

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

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

Освітньо-професійна програма	«Міжнародний бізнес»
галузь знань	07 «Управління та адміністрування»
Спеціальність	076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність»
Спеціалізація	«Міжнародний бізнес»

Форма навчання: заочна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему «Злиття та поглинання у глобальному банківському секторі»

здобувача Краснікової Аліни Артемівни

_____ (підпис)

Науковий керівник: к.е.н., доцент

Н.В. Грищенко

_____ (підпис)

**Робота допущена до захисту перед Екзаменаційною комісією з атестації
здобувачів вищої освіти**

Завідувач кафедри к.е.н., доцент

М.О.Бурмака

_____ (підпис)

Київ 2023

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ НА ГЛОБАЛЬНОМУ РИНКУ	6
1.1 Сутність, передумови та класифікація процесів злиття та поглинання на глобальному ринку	6
1.2. Ретроспективний аналіз процесів злиття та поглинання у міжнародному бізнесі	18
1.3. Особливості регулювання процесів злиття та поглинання на міжнародному ринку	25
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ РОЗВИТКУ ТА ТЕНДЕНЦІЙ ФУНКЦІОНУВАННЯ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ У ФІНАНСОВОМУ СЕТОРІ.....	35
2.1. Сучасні тенденції транскордонних процесів злиття та поглинання на глобальному фінансовому ринку	35
2.2. Аналіз сучасного стану та особливостей розвитку процесів злиття та поглинання на українському ринку фінансових послуг	47
2.3. Оцінка ефективності та результативності процесів злиття та поглинання на світовому фінансовому ринку	64
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В УКРАЇНІ ТА СВІТІ.....	73
3.1. Шляхи та методи протидії процесам ворожих поглинань у міжнародному бізнесі.....	73
3.2. Проблеми та механізми оптимізації регулювання ринку злиття та поглинання в Україні	84
ВИСНОВКИ	92
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	96
ДОДАТКИ	

ВСТУП

Актуальність теми. Зростаюча динаміка економічних та технологічних змін, в сучасному глобалізованому світі призводять до значних змін у міжнародному бізнес-середовищі. Компанії намагаються підвищити ефективність виробничих процесів і вийти на нові ринки збуту. Однією з передумов успішної адаптації до цих змін є злиття компаній. Інтеграція є важливим етапом у процесах М&А, оскільки угода може створити як ряд нових пріоритетів для компанії, так і зіштовхнути несумісні корпоративні культури, що негативно вплине на показники та результати об'єднаної компанії. Таким чином, потреба у поглиблених дослідженнях злиттів та поглинань зумовлена зростаючою динамікою цих процесів, що спостерігається протягом останніх років, залученням якомога більшої кількості країн у ці процеси та їх впливом на економіки держав-учасників.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Сучасна економічна наукова галузь характеризується великою кількістю теоретичних та практичних розробок у сфері функціонування ринку М&А. Актуальні тенденції процесів злиття та поглинання в контексті інтернаціоналізації та міжнародної економічної інтеграції вивчаються в працях вітчизняних економістів, серед них праці: О.Білоруса, В.Будкіна, В.Вергуна, Д.Кір'якова, А.Кредісова, В.Левківського, Д.Лук'яненка, А.Мксименко, Т.Орехової, Б.Панасюка, О.Рогача, В.Рокочої, А.Румянцева, В.Сабадаш, С.Сіденко, О.Сльозко, Я.Столярчук, Т.Фролової, М.Табахарнюка, Н.Татаренко, А.Філіпенка, та ін. Серед зарубіжних дослідників варто відмітити П. Гохана (P. Gaughan), Т. Галпина (T. Galpin), А. Дамодаран (A. Damodaran), А. Десаї (A. Desai), М. Дженсена (M. Jensen), Р. Ролла (R. Roll), Р. Рубека (R. Ruback), М. Хэндона (M. Herndon) та інших.

Провідні міжнародні консалтингові та аудиторські фірми, включаючи Dealogic, KPMG Corporate Finance Group, Pricewaterhouse Coopers, Ernst & Young, вивчають сучасні тенденції на світовому ринку злиттів та поглинань, а також перспективи його зростання в найближчі роки.

Метою кваліфікаційної магістерської дипломної роботи є: дослідження та аналіз процесів злиття і поглинання у глобальному банківському секторі, а також виявлення тенденцій, умов та факторів розвитку сучасного ринку злиття та поглинання.

Відповідно до поставленої мети виділені **основні завдання:**

- розглянути сутність, передумови та класифікацію процесів M&A;
- здійснити ретроспективний аналіз процесів злиття та поглинання у міжнародному бізнесі;
- з'ясувати особливості формування хвиль M&A в глобальному середовищі.
- визначити систему міжнародного контролю за процесами злиття та поглинання.
- проаналізувати сучасні тенденції транскордонних процесів M&A.
- оцінити ефективність та результати процесів M&A на світовому рівні.
- визначити шляхи та методи протидії процесам поглинання у світовій економіці.
- з'ясувати проблеми та механізми оптимізації ринку злиття та поглинання в Україні.

Об'єктом дослідження є процеси злиття та поглинання у світі.

Предметом дослідження механізми, особливості та динаміка розвитку процесів злиття та поглинання у глобальному банківському секторі.

