L.Chiamonte [4], S. Sanders [5], A. Ćirjevskis. Для умов України відомі дослідження С. Авдашева, А. Шаститко, А. Азріліян, Баюра Д. [6], З. Васильченко, А. Гальчинського, В. Геєця, В. Горбатова, Гохан П., С. Даниліної [6], О. Давидова, В. Македон, О. Тарасова, А. Іванов, [7], К. Стадник, С. Сіденко, Д. Кір'яков [8] А. Кредісова, Ю. Ігнатішин, В. Хаустова [9], тощо.

Аналітичні звіти та дослідження публікують міжнародні організації OECD, UNCTAD, USDA, Європейська Комісія та міжнародні агентства та консалтингові компанії PriceWaterhouseCoopers, Ernst&Young, Thomson Financial, які складають рейтинги досліджуваних країн щодо процесів M&A.

Дослідниками встановлено, що глобалізація економіки сприяла корпоратизації, створенню системи економічних зв'язків, які реалізуються через фінансово-економічну діяльність і втілюються через укрупнення капіталу. Це дає доступ до новітніх технологій та інновацій, формує особливу ланку висококваліфікованих менеджерів, які забезпечують вихід об'єднаної компанії на нові ринки збуту, що було неможливо для них до процесів концентрації. Зазначається також, що концентрація всіх видів капіталу шляхом M&A спричиняє утворення потужних об'єднань компаній, видозміну традиційних відносин власності і перетікання фінансових активів до найбільш рентабельних та прибуткових сфер економіки глобального рівня. Визначення суті поняття процесів M&A у світовій економіці приведено у табл. 1.

Таблиця 1.1 – Визначення процесів M&A в Україні і світовій економіці

Автор, джерело	Визначення суті процесів M&A
Вергелес В., Баюра Д. [6, с. 21]	За способом реорганізації, при умові, що одне підприємство приєднується до іншого разом з переходом майнових прав і обов'язків
Іванов А., [7, с. 22]	Злиття й поглинання – це галузь корпоративної стратегії, яка може об'єднувати, купувати чи продавати компанії, забезпечуючи при цьому зріст підприємства в певному секторі, а також збільшуючи фінансову потужність, участь на ринку та загальну активність.
С. Сіденко, Д. Кір'яков, 2012, [8, с. 65]	Міжнародні злиття та поглинання на сьогодні є одною із головних тенденцій глобалізації економічного розвитку. В більшості випадків – це великі угоди транснаціональних компаній про купівлю чи продаж всього або частини бізнесу
Хаустова В. [9 с. 34]	Сучасні процеси M&A здійснюють, як правило, ТНК. Транснаціональні корпорації є потужними компаніями з мережею філій, суттєвим володінням ринків збуту продукції, з ростом концентрації капіталу та зменшенням виробничих витрат, впровадженням нових технологій та інновацій, широкою мережею маркетингу.

## Продовження таблиці 1.1

Hossain, M. [3, с. 116]	Злиття та поглинання (M&A) стали головним стратегічним альянсом для бізнесу, продукту та географічної тактики на глобальному ринку. Узагальнюючий аналіз M&A для оцінки мотивів, методів, джерел фінансування, наслідків оголошень, транскордонних змагань, успіху-невдачі, проблем оцінки та бізнес-стратегій
Chiaramonte, L., Khan, A [4]	Злиття та поглинання (M&A) вважаються ефективним шляхом, спрямованим на реструктуризацію або консолідацію корпоративної діяльності. Діяльність зі злиття та поглинання досягла нового рекорду в 2021 році, що спричинено змінами нормативного середовища.
Sanders, S. [5, с. 12]	З точки зору пропозиції, галузі зазвичай характеризуються як дуополістичні, олігополістичні або як монополістично конкурентні. Обидва M&A визначаються як «об'єднання двох або більше компаній в одну нову компанію або корпорацію», де термін «злиття» зазвичай означає, що перед об'єднанням компаній відбулися переговори
Čirjevskis, A. [11, с. 168]	Роль динамічних можливостей як передумов успіху відкритих інноваційних угод злиття та поглинання в галузі ІКТ для вимірювання синергії M&A

*Джерело: розроблено автором за приведеними даними*

Hossain, M. [3, с. 116] вказує, що фірми ініціюють (M&A) щоб вибрати відповідного партнера по злиттю, який допоможе їм досягти своїх стратегічних і фінансових цілей. Визначивши найкращого можливого партнера, загальною метою на наступних етапах процесу M&A є структурування здійсненої корпоративної угоди, щоб зрозуміти основні цілі партнерів по злиттю. Злиття та поглинання (M&A) є одним із найважливіших інструментів руху та бажаною бізнес-стратегією протягом останніх кількох десятиліть у всьому світі. Оскільки фірми продовжують розгортати злиття та поглинання для розширення сфери діяльності та географії, науковці, практики ринку та політики повинні повністю розуміти можливі наслідки, відповідний аналіз витрат і вигод від участі в злиттях і поглинаннях.

В. Хаустова підкреслює, що консолідаційні процеси відбувається після укладання договору між менеджерами підприємств. Відбувається обмін акціями компаній-учасників або підписується угода купівлі-продажу. За механізмом та

характером зміни складу юридичних осіб автор виділяє два види злиттів: статутні й підпорядковуючі придбання, взяття контролю однією іншою, управління компанією, маючи або повні права власності, або часткові.

Ковальчук Т. та Конончук О. вказують, що у визначенні процесу «поглинання» оригінальні джерела в основному використовували такі терміни: «merger», «acquisition», вони стали найбільш загальноприйнятними, а також, «takeover». Останнє дещо іншого характеру, в даному випадку «takeover» має зміст ворожого поглинання, тобто продаж підприємства відбувається проти згоди менеджменту [8, с. 224]. Тобто, злиття ТНК передбачає довготермінове співробітництво, а поглинання – це більше отримання максимального прибутку за короткі терміни.

Відповідно до Положення про концентрацію (Розпорядження Антимонопольного комітету України від 19 лютого 2002 року N 33-р), процеси М&А відбуваються шляхом контролювання діяльності господарюючого підприємства і мають головний вплив одного або декількох пов'язаних юридичних та/або фізичних осіб на бізнесову діяльність компанії. Вважається, що вирішальний вплив однієї особи на іншу виникає у випадках, коли одна особа стосовно іншої особи – суб'єкта господарської діяльності прямо чи опосередковано:

1. Володіє чи користується активами або їх значною частиною, зокрема, володіє чи управляє часткою (паєм, акціями) у статутному капіталі розміром більш ніж 50%;
2. Має більше 50% голосів у вищих органах управління;
3. Має повноваження призначати керівника заступника керівника чи більш ніж 50% членів наглядової ради чи виконавчого, контрольного органу; 4) і/або має право отримувати щонайменше 50% прибутку, який лишається у розпорядженні суб'єкта господарської діяльності.

Сучасна економічна теорія визначає концепцію М&А ідентичну теорії «економічної концентрації» і вважає однією з базових [9 с. 33]. У вітчизняному законодавстві згідно Закону України «Про захист економічної конкуренції», концентрація це:

1. Злиття суб'єктів господарювання або приєднання одного суб'єкта господарювання до іншого;
2. Контроль безпосередньо або через інші особи одним або кількома суб'єктами господарювання одного або кількох суб'єктів господарювання чи частин суб'єктів господарювання, зокрема, шляхом:
  - а) прямого придбання або через других осіб та набуття у власність іншим способом активів у вигляді єдиного майнового комплексу або структурного підрозділу суб'єкта господарювання, одержання в управління, оренду, лізинг, концесію чи набуття в інший спосіб права користування активами у вигляді єдиного майнового комплексу або структурного підрозділу суб'єкта господарювання, в тому числі придбання активів суб'єкта господарювання, що ліквідується;
  - б) призначення на керівничу посаду, особу, що вже обіймає одну або кілька таких посад в іншій організації, наприклад керівник, заступник керівника спостережної ради, правління, іншого наглядового чи виконавчого органу суб'єкта господарювання; або ж утворення ситуації, коли більше половини серед посад правління, членів спостережної ради, інших наглядових чи виконавчих органів двох або більше суб'єктів господарювання займатиме одна й та сама особа.
3. Утворення суб'єкта господарювання за допомогою двох і більше суб'єктів господарювання, що протягом тривалого періоду самостійно здійснюватиме господарську діяльність, при цьому дане утворення не має призводити до конкурентної поведінки між ними;
4. Безпосереднє чи опосередковане придбання, або набуття у власність в інший спосіб або отримання в управління часток (акцій, паїв), що забезпечить досягнення або перевищення 25% або 50% голосів у вищому органі управління відповідного суб'єкта господарювання [2].

Процеси М&А за правовою структурою можуть бути віднесені до конгломератних, горизонтальних, вертикальних процесів як дружнього, так і ворожого характеру [9]. Загалом, щодо правового поля М&А в Україні, слід наголосити, що його «незрілість», низька правова культура, незабезпечення прав

нових власників від зловживань з боку попередніх власників, або з боку менеджменту, заважають здійснити процеси M&A згідно стандартів, спираючись на передову практику країн із традиційною ринковою економікою. Експерти [13; 14; 1] також наголошують на інших причинах неефективного впровадження процесів M&A: неналежна оцінка поглинаючою компанією привабливості сегменту ринку чи рівня конкурентоспроможності компанії, котру поглинають; недооцінення кількості інвестицій, що необхідні для здійснення операції зі злиття чи поглинання; помилки, допущені в процесі реалізації угоди зі злиття через низьку професійність супроводжуючих фахівців.

У законодавстві ЄС, згідно Регламенту ЄС 139/2004 «Про концентрацію підприємств» [15] концентрація розглядається як така, що: «спрямована на рівноправну співпрацю, яка зберігає юридичну незалежність компаній-учасниць, і така, що виключає їх підпорядкування єдиному контролю, не підпадає під сферу антимонопольного регулювання». У ЄС, як і в Україні, основною характеристикою злиття є наявність універсального правонаступництва, що докорінно відрізняє цю процедуру від другої форми припинення суб'єкта господарювання – ліквідації. Висновок про відсутність правонаступництва при ліквідації підтверджується не тільки аналізом стану сучасної законодавчої бази, а і генезою вітчизняного законодавства [17, с. 48]. Значна увага європейським законодавцем приділена питанням транскордонних злиттів. Відповідні положення застосовують до компаній з обмеженою відповідальністю (limited liability companies), що є заснованими згідно законодавства держави-члена ЄС, зокрема, володіють зареєстрованим офісом, головним офісом або основним місцем діяльності в межах Союзу, за умови, що принаймні дві з них регулюються законодавством різних держав-членів.

Отже, поняття та сутність M&A можна охарактеризувати як одну з форм створення нових господарюючих суб'єктів, де під злиттям розуміється об'єднання суб'єктів, у результаті чого утворюється одна велика економічна одиниця, а під поглинанням – контроль однієї компанії іншої, керування з одержанням абсолютного права власності.

## 1.2. Мотиви і наслідки процесів M&A у міжнародному бізнесі

Процеси глобалізації світової економіки обумовлюють концентрацію виробництва і капіталу і змушують підприємства шукати ефективніші шляхи свого зростання в постійній конкурентній боротьбі. Такими шляхами все частіше стають стратегії злиття і поглинання. Вони забезпечують компаніям можливості доступу до новітніх технологій та інновацій, до залучення більш кваліфікованої робочої сили, до завоювання нових ринків збуту і, відповідно, до швидкого зростання розвитку компанії. Визначальні мотиви формування сучасних M&A приведені на рис. 1.1.



Рисунок 1.1 – Визначальні мотиви формування сучасних M&A

*Джерело: складено автором за [17, с. 12]*

Багатьом малим підприємствам не вистачає інвестиційних ресурсів для розширення свого виробництва, особливо у протистоянні з конкурентами. Як стверджують експерти, більшу частину угод складають компанії з метою розширення ринків збуту, частина угод має намір захистити частки ринку, ще певна

кількість об'єднуються з метою збільшення вартості компанії над вартістю декількох окремих підприємств. Вагомим завданням концентрації капіталу є розширення асортименту продукції, оскільки існує боротьба виробників за свого споживача. Угоди M&A, також, націлені на створення виробничого ланцюжка доданої вартості і концентрацію доданої вартості по готовому продукту в одних руках, на зменшення витрат на управління шляхом створення єдиного корпоративного центру і делегування дочірнім компаніям тільки виробничих функцій.

Злиття та поглинання виступають надійною формою інвестицій, яка забезпечує зміцнення конкурентні позиції на світовому ринку. При реалізації таких операцій відбуваються глобальні процеси перерозподілу світового ринку, перезавантаження економік країн, розвивається система міжнародних відносин. Розвиток ринку M&A базується на тому, що угоди злиттів і поглинань здатні збільшити вартість компанії в самі короткі терміни, сприяють зростанню прибутку і капіталізації, створюють унікальні можливості для підвищення конкурентоспроможності, зокрема й на міжнародних ринках.

Розвиток ринку M&A базується на тому, що угоди злиттів і поглинань можуть збільшити вартість компанії в самі короткі терміни, сприяють зростанню прибутку і капіталізації, створюють унікальні можливості для підвищення конкурентоспроможності, особливо, на міжнародних ринках.

Основним мотивом процесів M&A є досягнення економічних ефектів внаслідок об'єднання капіталів компаній. Проте характерними є значні витрати, які включають прямі, пов'язані з придбанням акцій, викупом зобов'язань та активів, і непрямі, пов'язані зі змінами управління об'єднаної структури і зниженням ефективності виробництва в процесі інтеграції. Дані процеси супроводжується високим ризиком, тому правильний економічний аналіз процесів є неодмінною умовою укладання угоди M&A, хоча досить високий відсоток укладених угод виявляються неефективними. Щоб запобігти цьому на основі багаторічного досвіду існують загальносвітові правила і норми їх реалізації.

Сьогодні М&А є однією з найпоширеніших форм прямих іноземних інвестицій і стратегій розвитку компаній. Вони гарантують їх успішне функціонування в умовах національної та міжнародної конкуренції. Головний стимул здійснення трансакцій – це досягнення синергетичного ефекту, що робить вартість консолідованих компаній більшою, (відомий ефект «1+1=3»). Це виявляється в зменшенні витрат і збільшенні прибутковості та дозволяє підвищити ефективність функціонування нового бізнесу. Здійснюючи процеси М&А, компанії сподіваються отримати вигоди, окремі з яких приведені в табл. 1.2.

Таблиця 1.2 – Очікування корпорацій від процесів М&А

Напрямок	Суть процесу
Економія на масштабах	Оптимізація бізнес-процесів, уніфікація дублюючих функцій, зниження витрат на виробництво та закупівельні програми, отримання більш вигідних умов угод з постачальниками, скорочення персоналу
Придбання технологій, брендів	Через купівлю нової компанії досягається доступ до інноваційних технологій, розширення портфеля продуктів чи послуг, збільшується вплив на ринку через придбання вже відомих брендів.
Розширення доступу до нових ринків	Отримання вже наявних дистрибуційних мереж, клієнтської бази, стратегічних партнерств. Розширення географічного охоплення компанією та зміцнення конкурентоспроможності на ринках.
Ріст доходів, прибутку, частки ринку	Поглинаючи свого конкурента, компанія може вплинути на формування ціни на ринку. Синергія, оптимізація витрат сприятимуть збільшенню прибутку.
Нові ресурсні можливості, використання додаткових активів	Перерозподіл людських, фінансових, матеріальних ресурсів сприятиме максимізації ефективності та зростання компанії. Додаткові активи мають зміцнити конкурентне позиціонування, розширення продуктової лінійки або розвиток нових ринків.

*Джерело: складено автором за [18, с. 130]*

Завдяки такій мотивації забезпечується ріст акціонерної вартості компанії. Інтегруючись в одну компанію, є можливість досягти суттєвих стратегічних переваг, в той час коли кожне окреме підприємство не має таких шансів, або на це потрібно дуже багато часу. Українська економіка сьогодні особливо потребує злиття та поглинання з міжнародними компаніями, оскільки потребує вливання іноземних інвестицій, передових технологій та підвищення рівня життя українців. Призупинення процесів інвестування через дуже складну політичну ситуацію в

нашій країні гальмує економічний розвиток, тому М&А є важливим альтернативним варіантом розвитку підприємств зважаючи на невеликі власні фінансові можливості [19].

Для оцінки впливу процесів злиття та поглинання у світовій практиці напрацьовано багато практичних заходів [20], як приклад слід привести досвід США у розрахунку індексу Херфіндала-Хіршмана, що розраховується за формулою (1):

$$H = \sum_{i=1}^N s_i^2 \quad (1.1)$$

де  $s_i$  – ринкова частка  $i$ -го підприємства,

$N$  – к-сть всіх підприємств галузі.

Значення цього індексу варіюється у межах від 0 до 1. При більшому значенні індексу матимемо більш концентрований ринок, а також, менше конкуренції та більше ризиків для клієнтів. За визначенням Державного департаменту юстиції США ступінь концентрованості ринку незначний при індексі нижче 0,1; середній рівень – в межах 0,1 – 0,18; високий рівень концентрації ринку – понад 0,18. Злиття компаній, яке підвищує індекс на 0,1 на ринку середньої концентрації (та на 0,05 на ринку з високою концентрацією) у США автоматично призводить до застосування у цьому випадку антимонопольного законодавства [20].

Варто зазначити ряд негативних явищ, які підривають вітчизняний ринок М&А, і як наслідок – фінансову безпеку країни. Насамперед, це укладання угод з порушенням юридичних норм, рейдерські захоплення, недостовірні оцінки бізнесу цільового підприємства, неповний та недостовірний бухгалтерський облік, неефективний супровід консалтингової служби, відсутність контролюючої складової. Розуміння необхідності побудови прозорого та відкритого ринку М&А є, проте, ще маємо багато випадків неможливого отримання достовірної інформації про фінансовий стан підприємств, про їх власників, про справжній рівень капіталізації. В умовах досить великої нестачі інвестиційних ресурсів, загострення

конкуренції та пониженої інвестиційної привабливості України, для суб'єктів господарювання впровадження інтеграційних процесів M&A є фактично одною з небагатьох можливостей виходу на новий та більш ефективний етап розвитку.

### **1.3 Методи оцінки ефективності та результативності процесів M&A у світовій практиці**

Крім вже зазначених переваги та бонусів, що можуть отримати компанії внаслідок процесів M&A, слід виокремити поняття синергетичного ефекту – доданої вартості від об'єднання та узгодженої дій компаній, що утворюється як результат ефективного використання факторів виробництва та дозволяє отримати такі переваги від об'єднаної системи, котрих неможливо було б досягнути при окремій діяльності бізнес-одиниць, іншими словами, синергетичний ефект є сумою всіх вигод (синергій) від функціонування інтегрованої системи [21. с. 99]. Синергетичний ефект від процесу злиття доцільно розглядати поділивши на категорії операційної та фінансової синергії, що можуть проявлятися у різних випадках, відповідно до рис.1.2.

На Рисунку 1.3 представлено схему формування інвестиційної вартості консолідованої компанії.  $VA$  і  $VB$  є інвестиційні вартості компанії-поглинача і компанії-мети. Вартість, додана синергією до вартості об'єднаної компанії ( $VS$ ), включає премію за контроль та вигреш від здійснення цієї угоди.

У міжнародній практиці існує багато методів оцінки угод M&A, що можуть покладатися на фінансові показники компаній за певний період, зростання ціни акцій чи, безпосередньо, на важливі події, що спричинили значний ріст дохідності компанії (метод «event study»). На рисунку 1.4 зображено найбільш вживані методи оцінки угод M&A, що використовують спеціалісти, зокрема, дана статистика заснована на думці багатьох аналітиків, інвесторів, та осіб на керівних посадах.