Методологія дослідження. Методологію дослідження склали принципи теоретичного та порівняльного аналізу, метод збору та обробки інформації, метод індукції, статистичний, графічний і табличний методи.

Інформаційною базою дослідження були дослідження вітчизняних та зарубіжних вчених, наукові видання, статті, монографії, статистичні дані статистичних відомств зарубіжних країн, Інтернет-ресурси, статистичні дані таких

організацій, як Dealogic, KPMG Corporate Finance Group, Pricewaterhouse Coopers, Ernst & Young, які вивчають сучасні тенденції на світовому ринку злиттів та поглинань, а також перспективи його зростання в найближчі роки.

Структура роботи. У першому розділі пояснюються причини та мотиви злиття та поглинання, форми їх здійснення. Другий розділ аналізує закономірності розвитку та сучасну ситуацію на світовому ринку М&А, описує злиття та поглинання провідних країн світу. Третій розглядає проблеми та перспективи розвитку процесів М&А в Україні та світі.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ НА ГЛОБАЛЬНОМУ РИНКУ

1.1 Сутність, передумови та класифікація процесів злиття та поглинання на глобальному ринку

За останні роки кількість та обсяги процесів злиття та поглинання невпинно збільшуються у всьому світі. В умовах глобалізації, взаємопов'язаності та взаємозалежності країн до процесів інтеграції долучається все більше компаній з різних сфер діяльності.

Розглянемо сутність термінів «злиття» та «поглинання». Українська та зарубіжна література не визначає єдиного підходу щодо трактування даних понять. Багато дослідників та науковців даної теми, після визначення певних ознак злиття та поглинання, ще відомих як M&A (англійська аббревіатура від mergers and acquisitions), дійшли висновку, що ці поняття нерідко використовуються як тотожні [4;7;12]. Варто відмітити, що деякі автори взагалі дають визначення «злиття», як вид «поглинання»[3] або ж визначають «об'єднання компаній, як синонім терміну «злиття» [4]. Для більш точного розуміння, визначення «злиття» різними авторами представлено у Таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Теоретичні підходи до трактування поняття «злиття» різними авторами

Автор	Визначення	Коментар
<i>Ван Хорн Дж.</i>	Злиття — об'єднання двох компаній, за якого одна з них втрачає свою марку	Термін розкрито лише як характеристику одного з типів — дружнє злиття
<i>Кемпбел Д.</i>	При добровільному злитті акціонери компанії об'єднуються на добровільній основі і ділять ресурси новоствореної укрупненої компанії, стаючи акціонерами нової організації	Основний акцент на добровільності об'єднання, а також описується загальний економічний ефект

Продовження таблиці (1.1)

<i>Рид Ф.</i>	Злиття відбувається, коли одна корпорація об'єднується з іншою і розчиняється в ній	Термін «злиття» відповідає змісту процесу реорганізації підприємства шляхом «приєднання»
<i>Росс С.</i>	Злиття — повне поглинання однієї компанії іншою, коли компанія, що поглинає, зберігає свою назву та індивідуальність, а цільова компанія перестає існувати як самостійна юридична особа	За цим визначенням поняття «злиття» та «поглинання» синонімічні. Виділено, що одна з компаній зберігає індивідуальність
<i>Гончаров С.М.</i>	Злиття — об'єднання (здебільшого добровільне) майна і діяльності кількох компаній або поглинання однією з них інших. Капітал нової компанії дорівнює сумі капіталів усіх компаній, що злилися	Акцентується на добровільності об'єднання повне ігнорування ефекту синергії та поняття гудвіл. Всі учасники злиття як юридичні особи зникають
Про акціонерні товариства : закон України від 17.09.2008 № 514-VI	Злиттям акціонерних товариств визнається виникнення нового акціонерного товариства правонаступника з передачею йому згідно з передавальними актами всього майна, всіх прав та обов'язків двох або більше акціонерних товариств одночасно з їх припиненням.	Виділяється факт ліквідації всіх юридичних осіб, що беруть участь у злитті

Джерело: складено автором на основі [2;3;15;43].

Отже, як видно, більшість авторів погоджуються, що у процесі злиття одна з компаній, яка бере участь у реорганізації, зберігає свою індивідуальність та марку, а друга – «розчиняється» в ній та втрачає форму окремої юридичної особи. Варто додати, що частина науковців робить акцент на добровільності при процесі злиття та на рівноправності компаній, які є його учасниками. Проте, на практиці шанси встановлення «рівноправності» дуже малі – бо завжди одна з компаній переважає іншу. Західні автори [1-3] розглядають злиття як тип капіталовкладень, нову можливість до зростання компанії, у випадку коли всі внутрішні можливості не дають результатів.

Отже, термін «злиття» і «поглинання», як у зарубіжних джерелах так і в українських дуже часто розглядаються як синонімічні, хоча з точки зору методології

це різні поняття. Навіть якщо різниця в економічній сфері процесу об'єднання активів невагома, то з юридичної сторони наслідки визнання прав власності будуть значними.

Із розвитком правових норм та регламентів поняттю та механізму «злиття» було присвячено окрему статтю Закону України «Про акціонерні товариства» [15], що характеризується як відокремлена процедура. Також даний процес реорганізації згадується у Законі України «Про підприємства в Україні», у Цивільному (ст. 104, 106, 107) та Господарському (ст. 56, 59) кодексах України. Однак, законодавча база ще далека до доскональної, адже аналіз нормативних документів відображає протиріччя між визначенням терміну «злиття».