Рисунок 1.2 – Особливості операційної та фінансової синергій від угод М&А

Джерело: складено автором на основі [22]

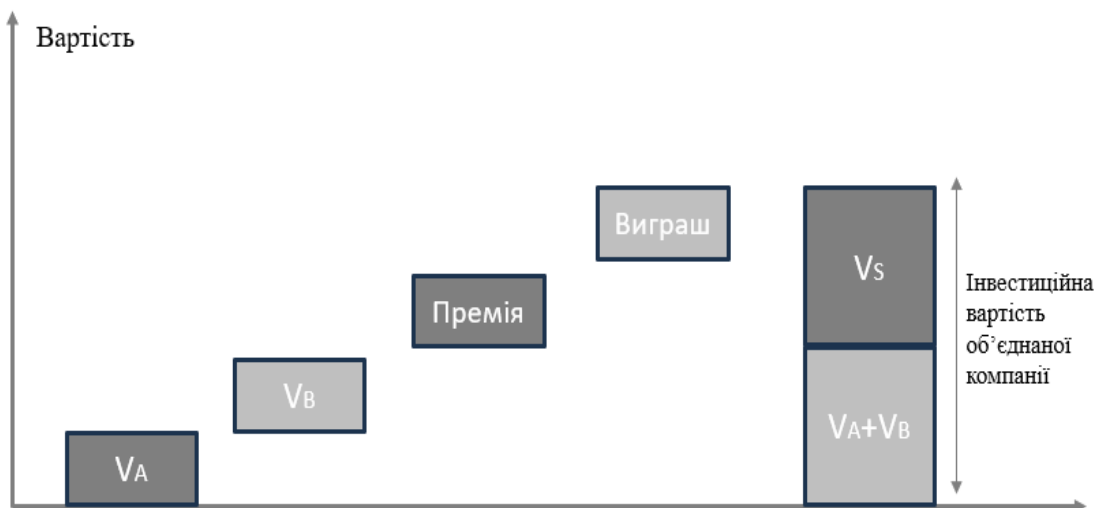


Рисунок 1.3 – Утворення вартості консолідованої компанії

Джерело: складено автором на основі [23]

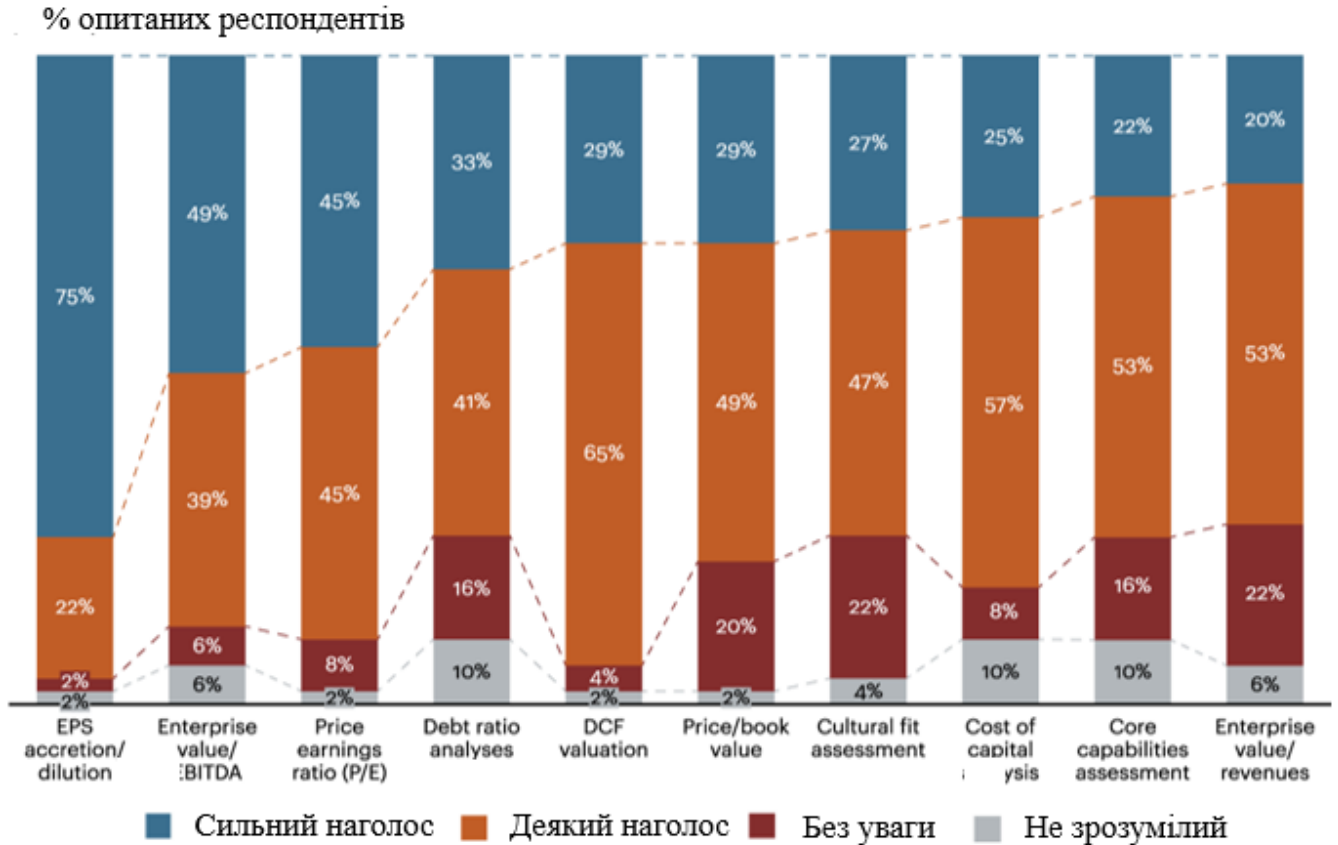


Рисунок 1.4 – Рейтинг методів оцінки угод М&А на основі опитування спеціалістів у даній сфері

Джерело: складено автором на основі [22]

Кожен серед вищенаведених методів оцінки має свої переваги та недоліки, враховуючи точність та повноту отриманих результатів. Більш детально у даному дослідженні описано наступні два методи:

1. Метод EPS accretion/dilution – один з найдоступніших та найбільш зарекомендований серед фахівців (практичного втілення отримав у розділі 3.3).
2. Метод DCF valuation (дисконтування грошових потоків) – надає одні з найточніших фінансових результатів (практичного втілення отримав у розділі 3.2)

Більш детально про переваги та недоліки обраних методів оцінки наведено в таблиці 1.3.

Таблиця 1.3 – Переваги та недоліки методів оцінки угод M&A: DCF valuation та EPS accretion/dilution

Метод оцінки угод M&A	Переваги	Недоліки
DCF valuation	Найточніші фінансові результати	Необхідність прогнозування грошових потоків для кожного періоду та ставки дисконтування на основі обмеженої інформації
	Підхід із використанням фундаментальних даних про компанію	Висока чутливість до точності прогнозування грошових потоків та вибору остаточної ставки дисконтування
	Враховує відмінності у величині та строках надходження коштів	Не дає змогу враховувати управлінську гнучкість менеджменту, в результаті чого часто відбувається недооцінка угод, які залежать від факторів з високим ступенем невизначеності, таких як ціни на нафту, вугілля, метали, нерухомість
	Враховує ризики та включає в себе всі майбутні очікування щодо бізнесу	
EPS accretion/dilution	Є доволі простим в розрахунках та зрозумілим на практиці	Нерідко оманливий, так як лише відображає приріст EPS за рахунок того, що компанія-поглинач має вищий показник P/E (ціни/прибутку)
	Відображає приріст добробуту акціонерів компанії за рахунок збільшення прибутку на одну акцію	Короткостроковий ефект в результаті аналізу від EPS accretion може бути розмитий у довгостроковому періоді
	Широке застосування серед інвесторів, професіоналів та фінансових директорів компаній	

*Джерело: складено автором на основі [22]*

Розглянемо метод дисконтування грошових потоків (DCF valuation). Оцінка синергетичного ефекту відбувається за рахунок прогнозування грошових потоків консолідованої компанії за певний період та розрахунку чистої наведеної вартості NPV (Net Present Value) з урахування ставки дисконтування, що відображає вартість залучення капіталу та необхідну прибутковість інвестора. Додавши до NPV дисконтовану термінальну вартість TV (Terminal Value), отримаємо показник EV (Enterprise Value) – внутрішню вартість капіталу компанії, що характеризується сукупним потоком всіх вигод, які потенційно може бути отримано її акціонерами.

Надалі слід більш детально роздивитися суть даного методу оцінки та розрахунку відповідних показників.

Для з'ясування синергетичного ефекту та того, на скільки консолідована компанія збільшила (або зменшила) свою капіталізацію від угоди M&A скористаємося формулою (1.2).

$$\begin{aligned} \text{Синергетичний ефект} &= EV(\text{консолідованої компанії}) - \\ &- EV(\text{компанії до поглинання}) - \text{вартість угоди} \end{aligned} \quad (1.2)$$

За моделі дисконтування грошових потоків знайдемо показник вартості капіталу EV за формулою (1.3).

$$EV = PV \text{ of } TV + NPV \quad (1.3)$$

де PV of TV – дисконтована термінальна вартість, що розраховується за формулою (1.4);

NPV (або ж PV of FCF) – чиста наведена вартість компанії за певний період, що розраховується за формулою (1.5).

$$PV \text{ of } TV = \frac{1}{1+r} * \frac{FCFF*(1+g)}{r-g} \quad (1.4)$$

де FCFF (Free Cash Flow to Firm) – вільний грошовий потік компанії, що розраховується за формулою (1.6);

r – ставка дисконтування. Для розрахунку здебільшого використовують саме середньозважену вартості капіталу WACC (Weighted Average Cost of Capital), що розраховується за формулою (1.7);

g – темп росту доходів компанії.

$$NPV = \frac{FCFF_1}{(1+r)^1} + \frac{FCFF_2}{(1+r)^2} + \frac{FCFF_t}{(1+r)^t} \quad (1.5)$$

де t – кількість періодів (років);

$$FCFF = NOPAT + D\&A - \Delta NWC - Capex \quad (1.6)$$

де NOPAT – чистий операційний прибуток після оподаткування;

D&A – амортизаційні відрахування та вирахування витрат за відсотками;

ΔNWC – приріст(зменшення) у чистому оборотному капіталі;

Capex – капітальні інвестиції.

$$WACC = (Cost\ of\ Equity * \%Proportion\ of\ Equity) + (Cost\ of\ Debt * (1 - t) * \%Proportion\ of\ Debt) \quad (1.7)$$

де Cost of Equity – вартість власного капіталу;

Cost of Debt – вартість боргових зобов'язань;

%Proportion of Equity – частка власного капіталу в основному капіталі компанії;

%Proportion of Debt – частка боргових зобов'язань в основному капіталі компанії;

t – ставка податку на прибуток.

Результатом розрахунків методом дисконтування грошових потоків ми отримаємо фінансову модель, що вказуватиме наскільки угода M&A може бути успішною та чи в змозі консолідована компанія в подальшому її профінансувати. Побудова такої фінансової моделі операції M&A передбачатиме наступний алгоритм (рис.1.5)

Характеризуючи алгоритм побудови фінансової моделі операції M&A, на першому етапі слід детально проаналізувати розвиток підприємства у відповідній галузі в проміжок від 3 до 5 років. Враховуючи тенденції у галузі, прогнозується майбутній грошовий потік. На наступному етапі прогноуються та оцінюються очікуваний ефект від синергії, разом з витратами, котрі виникають у ході виконання угоди. Згідно з отриманими результатами можна розрахувати вартість консолідованої компанії, враховуючи ефект від синергії. На третьому етапі визначається яким самим чином угода буде виконуватися (грошовими коштами чи викупом акцій), а також мінімальна та максимальна ціна пропозиції, що, в свою чергу, визначає частку синергії для компанії, що купують.

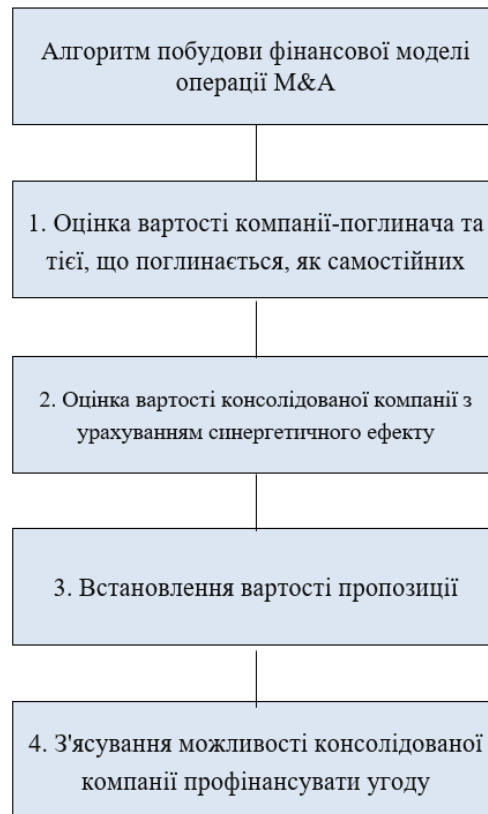


Рисунок 1.5 – Алгоритм побудови фінансової моделі операції зі злиття та поглинання

*Джерело: складено автором на основі [24]*

Максимальна ціна придбання розраховується за формулою (1.8):

$$P_B^{max} = V_{A+B} - V_A \quad (1.8)$$

де  $V_{A+B}$  – вартість консолідованої компанії;

$V_A$  – вартість поглинаючої компанії

На останньому четвертому етапі встановлюється належна структура капіталу та з'ясовується чутливість фінансової моделі до зміни співвідношення боргових зобов'язань та власного капіталу. Важливо відзначити, що для ефективної структури капіталу розраховується та прогнозується WACC – середньозважена вартість капіталу, що характеризує середнє значення вартості капіталу, залученого з кожного відповідного джерела, виваженої на питому вагу кожного джерела у сумі використовуюваного капіталу.

Далі розглянемо метод EPS accretion/dilution. Суттю даного методу аналізу є оцінка впливу угоди на показник прибуток на акцію (EPS) компанії-поглинача і потім порівняння EPS консолідованої компанії з EPS поглинаючої компанії за наступною формулою (1.9).

$$EPS \frac{accretion}{dilution} = \frac{\text{Чистий прибуток консолідованої компанії}}{\text{К-сть акцій в обігу консолідованої компанії}} / \frac{\text{Чистий прибуток поглинаючої (до поглинання) компанії}}{\text{К-сть акцій в обігу поглинаючої (до поглинання) компанії}} \quad (1.9)$$

Угода злиття та поглинання має загальний позитивний ефект, якщо EPS об'єднаної компанії перевищує EPS покупця до укладання угоди. Необхідно знайти чистий прибуток консолідованої компанії та її майбутню кількість акцій в обігу. Чистий прибуток консолідованої компанії є сумою чистого прибутку двох компаній до укладання угоди, що коригується на ефект від синергії (позитивний чи негативний) та на процентні витрати (якщо угода, так чи інакше, фінансується за рахунок зобов'язань). Приріст (accretion) EPS свідчить про збільшення добробуту акціонерів компанії, що поглинає, і, в результаті, веде до оцінки угоди як ефективною, коли у разі пониження або ж розмиття (dilution) можна судити про те, що угода не принесе збільшення цінності акціям компанії-поглинача і, скоріш за все, матиме руйнівний характер для бізнесу.

EPS accretion/dilution є дуже поширеним на практиці адже даний метод є дуже простим у застосуванні, але разом із цим є дієвим індикатором ефективності угоди. Для багатьох інвесторів даний показник є показовим, адже при прирості EPS – збільшується вартість компанії та це і викликає підвищений попит на акції. Слід наголосити, що даний метод свідчить про ефективне укладання угоди в тому випадку, коли синергія дійсно має місце та вплив від неї можна прослідкувати в грошових потоках консолідованої компанії. Відповідно, EPS аналіз є достатньо актуальним для оцінки угод M&A, проте не є всеохоплюючим і далеко не завжди явно демонструє наявність потенціалу, оскільки синергетичний ефект часто позначається на грошових потоках саме у довгостроковому періоді.

## РОЗДІЛ 2

# СУЧАСНИЙ МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ: СТАН, ПРОБЛЕМИ, ФУНКЦІОНУВАННЯ І ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ

### 2.1 Основні характеристики світового ринку злиттів та поглинань

Аналізу основних характеристик світового ринку злиттів та поглинань у міжнародній економіці приділяється багато уваги. Відомі міжнародні консалтингові та аудиторські компанії, такі як Dealogic, KPMG, PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young, Deloitte, щорічно пропонують увазі свої дослідження та прогнози майбутніх тенденцій злиттів та поглинань на міжнародному ринку. Запит на такі дослідження був не лише від академічних кіл, а й в першу чергу від інвесторів. Вивчаючи питання сучасних чи історичних тенденцій світових процесів M&A, можна натрапити на багато публікацій зарубіжних і вітчизняних економістів, рейтингових агентств, статистичних дайджестів, наукових статей дослідників та аналітиків.

Найзначнішою угодою у 10-х роках 21 століття була угода між Qline (AOL) і Time Warner, яка склала близько 165 млрд. дол. Через більшу ринкову капіталізацію AOL володіла 55% відсотками нової компанії, тоді як акціонери Time Warner володіли лише 45%, тому перша компанія (AOL), маючи набагато менше активів і менші доходи придбала другу компанію (Time Warner). Не менш дорогою угодою стала купівля американської пивоварної компанії Anheuser-Busch Companies бельгійсько-бразильською InBev Inc. Купівля була не простою, були позови, втручання регуляторних органів, але врешті угода здійснилася за 52 млрд. дол. і створила найбільшу пивоварню в світі, яка і сьогодні виробляє найвідоміші бренди Budweiser, Michelob, Beck's, Stella Artois.

Однією з закономірностей сучасного світового процесу поглинання та злиття є географічний фактор, тобто фірми об'єднувалися з більшою ймовірністю

з контрагентами в сусідній країні ніж в далекій. Також, більшістю покупців (90%) були розвинуті країни, а продавцями були, як правило, країни з нижчими стандартами захисту інвесторів і бухгалтерського обліку. Дослідники, також, визначили, що рушійною силою діяльності транскордонного злиття були відмінності в оцінці підприємств через відносні зміни валюти та відносну прибутковість фондового ринку, що забезпечувало додаткові вигоди. Багатша країна-покупець купувала підприємство у бідніших країнах, які ставали відносно недорогими через знецінення валюти. Аналогічно впливали і переваги фондового ринку країни-покупця над фондовим ринком цільових країн. [25. с. 33]

У 2019 – 2020 роках світ зіткнувся з пандемією COVID. Глобальні міжнародні злиття і поглинання різко скоротилися через введені владою по всьому світу карантинні обмеження і закриття кордонів. Особливо відчутний процес затишшя характерно для першої половини року. Учасники ринку призупинили свою діяльність по реалізації намічених угод. Проте у другій половині 2020 року, завдяки знайденій вакцині, державних заходах, які стимулювали економіку до боротьби з пандемією та свого швидкого відновлення, кількість угод різко збільшилася і рівновага ринку M&A відновилася.

Таблиця 2.1 – Обсяги та вартість угод M&A за 2018-2022 роки

Рік	Кількість угод	% до попер.	Вартість, млрд.дол.	% до попер.
2018	51 664		3 704	
2019	50 080	96,93	3 437	92,79
2020	50 441	100,72	3 229	93,94
2021	65 643	130,14	5 268	163,14
2022	54 452	82,95	3 302	62,68

*Джерело: складено автором на основі [26]*

Якщо у першому півріччі 2020 року вартість злиття та поглинання склала 1,049 трлн. дол. США, то у другому майже у двічі більше – 2,180 трлн. дол. Для цього року характерним була креативна інноваційна практика заключення угод, що

дозволило встояти рину M&A, проте паралельно виросла кількість проблемних угод через фінансові труднощі багатьох компаній. Згідно таблиці 2.1, за останні роки ми спостерігаємо тенденцію до зниження показників світового злиття та поглинання. Виключенням став 2021 рік. Кількість угод перевищила 65 тис., що стало безпрецедентним зростанням за довгий період. Порівнюючи з попереднім роком збільшення склало 30% по кількості і 63% по вартості (табл 2.1). За даними аналітичних видань, вартість угод досягла історичних максимумів у більш ніж 5 трильйонів доларів США. Такий шалений ріст на світовому ринку M&A був викликаний попитом після обмежень у попередніх роках.

Серед п'яти високорозвинених країн, найбільшою за вартістю угод M&A є Сполучені Штати Америки. У 2021 році саме тут спостерігаємо різке збільшення угод – більше ніж удвічі у порівнянні з минулим роком (рис 2.1). Якщо порівнювати США з Китаєм, Великобританією, Німеччиною, Канадою, то у 2021 році вартість угод перевищує відповідно у 5, 7, 12, 18 разів.

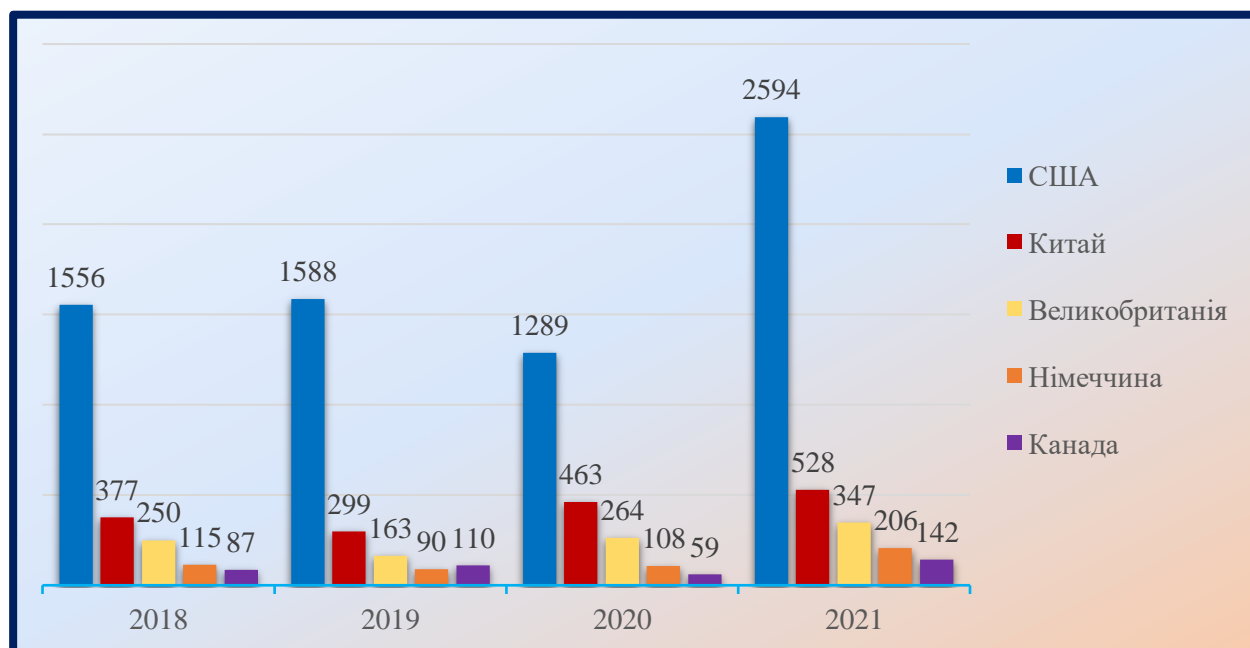


Рисунок 2.1 – Динаміка об'ємів угод зі злиттів та поглинань країн в період 2018-2021 рр., млрд дол. США

Джерело: складено автором на основі [27]

Враховуючи, що пандемія по-різному вплинула на кожну галузь і регіон, відповідні процеси M&A відбувалися з різною швидкістю. В таких галузях, як

автомобілебудування, авіація, роздрібна торгівля, готельний бізнес та розваги, які опинилися у не вигідному становищі, деякі компанії застосували суттєві кроки до захисту по злиттю та поглинанню, щоб зберегти вартість і залишитися на плаву, в той час, як багато підприємств застосували процес консолідації, щоб зберегти свої позиції на ринку. Такі галузі, як охорона здоров'я, пароплавство, технології в комунікаціях, де спостерігався ріст попиту, були активними на ринку M&A та ініціювали крупні угоди. На рис.2.2 наведено розподіл угод M&A в світі за галузями в 2020 та 2021 роках та, відповідно, їх приріст, зумовлений відновленням світової економіки від пандемії COVID-19.



Рисунок 2.2 – Приріст угод M&A 2021 року в світі в основних галузях економіки

Джерело: складено автором на основі [28]

Здавалося, що економічний оптимізм 2021 року залишиться і на наступний рік, для цього були сильні передумови – потужна лінія угод, надлишок капіталу, значний попит компаній на нові технології. До цього списку, також, можна додати

низькі операційні витрати, зменшення державного регулювання та податків, зниження процентних ставок протягом десятиліття, що у сукупності допомогло підприємствам досягти щорічного зростання прибутку, фондовим ринкам досягти своїх максимумів і забезпечило стимулювання злиттів та поглинань. Проте нові виклики, як в економічному секторі, так і політичному призвели до спаду M&A у наступному 2022 році (на 17% і на 37% відповідно). Самими активними були підприємства, які укладали угоди в Північній та Південній Америці, вони ж забезпечили половину світової вартості угод. Частка Європи, Близького Сходу та Африки дещо виросла як і частка Азіатсько-Тихоокеанського регіону. Сектор технологій, засобів масової інформації і телекомунікацій перевищив інші галузі. Слід особливо зазначити, що кількість мегаугод (понад 5 млрд. дол. США), зменшилася майже на 40% між другою половиною 2021 і першою половиною 2022 року, оскільки керівники стали більш обережними, а регулятивні органи посилили контроль у багатьох країнах [29].