Термін «поглинання» в українських джерелах не описується взагалі, а переважна кількість зарубіжних авторів, здебільшого, ототожнює його з поняттями «злиття» та «недружнє злиття». Розглянемо більш детальну трактовку «поглинання» у таблиці 1.2.

Таблиця 1.2

Теоретичні підходи до трактування поняття «поглинання» різними авторами

Автор	Визначення	Коментар
<i>Бланк И. А.</i>	Поглинання (takeover) — набуття холдинговою чи іншою компанією підприємства у формі цілісного майнового комплексу (зі збереженням чи без збереження статусу його юридичної особи). Поглинання може виступати як одна з форм санації підприємства. Процес поглинання часто має на меті отримання додаткового ефекту у вигляді синергізму	Поняття “takeover” — “недружнє поглинання” як просто “поглинання”. Можливість позбавлення або збереження статусу юридичної особи в процесі
<i>Боди З.</i>	Поглинання (acquisition) — набуття, взяття під контроль однією компанією іншої	Факт набуття власності, мінімум ознак

<i>Кэмпбел Д.</i>	Поглинання — це “нерівний шлюб”, коли одна компанія придбає іншу. За такої угоди акціонери компанії, що поглинається, не стають власниками укрупненої організації. Акції малої компанії викуповуються більш крупною компанією	Характеризує певний механізм розподілу власності, що виникає у процесі поглинання
<i>Рид Ф.</i>	Корпоративне поглинання — це процес, який передбачає, що акції чи активи корпорації стають власністю покупця	Відповідає нашому розумінню у широкому значенні поняття “поглинання”
<i>Райзберг Б. А.</i>	Поглинання — форма злиття, яка передбачає, що фірма, яка здійснює поглинання, залишається юридичною особою, а фірма, що поглинається, ліквідується, передавши при цьому першій все майно, зобов’язання, борги. Компанія, що поглинає, в результаті такої операції збільшує свої активи на суму чистих активів компанії, що поглинається, а її акціонерам надається право придбати нові акції пропорційно пайовій участі кожного. Здебільшого поглинання відбувається примусово	Визначається як форма злиття, проте акцентується на примусовості

Джерело: складено автором на основі[9;12;42;44]

Отже, для визначення терміну «поглинання» автори використовують такі дефініції, як: «merger», «acquisition», «takeover». Але, загальноприйнятне використання «acquisition» - як звичайне поглинання, а «takeover» - як вороже поглинання, з супротивом менеджменту.

Переважно усі визначення не відображають юридичної сторони, через неоднозначність практичних механізмів процесу поглинання.

Якщо процедура злиття передбачає знищення всіх компаній, як юридичних осіб і запровадження нової особи- правонаступника, процес поглинання може бути відтворений без ліквідації цільової компанії, наприклад, у випадку, коли використано

операцію з купівлі активів. Компанію, яку купують у такий спосіб, може продовжувати й надалі своє існування [3;9]. На основі інформації з порівняльних таблиць 1 та 2 можна зробити висновок. Із 11 опрацьованих джерел у чотирьох «поглинання» визначається як рівнозначне до терміну «злиття».

Злиття та поглинання є радикальною формою початку діяльності нових суб'єктів ринку, і одним з основних мотивів M&A є реструктуризація компаній з метою підвищення їх економічної ефективності. Багато дослідників, які вивчають мотивацію злиття та поглинання, виділяють три основні групи: внутрішні, зовнішні та особисті інтереси ведення бізнесу.

Основою внутрішніх причин є досягнення синергетичного ефекту, тобто підвищення ефективності діяльності компанії в результаті злиття, об'єднання окремих частин в єдину систему, де ефект взаємодії елементів компанії перевищує суму ефектів кожного елемента окремо. Ефект синергії може бути результатом економії завдяки масштабу діяльності, поєднання взаємодоповнюючих ресурсів, підвищення конкурентоспроможності виробленої продукції (завдяки монополії на ринку) тощо. Синергетичний ефект в його сутності може бути різним, що обумовлено основною метою менеджменту компанії-покупця під час злиття або поглинання.

Таблиця 1.3

Види синергетичного ефекту у процесах M&A

Вид синергії	Характерні особливості
Операційна економія	Підвищення ефективності, через усунення дублікатів функцій у кожній з об'єднаних компаній.
Економія за рахунок масштабу	Зниження середніх одиничних витрат за рахунок збільшення виробництва. Економія за рахунок обсягу виробництва, більш характерна для горизонтальних злиттів. Але навіть шляхом створення конгломератів цього іноді можна досягти. У цьому випадку усувається дублювання функцій різних працівників, багато послуг централізовано, такі як бухгалтерський облік, фінансовий контроль, діловодство, кваліфікація персоналу та загальне стратегічне управління компанією. Завдяки наведеним показникам досягається економія.

Зниження витрат за рахунок вертикальної інтеграції	Зниження витрат за рахунок виконання зобов'язань, підвищення рівня управління та координації всього технологічного ланцюжка, вдосконалення контролю якості та захисту власних технологій.
Комбінування взаємодоповнюючих ресурсів	Кожна компанія має те, що потрібно для іншої, тому їх об'єднання може бути ефективним. Після злиття такі компанії коштуватимуть дорожче, ніж сума їх вартості до злиття, оскільки кожна отримує те, що їй потрібно. Ресурси будуть дешевшими, ніж це коштувало б, якби довелося їх створювати самостійно. Злиття для придбання додаткових ресурсів характерно як для великих компаній, так і для малих компаній. Великі компанії переважно обирають малий бізнес як об'єкт поглинання, оскільки вони можуть забезпечити відсутні компоненти для успішної роботи. Менші компанії іноді створюють унікальну продукцію, але перешкоджає брак у виробничих, технічних та ринкових структурах для організації масштабного виробництва та збуту продукції. Більші компанії часто можуть створити необхідні їм компоненти самостійно, проте отримати до них доступ набагато дешевше і швидше, застосувавши процедуру злиття з компанією, яка вже їх виробляє.
Оптимізація податкового навантаження	Використання трансфертного ціноутворення з метою мінімізації податкових платежів, у західних країнах – можливість застосування принципу перенесення на майбутні періоди збитки однієї компанії для зменшення прибутку до оподаткування іншої (зниження майбутніх податкових платежів).
Підвищення ефективності управління	Перерозподіл власності з неефективного управління на більш ефективне. При цьому класичним критерієм ефективності менеджменту, що базується на вартості (value-based management), вважається максимальне підвищення добробуту акціонерів(shareholders value).

Джерело:[41]

Зовнішніми причинами злиття та поглинання є зміни у зовнішньому середовищі, що знижує ефективність діяльності компанії і впливає на пошук інших шляхів, способів її функціонування.

Серед **зовнішніх** чинників можна виділити:

- зміну політичної ситуації в країні;
- перегляд законодавчої бази щодо регулювання підприємницької діяльності;
- темпи розвитку економічної активності певної галузі;
- зміни в державному регулюванні;

— глобалізацію тощо.

Особисті мотиви менеджерів – прагнення зміцнити і збільшити політичну вагу керівництва компанії. Безперечно, злиття та поглинання базуються на економічній доцільності. Однак бувають випадки, коли такі рішення базуються не на економічному аналізі, а на особистих мотивах менеджерів. Це пов'язано з тим, що керівникам підприємств подобаються і потрібні високі зарплати, а межі влади та зарплати певним чином пов'язані з розміром корпорації.

Процеси М&А супроводжуються низкою мотивів, серед яких виділяють здебільшого отримання ефекту синергії, диверсифікації, певних податкових пільг, а також можуть супроводжуватися особистісними мотивами акціонерів або ж менеджерів. За допомогою аналізованих джерел систематизуємо мотиви М&А у Таблиці 1.4.

Таблиця 1.4

Мотиви злиття та поглинання компаній

Мотиви	Злиття	Поглинання
Усунення конкурентів	-	+
Диверсифікація	+	+
Економія від масштабу	+	-
Операційна економія	+	-
Усунення неефективного управління	-	+
Інтереси менеджменту	+	-
Інтереси акціонерів	-	+
Вкладення вільних коштів	-	+
Монопольна влада	+	+
Зміцнення ринкових позицій	+	+
Стратегічні переваги	+	-
Податкові пільги	-	+
Придбання недооцінених ринком активів	-	+

Джерело:[45]

Зазвичай, рішення про операцію поглинання приймається з метою досягнення коротко- і середньострокових завдань, тобто з огляду на короткострокову перспективу, потребує меншого обсягу двосторонніх згод та домовленостей,

дозволяють ігнорувати інтереси інших учасників (наприклад, менеджменту цільової компанії). Також для участі у процесах М&А суб'єкт господарювання має виступати як акціонерне товариство, в точності як і суб'єкт правонаступник, що набуває однієї з форм акціонерного товариства.

Результатом опрацьованих джерел стало визначення певних передумов, що генерують поняття «злиття» та «поглинання». Враховуючи усі узагальнення, можна сформулювати найбільш чіткі дефініції до процесів М&А. Таким чином, розглядаємо злиття як процес здобуття прав власності однією компанією над іншою на мирних, добровільних засадах, з малопомітними змінами в акціонерному складі, але при цьому втрачається індивідуальність всіх або одного з суб'єктів процесу злиття. А поглинання, можна трактувати, як процес здобуття однією компанією власності та/або контролю над другою методом реорганізації (чи без неї), з/без ігноруванням інтересів інших суб'єктів (менеджерів, акціонерів) об'єднання.

Різниця у тлумаченні термінів «злиття» та «поглинання» зумовлена мотивами їх впровадження, причому процес «злиття» більше зосереджена на тривалому стратегічному зростанні, у той час як мотив «поглинання» орієнтований на короткострокову максимізацію прибутків.

Визначивши сутність даних понять, перейдемо до класифікації цих процесів. М&А розуміють як мікро- та макроекономічні методи нарощення бізнесу та капіталу. Передумовами даних процесів є технологічні зрушення, глобалізація інформаційного та господарчого простору, лібералізація руху капіталів, інтеграція торговельних режимів, діяльність сильних фінансових посередників (інвестиційні банки, що присутні у більшості країн і провадять широкий спектр послуг своїм ТНК-клієнтам)[10 с.70].