Більшість аналітичних видань на 2023 рік дають стримані прогнози процесів злиття та поглинань, але з присутнім оптимізмом. «У 2023 році макроекономічна невизначеність збережеться, але угоди все одно укладатимуться. Незважаючи на підвищення рівня складності, позитивні показники M&A за останні два квартали чітко демонструють здатність стратегічних покупців досягати успіху в складних умовах. Придивившись до цільових компаній ще уважніше та інвестуючи ще більше часу та ресурсів у високоякісну перевірку, покупці зможуть створити цінність і забезпечити довгострокове зростання від угоди» – Гейб Лангерак, директор консультування з питань злиття та поглинання в Європі WTW. Також, він додає, що геополітична напруженість (військове вторгнення російської федерації в Україну), інфляція та зростання процентних ставок неминуче вплинули на активність угод і результативність минулого року, а також, що встановлені темпи 2021 року все ж були нестійкими [30]. Він виділяє п'ять трендів ринку M&A у 2023 році:

– Повернення «ефекту помади» – покупці зосереджуються на менших угодах, оскільки побоювання рецесії створюють «ефект губної помади»., У

третьому кварталі 2022 року не було укладено жодної мегаугоди (на суму понад 10 млрд. дол.);

– Можливості на ослаблених ринках – збільшиться кількість компаній, які відмовляються від непрофільних активів у пошуках довгострокового створення вартості. Енергетичні компанії продовжуватимуть відмовлятися від активів з високим рівнем викидів, інші компанії можуть бути змушені продати активи через триваючу економічну невизначеність, особливо у секторах роздрібної торгівлі та дозвілля. Для покупців можливе створення можливостей розширення продуктових ліній, послуг або ланцюгів поставок за нижчими цінами.

– Злиття та поглинання в технологіях – очікується хвиля придбань у сфері ШІ та машинного навчання. Злиття та поглинання залишаються актуальними і стійкими у сучасному світі, що швидко змінюється.

– Вплив геополітики – компанії, які постраждали від численних збоїв у ланцюгах поставок шукатимуть угод M&A для підвищення своєї операційної стійкості. Залучаючи постачальників ближче до місця виробництва, компанії намагатимуться досягти більшої безпеки та стійкості.

– Питання довкілля, соціальної сфери та корпоративного управління (ESG) в транзакціях залишатимуться в центрі уваги, посиляться проведення перевірки з боку покупців. Більшість інвесторів вважатиме ESG основним рушієм фінансово успіху. Компанії вимагатимуть прозорості щодо кліматичних ризиків, соціальної справедливості, сталого розвитку та корпоративного управління.

Джош Ховарс виділяє шість важливих тенденцій M&A на 2023-2025 роки [31]:

– Зростання ринку мегаугод (на суму понад 10 млрд. дол. США). У минулому 2022 році їх було 2589 на суму більше 600 млрд. дол.;

– Збільшення частки приватного капіталу у глобальних M&A. У першій половині 2021 року було оголошено про 6298 транзакцій із приватного капіталу на суму більше 500 млрд. дол.;

– Галузеві поглинання – одна холдингова компанія, яка займається поглинанням, скуповує кілька різних компаній в одній галузі. Такі поглинання

дають змогу покупцям додати вартість, досягти ефекту масштабування. Прикладом може бути компанія Thrasio, яка поставила ціль консолідувати галузь електронної комерції. Протягом двох років з дня заснування вона придбала 125 брендів Amazon. В 2020 році Thrasio досягла оцінка в 1 млрд. дол. і була визнана як найшвидша компанія. За перші чотири місяці 2021 року зібрали 2,5 млрд. дол для придбання брендів Amazon. Ще потужним прикладом, також, є англійська компанія Hut Group, яка за 15 останніх років збільшила кількість злиттів на 275% і вийшла на біржу з оцінкою в 7 млрд. дол.;

– Венчурні компанії спонукають до злиття та поглинання. У 2020 році 1300 покупців придбали 1500 венчурних приватних компаній. Біля 70% від загальної кількості угод були підтримані венчурним капіталом. Наприклад, як повідомив генеральний директор Apple, з 2015 року компанія придбала понад 100 компаній, Microsoft з моменту заснування придбала 254 компанії, Cisco – 238;

– Кордони – не перешкода для M&A. Транскордонні злиття стають великою частиною бізнесу у світі;

– Посилення перевірок угод урядами держав. Збільшення випадків блокування злиттів через порушення антимонопольного законодавства (FTC подала позови щодо блокування п'яти великих купівель лікарень у 2021 році), Міністерство юстиції США заблокувало масштабне злиття двох страхових брокерів із «великої трійки» – Aon і Wills Towers Watson на 30 млрд. дол У січні 2020 року уряд Велико Британії розширив свої можливості втручатися в злиття на основі державної політики.

Для успішного подолання свого занепокоєння і завоювання довіри укладання угод M&A у поточному середовищі в кризовий період компаніям доцільно зосередитися на наступних кроках:

– Підготувати обґрунтування M&A зараз, не чекати поки буде визначено ціль. Зорієнтувати стратегії угод у відповідності до стратегічних цілей. Визначити важливість і вплив здійснення M&A незалежно від поточного ринкового клімату;

– Зосередитися на довгостроковій перспективі – кращі лідери витримують найгірші ситуації ринків, бо бачать успіх за межами короткострокового горизонту.

Періоди швидких змін створюють простір для нових ідей і нового бачення майбутнього. Створити довіру між зацікавленими сторонами та заручитися підтримкою своєї стратегії злиття та поглинання, яка забезпечить успішні результати в довгостроковій перспективі;

– Розширити свою незалежну перевірку, більш ретельно зробити аналіз обґрунтування інвестицій, конкурентного середовища, впливу інфляційних факторів та прогнозів розвитку компанії.

Основними учасниками на сьогоднішньому світовому ринку M&A залишаються США, Азіатсько-Тихоокеанський регіон, ЕМЕА (Європа, Далекий Схід, Африка).

Азіатсько – Тихоокеанський регіон: обсяги за період між 2021 і 2022 роками та вартість угод знизилася на 23 і 33% відповідно, причому найбільше падіння відбулося у Китаї, де обсяги і вартість угод знизилися на 46% і 35% відповідно. Злиття та поглинання в Китаї сповільнилося на внутрішньому ринку у відповідь на виклики країни, пов'язані з пандемією і послабленням попиту на експорт. Компанії, які прагнуть отримати доступ до азіатських ринків, дедалі більше шукають інвестиційних можливостей за межами Китаю – в Індії, Японії, країнах Південно-Східної Азії. Індія стає дедалі привабливішим місцем для інвестицій, обігнавши Японію та Південну Корею і посіла друге місце після Китаю. У першій половині 2023 року лише Японія досягла зростання обсягів і вартості угод M&A (на 50% порівняно з попереднім роком). Цьому сприяли такі фактори, як низькі процентні ставки, нещодавні реформи, тиск акціонерів, повільніше органічне зростання. Кращими були сектори технологій та охорони здоров'я (Japan Industrial Partners оголосила про придбання Toshiba за 15 млрд. дол, Astellas Pharma – про придбання американської компанії IVERIC за 6 млрд. дол). Всупереч світовим тенденціям низькі процентні ставки та надлишок ліквідності в Японії підсилили бажання інвесторів до наявних можливостей. Японські злиття та поглинання і надалі матимуть гарні перспективи на фоні удосконалення політики корпоративного управління та більшої уваги до створення вартості для акціонерів.

ЕМЕА – результати М&А були кращі ніж в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні та в Америці, не зважаючи на вплив на ринки вищого рівня втрат на енергоносії та падіння довіри інвесторів. Обсяги та вартість угод у регіоні ЕМЕА з 2021 по 2022 роки знизилася на 12% і 37% відповідно. Африканський ринок М&А протистоїть тенденції зниження у таких секторах: відновлювальна енергія (у 2022 році було залучено 118 млрд. дол. прямих інвестицій, що становить 60% загального надходження). Найбільші інвестори – це ОАЕ, Індія, Великобританія, Франція; сировинний сектор – у 2023 році зафіксовані найбільші угоди (China Natural Resources придбала Williams Minerals, оператора літєвих шахт, Litium Mining придбала 90% акцій непрофільних золотих копалень Endeavor Mining у Буркіна-Фасо); охорона здоров'я; технологія (Кенія стала дуже активна в технологічних транзакціях) [32]. Як зазначає Седдік Ель Фіхрі у своїй статті «Африканська перспектива», очікуються значні інвестиції в електричні мережі, природний газ, відновлювані джерела енергії та екологічно чистий водень. Важливими в М&А залишаються фактори ESG. Головною рушійною силою відновлення М&А у Європі стали великі угоди на суму понад 500 млн. дол. У 2023 році відносно активними були: сектор зелених технологій – придбання компанією Carrier Global підрозділу Viessmann Climate Solutions у Німеччині, вартість якого оцінюється у 13,2 млрд. дол.; матеріали – великі угоди були викликані зміною попиту на певні ресурси та привабливими цінами на метали, гірничодобувну та сільськогосподарську продукцію (як приклад – угода швейцарської Glencore і Teck Resources за 31,4 млрд. дол. США); програмне забезпечення (Bain Capital пропонує купити SoftwareONE за 3,8 млрд. дол.). Були угоди приватного капіталу, наприклад на 5,5 млрд. дол. США). Крім галузевих, рятівною для М&А була угода у березні UBS Credit Suisse за 3,3 млрд. дол, яка стала важливою у стабілізації ринків капіталу у Європі на той час. Каталізатором сучасного європейського ринку М&А стануть енергетичний перехід – інвестування в енергетичну незалежність Європи, автомобільний перехід – угоди автомобільної промисловості з альтернативними трансмісіями; цифрові компетенції (штучний інтелект); спокійніші економічні умови – стійкість або пониження процентних ставок, стимулювання розгортання

невикористаного капіталу. Процеси M&A на Далеко у Сході були активнішими у другому кварталі 2023 року ніж у першому. Великі угоди склалися у енергетичному секторі, хімічній промисловості, технологічному секторі. Основні напрямки в наступних роках – диверсифікація економіки (позбутися залежності від видобутку нафти та газу).

Америка – обсяги та вартість угод знизилися на 17% і 40% відповідно за той самий період, 2021-2022 роки внаслідок поєднання макроекономічних, регуляторних і геополітичних факторів. Падіння у другій половині 2022 року було більш гострим, кількість укладених мегаугод зменшилася з 26 до 16. В угодах домінували технологічні транзакції. У США такі угоди склали 25% загального глобального обсягу угод, і 40% внутрішніх угод. Всі чотири компанії, оголошені за три квартали 2022 року, стосуються технологічного сектору: Microsoft купує Activision Bizzrd (74 млрд, дол.), I. Mack купує Twitter (44 млрд. дол.), Broadcom купує VMware (61 млрд. дол.), Adobe купує Figma (20 млрд. дол.)(8). Відносно активними у 2023 році залишаються сектори охорони здоров'я (придбання компанією Pfizer компанії Seagen за готівкову транзакцію на суму 43,8 млрд. дол.); енергії, матеріалів. У 2023 році північноамериканський ринок M&A залишився відносно активним у секторах охорони здоров'я, енергії, матеріалів. Учасники угод продовжують боротися з невизначеністю щодо ймовірної рецесії, волатильністю ринку, геополітичною напругою. Рушійними силами є: інвестування в енергетичний перехід, підвищення цифрових та технологічних процесів, зниження процентних ставок. Очікується, що приватний капітал і надалі залишиться активним покупцем на ринку M&A.

## 2.2. Особливості та етапи здійснення процесів M&A

Світовий ринок злиттів і поглинань має свою більш як сторічну історію, а більшість її дослідників наголошують на її єдиній характеристиці – циклічності або ж хвилеподібності.

Бусарева Т. Г., Єгорова Г. А., Хаустова В. Є., Іванов А, Давидовича О., у своїх наукових дослідженнях зазначають про наступні хвилі (етапи) розвитку світового ринку злиття та поглинання [ 7, 9, 35, 37].

1895-1914 рр. – період, характеризується, як горизонтальна інтеграція. Об'єднання у трасти. Злиття і поглинання відбувалося в металургії, вугле- і нафтодобувній, харчовій промисловостях, залізниці. Основні причини підйому – це усунення конкуренції та масштабування., вільний доступ до капіталу, забезпечення транспортною системою. Причина спаду M&A – дії нових антимонопольних законів. Відомі компанії DuPont, US Steel і General Electric, зазнали злиттів і поглинань починаючи ще з цього періоду (Великого руху за злиття) і зберегли своє домінування у своїх секторах до сьогодні завдяки технологічному прогресу їхньої продукції, патентам і визнанню бренду клієнтами.

1915-1939 рр. – період угод вертикальної інтеграції. Злиття і поглинання найбільш розповсюджене у металургії, машинобудуванні, нафтопереробці, автомобільній та хімічній промисловості. Інвестиційні банки забезпечують фінансування процесів. Причини – обмеження антимонопольного законодавства на горизонтальні злиття, інтерес найбільших виробників до вертикальної інтеграції, можливість залучення позикових коштів. Причина спаду хвилі – обвал фондового ринку (1929р).

1940-1980 рр. – діагональна інтеграція, компанії об'єднувалися з метою збільшення прибутку на акцію, угода поширювалася акціями покупця, рішення про злиття ухвалювалося менеджментом компанії, менш великі компанії купували більш великі, формується ринок M&A у Європі. Найбільшими угодами стали INCO – ESB і United Technologies, або Colt Industries і Garlock industries. Причинами були

післявоєнний підйом в економіці, також виробники прагнули диверсифікації ризиків, тому формувалися конгломерати, намагання отримати податкові вигоди через перенесення збитку однієї компанії на зменшення прибутку покупця, покращення бухгалтерських показників прибутку через акції покупця. Закінчується хвиля цього періоду внаслідок спаду в економіці через нафтову кризу, була проведена податкова реформа, що зробила не вигідним збільшенням облікового прибутку, обвал фондового ринку (1970р.), негативна реакція ринку цінних паперів на «дуті» ціни акцій компаній.

1981-1991рр. – горизонтальна інтеграція, злиття та поглинання в банківській сфері, нафтопереробній, фармацевтичній промисловостях, в авіаційній галузі. Характерний викуп борговим фінансуванням, ворожі поглинання, формується азійський ринок M&A. Причини – продавці мають складності з управлінням диверсифікованого бізнесу, висока вартість обслуговування кредитів для покупки. Корпорації прагнуть отримати надприбутки за малий період часу. Хвиля спадає через обвал фондового ринку (1987р.), повільне зростання економіки.

1992-2002 рр. – в більшості випадків горизонтальна інтеграція в галузях телекомунікацій, енергетики, охорони здоров'я, збільшення транснаціональних угод. «Ворожі» угоди в США зменшуються, в Європі збільшуються. Причини – процес глобалізації, кращі відносини в міжнародному полі, необхідність зростання ефективності медичної, фармацевтичної та біотехнологічної галузей, сприятливе середовище на фондовому ринку, розвиток технологій сприяв розширенню ринків збуту. Закінчується хвиля даного періоду обвалом фондового ринку (2000р.). Гучною угодою з точки зору вартості протягом 1990-1999 років було придбання 35% акцій. Mannesmann AG компанією Vodafone Airtouch PLC. Це було вороже поглинання, яке викликало багато суперечок. Її вартість склала 183 млрд. дол.

2003–2013 рр. – наступна, сучасніша хвиля, коли угоди стосуються транскордонної горизонтальної та вертикальної інтеграції у будівельній галузі, видобувній, фінансовій. Фінансування великих інвестиційних фондів, дешеві позики, ворожі поглинання в Європі, США знижує свою участь на світовому ринку M&A.

Причинами стали – низькі проценти по кредитах, ріст фондового ринку, зайві кошти у виробників через ріст цін на їхню сировину, підтримка тенденції створення національних корпорацій. Хвиля зупинилася через черговий обвал фондового ринку, світову фінансову кризу, сповільнення темпів зростання розвинених країн. Найзначнішою угодою у першому десятилітті 21 століття була угода між Qnline (AOL) і Time Warner, яка склала близько 165 млрд. дол. Через більшу ринкову капіталізацію AOL володіла 55% відсотками нової компанії, тоді, як акціонери Time Warner володіли лише 45%, тому перша компанія (AOL), маючи набагато менше активів і менші доходи придбала другу компанію (Time Warner). Найменш дорогою угодою стала купівля американської пивоварної компанії Anheuser-Busch Companies бельгійсько – бразильською InBev Inc. Купівля була не простою, були позови, втручання регуляторних органів, але врешті угода здійснилася за 52 млрд. дол. і створила найбільшу пивоварню в світі, яка і сьогодні виробляє найвідоміші бренди Budweiser, Michelob, Beck's, Stella Artois.

2014р. – до тепер – угоди в авіаційній, космічній, автомобільній, хімічній промисловості, транскордонні угоди розвинених країн з країнами, що розвиваються, мегаугоди. Причини – це економічне зростання, падіння цін на сировину і перенесення інтеграційної активності в обробні промисловості, державне втручання в ринок.

Про циклічно-хвилеподібну характерність сучасного світового ринку M&A зазначають вітчизняні і зарубіжні фахівці. Не дивлячись на той факт, що значна кількість зливань і поглинань підприємств є невдалою, і негативного світового досвіду досить багато, все ж процес об'єднання компаній має свій прогрес. І відповідь цьому, на думку Сіденко С. проста – цей процес є закономірним [8 с, 65]. Крім збільшення отримання прибутку не меншим мотивом для консолідації стали досягнення монопольної влади, збільшення масштабів ринку реалізації, перехід на нові технології, спрощення доступу до ресурсів, отримання синергетичного ефекту.

Усі відомі у світі хвилі злиттів та поглинань так чи інакше пов'язані із економічними кризами. Максимальна кількість угод M&A припадає на періоди структурних змін, промислових криз та підйомів, інфляції, технологічних

революцій – коли відбувається істотна організаційна перебудова економіки та переоцінка її активів. Якщо детально розглянути період активності світового M&A ринку, починаючи з 1991 року до сьогоднішнього дня, то можна виділити наступні властиві йому тенденції.

Активність M&A угод на світовому ринку у другій половині XX століття відповідають циклам Жюгляра, тобто середньотерміновим економічним циклам з періодом 7–11 років. Більш детально коливання обсягів M&A угод за останнє десятиліття зображено на рис. 2.3.

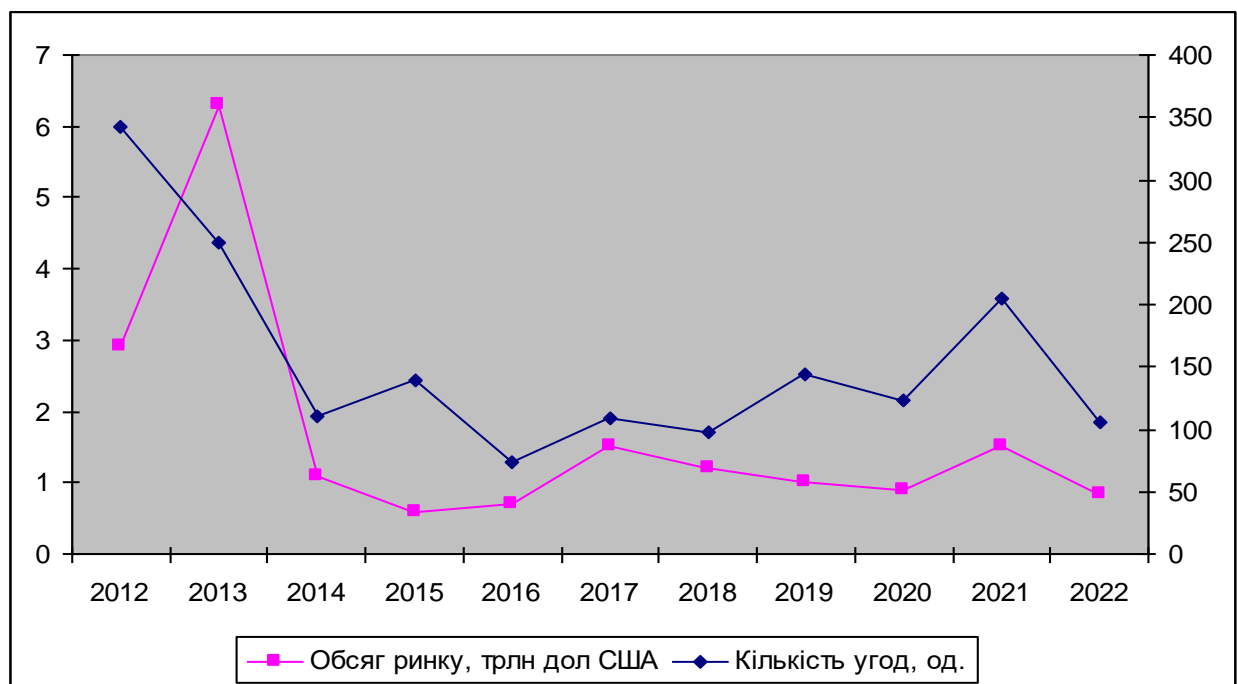


Рисунок 2.3 – Світовий ринок M&A за обсягами і кількістю угод у 2012-2022 рр.

*Джерело: складено автором на основі [13].*

На рис. 1.2 можна виділити фазу поживлення – 2013–2014 рр., фазу підйому – з 2015 року, фазу рецесії – 2008 р., фазу депресії – 2010-2013 рр. Під час фінансово-економічних криз через значний ступінь невизначеності інвестори не можуть вибудувувати політику інвестування коштів і розвитку виробництв, що зумовлює різке зниження як кількості угод M&A, так і їх сукупної вартості. Безперечно, будь-які глобальні макроекономічні події впливають на ринок M&A. Незважаючи на серйозні зовнішні протистояння, бізнес-структури змогли подолати

виклики пандемії: 2021 рік став роком зльоту кількості транзакцій. Тоді світовий ринок M&A продемонстрував двозначне зростання, порівняно з 2020 роком: +47 % за вартістю та +31 % за обсягом, укладено 48 948 угод на суму 4,418 трлн. дол. [33, с. 84].

На основі проведеного аналізу можна виокремити декілька основних тенденцій на світовому ринку M&A [34 с. 251] останньої хвилі:

1. Конвергенція. Це зближення різних секторів, продуктів або послуг через інтеграцію технологій, функцій або принципів. Це може включати злиття різних галузей, наприклад, злиття між технологіями та медіа, що призводить до нових продуктів або послуг, які поєднують в собі риси обох секторів. Конвергенція може створювати нові можливості, покращувати продуктивність та сприяти інноваціям у багатьох галузях.

2. Податкова реформа і велика кількість грошей. Зміни в податкових ставках або правилах оподаткування можуть стати каталізатором для активізації угод або впливати на структуру самої угоди з метою оптимізації податкових обов'язків. Значне накопичення коштів у корпоративних секторах стимулює інтерес до M&A. Компанії можуть використовувати ці ресурси для здійснення придбань або злиття з метою збільшення своєї конкурентоспроможності, розширення ринків або диверсифікації портфелю продуктів.