Загалом, процеси М&А мають низку критеріїв, за якими можна їх класифікувати. Так, характер інтеграції компаній, місце розташування компаній, настрої менеджменту та умови на яких відбуваються злиття та поглинання являються основними критеріями поділу. Так за характером інтеграції компаній виділяють

(табл.1.4): горизонтальні; вертикальні; родові; конгломератні. Конгломератні, у свою чергу поділяють ще на декілька видів:

Злиття з розширенням продуктової лінії (product line extension mergers) – об'єднання продуктів, що не є конкурентами, але процес виробництва та канали збуту яких подібні. Наприклад, Procter & Gamble – компанія-виробник миючих засобів придбала Clorox – виробника вибілюючих засобів для білизни.

Злиття з розширенням ринку (market extension mergers) – купівля додаткових каналів для реалізації продукції, наприклад, супермаркети, у географічних районах, які до цього часу не обслуговувалися.

Чисті конгломератні злиття, що не мають жодної спільності.

За географічною ознакою М&А поділяють на :

- локальне
- регіональне
- міжнародне
- транснаціональне

Таблиця 1.5

Типи М&А за характером інтеграції компаній

М&А	Сутність	Переваги
Горизонтальне	Об'єднання двох компаній, що пропонують однакову продукцію	Економія на масштабах, зменшення конкуренції, синергія
Вертикальне	Об'єднання кількох компаній, одна з яких виступає постачальником сировини для іншої	Зростання прибутків, через зменшення собівартості
Родове (паралельне)	Об'єднання компаній, що займаються виробництвом взаємопов'язаних товарів	Зростання частки ринку, більш комплексне задоволення потреб споживача
Конгломератне (кругове)	Об'єднання компаній, не пов'язаних між собою не на одному з ринків	Прибутковість через розширення асортименту продукції чи послуг

Джерело: складено автором на основі [27;46]

Залежно від узгодженості інтересів управлінської ланки компанії розрізняють:

- а) дружнє (погоджене); б) вороже (небажане).

У розрізі мети існують:

а) зростання; б) захисту; в) в стані банкрутства; г) внаслідок приватизації.

Також поділяють М&А за **національною приналежністю** :

— національні - об'єднання компаній, що зосереджені в межах однієї країни, і транснаціональні(транскордонні) – злиття та поглинання компаній, які розташовані у різних країнах;

— транскордонні М&А – це процеси об'єднання (на основі участі в акціонерному капіталі) компаній з різних держав [5, с.185].

Основною ознакою транзакцій М&А є зміна акціонерного контролю компанії, яка зливається чи поглинається. Варто відмітити, що транснаціональні процеси здебільшого відбуваються саме у формі поглинань (97%) і лише незначна частка М&А процесів класифікується як злиття.

Транснаціональне злиття – це злиття активів та операцій двох фірм різних країн з метою створення нової юридичної особи (нової компанії) або об'єднання під назвою однієї з існуючих фірм.

Транснаціональне поглинання – це перехід контролю над активами й операціями від місцевої до іноземної компанії, за якого місцева компанія перетворюється на філію іноземної[5, с.187].

При злитті можуть здобуватися форми консолідації або статутного злиття, а поглинання розділяють на поглинання іноземних філій і місцевих компаній (Рис.1).

У випадку злиття двох транснаціональних компаній в одну створюється можливість функціонування як одного, так і двох центрів управління новоствореної компанії у країнах розташування первинних ТНК.

Мета більшості транснаціональних корпорацій використовує можливості М&А процесів для виживання, підвищення власної конкурентоспроможності на тлі неупинних глобалізаційних процесів світової економіки. Лідерами з кількості транснаціональних злиттів та поглинань виступають розвинені країни, такі як США,

Велика Британія, Німеччина, Швейцарія, оскільки транзакції є чинником, який знищує бар'єри входження ТНК в інші країни та дозволяє здійснювати ПІІ.

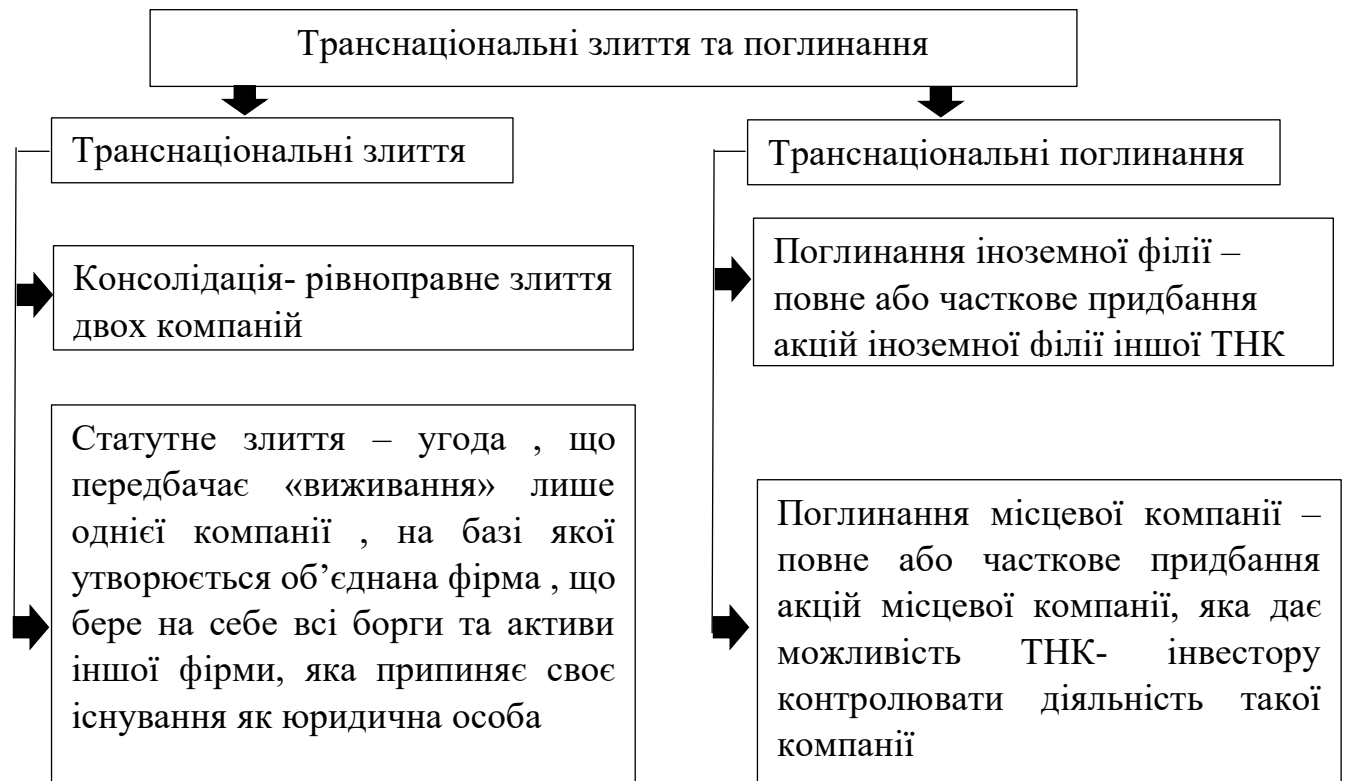


Рис. 1.1 Форми транснаціональних М&А

Джерело:[5]

У залежності від методу об'єднання потенціалу розрізняють наступні види злиття:

— **корпоративні альянси** – об'єднання кількох компаній, що передбачає синергетичний ефект лише в одному напрямку, в інших випадках діяльності, компанії діють самостійно. Компанії можуть запроваджувати спільні структури, наприклад, спільні підприємства;

— **корпорації** – відбувається поєднання активів компаній, що підписують угоду.

Відповідно до того, який потенціал поєднують у процесі злиття, можна виділити:

— **виробничі злиття** – об’єднання потужностей виробництва підприємств з метою встановлення синергетичного ефекту за допомогою нарощення масштабів діяльності.

— **чисто фінансові злиття** – компанії, що об’єдналися, не працюють як єдиний, відсутня виробнича економія, спостерігається централізація фінансової політики, що укріплює позиції на ринку цінних паперів, у фінансуванні інноваційних проектів.

Злиття можуть відбуватися на умовах паритетності. Світова практика показує, що така «модель рівності» є важким шляхом інтеграції. Як результат, злиття трансформується в поглинання [6].

Виділяють три загальноприйняті моделі поглинання:

1) придбання корпоративних прав – покупець отримує акції, частки другої компанії разом з усіма її активами, правами та зобов’язаннями;

2) придбання активів – покупець отримує лише певні активи та зобов’язання компанії;

3) придбання боргів – покупець сплачує за борги другої компанії, розпочинає справу про банкрутство або бере участь у все існуючому провадженні. За Законом України «Про банкрутство» план санації компанії боржника може передбачати обмін вимог кредиторів на активи чи корпоративні права боржника. Отже, покупець одержує контроль над компанією [8].

Таким чином, процеси злиття та поглинання – це частина корпоративної стратегії компаній, спричинені впливом зовнішніх чинників (глобалізація) та внутрішніх (укріплення позицій на ринку, нарощення прибутку та набуття конкурентних переваг). Наміри компаній збільшувати економічний потенціал та забезпечити конкурентні переваги на міжнародних ринках спричиняє необхідність пошуку нових форм інтеграції й корпоративного управління капіталом. Процедури М&А розглядаються як ефективний метод збереження конкурентних позицій в умовах глобалізації світогосподарських зв’язків [11].

1.2. Ретроспективний аналіз процесів злиття та поглинання у міжнародному бізнесі

Однією із характерних рис глобалізації економічного середовища є саме процеси злиття та поглинання. Транскордонні корпорації підписують багатомільярдні контракти з купівлі-продажу самостійних компаній чи їх частин по всьому світу, і сьогодні це явище вже не є чимось незвичайним.

Стандартною вимогою раціоналізації транснаціональних процесів М&А є врахування особливостей договорів ХХІ століття. Для розуміння цих специфічних ознак слід звернути увагу на циклічно-хвильову тенденцію процесів злиття та поглинання.

В глобальному економічному світі процедурам М&А притаманні періоди підвищеної та зниженої активності, яку називають хвилями. Така назва була викликана циклічністю цих періодів. Процеси злиття та поглинання накривали компанії у хвилеподібній формі протягом своєї історії існування.

Багатогранні хвилі злиттів спричиняли вагомі зміни у «скелеті» світового бізнесу. Вони займають важливе місце у процесах трансформації промисловості малих та середніх підприємств у сучасну структуру, представлену великою кількістю транснаціональних корпорацій.