3. Активізація. Активні акціонери, маючи запас фінансових ресурсів пришвидшуватимуть процеси M&A.

M&A є корисним інструментом для вітчизняних підприємств для виходу на міжнародні ринки. Експерти фондового ринку, зокрема Гончаревич О. [13] зазначають, що мають у роботі кілька проєктів для FMCG-сектору з диверсифікації присутності, купівлі активів за кордоном та виходу на міжнародні ринки. Це дозволяє:

1. Отримати вже готовий бізнес із клієнтами та працівниками.
2. Створювати умови для пришвидшеного зростання.
3. Залучати фінансові ресурси під європейські угоди.

Єгорова Г. [35 с. 93] зазначає, що в сучасних умовах адаптації до нестабільного економічного середовища та виходу України на європейські ринки як повноцінного та повноправного гравця актуальним є створення стратегічних об'єднань підприємств шляхом злиття або поглинання, що дає змогу створити конкурентні переваги, диверсифікувати бізнес і збільшити частку ринку, скоротити витрати й удосконалити бізнес-процеси, збільшити дохідність та інвестиційну привабливість. Саме інтенсифікація інтеграційних процесів у її корпоративному секторі, як за участі резидентів, так й іноземних інвесторів, актуалізує потребу проведення аналізу особливостей і пошуку перспектив розвитку національного ринку злиттів і поглинань. Розвиток процесів М&А в Україні охарактеризовано у табл. 2.2.

Таблиця 2.2 – Хронологічні етапи розвитку ринку М&А в Україні

Період і передумови	Особливості періоду
1993-1998 рр.	Зародження ринку
Передумови: становлення національного фондового ринку; структурна криза національної економіки; лібералізація ринків.	Приватизація державного майна. Рейдерські захоплення через купівлю акцій за заниженими цінами. Фактично захоплення працюючих підприємств за малі гроші. Банкрутство підприємств та викуп їх за безцінь. Утворення фінансово-промислових груп. Перші угоди зі злиття та поглинання за «непрозорими» принципами.
1998-2003 рр.	Перерозподіл власності:
Передумови: загострення конкуренції на внутрішньому ринку; криза неплатежів.	Кризові явища 1998 року, що обумовило перерозподіл власності. Продовження рейдерських захоплень. Процвітання офшорних схем виведення коштів з країни. Зростання М&А у таких монополістичних галузях, як металургія і нафтогазова промисловість.

## Продовження таблиці 2.2

2003-2005 рр.	Економічне зростання
Передумови: посилення ролі великих корпорацій на ринку; посилення ролі держави в якості регулятора.	Становлення більш цивілізованого розвитку ринку М&А в країні. Утворення за рахунок поглинанням холдингів. Продаж державних підприємств та організацій через угоди М&А. Дешеве кредитування західними банками українських підприємств. Залучення транскордонного злиття, та загальне збільшення кількості та вартості угод.
2008-2010 рр.	Спад ринкової активності
Передумови: банкрутство середніх і великих банків; падіння світових фондових ринків.	Ринок М&А скорочується через світову економічну кризу. Небажані угоди злиття та поглинання з метою виживання. Дефіцит власних коштів та відсутність кредитів призупиняють процеси злиття та поглинання. Скорочуються інвестиційні програми.
2010-2013 рр.	Пожвавлення
Передумови: необхідність стратегічної концентрації капіталу та інтеграції великих компаній у світову економіку; поліпшення кон'юнктури світових ринків.	Збільшуються угоди злиттів та поглинань. Механізмами угод виступають боргові фінансування, (кредитні зобов'язання), випуск та купівля акцій, публічне їх розміщення .
2014-2020 рр.	Спад ринкової активності
Передумови: скорочення споживчого попиту; банкрутство середніх і великих банків.	Фінансові труднощі національних компаній. Політична криза, яка спричинила скорочення активності ринку злиття та поглинання. Недоступність кредитного фінансування для підприємств і скорочення кількості угод М&А.
2020-2023 рр.	Нова хвиля пожвавлення-спаду
Передумови: вплив пандемії ковіду на ділову активність; вплив збройного конфлікту рф з Україною	Спад ринку М&А через пандемію, втрату логістичних зв'язків. Державна підтримка через доступні банківські кредити і як наслідок ріст угод злиття та поглинання. Черговий спад внаслідок війни і економічної кризи. Збільшення числа угод на основі боргового фінансування, приміром, за рахунок банківських кредитів, випуску облігацій, або ж публічного розміщення акцій

*Джерело: складено автором за [35, с. 93;33, с. 110]*

Найвідчутніші негативні зміни чекали саме на Україну. Знищення житлових масивів, руйнування цивільної інфраструктури, вимушена релокація значно вплинуло на суб'єктів господарювання, особливо на тих, які здійснювали свою діяльність у видобувній, металургійній, сільськогосподарській сферах, чії підприємства знаходилися на територіях, що наразі є окупованими або перебувають у зоні бойових дій. Закономірним є зменшення інвестиційних

потоків, відтік робочої сили за кордон, а також зниження купівельної спроможності населення. Як наслідок, М&А активність порівняно з рекордним 2021 роком значно впала. Фахівці зазначають про зупинення здійснення угод за участі іноземних інвесторів та заморожування вже розпочатих проєктів до завершення воєнного стану.

Однак, як не дивно, говорити про припинення М&А активності взагалі неможна. Навіть в умовах повномасштабної війни укладено кілька угод в ІТ-сфері. Зокрема, у липні був здійснений продаж стартапа Goodex – засновану під час пандемії службу доставки продуктів. Сума угоди не розкривається, проте за даними Forbes становить не менше 5 млн дол.

Отже, досвід вітчизняного ринку демонструє, що бізнес є гнучким та резистентним, абсолютне його знищення неможливе, саме він є основою економіки, і повоєнне відновлення України значною мірою спиратиметься на його ресурси. З огляду на широку підтримку України з боку її західних партнерів, прогнозованим є подальше розширення співпраці та повсюдне залучення іноземних інвестицій, що вимагає якісної та комплексної законодавчої бази

Початковий процес вітчизняного ринку злиття та поглинання почався з приватизації, але вона мала більше рейдерський характер. Процес приватизації в Україні сприяв, також, розвитку економічних реформ, але реформування власності посилювало внутрішньополітичну боротьбу між можновладцями, у яких був доступ до всіх законодавчих інститутів.

Узагальнюючи, можна виділити три етапи приватизації в Україні:

- перша хвиля – початок приватизації (1992–1994 рр.);
- друга хвиля – масова приватизація (1995–1998 рр.);
- третя хвиля – індивідуальна грошова приватизація (1999–2002 рр.).

На першому етапі головними були трудові колективи. Планувалося задіяти приватизаційні сертифікати на промислових підприємствах – гігантах без залучення вітчизняних та іноземних інвесторів. Процес приватизації здійснювався

стихійно, отримати майнові приватизаційні сертифікати людям було складно через непрості прийняті механізми. Передбачалося частину державного майна передати громадянам, а частину продати за гроші на аукціонах. В Законі України «Про приватизаційні папери» було оголошено про приватизаційні майнові сертифікати, та житлові чеки (для приватизації житлового фонду).

Під час другого етапу спостерігалось зростанням темпів приватизації у 4,2 рази (з 11,9 тис. підприємств до 50 тис.). Протягом 1995–1998 рр. кількість приватизованих об'єктів клала 50 тис., серед яких біля 11 тис. середніх і великих підприємств [3]. Характерною рисою даного етапу приватизації була незворотність цього процесу. Сформувався корпоративний сектор економіки з 35 –ти мільйонним колективом акціонерів. Приватизація так само відбувалася стихійно, не конкурентно, без структурної перебудови економіки. Більшість власників (господарів приватизаційних сертифікатів) була формальною, вони не впливали на управління підприємством. Виник, також, прошарок спекулянтів, які будучи власниками перепродували придбані об'єкти з метою збагачення. Позитивним була організація комерційних конкурсів і відкритих торгів, де формувалася реальна ринкова ціна. Була об'єктивна необхідність у нових методологіях та механізмах, які могли б забезпечити правильний підхід до приватизації об'єктів, використовуючи при цьому гроші, як єдиний можливий засіб платежу, і це могло посприяти структурним перетворенням в економіці.

Завдяки Програмі Верховної Ради України на 1999 рік, були визначені пріоритети та завдання приватизації. Найпершим завданням було створення умов для приватних осіб з довгостроковими намірами і особливо для іноземних інвесторів. Також, передбачалася підтримка у підвищенні ефективності діяльності підприємств і забезпечення конкурентного середовища; залучення коштів до держбюджету країни. Важливим принципом програми був принцип індивідуальної грошової приватизації, що означає вивчення попиту на підприємство, яке приватизується, визначення способу його продажу, враховуючи особливості його виробничо-технічного, економічного та фінансового стану.

Іншою рисою становлення ринку злиттів та поглинань стало рейдерство, яке тісно пов'язане з процесом приватизації. Рейдери, так звані «санітари бізнесу», в країнах із розвиненою економікою, сприяють економічному розвитку галузей, і можуть вирішити проблеми неефективного менеджменту, зловживання мажоритарних акціонерів, провести реструктуризацію компанії для підвищення ефективності її діяльності. Автори наголошують на виграші власників атакованої компанії від рейдерської атаки, у вигляді збільшення вартості їх акцій. Тобто рейдерство виступає як інструмент захисту інтересів міноритарних акціонерів.

Стримуючим фактором у розвитку вітчизняного ринку М&А і характерною його ознакою є, також, відсутність офіційної статистики про обсяги процесів злиття та поглинання в якості рейдерського захоплення. Деяку інформацію по оцінці обсягів та вартості угод зі злиття та поглинання, почали надавати певні експертні міжнародні аналітичні групи такі, як ISI Emerging Markets, M&A-Intelligence та ін., на основі даних можна оцінити та виявити тенденції в зміні обсягів угод злиття та поглинання в Україні [36, с. 69].

Загалом дослідники [1; 4; 6] вважають, що вітчизняний ринок М&А знаходиться на етапі формування, що передбачає створення фундаментальних методичних засад здійснення угод, формування нормативно-правової бази та інституційної інфраструктури, як у міжнародних стандартах ведення бізнесу. Має ряд особливостей, що відчутно впливають на його динаміку розвитку та формування бізнес-культури. Це, перш за все, превалювання частки поглинань над злиттями та висока ступінь недружніх поглинань; навмисне банкрутство нерентабельних підприємств, в активах таких зацікавлені поглинаючі компанії; неналежна прозорість вітчизняного бізнесу, залучення до «сірих» схем підприємницької діяльності, які створюють умови для ухилення від оподаткування та нерозголошення інформації про власників; значний вплив на ефективність бізнесу певних неформальних зв'язків разом із державними і муніципальними органами влади та, врешті, високий рівень залежності від політичного клімату в країні.

## 2.3 Вплив глобальних процесів та законодавчі аспекти регулювання ринку злиттів та поглинань у міжнародному бізнесі

Глобальні процеси, які відбуваються в світі мають безпосередній вплив на ринок M&A. Проте, не дивлячись на погіршення економічних перспектив, високу процентну ставку, інфляційне середовище та геополітичну напруженість, ринок злиттів та поглинань й надалі буде активним.

На рис. 2.4 наглядно можемо побачити пряму залежність M&A від значення періодів пандемії у 2020 році. У початковий період процес злиття та поглинання становить 25% річних показників, у період локдауну – всього 10%, і після локдауну – 65%.

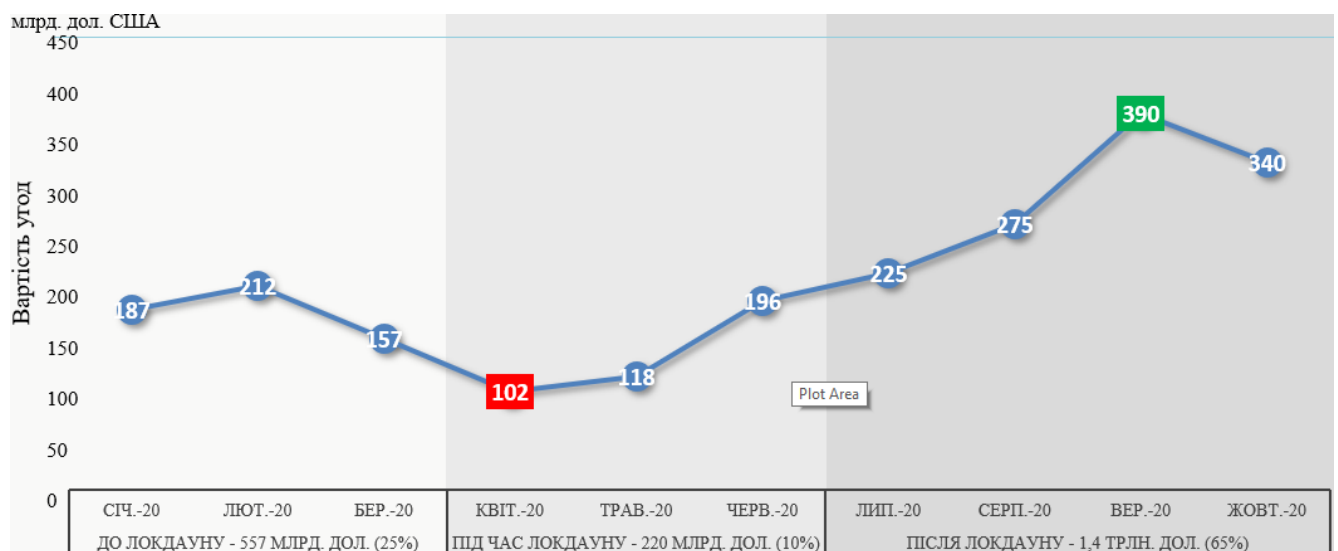


Рисунок 2.4 – Вплив наслідків локдауну пандемії у 2020 році на діяльність міжнародного ринку M&A

Джерело: складено автором на основі [28]

Як показує багаторічний досвід M&A, практика контролю за угодами злиття та поглинання є необхідною умовою попередження монополізації ринків і підтримки на них чесної конкуренції. Найбільш розвинутим у світі під час розгляду угод M&A вважається американське корпоративне законодавство. Історія законодавства починається з далеких 1890-х років, коли були прийняті

антитрестовські Закон Шермана та у 1914 році Закон Клейтона і продовжується до нашого часу. Головним державним органом, відповідальним за регулювання цінних паперів і захист інтересів інвесторів, є Комісія з цінних паперів і бірж. Публічний рух цінних паперів регулюється Федеральним Законом «Про торгівлю цінними паперами» (1934р.). Комісія стала головним регулятором фондового ринку США. В 1968 році був прийнятий Закон Вільямса, з вимогами до відкритих тендерних пропозицій, через хвилю раптових поглинань компаній. Закон змушував сторону з тендерною пропозицією надавати заяви в Комісію цінних паперів і бірж і в цільову компанію. В заяві повинні були детально вказані умови тендерної пропозиції, інформація про компанію, яка поглинає, джерела фінансування угоди, а також, плани по відношенню до цільової компанії в разі поглинання. В галузі корпоративного управління був прийнятий у 2002 році Закон Сарбейнса-Осклі. Він зобов'язував показувати фінансові сторони угоди, визнавати більшу відповідальність, боротися з шахрайством на ринку цінних паперів.

Першим антимонопольним законодавчим актом можна вважати Закон Шермана. При ньому заборонялися угоди, картелі, тайні домовленості, що обмежували конкуренцію і призводили до монополії у сфері торгівлі в середині країни та поза її межами. Два відомства розділили відповідальність за виконання антимонопольного законодавства – це Антитрестовське Міністерство юстиції та Федеральна торгова комісія.

Серед багатьох сучасних регуляторів ринку M&A, які постійно удосконалюються, можна виділити такі:

- Дотримання антимонопольного законодавства та законодавства про конкуренцію. Ці закони направлені на захист чесної конкуренції, прав інтересів споживачів та на запобігання монополізації економіки. Перш ніж почати процес злиття та поглинання, компаніям потрібний дозвіл від антимонопольних органів.

- Положення про конфіденційність даних. Компанії повинні знати про законодавчі вимоги щодо передачі та обробки даних клієнтів і співробітників під час угод та після закриття. Це дозволяє забезпечити плавну передачу даних, одночасно захищаючи права клієнтів і працівників на конфіденційність.

– Положення про іноземне інвестування передбачають врахування норм щодо іноземних інвестицій. Ці правила відрізняються в залежності від країн, які беруть участь в угоді. Наприклад, деякі країни обмежують іноземні інвестиції в окремі галузі або вимагають схвалення регулюючих органів. Порушення цих норм може призвести до штрафів та юридичних наслідків. Щоб запобігти цьому компанії під час процесу злиття та поглинання підключають потужні юридичні консультації.

– Закони про цінні папери. Регулюють купівлю-продаж акцій, облигації та інших паперів. Компанії повинні передавати необхідні звіти до регулятивних органів, таких як Комісія з цінних паперів і бірж (SEC), шукати юридичні консультації та тісно співпрацювати зі своїми фінансовими командами.

– Трудове право. Законодавства про працю та зайнятість мають свої відмінності у різних країнах, тому необхідно ретельно вивчати контракти працівників, пільги та профспілкові угоди. Важливо у компаніях з процесами злиття та поглинання забезпечити дотримання антидискримінаційних законів і відкрито повідомляти працівників про будь-які зміни, що можуть вплинути на їх працевлаштування.

Закон про злиття та поглинання в США походить з двох основних джерел: Закону про державні корпорації та Федерального статуту цінних паперів [25]. Також закони, які інформують про транзакції злиття та поглинання включають договірне право, податкове законодавство, антимонопольне законодавство, законодавство про іноземні інвестиції, про працю та зайнятість. З угодами часто пов'язані вимоги фондових бірж (Нью-йоркська або NYSE і Nasdaq). Значна увага приділяється корпоративному праву. Комісія з цінних паперів (SEC), є незалежною агенцією, що входить до складу федеральної виконавчої влади, відповідає за виконання законів про цінні папери, розробляє правила їх виконання. Споры про цінні папери розглядаються федеральними окружними судами. Інший регулятор – Міністерство юстиції та галузеві регулятори (Федеральна комісія зв'язку по телекомунікаційних угодах, Федеральна резервна система по банківських операціях, тощо). Часто виникають складності у транскордонних угодах. Досить відомим став судовий процес МАЕ – Ілон Маск бажав розірвати угоду придбання

всіх акцій Twitter на 44 млрд. дол. Сторона І. Маска невдовзі оголосила, що компанія Twitter перевищила ті цифри, які вона публічно оприлюднила. Друга сторона подала до суду і через три місяці І. Маск погодився закрити транзакцію на початково-узгоджених умовах. Судові процеси МАЕ, як правило, дотримуються своєї філософії поважати і виконувати угоди сторін. Дуже рідко були випадки, коли суд дозволив відмовитися від угоди одній зі сторін.

На думку аналітиків консалтингових компаній в пріоритеті будуть підприємства, які займаються постачанням газу та/або виробництвом електроенергії, чи мають справу з іншими природними ресурсами. Вони отримають вигоду від надзвичайно високих доходів, генеруючи величезні прибутки через різке зростання світових цін. Очікується, що британські газові компанії та виробники електроенергії з 2022 по 2024 рік отримають прибуток до 198 млрд. дол США. Більші можливості для М&А у 2023 і наступних роках створить екологічна програма, яка стимулює перехід енергетики на відновлювані джерела енергії, а також інвестиції в чисті енергетичні технології. Наприклад у США, Закон про зниження інфляції містить пакет стимулів щодо клімату та енергетичної безпеки вартістю 369 млрд. дол. Інвестиції в інфраструктуру та робочі місця створюють дві програми державних грантів Міністерства енергетики США для обробки, виробництва та переробки батарей на загальну суму 6 млрд. дол. США. У відповідь на пакет субсидій США та податкових пільг, Європейська комісія вивчає ряд механізмів для прискорення використання відновлюваних джерел енергії, стратегій енергозбереження та енергетичної диверсифікації в Європі. Механізм регулювання граничного рівня викиду вуглецю сприятиме досягненню цілі чистого нуля підприємствами і тим самим створить можливості росту інвестицій у секторах, орієнтованих на клімат.

На глобальні потоки капіталу в значній мірі впливають протекціоністські заходи, наявність яких характерна для сьогоденної геополітики. Країни ЄС та США застосували заборони на інвестиції до російської федерації, обмеження щодо банківської системи SWIFT, заморожування активів, обмеження нафтових цін, відмова від природного газу, масовий вихід транснаціональних корпорацій з

російського ринку, продаж дочірніх компаній, все це стало причиною багатьох проблем міжнародного бізнесу і як наслідок зменшення ринку M&A. Суттєві зміни ланцюгів поставок змушують країни повертати своє виробництво у свої кордони, особливо це стосується відносно російської федерації та Китаю. Таким чином, інвесторам доводиться дуже швидко адаптуватися під нові реалії, а регулятивним органам вкрай необхідно ретельно керуватися разом із урядом і політичними силами, щоб мінімізувати вплив на графіки транзакцій і забезпечити їх виконання. Наприклад, уряд США запланував виділити 50 млрд. дол. в рамках «Закону про мікросхем та науку», нового законодавства, спрямованого на створення можливостей виробництва напівпровідників у межах своєї країни. В свою чергу Китай запровадив обмеження в середині країни щодо вивозу капіталу. Офіційний ліміт складає 50 тис. дол. на рік [37]. Звичайно такі кроки негативно впливають на потоки капіталу. Китайські компанії оголосили про масштабні плани продажу активів, розташованих за кордоном, такі дії спричинять значний відтік портфеля китайських акцій та облігацій.

США нещодавно запровадили Закон про підвищення зборів за подання заяв про злиття для великих угод. Федеральна торгова комісія та Міністерство юстиції запропонували внести зміни до форми повідомлення та звіту Hart-Scott-Rodino (HSR), які вимагатимуть надання додаткових документів та інформації про злиття. Це фактори посилення дій антимонопольного законодавства.

На початку 2023 року ЄС запровадив новий режим для усунення антиконкурентних ризиків від іноземних інвестицій. Закон ЄС про цифрові ринки (DMA) включає вказівки, які стосуються цифрових платформ для підтримки чесних і конкурентних цифрових ринків. Китай розширив правозастосовні повноваження Державної адміністрації з регулювання ринку, також розповсюдження штрафів на фізичних осіб. Основною темою для регуляторів на сьогодні є кібербезпека. Цільові підприємства повинні мати надійні системи захисту даних і конфіденційність. Закон про звітність про кіберінциденти для критичної інфраструктури у США висуває вимоги щодо звітування про кіберзагрози підприємствам енергетичного сектору, охорони здоров'я,

інформаційних технологій. Посилюється тиск у країнах ЄС щодо впровадження інституційних змін для вирішення питань ESG та інтеграції їх у корпоративні показники. Запроваджена Директива щодо належної перевірки корпоративного сталого розвитку, встановлює вимоги до великих підприємств. Надаються кліматичні плани та звіт про внесок підприємства у простір ESG.