Пік кількості угод М&А припадає на відрізки промислових криз та підйомів, структурних змін, на періоди високої інфляції, технологічних революцій, коли присутня значна організаційна перебудова економіки і оцінка її активів[13, с.49].

Процедура об'єднання капіталу методом злиття та поглинання характерні для економік усього світу. Глобальний ринок М&А став розглядатися як організована структура і набувати її рис наприкінці ХІХ століття. Вагомий вклад у розвиток М&А залишив національний ринок США, у межах якого було вперше використано низку інтеграційних механізмів і алгоритмів здійснення угод.

Як вже було визначено, процесам злиття та поглинання притаманна циклічність,

тому існує необхідність аналізу динаміки та певних характеристик кожної хвилі з метою встановлення закономірностей, що можуть більш точно розкрити сутність цих процесів.

В економічній літературі сучасності розкрито шість найбільш яскравих хвиль процесів М&А[14;16]:

I хвиля (1897-1904рр.) – епоха горизонтальних консолідацій;

II хвиля (1916-1929рр.) – епоха зростання концентрації;

III хвиля (1963-1969рр.) – епоха конгломератів;

IV хвиля (1981-1989рр.) – епоха економії шляхом продажу неефективних активів та отримання спекулятивних доходів від фінансових злиттів шляхом викупу борговим фінансуванням;

V хвиля (1993-2000рр.) – епоха стратегічних «мегазлиттів»;

VI хвиля (2002-2007рр.) – ера транскордонних угод та горизонтальних «мегаугод».

VII хвиля (2011 р, 2014р. - дотепер) – зосередження М&А у країнах БРІКС (Бразилія, Росія, Індія, Китай, Південна Африка).

У вітчизняних працях історія хвиль злиттів та поглинань не включає сьому хвилю процесів М&А, проте зарубіжні джерела розглядають її на сучасному етапі розвитку світової економіки. Так, початок сьомої хвилі припадає на 2014 рік, коли спостерігалася стрімка активізація процесів злиття та поглинання, і триває дотепер[17].

Характеристику кожної з хвиль злиттів та поглинань представлено у таблиці(див.Додаток Б).

Перша хвиля М&А бере свій початок після економічної кризи США 1893-1897рр., яка стала початком епохи прогресизму в Америці, дісталася вершин у 1899р. та завершилася в 1904 р.

Динаміка кількості угод М&А першої хвилі

Рік	1897	1898	1899	1900	1901	1902	1903	1904
Кількість угод, шт	69	303	1208	340	423	379	142	79

Джерело: Patrick A. Gaughan, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring: Fifth Edition*. – New York: John Wiley & Sons, Inc., 2015. – 655 p.

Хвиля здебільшого зачепила компанії добувної й переробної сфери промисловості. За даними професора Ральфа Нельсона з національного бюро економічних досліджень, найбільшою активністю на ринку М&А відзначилися сім галузей, і це : транспортна, хімічна, машинобудування, металургійна, нафтохімічна та харчова галузь, нафтопереробна [18, с.201]. Число укладених угод М&А в цих сферах сягає майже 70% від усіх виконаних угод в цей період.

Перша хвиля відбувалася переважно за принципом горизонтальної інтеграції. Горизонтальне злиття склало 78.3% від загальної вартості, вертикальні займають 12%, а вертикальні та горизонтальні 9.7% [19]. Хвиля характеризується створенням великої кількості монополій: перша мільярдна угода зі створення U.S. Steel – великої компанії, у складі якої нараховується 785 окремих компаній, - укладена саме в цей період. Кінець хвилі припадає на 1904 рік через економічний спад, який захопив США, та через посилення норм антимонопольного законодавства.

Наступна, друга хвиля М&А була викликана припливом інвестиційного капіталу на фондові ринки в результаті економічного буму після Першої світової війни разом із вдалою економічною кон'юнктурою. Тривала хвиля 8 років і дістала назву «злиття з метою створення олігополії»

На відміну від першої хвилі, даний етап застосовував не тільки горизонтальні форми, але й вертикальні – для забезпечення контролю над всіма етапами виробництва. Певні галузі стали більш об'єднаними, що призвело до формування

олігополістичної структури. При цьому, антимонопольне законодавство у цей період стало більш жорстким, у порівнянні з першою хвилею. Отже, висновком цієї хвилі стало скорочення присутності монополістичних форм і збільшення вертикальних угод М&А. Галузі, які активно проявилися у цей період включають паливну, металургійну, хімічну, харчову, а також сфера виробництва транспортного устаткування. В цей період створювались такі великі, відомі компанії як General Motors, IBM та інші.

Другий відрізок закінчився у 1929 році так званим «чорним четвергом». Обвал на фондовому ринку, падіння активності на ринку корпоративного контролю зіграло суттєву роль у розвитку Великої депресії 1929-1933 рр.

Третя хвиля процесів М&А відбулася в період 1963-1969 рр., як результат стрімкого зростання цін акцій на фондовому ринку, що дозволило активно їх застосовувати як засіб платежу в процедурах М&А.

Також, серед причин можна виділити виникнення фінансових інновацій(конвертовані боргові папери), що спростили фінансування угод. Через це, третя хвиля має назву «періодом конгломератного злиття».