Ринок M&A в Україні на даний час знаходиться все ще у початковій стадії свого розвитку. Як зазначається фахівцями, основними чинниками нестрімкого розвитку ринку M&A в нашій країні є [35]:

- нормативні акти фіксують можливість злиття, але при відсутності законодавчих правил реалізації даних перетворень. Має місце неврегулювання «недружнього» придбання, права акціонерів є незахищеними від несподіваного поглинання;

- нерозвиненість фондового ринку – в основному юридичні особи утворюють товариства з обмеженою відповідальністю або закриті акціонерні товариства, що пропонують захист прав власності на частки статутного капіталу або акцій і зменшує вірогідність недружнього поглинання компанії;

- немає необхідності у складних видах транзакцій – придбання корпоративних прав в середні великих підприємств є простішим варіантом, щоб реалізувати цілі компанії та водночас не збільшувати витрати і не ускладнювати процес в рамках правового супроводу;

- відсутність технік фінансування – компанії не мають достатньо власних коштів на придбання інших підприємств, тому потрібні варіанти фінансування. Наприклад, такими можуть бути викуп з борговим фінансуванням (LBO) або програми участі працівників у акціонерному капіталі компанії (ESOP). Такі техніки застосовуються дуже мало;

- політичні чинники – для вливання міжнародних інвестицій в нашу країну потрібна стабільна політична ситуація.

До списку проблем, також, відносяться корумпованість органів державної влади та їх значна роль у результатах M&A, велика частка інсайдерів серед акціонерів, непрозорість власності активів, структури власності, закритий доступ

до інформації про власників активів, висока монополізація ринків, використання офшорних механізмів в угодах М&А, неоднозначність трактувань у національному законодавстві понять «злиття», «поглинання», «об'єднання», присутність рейдерства, тіньових угод, державне законодавче неврегулювання ринку М&А.

Український ринок М&А, крім економіко-правових проблем, також, має свої інституційні особливості. Контроль за концентрацією в економічному секторі покладений на Антимонопольний комітет України (АМКУ). «Незрілість правового регулювання процесів злиття та поглинання, низька правова та корпоративна культура, відсутність правових механізмів забезпечення прав нових власників підприємств від зловживань не дозволяють здійснити процеси злиття та поглинання за стандартами, які прийняті в країнах з традиційною ринковою економікою» – Кириченко О.А. [38]. Деякі кроки у напрямку поліпшення інвестиційного клімату в країні зроблені. У 2008 році Верховна Рада прийняла закон «Про Акціонерні товариства». На думку авторів публікації діюча система державного регулювання злиттів та поглинань потребує доробки за такими напрямками:

- кваліфікація угод, що призводять до монопольного впливу, встановлення порядку і строків схвалення угод з боку державних органів;
- дотримання прозорості угод, своєчасне інформування акціонерів та інвесторів про наміри та дії нового власника;
- баланс інтересів;
- протидія недружнім поглинанням.

Віднедавна Україна отримала статус кандидата на вступ до ЄС, тому є надія на пришвидшення процесу змін в українському законодавстві і доведення його до європейських стандартів. Частина Аналітичного звіту, випущеного Єврокомісією у 2023 році щодо заявки України на членство в ЄС, присвячена вдосконаленню конкурентного законодавства. Закон «Про захист економічної конкуренції» відображає положення Договору ЄС щодо обмежувальних угод та зловживання домінуючим становищем, вимагає попереднього контролю впливу на конкуренцію угод М&А, учасники яких перевищують визначені ним пороги обороту [39].

## РОЗДІЛ 3

### ПРОЦЕСИ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ В УКРАЇНІ ТА СПОСОБИ ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ УСПІШНОГО МІЖНАРОДНОГО ДОСВІДУ

#### **3.1. Вплив процесів М&А на конкурентоспроможність вітчизняних підприємств в умовах міжнародних ділових відносин**

Одним з мотивів здійснення процесу М&А є зміцнення та підвищення конкурентоспроможності підприємства. Сучасні міжнародні ділові відносини потребують нових важелів впливу у більшості сфер діяльності. Бізнесу потрібно постійно розвиватися, оскільки зростає рівень конкуренції, тому процеси М&А розглядаються як потужний механізм у формуванні конкурентоспроможності підприємства як на вітчизняному, так і на міжнародному ринках.

Сучасна глобалізація, яка передбачає тісну економічну інтеграцію міжнародної економіки, тим самим забезпечує тісний взаємозв'язок суб'єктів світового господарства, а саме, розширює фінансові потоки між країнами, розповсюджує нові інформаційні технології, збільшує обсяги, номенклатуру, асортимент товарів та послуг. Ці фактори безпосередньо пов'язані з необхідністю підприємств розширювати ринки збуту, долаючи конкурентів, досягати нових горизонтів. Тому для багатьох – це шлях через процеси М&А, при цьому, одним вони дають порятунк і послаблення тиску конкуренції через об'єднання ресурсів та технологій, обмін досвідом та принципами ведення бізнесу, а іншим – можливість реалізувати свої поглинаючі наміри. [40, с. 37].

Загалом же рівень підприємницької конкурентоспроможності задає загальний рівень конкурентоспроможності країни. За рейтингами конкурентоспроможності міжнародних організацій Україна посідає невисокі місця. Європейська Комісія вперше включила Україну у статистичні економічні прогнози у Spring 2023 Economic Forecast [41], де зазначено, що Україна є країною з доходом

нижче середнього, економічний розвиток сповільнювався доволі нерівномірним залученням структурних реформ, що зумовлює постійну відсутність політичного консенсусу, постійні втручання корисливих інтересів, високий рівень корупції, хронічно низький рівень інвестиції та територіальні конфлікти, що також пов'язані з незаконною анексією Криму Російською Федерацією у 2014 році. Порівняно із середнім показником по ЄС, українська економіка є менш диверсифікованою та має велику частку держави в економіці. У той же час країна продемонструє надзвичайну стійкість під час війни 2022-2023 рр. та зусилля щодо приєднання до ЄС, отримавши статус країни-кандидата 23 червня 2022 року, що має покращити перспективи України.

Позиція України у Глобальному індексі інновацій та його складових, наведена на рис. 3.1, свідчить, що за аналізований період він змінився незначно, займаючи 43 позицію у рейтингу країн в 2018 році, а у 2022 році він понизився до 57, і до 55 відповідно у 2023 році. Відображення складових індексу показує, що у його структурі кращими показниками є бізнес середовище, людський капітал та дослідження, креативність, знання та результати наукових досліджень, а гіршими – регуляторне середовище, рівень розвитку ринку, інформаційно-комунікаційні технології.

За рівнем розвитку країн з точки зору інновацій, слідкує Всесвітня організація інтелектуальної власності (WIPO). Серед 132 держав у 2023 році, значення глобального інноваційного індексу в Україні було на 55 позиції та на 34 – серед 39 країн Європи. У розрізі складових – регуляторне середовище – 77 позиція, бізнес – 88, людський капітал та дослідження – 47, освіта – 31, R&D – 68, IT-технології – 59, знання та наука – 45 позиція [40].

Конкурентоспроможність підприємств тісно пов'язана з капіталізацією – вартісною оцінкою капіталу корпорації з точки зору витрат на його створення або його спроможності створювати додану вартість. Оцінка ринкової капіталізації найкрупніших компаній України свідчить, що капіталізація вітчизняних підприємств займає низький рівень і суттєво відстає за рівнем ринкової капіталізації провідних світових корпорацій. Оцінка ринкової капіталізації

найкрупніших компаній України свідчить, що капіталізація вітчизняних підприємств займає низький рівень і суттєво відстає за рівнем ринкової капіталізації провідних світових корпорацій.

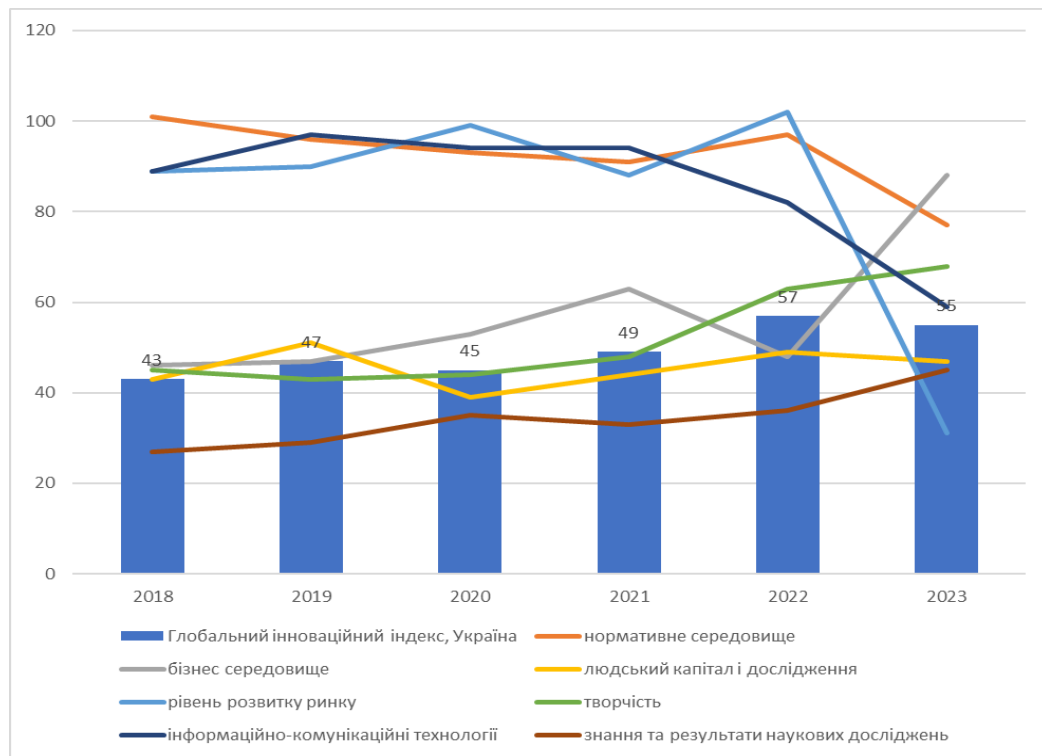


Рисунок 3.1 – Позиція України у Глобальному індексі інновацій

Джерело: складено автором на основі [42]

З точки зору внутрішнього ринку, процеси М&А в Україні супроводжуються багатьма негативними факторами, тому результатом у більшості випадків є створення потужних монополістів, з якими малому і навіть середньому бізнесу конкурувати неможливо.

Структура ринкової капіталізації серед найбільших підприємств України за галузями розподіляється наступним чином: 61% – сировинний сектор, 21% – фінансовий, 12% – інфраструктурний, 6% – технологічний. Як бачимо, лідирує галузь, яка створює найнижчу додану вартість, тому в пріоритетах майбутніх змін повинно стати надання переваги і стимулювання секторів, які дають кінцевий продукт споживання з високою доданою вартістю. У 2022 році ринок М&А в Україні, на думку багатьох аналітичних видань, майже зупинився. Порівнюючи з багатомільярдними угодами на американському чи європейському ринках

кількість річних вітчизняних угод була дуже не значною і порівняно з минулим роком скоротилася з 2,7 млрд до 0,3 млрд. дол. США [43]. Багато угод, які починалися у 2021 році призупинилися через війну, більше того, інвестори та власники капіталу почали виводити свої капітали з України.

Не реалізувалися угоди в таких галузях, як металургія, будівництво, добувні та переробні промисловості, в аграрному секторі. Більш стійкішими виявилися сектори нерухомості, торгівлі та послуг, ІТ. Українська економіка сподівається, що угоди про які було оголошено, все ж реалізуються:

- Ірландська компанія Kingspan 200 млн. дол. – в українські будівельні технології;
- UPARKS CEO IMC 151 млн. дол. – в переробку кукурудзи (Івано-Франківська область);
- Нова пошта 100 млн. дол. – в авіакомпанію та термінал в Одесі;
- Nestle 40 млн. дол. – у виробництво макаронних виробів (Волинська область);
- Ale or Group 40 млн. дол. – у зерновий термінал (Чернівецька область);
- Zammler 34 млн. дол. – у логістичний комплекс (Київська область);
- DTEK 30 млн. дол. – у родовища газу (Полтавська область);
- UFuture 20 млн. дол. – в індустріальні парки (Львівська, Вінницька, Київська області);
- Куліничі 20 млн. євро – у будівництво хлібопекарського заводу (Львівська область).

Маємо значно меншу ринкову капіталізацію українських відомих корпорацій, ніж їхня балансова вартість капіталів. Наприклад, агрохолдинг Kernel, на Варшавській фондовій біржі має акції, поточне котирування яких становить 20 злотих за одну, а за капіталом оцінюється у 102 злоті. У минулому 2022 році компанія придбала 40% швейцарського зернотрейдера Avere Commodities SA за 32 млн. дол. США і таки чином став одноосібним власником швейцарської компанії. До останньої угоди «Кернел» володів 60% акцій зернотрейдера. На сьогодні компанія є провідною у світі та найбільшою в Україні виробником та експортером соняшникової олії, ключовим постачальником зерна з регіону Чорноморського басейну на світові ринки та є вдалим прикладом процесів M&A в Україні. В

додатку Б можемо ознайомитися з хронологією подій, зокрема, поглинання агрохолдингом українських підприємств, які займалися виробництвом, переробкою, зберіганням зерна та соняшнику в Україні [44]. Процеси злиття і поглинання виступають в ролі індикатора стану підприємства та його спроможності у майбутньому, особливо в період складних умов розвитку економіки. Як повідомляють мультиплікатори відомих компанії ЄС, їхня вартість перевищує показник ENITDA у 5-10 разів, що є для наших підприємств майбутньою ціллю.

Для українських агрохолдингів на сьогоднішній день залишаються фундаментальні питання, що обмежують їх вартість та потребують вирішення для збільшення капіталізації у майбутньому [45]:

- Проблема управління розміром боргових навантажень, коли не вистачає альтернативних фінансових інструментів та є досить високі відсоткові ставки;

- Сезонність бізнесу ускладнює прогнозування фінансових показників, впливає на їхню стабільність. Є тенденції коливання міжнародних біржових цін, різкі змінні курси гривні, процентних ставок. У компаній відсутня фінансова стратегія, спрямована на зменшення ризиків втрат, через зміни цін на активи, інвестиційні продукти або валютні курси. Поширеним прикладом зменшення впливу коливань цін є використання фінансових похідних – опціонів, ф'ючерсів, свопів, які діють у розвинених країнах світу;

- Відсутня дивідендна політика, стратегія виплати винагороди своїм акціонерам. Прибуток частіше спрямовується на розширення підприємства, тоді коли інвестори хочуть мати чіткі терміни отримання дивідендів. Компаніям потрібна або стабільна дивідендна політика (виплата стабільного проценту свого прибутку акціонерам протягом тривалого часу), або зростаюча (збільшується розмір дивідендів пропорційно зростанню свого прибутку), або неконстантна (виплачуються дивіденди на основі фактичного фінансового стану);

- Недосконалість корпоративного управління – відсутність правил, процедур, практик, які визначають способи управління та контролю за діяльністю

компанії, прозорості та ефективності управління зі сторони обох компаній, внаслідок чого втрачається інвестиційна привабливість суб'єкта;

– Ускладняється розробка інвестиційної програми аграрними підприємствами та потенційними інвесторами через невизначені правила функціонування ринку сільськогосподарської землі. Вони не можуть впевнено планувати розвиток та використання земельних ресурсів. Наразі існують занепокоєння щодо правової стабільності, можливих обмежень у вільно обігу землі та можливих ризиків для інвесторів.

Про необхідність експансії західних ринків і диверсифікації вітчизняного бізнесу заявляє компанія “Нова пошта”. Історія цієї компанії почалася у 2001 році з 7 тис. дол., а зараз це дуже потужне підприємство по наданню послуг перевезення та доставки товарів в середині України з чистим прибутком за 2022 рік – більше 56 млн. дол. США (дещо меншим результатом у порівнянні з минулими роками). Щоб досягти таких результатів компанія визначила своїм пріоритетом постійне підвищення конкурентоспроможності на вітчизняному ринку. Особливістю даного підприємства є тисячі філій, які зараз, також, відкриваються у європейських країнах, активно впроваджує роботу зі зростаючим сегментом e-commerce та стає потужним партнером в мережі інтернет-магазинів. Компанія впроваджує сучасні ІТ технології, запускаючи мобільний додаток користування сервісами. Компанія тримає статус найконкурентнішої завдяки постійному саморозвитку – рекордних темпів сягає швидкість розвитку мережі, разом з нею і зростання обсягів відправлень посилок. Не дивлячись на виклики втрати частини ринку внаслідок окупації території, Нова пошта будує нові термінали сортування, здійснює авіаперевезення в якості компанії Supernova Airlines та стає все впевненішим гравцем на ринку кур'єрських послуг в рамках міжнародних відносин. Процеси злиття і поглинання стануть майбутнім кроком у наступній сходинці свого розвитку на міжнародній арені.

Обґрунтовано доцільність впровадження заходів стимулювання інтеграційних процесів, що забезпечить: збільшення капіталізації національних компаній, яка, своєю чергою, призведе до надходження як прямих іноземних, так і

вітчизняних інвестицій в модернізацію виробництва; збільшення масштабів виробництва для підвищення конкурентоспроможності національних компаній у боротьбі зі світовими ТНК. Заходи підтримки та стимулювання розвитку інтеграційних процесів мають бути спрямовані на формування ефективних національних інтегрованих структур бізнесу з достатньою кількістю інвестиційних ресурсів. Наявність таких структур у ключових секторах економіки країни є запорукою безпеки національної економіки, конкурентоспроможності країни та основою зростання рівня та якості життя її населення. З цією метою необхідним є:

- вирівнювання структурних диспропорцій економіки;
- розвиток ефективного фондового ринку з повною його інфраструктурою, та забезпечення чесного продажу акцій акціонерних товариств
- перехід підприємств на міжнародні стандарти фінансової звітності, прозорість та відкритість даних;
- удосконалення зміни у законодавстві, які забезпечують регулювання процесів злиття та поглинання, наближення його до міжнародних практик;
- започаткування нових державних інститутів з фінансування процесів M&A, програм та грантів, які матимуть стимулюючі дії.

Отже, злиття і поглинання є високоефективним засобом боротьби з конкурентами, сприяють модернізації підприємства, та створюють перспективу швидкого зростання. Процеси M&A є часто кращим заміником внутрішніх механізмів зростання або ж єдиною альтернативою відновлення втрачених позицій [46].

Сьогоднішню конкурентоспроможність українських підприємств важливо розглядати через призму військових умов, в яких знаходиться вітчизняний бізнес. Спираючись на дослідження Омельченко Т., втрати України за перший рік війни становили 97420 млн. дол. США. 75% всіх втрат припало на дороги, будівлі, активи різних підприємств [47]. Автор наводить структуру діяльності українських підприємств станом на травень 2022 року, де працюючих у повному обсязі – 17%, призупинили діяльність – 27%, обмежили географію діяльності – 16%, закрили частину офісів – 10%, не працюючих взагалі – 29%, закрили бізнес – 1%. Проте, у

наступному 2023 році, український бізнес почав відновлюватися і в значній мірі цьому сприяла державна підтримка, кількість кредитів зросла у 1,5 рази порівняно з 2021 роком. Кредитна програма «5-7-9» на 45% забезпечила пільговими кредитами аграрний сектор, на 26% – підприємства торгівельної галузі, на 17% – компанії промисловості.

За 2022 рік Європейський банк розвитку і реконструкції (ЄБРР), інвестував в економіку нашої країни більше 1,5 млрд. євро. Крім цього оголошено про організацію та запуск нових фондів для розвитку українських стартапів, для підтримки української підприємницької діяльності: Horizon Capital (250 млн дол), американський ffVC (венчурний фонд на 30 млн дол.), Inovo VC (Польща, 100млн грн.), Demium Capital (для підтримки стартапів Центральної Європи та України), засновники «Нової пошти» та Fedorin group запустили інвестиційний фонд Vesna Capital, Фонд Burner міжнародний техінвестор Flashpoint (75 млн грн ), Specialist VC (Естонія, 50 млн грн) та інші. Чимало арештовано активів, які належали російським власникам – PIN Bank, АФК “Система”, Русал, Альфа-Банк, ТПС Недухомість (ТРЦ Ocean Plaza), ТОВ “Єрмак Голд”, російські холдингові компанії Росатом, Ростех, Роснефть, Газпром, група ГМС та підконтрольні їм підприємства в Україні та інші. Капітал цих підприємств відтепер буде працювати на відновлення української економіки.

### **3.2 Аналіз ефективності консолідаційних процесів на прикладі міжнародної компанії**

Тенденції в світовій економіці свідчать про те, що в майбутні десятиліття кількість угод М&А продовжуватиме зростати. Проте, хоча в 2021 році відбулася рекордна кількість здійснених угод М&А (майже 58 тис. на суму понад 5.2 трлн. дол.), більшість з них або не отримали очікуваного ефекту від синергії, або виявилися зовсім провальними. Так, приміром, згідно дослідження журналу

Harvard Business Review, більш ніж 80 % угод М&А у 2020 році не виправдали очікувань. Серед найімовірніших причин цього варто виділити наступні [48 с. 5]:

– Розмиття цілей злиття та поглинання – пріоритетні цілі угод можуть бути втраченими внаслідок неправильного оцінювання вартості угоди, основних ризиків та відсутності програм з інтеграції, побудови нового бюджету для бізнес-одиниць, тощо.

– Зміни на ключових посадах підприємства – злиття та поглинання утворюють нові середовища, управлінські моделі та умови, котрі можуть спонукати до відтоку людей на ключових посадах.

– Зниження продуктивності основного бізнесу – ресурси задіяні на структурну перебудову можуть в короткостроковому періоді знизити показники ефективності, зокрема, керівники та менеджери компаній отримують нові зобов'язання, такі, як пошук нових клієнтів, нових підрядників, керування колом нових відділів та працівників.

Саме детальний аналіз дозволяє передбачити успішність угоди М&А. В рамках даного розділу було проаналізовано угоду купівлі транснаціональною корпорацією в галузі виробництва сільськогосподарської та будівельної техніки CNH Industrial N.V. 100% акцій Raven Industries, Inc. – американського лідера в галузі технологій точного землеробства, за ціною 58 доларів США за акцію на суму 2.1 млрд. дол. 30 листопада 2021 року. Поглинання компанією CNH Industrial N.V., що має штаб-квартиру в Лондоні та зареєстрована в Нідерландах, діє в понад 180 країнах світу, має штаб працівників в понад 63 тис. осіб, 67 виробничих заводів та 56 центрів досліджень і розробок, Raven Industries, Inc. стало послідовним результатом тривалої співпраці між компаніями. Перевагою ж даної угоди стало посилення позицій CNH Industrial N.V. на світовому ринку сільськогосподарського обладнання за рахунок впровадження нових автономних та точних сільськогосподарських технологій. Як зазначив генеральний директор CNH Industrial Скотт Вайн: “Точне землеробство та автономія є найважливішими компонентами нашої стратегії, яка допомагає нашим клієнтам у сільському

господарстві вийти на новий рівень продуктивності та розкрити справжній потенціал своєї діяльності” [49].

Отже, для виявлення синергетичного ефекту від угоди на фінансових показниках консолідованої компанії використаємо метод дисконтування грошових потоків (DCF valuation). Основна частина розрахунків спирається на консолідовану фінансову звітність CNH Industrial N.V. 2020 та 2022 років, відповідно, на показники до та після укладання угоди [50].

За допомогою формули (1.6), знайдемо вільні грошові потоки, що генерує компанія за вирахуванням витрат на інвестиції в основну діяльність фірми (FCFF).

Таблиця 3.1 – Розрахунок FCFF CNH Industrial N.V. для 2020 та 2022 р.

	2020р. (до поглинання)	2022р. (консолідована компанія)
NOPAT, млн. дол.	387	2 259
D&A, млн. дол.	1 213	571
Increase in NWC, млн. дол.	1 744	406
Capex, млн. дол.	848	635
FCFF, млн. дол.	-992	1 789

*Джерело: складено автором на основі [50]*

Як видно з таблиці 3.1, в 2020 році компанія мала замало доходу для покриття своїх витрат та інвестиційної діяльності, тоді як в 2022 році – показник вільного грошового потоку набув доволі високих для компанії значень.

Для знаходження термінальної вартості компанії знайдемо WACC – середньозважену вартість капіталу за формулою (1.7). Слід зазначити, що для знаходження вартості капіталу, значення беззбиткової ставки (Risk-free rate) було взято за 10-річними казначейськими облігаціями Великобританії (10-Year Treasury Constant Maturity Rate).

Таблиця 3.2 – Розрахунок WACC CNH Industrial N.V. для 2020 та 2022 р.

	2020р. (до поглинання)		2022р. (консолідована компанія)	
	значення	розрахунок	значення	розрахунок
Вартість боргових зобов'язань	2,6%	відсоткові витрати/боргові зобов'язання $704 / 26\ 618 * 100\%$	2,8%	відсоткові витрати/боргові зобов'язання $660 / 23\ 652 * 100\%$
Ставка податку на прибуток	24,69%		24,69%	
<b>Вартість боргових зобов'язань після сплати податку</b>	<b>1,98%</b>		<b>2,14%</b>	
Премія за ризик інвестування в акції (ERP)	6%		6%	
Бета з покриттям (levered beta)	1,74		1,74	
Безризикова процентна ставка (risk-free rate)	4,56%		4,56%	
<b>Вартість власного капіталу</b>	<b>15%</b>	Премія за ризик інвестування в акції * Бета з покриттям + Безризикова процентна ставка $(1,74 * 0,06 + 0,0456) * 100$	<b>15%</b>	Премія за ризик інвестування в акції * Бета з покриттям + Безризикова процентна ставка $(1,74 * 0,06 + 0,0456) * 100$
Частка боргових зобов'язань в основному капіталі компанії	80%	Боргові зобов'язання / (Боргові зобов'язання + Власний капітал) $26\ 618 / (26\ 618 + 6\ 651)$	75%	Боргові зобов'язання / (Боргові зобов'язання + Власний капітал) $23\ 652 / (23\ 652 + 7\ 559)$
Частка власного капіталу в основному капіталі компанії	20%	Власний капітал / (Боргові зобов'язання + Власний капітал) $6\ 651 / (26\ 618 + 6\ 651)$	25%	Власний капітал / (Боргові зобов'язання + Власний капітал) $7\ 559 / (23\ 652 + 7\ 559)$
<b>WACC</b>	<b>4,58%</b>	$(0,0198 * 0,8 + 0,15 * 0,2) * 100$	<b>5,35%</b>	$(0,0214 * 0,75 + 0,15 * 0,25) * 100$

Джерело: складено автором на основі [50]

Для знаходження термінальної вартості компанії, за темп росту доходів візьмемо середнє значення зростання в агропромислової галузі у Великобританії

( $g=2,78\%$ ). Виконавши розрахунки за формулою (1.4), отримаємо значення TV (CNH Industrial N.V.) у 2020 році, що дорівнює 56 643 млн. дол., та TV (CNH Industrial N.V.) у 2022 році – 71 546 млн. дол.

Далі за моделі дисконтування грошових потоків ми можемо визначити вартість компанії до та після угоди (додаток В ). Для оцінки синергетичного ефекту порівняємо отримані значення EV (Enterprise value) з урахуванням вартості виконання самої угоди за формулою:

$$\text{Синергетичний ефект від угоди} = 72,299 - 61,335 - 2,1 = 8,864 \text{ (млрд. дол.)}$$

Так як отримане значення від порівняння вартості компанії до та після укладання угоди більше нуля, угода купівлі CNH Industrial N.V. компанії Raven Industries, Inc. виявилася рентабельною для акціонерів та збільшила ринкову капіталізацію консолідованої компанії на 8,864 млрд. дол.

Задля досягнення якомога кращого ефекту від процесів M&A міжнародні компанії часто на практиці виконують ряд додаткових процедур у спробі мінімізації можливих ризиків. По-перше, важливу роль відіграє завчасне планування угоди злиття та поглинання. Згідно EY Global Capital Confidence Barometer survey [51], 58% опитаних фінансових директорів зазначили, що завчасне планування є ключовим моментом успішного впровадження угод M&A, що створює умови для досягнення або перевищення цілей у створенні цінності та синергії. Таке планування включає в себе підготовку організації та функцій керівників, що задаватимуть темп роботи і не допустять можливі затримки. По-друге, важливу роль відіграє корпоративна культура організації – при злитті та поглинанні керівники, розпочинаючи з CEO, що повинні триматися та слідкувати за дотриманням корпоративних цінностей консолідованої компанії. В процесі планування угоди злиття керівники повинні дізнатися про культуру кожної з залучених компаній, щоб перехід до культури вищої продуктивності пройшов без проблем. По-третє, слід переконати не лише акціонерів, а й власних співробітників про важливість угоди. Провал у комунікації є на практиці дуже поширеним явищем, що заважає належному втіленню процесу злиття.

### 3.3 Оцінка бізнесу в умовах злиття і поглинання на прикладі вітчизняного підприємства та розробка загальних рекомендацій із застосування світового досвіду

Найбільших обсягів процеси злиття та поглинання в Україні набувають саме в галузі сільського господарства за останні роки, так, наприклад, найбільші обсяги укладання угод M&A в галузі сільського господарства прийшлися на 2017 та 2018 роки (450 та 576 млн. дол. США відповідно). Як видно з рисунку 3.2, в період з 2015-2020 роки, в слід за галуззю сільського господарства, велику частку угод M&A в галузевій структурі України займають фінансовий сектор (найбільший показник в 2015р. – 43%), металургія (найбільший показник в 2018 р. – 45%), а також нерухомість та будівництво (найбільший показник в 2020 р. – 22%).

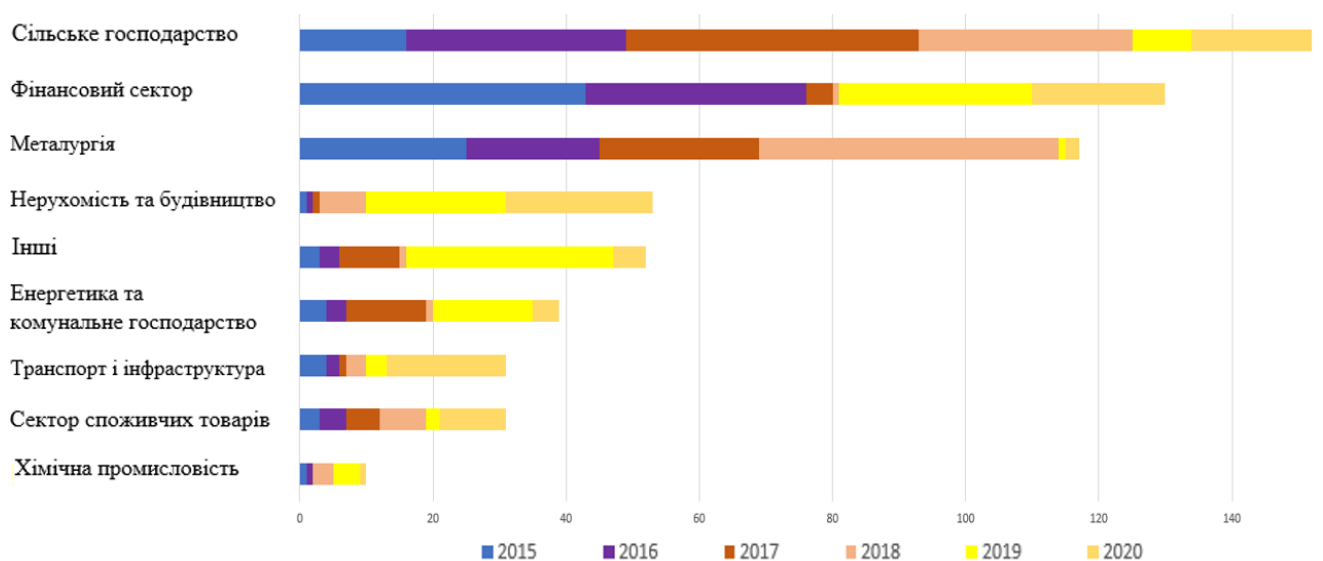


Рисунок 3.2 – Частка угод M&A в Україні у відповідних галузях в період 2015-2020 рр.

*Джерело: складено автором на основі [52]*

Показовим прикладом укладання великою українською компанією угоди M&A на міжнародній арені є купівля агрохолдингом МХП словенської компанії з виробництва курятини та продуктів з м'яса птиці Perutnina Ptuj. Угода поглинання українською компанією була схвалена Словенським Агенством із Захисту Конкуренції (SCPA), зокрема був отриманий дозвіл від регуляторів з Австрії,

Македонії, Сербії та Румунії. Як результат, в 2019 році було остаточно поглинуто словенську компанію за 273 млн. євро. Миронівський хлібопродукт (МХП) – третій найбільший агрохолдинг України та провідний виробник м'яса птиці в Європі, котрий у 2021 мав чистий прибуток у розмірі 396,8 млн. дол. США, а в 2022 році внаслідок російського вторгнення на територію України – збиток у розмірі 230.9 млн. дол. США. До складу агропромислового холдингу входять близько 30 підприємств, розташованих у 14 областях України зі штатом працівників понад 28 тис. осіб. Виручка від експорту ПрАТ «МХП» у 2022 році склала 1.6 млрд. дол., з приростом у 26%, порівняно з попереднім роком. Експорт компанії нараховує до 65 країн, насамперед це країни ЄС: Італія, Нідерланди, Бельгія, Ірландія, Польща та інші; країни Близького Сходу: Ірак, ОАЕ, Кувейт, Йорданія, Ліван; країни СНД: Вірменія, Молдова, Киргизстан, Казахстан, а також Грузія; країни Африки: Єгипет, Лівія, Демократична Республіка Конго, та деякі інші країни. Географічна структура експорту МХП за 2022 рік зображена в додатку Г.

Купівля Perutnina Ptuj для МХП стала дуже важливою інвестицією, що укріплює позиції компанії на європейському ринку, враховуючи те, що МХП має переробні заводи в Нідерландах та Словаччині, а Perutnina Ptuj володіє виробничими потужностями у Словенії, Хорватії, Боснії і Герцеговині та Сербії, і експортує продукцію до 22 країн, зокрема щодня до 2 мільйонів європейців споживають продукцію Perutnina Ptuj. Найвідоміший бренд словенської компанії – м'ясоковбасні вироби «Poli», що представлені на європейському ринку з 1974 року. За словами голови правління МХП Юрія Косюка, МХП “стане європейським еквівалентом Brasil Foods чи Tyson” (лідуючими бразильськими та американськими виробниками курятини) [54]. Сьогодні, входячи до групи МХП, Perutnina Ptuj є одним з найбільших виробників курятини в Південно-Східній Європі та, за оцінкою словенського журналу Finance 2021 року, шостою посеред найбільших компаній Словенії.

Отже, для виявлення синергетичного ефекту у даній угоді скористаємося методом EPS accretion/dilution, а саме, щоб знайти EPS МХП до та після поглинання на основі звітів про прибутки та збитки [53] проведемо наступні розрахунки:

Таблиця 3.3 – Прибутковість на акцію МХП в період 2018-2022 рр.

Рік	Чистий прибуток, млн. дол.	Середньозважена кількість акцій в обігу	EPS (прибуток на акцію)
2018	128	106,804,274	1.17
2019	215	107,036,256	2.04
2020	-133	107,038,208	-1.26
2021	393	107,038,208	3.54
2022	-231	107,038,208	-2.11

*Джерело: складено автором на основі [53]*

Як видно з таблиці 3.3, купивши Perutnina Ptuj у лютому 2019 року, компанія закінчила рік з показником 2.04 EPS, що на 74% більше за показник попереднього 2018 року. У 2020 році компанія зафіксувала збиток у 133 млн. дол., що, в основному, було спричинено коронокризою, котра вплинула на світові ціни на курятину, а також річним падінням гривні на 16%. Синергетичний ефект від угоди скоріше почав проявлятися у 2021 році, коли МХП продемонстрував рекордні для себе фінансові результати, маючи 393 млн. дол. чистого прибутку та 3.54 EPS. Так, як угода відбулася практично у кінці року, порівняємо показник EPS у відповідному 2019 році з показником, коли компанія пододала наслідки кризи – 2021 року (формула 1.9):

$$\text{EPS accretion} = 3.54 / 2.04 = 73.5\%$$

Приріст EPS, або ж збільшений прибуток на акцію, свідчить про те, що угода стала рентабельною для акціонерів компанії, вартість їх акцій зросла, придбання Perutnina Ptuj стала успішною інвестицією. Але, на жаль, з рекордно великих фінансових результатів у 2021 році, компанія в 2022 році отримала рекордно низькі – 231 млн. дол. чистих збитків. Через повномасштабне вторгнення Росії компанія фактично є у стані дефолту, приміром, 19 березня 2023 року вона не виплатила відсотки з євробондів на 350 млн. дол. під 6,25% та попросила відстрочити виплати. МХП не братиме нових застав за існуючою заборгованістю та обмежить інвестиції. Не дивлячись на наслідки від війни, компанія все ж зможе продовжити операційну діяльність, зберігаючи свою ліквідність, максимально можливу кількість робочих

місць, а також забезпечити безперервність свого бізнесу, зокрема, МХП також здійснює гуманітарну діяльність: понад 9500 тон продукції на суму 525 млн. грн. було передано компанією на потреби армії та населення. За словами стратега фінансової компанії Finteam Андрія Нестерука: “Дефолт, викликаний форс-мажорними обставинами, і, швидше за все, буде зрозумілим інвесторам і закінчиться “дружною реструктуризацією””.

Формування рекомендацій щодо ефективного впровадження та розвитку процесів М&А на українському ринку сьогодні зумовлюється фактором повномасштабної війни та подальшого повоєнного стану. Інвестиційна привабливість України майже в усіх сферах внаслідок війни впала в понад десять разів через високу ризикованість, збоїв в постачанні електроенергії, нестабільній прибутковості. Приміром, за даними InVenture [55] обсяг завершених і анонсованих угод М&А в технологічному секторі України, включно з корпоративними і венчурними, за підсумками 2022 року становив 305 млн. дол., тоді як у 2021 році цей показник становив 2.7 млрд. дол.

Виходячи з сьогоденних в Україні реалій, слід виокремити низку рекомендацій, що допоможе відновити розвиток М&А сектору в Україні:

– Розвиток та допомога в реалізації угод в якомога привабливіших для інвестора сферах: високомаржинального бізнесу з швидким грошовим оборотом, бізнесу та ліквідної нерухомості в безпечних регіонах, а також бізнесу, де частка нематеріальних активів більша за частку матеріальних, і головною цінністю є бренд, наукові розробки, програмне забезпечення та персонал.

– Розвиток сектора ІТ та телекомунікацій – єдиного сектора, що продемонстрував стійкість у воєнний час. Саме можливості дистанційного формату, релокації підприємств та знаходження іноземних замовників та інвесторів є перевагами даного сектору на ринку М&А України сьогодні.

– Активна діяльність українських підприємств в галузі сільського господарства, харчової промисловості та роздрібної торгівлі на світовому ринку М&А – для великих підприємств, таких як агрохолдинги є великий потенціал для нарощення потужностей за кордонами України, особливо, важливим є боротьба за

місця на європейському ринку для українських товарів та переформатування експорту та виробництва саме на товари з високою доданою вартістю. Для менших підприємств, що вкрай потребують інвестицій та не мають належних перспектив для самостійного розвитку, активний пошук інвесторів на світовому ринку M&A та поглинання збоку більшої іноземної компанії може надати необхідний рятівний ефект.

Активне впровадження державних заходів, що є ключовим фактором для поживлення інвестицій в економіку країни. А саме слід виокремити:

- Страхування інвестицій, зокрема удосконалення законодавства в сфері захисту прав інтелектуальної власності;
- Співпраця з міжнародними організаціями, котрі надають допомогу у впровадженні процесів здійснення угод M&A. Наприклад, це Група Світового Банку (WBG), Міжнародний валютний фонд (IMF), Організація економічного співробітництва та розвитку (OECD), Міжнародна мережа з питань конкуренції (ICN), та деякі інші міжнародні юридичні та консалтингові фірми;
- Реформи спрямовані на налагодження бізнес-клімату, пониження податкового навантаження та бюрократії, особливо для малого та середнього бізнесів;
- Надання кращого інформування для інвесторів, об'єктивної інформації про ризики, стан економіки, а також дотримання та посилення контролю за справедливим виконанням договірних зобов'язань, зокрема в країні існує потреба в організації більшої кількості майданчиків для двосторонньої комунікації між представниками компаній та інвесторами.

## ВИСНОВКИ

Проаналізувавши процеси злиття і поглинання як ключові особливості глобалізації світової економіки можна зробити наступні висновки.

1. Поняття та сутність М&А є формою створення нових господарюючих суб'єктів, де під злиттям розуміється об'єднання суб'єктів, у результаті чого утворюється одна велика економічна одиниця, а під поглинанням – контроль однієї компанії іншої, керування з одержанням абсолютного права власності.

2. Мотиви і наслідки процесів М&А у міжнародному бізнесі полягають у тому, що на сьогодні злиття і поглинання є найпоширенішою формою прямих іноземних інвестицій і стратегією розвитку компаній, що гарантує їх успішне функціонування в умовах національної та міжнародної конкуренції. Головний стимул здійснення трансакцій – це досягнення синергетичного ефекту. У глобальний ринок злиттів і поглинань втягується все більше країн, оскільки найважливішим індикатором глобалізації є динаміка інтеграційних процесів, в основі яких лежить механізм об'єднання компаній. Якщо до середини ХХ ст. злиття й поглинання були відмінною рисою економіки США, то в наш час інтеграційні угоди відбуваються по всьому світу, причому частка «старих» національних ринків (США, Європа) постійно скорочується.

3. Методи оцінки ефективності процесів М&А є досить комплексним процесом, і проводяться наприклад, шляхом оцінювання прибутковості майбутніх акцій консолідованої компанії (методом EPS accretion/dilution), або ж у більш детальний і трудомісткий спосіб, шляхом виокремлення низки фінансових показників у консолідованій фінансовій звітності компаній до та після укладання угоди та на їх основі розрахунку з подальшим прогнозуванням прибутковості та вартості компаній (методом DCF valuation). Хоч обсяги угод на світовому ринку М&А зростають, більшість серед угод не виправдовують першочергові очікування, власне оцінка дає змогу визначити необхідний для компаній синергетичний ефект, що може виражатися, як у фінансовій складовій (збільшення вільних коштів, кредитоспроможності, виручки, або зменшення податкового навантаження), так і в операційній (розширення логістичних ланцюгів, зниження витрат, тощо).

4. Основні характеристики світового ринку процесів М&А полягають у тому, що в період з 2018 по 2023 роки світовий ринок М&А перебував в «режимі турбулентності». Під час пандемії COVID-19, значна кількість угод призупинилася, але у 2021 році ринок злиттів та поглинань досягнув історичного значення – на 30% виросла кількість і на 63% вартість угод М&А. На початку 2022 року процеси М&А зазнали впливу політичних (вторгнення РФ в Україну) і як наслідок економічних факторів (ріст інфляції, втрата логістичних шляхів, вихід з російського ринку, ріст цін на енергоносії).

У другу половину 2022 та в 2023 роки ситуація була більш оптимістичною, стратегічні покупці навчилися досягати успіху в складних умовах : повернення до менших угод, енергетика відмовляється від активів з високим рівнем викидів, роздрібна торгівля та дозвілля продають активи в умовах економічної невизначеності, покупці з метою здешевлення ланцюгів постачання шукають інші можливості через злиття та поглинання, йде хвиля придбань у галузі штучного інтелекту, велика увага в транзакціях надається питанням ESG.

5. Особливості та етапи здійснення процесів М&А характеризуються тим, що підйом хвиль М&А, як правило, збігається з періодом економічного зростання й доступом до дешевих джерел капіталу. Причиною спаду завжди стає фінансова криза. Кожна наступна хвиля виявлялася вищою за попередню, а фактором, що впливає на початок нової хвилі злиттів і поглинань, є зміна державної політики у сфері інтеграційних угод (антимонопольне законодавство, участь держави в угодах у якості покупця, стимулювання злиттів і поглинань в окремих галузях).

6. Вплив глобальних процесів та законодавчі аспекти регулювання ринку злиттів та поглинань у міжнародному бізнесі полягає в посиленні контролю за угодами М&А, попередженні монополізації ринків і забезпеченні чесної конкуренції. Законодавча база США по регулюванню процесів М&А посилюється в частині антимонопольних Законів Шермана, Клейтона, Уільяма , Закону «Про торгівлю цінними паперами» і продовжується Законами «Про державі корпорації», Федеральним статутом, положеннями про конфіденційність даних, іноземне інвестування, трудовим правом.

Законодавча база контролю за угодами країн ЄС доповнюється і оновлюється, сформовано Новий режим для усунення антиконкурентних ризиків від іноземних інвестицій, Закон про цифрові ринки, Закон про звітність про кіберінциденти, Закон про штучний інтелект.

Контроль за M&A в Україні покладений на антимонопольний комітет України. Діючою є система державного регулювання «Про Акціонерні товариства». Є надія на значні зміни у законодавчій базі України у зв'язку з наданням статусу кандидата на вступ до ЄС.

7. Вплив процесів M&A на конкурентоспроможність вітчизняних підприємств в умовах міжнародних ділових відносин частково проявляється через позицію України у Глобальному індексі інновацій який за аналізований період змінився незначно, займаючи 43 позицію у рейтингу країн в 2018 році, а у 2022 році він понизився до 57, і до 55 відповідно у 2023 році. Конкурентоспроможність підприємств тісно пов'язана з капіталізацією – вартісною оцінкою капіталу корпорації з точки зору витрат на його створення або його спроможності створювати додану вартість. Структура ринкової капіталізації серед найбільших підприємств України за галузями розподіляється наступним чином: 61% – сировинний сектор, 21% – фінансовий, 12% – інфраструктурний, 6% – технологічний. Лідирує галузь, яка створює найнижчу додану вартість, тому в пріоритетах майбутніх змін повинно стати надання переваги і стимулювання секторів, які дають кінцевий продукт споживання з високою доданою вартістю.

8. Аналіз ефективності консолідаційних процесів міжнародних компаній проаналізовано на прикладі угод купівлі транснаціональною корпорацією в галузі виробництва сільськогосподарської та будівельної техніки CNH Industrial N.V. 100% акцій Raven Industries, Inc. – американського лідера в галузі технологій точного землеробства. При цьому для виявлення синергетичного ефекту від угоди на фінансових показниках консолідованої компанії використовуємо метод дисконтування грошових потоків (DCF valuation). Основна частина розрахунків спирається на консолідовану фінансову звітність CNH Industrial N.V. 2020 та 2022 років, відповідно, на показники до та після укладання угоди. Так як отримане

значення від порівняння вартості компанії до та після укладання угоди більше нуля, угода купівлі CNH Industrial N.V. компанії Raven Industries, Inc. виявилася рентабельною для акціонерів та збільшила ринкову капіталізацію консолідованої компанії на 8,864 млрд. дол.

9. Оцінка бізнесу в умовах злиття і поглинання на прикладі компанії МХП, дала змогу розробити рекомендацій для вітчизняних підприємств із застосування світового досвіду. Встановлено, що вітчизняний ринок М&А перебуває на етапі становлення, формування та вдосконалення нормативно-правової бази та інституційної інфраструктури відповідно до світових стандартів ведення бізнесу. Для української економіки вкрай важливими викликами є сприяння розвитку фондового ринку в Україні, забезпечення відкритості та прозорості вітчизняних підприємств у їх діяльності та фінансовій звітності, удосконалення законодавства з регулювання процесів М&А згідно міжнародних стандартів та створення інститутів, що заохочуватимуть провадження процесів М&А, зрештою, важливим є подолання структурних диспропорцій національної економіки.

Загалом, за результатами проведеного дослідження встановлено перспективи вітчизняного ринку М&А. Війна завдала шкоди найбільше фондомістким галузям економіки України – металургії, сільському господарству, видобувній промисловості, машинобудуванню, енергетиці, тощо. Підприємства в даній галузі, як правило, не підлягають процесу релокації, мають пошкоджені виробничі потужності, ланцюги поставок і загалом, є ризикованими для інвесторів, а тому не варто очікувати значних інвестицій у дані галузі ні у воєнний період, ні в перший час повоєнного періоду, хоч і поодинокі транзакції інколи відбуватимуться. Однак для галузей, де негативних наслідків значно менше – наприклад, у сфері ІТ та телекомунікацій, де перевершує саме частка нематеріальних активів та попит на продукцію бізнесу лишається відносно стійким, цілком імовірним є значне поживлення як іноземних, так і вітчизняних інвестицій на ринку М&А.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Даниліна С.О. Розвиток світового ринку М&А в умовах глобалізації *Економіка і суспільство*. 2018. Випуск 14, С. 3-12.
2. Злиття та поглинання: типи, особливості та перспективи: Liga 360. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/EA010981>.
3. Hossain, M. S. Merger & Acquisitions (M&As) as an important strategic vehicle in business: Thematic areas, research avenues & possible suggestions. *Journal of Economics and Business*, 2021. 116 с.
4. Chiaramonte, L., Dreassi, A., Piserà, S., & Khan, A. (2022). Mergers and Acquisitions in the Financial Industry: A bibliometric review and future research directions. *Research in International Business and Finance*, 97p.
5. Sanders, S. (2019). Firm mergers and acquisitions (M&As). *Managerial Finance*, 45(10/11), P. 1349-1353
6. Баюра Д. Перспективи ринку М&А в Україні. Інформаційно-аналітичний журнал Енергобізнес. URL : <https://e-b.com.ua/perspektivi-rinku-ma-v-ukrayini-3001>
7. Іванов А. В. Аналіз тенденцій світового ринку злиття й поглинання. *Галицький економічний вісник*. Т.: ТНТУ, 2020. Том 62. № 1. С. 21–29. URL: [https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk\\_tntu2020.01](https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2020.01)
8. Сіденко С. Стратегія і тактика міжнародних злиттів і поглинань *Міжнародна економічна політика*. 2012. Вип. 1-2. С. 64-96. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Мер\\_2012\\_1-2\\_5](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Мер_2012_1-2_5)
9. Хаустова В. Є., Колодяжна Т. В. *Вплив процесів злиттів і поглинань на конкурентоспроможність економіки в умовах глобалізації*: монографія. Харків : ФОРМ Лібуркіна Л. М., 2019. 416 с.
10. Вергелес, В., & Баюра, Д.. Сучасні тенденції та перспективи розвитку бізнесу шляхом злиття та поглинання у воєнний та повоєнний періоди в Україні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*, 1(222), 2022. С. 21-26. URL: <https://doi.org/10.17721//1728-2667.2023/222-1/3>

11. Čirjevskis, A. (2021). Exploring the Link of Real Options Theory with Dynamic Capabilities Framework in Open Innovation-Type Merger and Acquisition Deals April *Journal of Risk and Financial Management*, p. 24.
12. Ковальчук Т.; Конончук О. Міжнародні злиття та поглинання як фактор Посилення конкурентоспроможності ТНК. *Галицький економічний вісник*. 2020. No 4(65). С. 224-236. URL: [https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk\\_tntu](https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu)
13. Гончаревич С. Злиття та поглинання: падіння у 2022 році й можливості 2023-го. Бізнес портал mind.ua. 2022. URL : <https://mind.ua/openmind/20253719-zlittya-ta-poglinannya-padinnya-u-2022-roci-j-mozhливosti-2023-go>
14. Табахарнюк М. *Гра на мільйон: практика злиття і поглинання в Україні*. К.: "Український видавничий комплекс ", 2012, 302 с.
15. Регламент ЄС 139/2004 «Про концентрацію підприємств» URL: <https://ips.ligazakon.net/document/view/eu040016>
16. Дорошенко, Л. М.; Новікова, Є. О. Договори М&А: досвід правового регулювання в Європейському Союзі та Швейцарії. *Правничий часопис*. 2022. №1. С. 82-95. URL: <https://doi.org/10.31558/2786-5835.2022.1.8>.
17. Кубах, Т.Г. Ринок злиття та поглинання: сучасний стан та перспективи розвитку. *Ефективна економіка*. 2012. С. 22-23. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1151>
18. Давидович О. Світовий ринок злиттів і поглинань: економічний вимір та специфіка регулювання. *Міжнародна економічна політика*. 2007. №1. С. 114–137. URL : [http://ierjournal.com/journals/6/2007\\_05\\_Davydovych.pdf](http://ierjournal.com/journals/6/2007_05_Davydovych.pdf)
19. Гончарова О. М., Нікітнік О. Ю. Оцінка синергетичного ефекту в угодах М&А. *Економіка та держава*. 2015. № 3. С. 98–102. URL: [http://www.economy.in.ua/pdf/3\\_2015/24.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/3_2015/24.pdf)
20. Балан В. Г. Дука А. П., Кичань О. М. Процеси злиття та поглинання в контексті економічної безпеки держави. *Ефективна економіка*. 2013. № 7. 50 с. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek\\_2013\\_7\\_8](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2013_7_8)

21. О. Гончарова Оцінка Синергетичного ефекту в угодах М&А к.е.н., доцент кафедри економіки підприємства Київський національний університет ім. Тараса Шевченка, м. Київ С 99.
22. Haas, B. M&A Deal Evaluation: Challenging Metrics Myths / B. Haas, D. Hodgson // A.T. Kearney. Merger Integration framework. – 2013. URL: <http://www.atkearney.in/>
23. DePamphilis, D.M. Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities/ D.M. DePamphilis. – Elsevier Inc., 2010. – P.675.
24. Назарова В.В., Дмитрієва М.Б. Методи оцінки вартості компанії в угодах М&А // Управлінський облік та фінанси. 2014. No1. С.66
25. Adam O Emmeerich, Mark A Stagliano, Anna MD' Ginto. The Mergers Andrzejj Acquisitions Review, United States – Chapter Law Business Research, London, 16 ed 2023. 33 p.
26. Global M&A Industry Trends: 2022 Mid-Year Update. PwC. 2022. URL: <https://www.pwc.com>
27. M&A: New Mergers Control through Foreign Subsidies Regulation. Roedli. comb URL: <https://www.roedli.com>
28. The Regional Perspective Mergers and Acquisitions/ Article. 2023 URL: <https://www.bcg.com>
29. Global M&A Industry Trends:2023 Mid-Year Update 2023. <https://www.pwc.com>
30. Йоанна Сущик. Після вдалого завершення 2022 року глобальний ринок М&А вступає в наступний рік із імпульсом. 12 січня, 2023р. URL: <http://www-wtwco-com.translate.Google/pl.-pl/insights/All-insights>.
31. Josh Howarth 6 important M&A Trends (2023-2025). March 16, 2023 <https://explodinatopics.com>
32. 2023 M&A Report: The regional Perspective. Boston Consulting Group 2023. URL: <https://www.big.com>
33. Погрібняк, К. С., Артеменко, А. В. Транскордонні злиття та поглинання як стратегічний напрямок процесу економічної глобалізації. *Актуальні проблеми теорії та практики міжнародних економічних відносин в умовах глобальної трансформації: матеріали наукової конференції здобувачів вищої освіти і молодих*

*учених спеціальності 292 Міжнародні економічні відносини* (м. Полтава, 14 квітня 2023 р.) / за заг. ред. доц. В. Ю. Стрілець. Полтава: ПУЕТ, 2023. С.53-57. URL: <http://dspace.puet.edu.ua/handle/123456789/12905>

34. Нікола С.О. Аналіз угод злиттів та поглинань в Україні в умовах євроінтеграції. Управління соціально-економічними трансформаціями господарських процесів: реалії і виклики. *Управління соціально-економічними трансформаціями господарських процесів: реалії і виклики*: матеріали II Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (м. Мукачєво, 6-7 квітня 2020 р. ) / Відповідальний за випуск О. В. Феєр. Мукачєво: МДУ, 2020. С. 246-248.

35. Єгорова Г.А. Основні етапи становлення та тенденції розвитку вітчизняного ринку злиттів та поглинань. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2017. №1. С. 92-95. URL: <http://www.vestnik-ecnom.mgu.od.ua/journal/2017/26-1-2017/20.pdf>.

36. Колода Г. Є. Інститут М&А: аналіз ринку та законодавче регулювання. Римське право і сучасність. *Кодифікація та рекодифікація цивільного законодавства в Україні: досвід і перспективи*: матер. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 25 черв. 2021 р.) / за заг. ред. д.ю.н., проф. Є. О. Харитонов. Одеса: Фенікс, 2021. С. 69-72.

37. Бусарева Т.Г. Особливості злиттів та поглинань ТНК. Світове господарство і міжнародні економічні відносини. ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» 2018. С. 23-26.

38. Кириченко О.А. Ваганова О.В. Деякі аспекти законодавчого регулювання процесів злиття та поглинання. Міжнародні науково – практичні інтернет-конференції юридичного та історичного спрямування. 10.12.2009 URL: <https://leć-Line.com.UA>

39. Фефелов О. О. Відповідність конкурентного законодавства України acquis ЄС: над чим доведеться працювати? *Юридична газета online*. 14 лютого 2023. URL: <https://yur-Gazeta.com>

40. Кравчук, В. Особливості процесу злиття та поглинання у міжнародному бізнесі. *Молодий вчений*, КНТЕУ 2020, 10 (86): С. 38-42.

41. Spring 2023 Economic Forecast. European Commission URL: [https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/spring-2023-economic-forecast-improved-outlook-amid-persistent-challenges\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/spring-2023-economic-forecast-improved-outlook-amid-persistent-challenges_en)
42. Всесвітня організація інтелектуальної власності (BOIB) world intellectual property organization (WIPO) глобальний інноваційний індекс (global innovation index) 2023. URL : <https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo-pub-2000-2023-en-main-report-global-innovation-index-2023-16th-edition.pdf>
43. Ринок прямих інвестицій та М&А в Україні 2022: в очікуванні закінчення війни. URL: <http://inventure.com.UA>
44. Історія – Kernel. Сайт компанії Kernel. URL: <https://www.kernel.UA>
45. Серпутько Я. Зірки українського агробізнесу дешевшають на фондових біржах Європи. Що відбувається? *Журнал Forbes Ukraine*. 2023. URL: <http://surl.li/nnnjq>
46. Зорін О. О. Особливості фінансування угод М&А на міжнародному ринку // *International Economic Relations and Sustainable Development Міжнародні економічні відносини та сталий розвиток* : матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції, м. Суми, 20 травня 2022 р. Суми : Сумський державний університет, 2022. С. 92-95.
47. Омельченко Т. Конкурентоспроможність українських підприємств в умовах війни. *Інститут міжнародного ділового співробітництва*. 2022. С. 101-102.
48. Вітвіцький М. В. Стратегія інтеграції як інструмент мінімізації ризиків невдалого завершення угод М&А *Управління корпоративними фінансами*, 2013, 1. С. 2-10.
49. CNH Industrial completes the acquisition of Raven Industries. *Businesswire*. 2020. URL: <http://surl.li/obnax>
50. CNH\_Industrial\_Annual\_EU\_report AT DECEMBER 31, 2020 URL: <http://surl.li/obnbe>
51. Strategy and M&A survey results: Global Capital Confidence Barometer URL:[https://www.ey.com/en\\_us](https://www.ey.com/en_us)

52. M&A Radar 2020: Україна KPMG в Україні. Березень 2021 року URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ua/pdf/2021/04/ma-radar-2020-ukr.pdf>
53. МНП Annual Report and Accounts 2022. URL: <https://api.next.mhp.com.ua/images/72d18/51ce4/e8b86743c78a4.pdf>
54. Балканський гамбіт: що відомо про нову покупку МХП зі Словенії. Lutifundist. URL: <https://latifundist.com/spetsproekt/389-balkanskij-gambit-cto-izvestno-o-novoj-pokupke-mhp-iz-slovenii>
55. Нізельська, М. А.; Кендюхов, О. В. Процес злиття та поглинання у міжнародному бізнесі: основні характеристики та особливості. *Актуальні проблеми економіки, обліку, фінансів та права: збірник тез доповідей міжнародної науково-практичної конференції* (Полтава, 28 квітня 2021 р.): у 2 ч. Полтава: ЦФЕНД, 2021. Ч.2. 2021, С.16-18.
56. Табарханюк М.О. Класифікація угод злиття і поглинання у сучасній економіці. *Науковий вісник ХДУ*. 2017. Вип. 23. Ч. 2. С. 110-114.
57. Топоровська В. В. Тернистий шлях М&А в Україні. Матеріали IV Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції здобувачів вищої освіти і молодих вчених "Актуальні проблеми та перспективи розвитку України в галузі управління та адміністрування: ініціативи молоді" 28 жовтня 2022 року; наук. кер. Нежива М. О. Харків: ДБТУ, 2022. С. 161-163.
58. Пучко І.В. Тенденції та пріоритети розвитку злиттів і поглинань в умовах інституційних трансформацій. *Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського*. 2015. Вип. 3. С. 769-773.
59. Кір'яков Д.І. Сучасні тактики новітніх інвестиційних стратегій міжнародних злиттів та поглинань. *Актуальні проблеми економіки*. 2014. Вип. 11(161). С. 68-72.
60. Яненко І.Г., Зельдіс В.В. Особливості злиттів і поглинань в Україні та Європі. *Наукові праці. Економіка*. 2016. Вип. 263. С. 70-76.
61. Ukrainian M&A by the numbers: 2022. InVenture. 19.12.22 URL: <https://inventure.com.ua/en/analytics/investments/private-equity-vc-and-manda-market-in-ukraine-2022:-expecting-the-end-of-the-war>

## ДОДАТКИ

## Додаток А

Таблиця А.1 – ТОП-10 М&amp;А та VC угод в Україні у 2022 році

Дата угоди	Об'єкт поглинання / угода М&А	Продавець	Покупець / Інвестор	Штаб-квартира (покупець)	Сума угоди (\$, млн)	Предмет угоди, %	Сектор
Червень 2022	AirSlate (PDFfiller)	Вадим Ясиновський, Борис Шахновіч	UiPath Ventures	США	51,5	<50%	ІТ та телекомунікації
Липень 2022	Preply	Кирило Бігай, Дмитро Волошин, Сергій Лук'янов	Owl Ventures, Diligent Capital, Hoxton Ventures, Educapital, Evli Growth Partners, Пшемислав Гадек, Swisscom Ventures, Orbit Capital	International	50,0	<50%	ІТ та телекомунікації
Лютий 2022	Apostera	Андрій Голубинський	Harman International Industries, Inc. (Samsung Electronics Co)	США	50,0		ІТ та телекомунікації
Січень 2022	Augmented Pixels	Віталій Гончарук	Qualcomm	США	25,0	100%	ІТ та телекомунікації
Вересень 2022	Digitally Inspired	Олександр Гончарук	Intellias (Віталій Седлер, Михайло Пузраков)	Україна	20,0	100%	ІТ та телекомунікації
Серпень 2022	Spin Technology	Дмитро Донцов	Blueprint Equity, Santa Barbara Venture Partners, Blu Venture Investors	International	16,0	<50%	ІТ та телекомунікації
Серпень 2022	Helsi (ТОВ «Хелсі Україна»)	Самвел Акобян	ПрАТ «Київстар»	Україна	10,0	70%	ІТ та телекомунікації

## Продовження таблиці А.1

Лютий 2022	ТОВ "Агро-Торгова Фірма "Агро-Діло"	ED&F Man	A.G.R. Group / ТОВ "Дейманівський Дар" (Місак Хідіран)	Вірменія	10,0	100%	Сільське господарство
Січень 2022	Fintech Farm	Дмитро Дубілет, Микола Безкровний, Олександр Витязь	Iyer One Ventures, Solid, Jiji, TA Ventures, u.ventures, AVentures Capital	International	7,5	<50%	ІТ та телекомунікації
Січень 2022	Geo-Alliance Oil-Gas Public Limited (ПрАТ "Природні ресурси" та ТОВ "Східний геологічний союз")	Arawak Energy Ukraine B.V. (Vitol Group)	Віктор Пінчук	Україна	н.д.	50%	Добувна промисловість

Джерело: База даних InVenture [61]

Таблиця Б.1 – Хронологія діяльності компанії Kernel на українському ринку

M&amp;A

Рік	Події
1995	Придбання зернових елеваторів. Початок торгівлі українською с/г продукцією
2002	Купівля олійноекстракційного заводу м. Полтава, Україна . Нарощування елеватор-них потужностей, придбання сільгоспідприємств
2004	Купівля торгової марки соняшникової олії " Щедрий дар", заводу з переробки на сході України
2006	Придбання виробничих активів компанії "Свротек"
2007	Публічне розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі що дало змогу іншим акціонерам інвестувати в розвиток компанії. З компанією " Чумак" укладено угоду на право виробництва і продаж бутильованої соняшникової олії ТМ "Чумак золота" і " Чумак домашня".
2008	Купівля портового терміналу в Чорноморському порту . Нарощування земельного банку до 80 тис.га. Додаткова емісія 5400 тис. акцій, що сприяло залученню 84 млн дол. США.
2009	Розширення потужностей з виробництва олії в чорноморському регіоні
2010	Поглинання конкурента шляхом купівлі компанії " Allseeds". Введення в експлуатацію нового мультизернового олійноекстракційного заводу на півночі України. Залучення 80 млн. дол. США
2011	Збільшення земельного банку до 230 тис.га . Купівля заводу з переробки "Українська Чорноморська індустрія ", купівля компанії " Рускіє масла. Залучення 140 млн дол. через випуск нових акцій

## Продовження таблиці Б.1

2012	Укладання опціону на придбання 100% частки у двох с/г компаніях в Полтавській та Хмельницькій областях. Купівля російського глибоководного експортного зернового терміналу в порту Тамань.
2013	Купівля високотехнологічної компанії "Дружба-Нова" з земельним банком на півдні Чернігівської та Сумської областей, на півночі Полтавської області
2014	Запуск нових елеваторів потужністю 200 тис.т.
2016	Купівля заводу з переробки соняшникової насіння в Кіровоградській області. Продаж двох неефективних олійнопереробних російських заводів. Угода на продаж Миколаївського олійного заводу.
2017	Придбання активів холдингу "Українські Аграрні інвестиції" та компанії "Агро Інвест Україна".
2022	Купівля 40% зернотрейдера Avere Commodities SA Швейцарія

Джерело: База даних компанії Kernel [44]

Таблиця В.1 – Визначення вартості CNH Industrial N.V. до поглинання за моделі дисконтування грошових потоків (в період 6 років)

(in billions usd)	Discounting Cash Flows (before acquisition)					
Period	2020	2021	2022	2023	2024	2025
WACC	4.58%					
Levered FCF	-0.992	0.956	1.120	0.940	1.700	1.795
Terminal Value	59.520					
Discount factor	0.956	0.914	0.874	0.836	0.799	0.764
PV of FCF	-0.949	0.874	0.979	0.786	1.359	1.372
PV of TV	56.913					
<b>Enterprise Value</b>	<b>61.335</b>					

*Джерело: складено автором на основі [50]*

Таблиця В.2 – Визначення вартості CNH Industrial N.V. як консолідованої компанії після придбання Raven Industries, Inc. за моделі дисконтування грошових потоків (в період 6 років)

(in billions usd)	Discounting Cash Flows (for consolidated company)					
Period	2022	2023	2024	2025	2026	2027
WACC	5.35%					
Levered FCF	1.744	0.940	1.700	1.795	2.480	2.760
Terminal Value	71.546					
Discount factor	0.949	0.901	0.855	0.812	0.771	0.731
PV of FCF	1.655	0.847	1.454	1.457	1.911	2.019
PV of TV	67.913					
<b>Enterprise Value</b>	<b>72.299</b>					

*Джерело: складено автором на основі [50]*

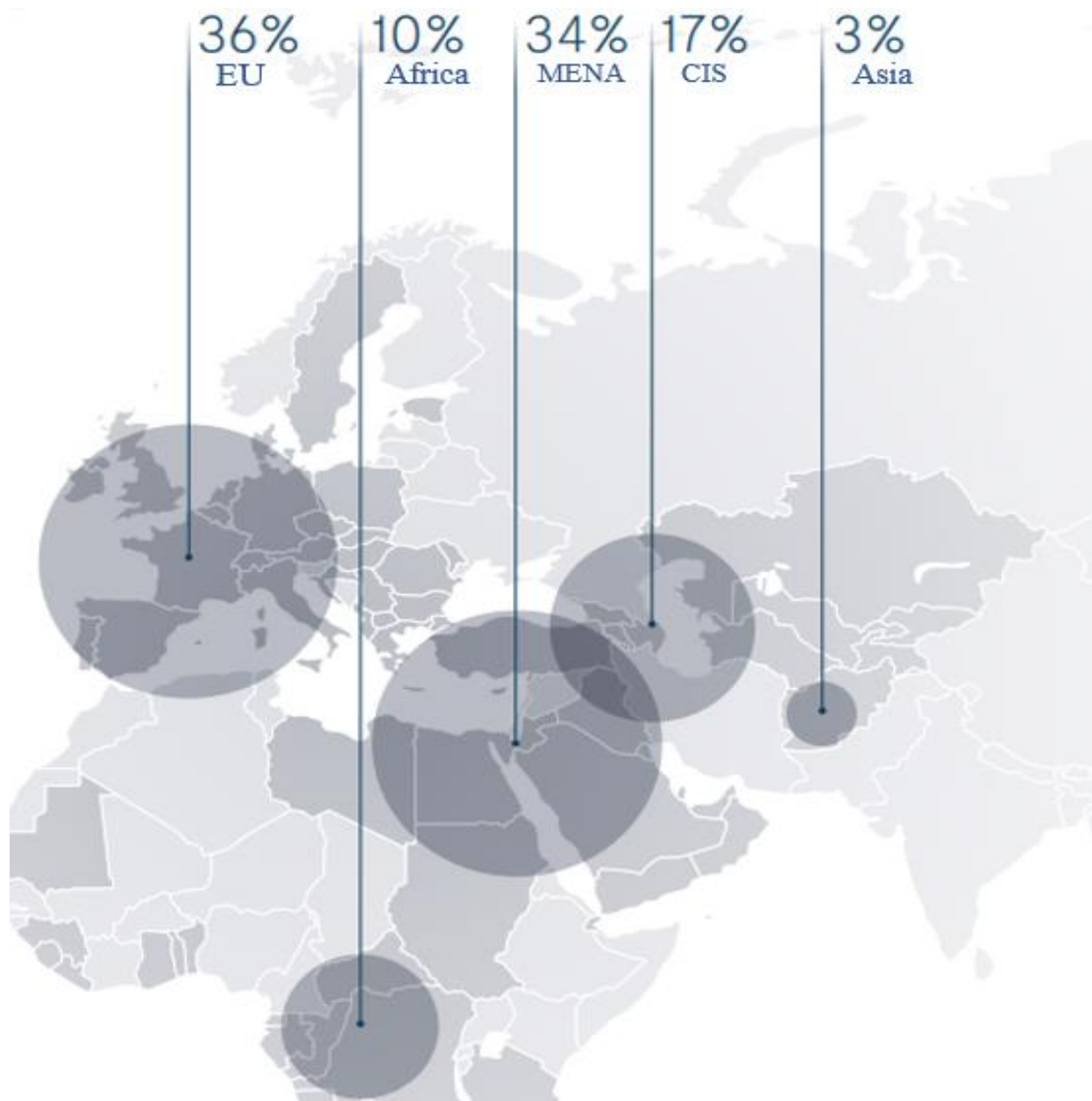


Рисунок Г.1 – Географічна структура експорт птиці МХП за 2022 рік

*Джерело: складено автором на основі [53]*



Ім'я користувача:  
Європейської економіки і бізнесу Федірко  
Олександр...

ID перевірки:  
1015982295

Дата перевірки:  
07.12.2023 23:13:58 EET

Тип перевірки:  
Doc vs Internet + Library

Дата звіту:  
07.12.2023 23:21:13 EET

ID користувача:  
100005726

Назва документа: Ковалишин О.С Процеси злиття і поглинання і міжнародному бізнесі

Кількість сторінок: 75 Кількість слів: 16907 Кількість символів: 129621 Розмір файлу: 655.87 KB ID файлу: 1015662586

## 10.2% Схожість

Найбільша схожість: 1.27% з джерелом з Бібліотеки (ID файлу: 1014358595)

7.83% Джерела з Інтернету	337	.....	Сторінка 77
6.68% Джерела з Бібліотеки	442	.....	Сторінка 80

## 0% Цитат

Вилучення цитат вимкнене

Вилучення списку бібліографічних посилань вимкнене

## 0% Вилучень

Немає вилучених джерел

## Модифікації

Виявлено модифікації тексту. Детальна інформація доступна в онлайн-звіті.

Замінені символи 31

Додаток Е

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

**Факультет міжнародної економіки і  
менеджменту**

**ЗБІРНИК ДОПОВІДЕЙ  
Ювілейної 90-ї щорічної  
студентської наукової конференції**

**«ІННОВАЦІЙНІ ПРОЄКТИ ДЛЯ  
ПІСЛЯВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ ТА  
РОЗВИТКУ УКРАЇНИ»**

(17 квітня – 20 травня 2023 р.)

*Відповідальні за випуск:*

Бондарчук Л.М. – к.філол. наук, доцент кафедри бізнес-лінгвістики  
Вінська О.Й. – к.е.н., доц, доцентка кафедри європейської економіки і бізнесу  
Грищенко Н.В. – к.е.н., доцент кафедри міжнародного менеджменту  
Капуш А.В. – к.філол. наук, доцент кафедри німецької мови  
Козачок Т.С. – к.е.н., доцент кафедри міжнародного менеджменту  
Курбатов С.В. – професор кафедри соціології  
Лобецька І.М. – ст. викладач кафедри іноземних мов і міжкультурної комунікації  
Машина Ю.П. – к.е.н., доцент кафедри міжнародних фінансів  
Сандул М.С. – к.е.н., доцент кафедри міжнародної торгівлі і маркетингу  
Черницька Т.В. – к.е.н., доцент кафедри міжнародної економіки  
Швиданенко О.А. – д.е.н., професор кафедри міжнародної економіки

*Редколегія може не поділяти погляди, викладені у  
збірнику. Автори тез доповідей несуть відповідальність за  
їхній зміст*

*Рекомендовано до друку  
Науково-експертною радою КНЕУ  
Протокол #4 від 18.05.2023 р.*

**I-66 Інноваційні проєкти для післявоєнного відновлення та розвитку України:**

зб. доп. Ювілейної 90-ї щорічної студентської наукової конференції, 17 квітня –  
20 травня 2023 р. [Електронний ресурс]. Київ, КНЕУ, 2023. 426 с.  
ISBN 978-966-926-445-9

Збірник тез здобувачів вищої освіти факультету міжнародної економіки і  
менеджменту укладено за підсумками їх досліджень, представлених на науковій  
конференції КНЕУ 17 квітня – 20 травня 2023 р. Доповіді здобувачів присвячено  
інноваційним проєктам для післявоєнного відновлення та розвитку України.

УДК 657:330.341-048.38](477)(06)

*Розповсюджувати та тиражувати  
без офіційного дозволу КНЕУ забороняється*

<b>Дзюба Марина</b>	270
Перспективи розвитку туризму в Україні після війни	
<b>КАФЕДРА НІМЕЦЬКОЇ МОВИ</b>	
<b>ПЛАТФОРМА</b>	272
<b>«АКТУАЛЬНІ ВИКЛИКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ УКРАЇНИ»</b>	
<b>Єлфімов Сергій</b>	272
Erneuerbare Energien und nachhaltiges Wiederaufbauprogramm für die Ukraine	
<b>Кириченко Валерія</b>	276
Einfluss der künstlichen Intelligenz auf den Arbeitsmarkt	
<b>Понікаровських Владислав</b>	278
Die Rolle der Wirtschaftsdiplomatie beim Wiederaufbau und der Einwicklung der Ukraine nach dem Krieg	
<b>Попрійчук Назар</b>	281
Besonderheiten der Tätigkeit von Unternehmen im Oligopol	
<b>Хархун Олександра</b>	283
Wiederaufbau der Ukraine: Perspektiven einer "grünen" Energiewende	
<b>КАФЕДРА ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ЕКОНОМІКИ І БІЗНЕСУ</b>	
<b>ПЛАТФОРМА</b>	286
<b>«ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНИЙ ВЕКТОР ВІДРОДЖЕННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ»</b>	
<b>Подковко Юлія Романівна</b>	286
Fundamentals of the digital transformation of the European Union	
<b>Костовецька Алла Олександрівна</b>	288
The EU aid to agricultural sector of Ukraine	
<b>Стогнійчук Тетяна Олександрівна</b>	290
Peculiarities of foreign direct investments in CEE countries	
<b>Павленко Анастасія Миколаївна</b>	292
Особливості реалізації стратегій ЄС в Італії	
<b>Жарковська Валерія Володимирівна</b>	296
Основні напрями трансформації єдиного ринку ЄС	
<b>Глімбоцька Юлія Анатоліївна</b>	299
ТНК як незамінні суб'єкти в сучасній інвестиційній діяльності	
<b>Павлюк Аліна Володимирівна</b>	303
Роль технологій в розвитку світового енергетичного ринку	
<b>Залуцька Анастасія Сергіївна</b>	306
Роль Лондонської біржі у розвитку фондового ринку Європи	
<b>Варламова Любов Олександрівна</b>	309
Міжнародна торгівля товарами: взаємодія України та ЄС	
<b>Лавриненко Світлана Андріївна</b>	313
Економічна співпраця України з країнами-членами ЄС	
<b>Александрова Маргарита Володимирівна</b>	316
Діяльність багатонаціональних банків у фінансовому середовищі ЄС	
<b>Свиріденко Дарья Русланівна</b>	318
Розвиток стратегічних авіаційних альянсів в Україні	
<b>Ковалишин Олександр Сергійович</b>	321
Міжнародні злиття та поглинання як фактор посилення конкурентоспроможності ТНК	
<b>Плахтій Катерина Геннадіївна</b>	325
Цифровізація економіки України в контексті європейської інтеграції	

## **МІЖНАРОДНІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ЯК ФАКТОР ПОСИЛЕННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ТНК**

Процес глобалізації зумовлює посилення конкуренції на міжнародній арені серед міжнародних компаній та, відповідно, змушує шукати нові можливості для знаходження конкурентних переваг. Такими перевагами можуть стати процеси злиття та поглинання (далі М&А) – вони часто характеризуються зростанням персоналу компанії, модернізацією технологій, залученням більшої кількості споживачів, пошуком шляхів доступу до більш дешевих ресурсів або ж виходом на нові для себе ринки. Тенденції, що характеризуються зростанням обсягу таких угод свідчать про те, що транснаціональні корпорації активно впроваджують стратегії М&А з метою розширення виробництва та максимізації прибутку. Будучи однією з найпоширеніших форм залучення прямих іноземних інвестицій ТНК, стратегії М&А забезпечують належний розвиток і сприяють успішному функціонуванню в умовах національної та міжнародної конкуренції. Транскордонні злиття та поглинання мають значний вплив на економіки як розвинутих країн, так і тих, що розвиваються. Все це зумовлює необхідність поглибленого вивчення даного явища.

Вітчизняні автори у своїх працях виділяються низку мотивів, які спонукають транснаціональні компанії здійснювати процеси М&А [1]: Серед таких мотивів слід виділити:

1) Стимули для монополії. Зміцнюючи свою монополію на ринку та позбавляючи участі конкурентів, компанії розробляють угоди про злиття та поглинання;

2) Придбання недооцінених активів. Основними причинами, чому компанії хочуть придбати активи нижче ринкової вартості, є несприятлива ситуація на ринку капіталу та можливість перепродажу цих активів за вигіднішою ціною в майбутньому;

3) Набуття синергетичного ефекту. Об'єднавшись, компанії стають більш конкурентоспроможними, а їхні активи дорожчими. Вартість таких компаній стає більшою, ніж сума двох частин (добре відомий ефект « $1+1=3$ »). Прояв такого ефекту виражається у зниженні витрат і збільшенні рентабельності, що дозволяє підвищити операційну ефективність нових підприємств [2];

4) Диверсифікація корпоративної діяльності. Є можливістю інвестувати надлишок ресурсів в інші види бізнесу, нарощуючи виробничі потужності;

5) Використання результатів досліджень і розробок інших компаній і впровадження спільних проектів. Процеси М&А поєднують новітні наукові ідеї з фінансовими ресурсами, необхідними для їх реалізації. Після злиття компанія отримує переваги від економії витрат на розробку нових технологій чи нових продуктів;

6) Податкові пільги. Компанії також можуть здійснювати злиття та поглинання, щоб заощадити на податкових платежах. Створена компанія здатна використовувати певні податкові пільги.

З 2000 року в світі відбулося близько 790000 угод з М&А, що оцінюються у близько 57 трлн. дол. США. Протягом останніх 20 років було укладено наступні найбільші угоди М&А (табл. 1).

Таблиця 1

## Найбільші угоди М&amp;А за участі ТНК

Рік	Компанія-покупець	Компанія, що купується	Сума транзакції, млрд дол. США
1999	Vodafone AirTouch PLC	Mannesmann AG	202,7
2000	America Online Inc	Time Warner	164,7
2013	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	130,2
2015	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	SABMiller PLC	101,5
2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98,2
1999	Pfizer Inc	Warner-Lambert Co	89,6
2021	BHP Group Limited	BHP Group plc	86,2
2017	Walt Disney Co	21st Century Fox Inc	84,2
2016	AT&T Inc	Time Warner Inc	79,4
2019	Bristol-Myers Squibb Co	Celgene Corp	79,4
2022	Microsoft	Activision Blizzard	68,7

Джерело: складено автором на основі [4].

Особливу увагу я вирішив приділити угоді купівлі компанією Disney кіностудії 20th Century Fox у 2017 році, як приклад успішної угоди М&А. У 2017 році компанія отримала меншу дохідність ніж у попередньому році і мала проблеми, що пов'язані з її певною стагнацією у галузі та ростом позицій конкурентів. Угода надала Disney права на кіностудію 20th Century Fox, кабельні канали, серед яких FX і National Geographic, і низки закордонних активів. Придбані активи й контент 21st Century Fox мали, перш за все, стратегічну мету посилити конкурентоспроможні позиції потокового сервісу Netflix та отримати перевагу над прямими конкурентами Warner Media і Apple. Наскільки вплинула ця угода на дохідність компанії можна спостерігати на рис.2

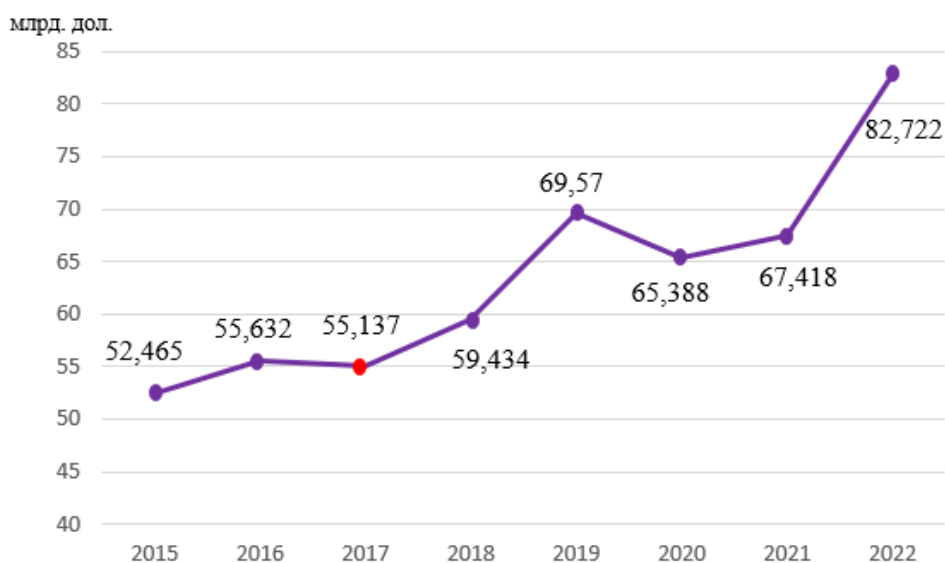


Рисунок 2. Прибуток The Walt Disney Company за 2015–2022 роки.

Джерело: складено автором на основі [5].

Як видно з графіка, данна угода M&A справді стала фактором посилення конкурентоспроможності The Walt Disney Company – після втрати своїх позицій і зменшення прибутку (на 495 млн дол. США) у 2017 році, упродовж наступних 2 років прибуток зріс майже на 14,5 млрд дол. США. Криза пандемії 2019 року не спричинила компанії непоправних збитків, і вже за 5 років після підписання угоди прибуток Disney виріс рівно в 1,5 рази, порівняно з 2017 р., до рекордних 82, 722 млрд. дол., відповідно, можна стверджувати, що компанія досягла ефекту синергії та збільшила довіру акціонерів.

Згідно з даними Comscore 2019 року, Disney разом з Fox займає близько 51,54% частки на міжнародному ринку, з яких на ресурси студії Fox припадає 8,58%, а також 38% американського кіноринку. Компанія Disney отримала абсолютну перевагу над конкурентами. Також варто наголосити, що для компанії Disney угоди по M&A – це частина постійного розвитку, яка робить її найбільш агресивним покупцем в галузі. Наприклад, у 2006 році Walt Disney Pictures (основна студія конгломерату) купила Pixar Animation Studios за 7,4 млрд. дол. США., при цьому, не лише усунувши серйозного конкурента, але й в результаті отримала більше можливостей для створення нових продуктів.

Ринок M&A сильно залежить від коливань та змін в економіці. Кризові явища 2020 року призвели до значного зростання економічної невизначеності та, дестабілізації господарської діяльності, а також до менш стабільних цін на активи, обмінних курсів валют і зниження довгострокових процентних ставок у країнах з розвинутою економікою. Хоча багато аналітиків прогнозували зниження ділової активності на ринку M&A, що і відбулося в 2020 році, в 2021 ж обсяги угод зросли з до рекордних 5.9 трлн. дол. США. Так само, як і засвідчував досвід 2008 та 2014 років, дана ситуація на світовому ринку M&A показала збільшення кількості M&A угод невдовзі після початку кризових явищ. Це зумовлюється певною ознакою класичних кризових M&A угод – насамперед стислими термінами й ціною об'єкта продажу нижчою за ринкову.

Сучасні тенденції свідчать про активізацію експансійної політики ТНК із залученням процесів M&A. Завдяки таким процесам підприємства концентрують в своїх руках економічну владу і можуть впливати на розвиток як окремих ринків так і на економічну політику країн. Найбільш привабливими для ТНК стають саме ті ринки, що є відкритими та швидко зростають. Так як за прогнозами Світового банку темпи приросту ВВП у країнах, що розвиваються приблизно будуть вдвічі вищими за темпи приросту ВВП у розвинених країнах, свого найбільшого поширення процеси M&A можуть отримати в країнах саме цієї групи в майбутньому. Посилення транскордонного співробітництва у 2021 році говорить про поступове відновлення світового ринку M&A. Зокрема, як зазначається у звіті міжнародної консалтингової компанії Deloitte: “протягом останнього десятиліття транснаціональні корпорації, які є основними гравцями, переглянули структуру своїх портфелів і почали шукати нові вигідні можливості зростання” [6]. Варто зазначити, що корпоративний інтерес до угод M&A зростає разом з покращенням корпоративних фінансових умов, ліквідності на боргових ринках та сприятливіших процентних ставок. Тому зростання процесів M&A слід пов'язати із загальним поліпшенням економічних умов у розвинених країнах, переорієнтацією великих ТНК на політику експансії та активізацію діяльності у країнах, що розвиваються.

## Література

1. Чупринський М. Ф. Вплив глобалізації на національну економіку: позитивні та негативні сторони. Тернопіль, 2016. 45 с

2. Давидович, О. Світовий ринок злиттів і поглинань: економічний вимір та специфіка регулювання [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://ierjournal.com/journals/6/2007\\_05\\_Davydovych.pdf](http://ierjournal.com/journals/6/2007_05_Davydovych.pdf)
3. Славуцький Ю. І. Сутність, види та стадії злиттів та поглинань у міжнародному бізнесі. Економічне майбутнє України : матеріали Конференції наукової молоді. Київ : НАСОО, 2019. С. 214-215.
4. M&A Statistics/ DealRoom by M&A science / URL: <https://dealroom.net/top-mergers-and-acquisitions>
5. Disney Revenue 2010-2022 macrotrends URL: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/DIS/disney/revenue>
6. Global chemical industry mergers and acquisitions outlook. The momentum continues / Deloitte Touche Tohmatsu Limited's (DTTL). –January 2015. –16 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ru/>

## АНОТАЦІЯ

**Ковалишин О.С. Процеси злиття та поглинання в міжнародному бізнесі.**  
– Рукопис.

Кваліфікаційна магістерська робота за спеціальністю 292 «Міжнародні економічні відносини», 2023

Магістерська робота присвячена дослідженню теоретичних та практичних аспектів сучасних особливостей світового та вітчизняного ринків злиттів та поглинань. Обґрунтовано перспективи розвитку світового та вітчизняного ринків злиттів та поглинань в сучасних глобалізаційних умовах.

Розкрита сучасна класифікація угод злиттів та поглинань, механізм регулювання світового та вітчизняного ринків злиттів та поглинань. Проаналізовані сучасні тенденції світового та вітчизняного ринків злиттів та поглинань. Проаналізовано основні методи оцінки угод злиттів та поглинань.

Окреслено перспективи розвитку вітчизняного ринку злиттів та поглинань. Запропоновано рекомендації для вітчизняного фінансового ринку шляхом імплементації світового досвіду.

**Ключові слова:** процеси злиття та поглинання, світовий ринок M&A, глобалізація, інтеграція, капіталізація, консолідаційні процеси, синергетичний ефект, оцінка ефективності, конкурентоспроможність, оцінка бізнесу

## ANNOTATION

**Kovalishyn O.S. Processes of mergers and acquisitions in international business.** Manuscript.

Qualifying master's thesis in specialty 292 "International Economic Relations", 2023

The master's thesis is devoted to the study of theoretical and practical aspects of modern features of global and domestic markets of mergers and acquisitions. The prospects for the development of global and domestic markets of mergers and acquisitions in modern globalization conditions are substantiated.

The modern structure of the world financial market, the mechanism of regulation of global and domestic mergers and acquisitions markets is revealed. The current trends of the world and domestic markets of mergers and acquisitions were analyzed. The main methods of evaluating mergers and acquisitions were analyzed.

The prospects for the development of the domestic market of mergers and acquisitions are outlined. Recommendations for the domestic financial market by implementing world experience are offered.

**Key words:** merger and acquisition processes, global M&A market, globalization, integration, capitalization, consolidation processes, synergistic effect, performance evaluation, competitiveness, business evaluation.