Таблиця 1.7

Динаміка кількості угод М&А третьої хвилі

Рік	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Кількість угод М&А, шт	1 361	1 950	2 125	2 377	2 975	4 462	6 107

Джерело: Хаустова В. Є. Аналіз основних хвиль злиттів і поглинань у світовій економіці / В. Є. Хаустова, Т. В. Колодяжна. // Світова економіка та міжнародні відносини. – 2016. – №1. – С. 12.

Різниця між вертикальними з горизонтальними М&А та конгломератними полягає у тому, що останні не впливають на галузеву концентрацію. Так, рівень конкуренції в галузях майже не зазнав змін, попри активний процес М&А. Хоча дана хвиля характеризується високими показниками кількості та вартості М&А, вона не відображує збільшення показника ринкової концентрації та обмеження конкуренції[20, с.51].

Центральними покупцями в межах цієї хвилі були корпорації-конгломерати—невеликі, середні компанії, які активно використовували стратегію диверсифікації з метою розширення власного виробництва, відкривавши нові ринки. Наприклад, в часи третьої хвилі телекомунікаційна компанія ІТТ придбала ряд великих компаній, серед яких : Sheraton Hotels, Continental Banking, Avis Rent a Car. Сфера діяльності цих компаній трималась поосторонь від телекомунікацій, зокрема кредитні союзи, ресторанний бізнес, будівельні компанії. Fuqua Industries, Litton Industries, Ling Temco Vought (LTV), U.S. Industries, National Student Marketing, American Standard були відомими масивними конгломератами. [21, с.326].

Визначним для третьої хвилі був вихід компанії на ринки інших держав з трансформацією національних компаній в транснаціональні. Саме цей період започаткував транскордонні процеси М&А, я з кожним наступним етапом зростають.

Нові положення податкового законодавства, які обмежували використання боргового фінансування процедур злиття та поглинання, разом з відсутністю надприбутків (ефективності) від конгломерантних структур - стали причинами завершення третьої хвилі.

В межах 1981-1989 рр. відбувалася четверта хвиля процесів М&А із назвою «велике є прекрасним». Для неї характерним було значне збільшення ворожих поглинань та стрімке збільшення вартості угод . За часів цієї хвилі було прописано багато методів протидії ворожим поглинанням, а також інноваційні механізми агресивного поглинання. Також, починає вживатися термін «корпоративний грабіжник» («corporate raider») [22, с.147]. Основним інструментом трансформації публічних компанії в приватні став викуп з використанням боргового фінансування, зокрема облігацій. Збільшилася участь арбітражерів, які прогнозували ймовірність виникнення угоди поглинання та скуповували акції компаній, яким було запропоновано даний процес.

На початку 70-х рр., ціни на нафту спровокували хаос в економіці, «сміттєві» облігації конгломератів були виставлені на продаж за найнижчими цінами, а прибутки

інвесторів досягали 35% [11]. Дана хвиля характеризується збільшенням числа горизонтальних угод М&А та «мегазлиттями» (угоди вартістю більше 1 млрд. дол.). Найбільшою активністю відзначилися компанії США, а серед галузей – переробка, видобуток нафти і газу, банківський сектор та фармацевтична галузь, виробництво медичного устаткування. В четвертій хвилі також описується найбільший викуп з застосуванням позикових коштів. Компанія ККР викупила RJR Nabisco, Inc за 25 мільярдів.

Основною ціллю компаній в п'ятій хвилі (1993-2000 рр.) було забезпечення так званого синергетичного ефекту від об'єднання. У цей період спостерігалось стрімке збільшення кількості М&А угод в країнах Європи та США. Порівняно з четвертою хвилею, число контрактів зросло майже в десять разів [23]. Кількість угод М&А за країнами світу представлено у Таблиці 1.8.

В період п'ятої хвилі переважали горизонтальні злиття, але в змішаному вигляді-як угоди між фірмами, що оперують в тій самій галузі, але обслуговують різні ринки, які не конкурують між собою (market extension mergers). Як вже вказувалося, 97% транснаціональних М&А були поглинаннями, а лише 3% - злиттями[14]. Проте, стрімке збільшення транскордонних М&А спровокувало захисні механізми у деяких країнах, які намагаються стримувати поглинання свої прибуткових компаній іноземними конкурентами.

Таблиця 1.8

Чисельність угод М&А за країнами світу

Рік	Загальна вартість угод, млн дол.					
	США	Великобританія	Німеччина	Франція	Канада	Японія
1993	12 991	10 899	5 822	44	1 613	1 060
1994	16 382	22 384	5 484	6 336	1 391	143
1995	32 041	10 701	20 720	7 162	10 264	3 500
1996	41 679	15 966	16 754	7 548	4 842	3 457

Продовження таблиці (1.8)

1997	44 218	23 308	12 339	8 333	11 837	2 658
1998	89 345	54 417	63 490	19 025	33 522	2 228
1999	119 608	164 103	78 007	70 400	7 224	1 681
2000	94 105	321 784	9 996	114 581	33 119	13 901

Джерело: Хаустова В. Є. Аналіз основних хвиль злиттів і поглинань у світовій економіці / В. Є. Хаустова, Т. В. Колодяжна. // Світова економіка та міжнародні відносини. – 2019. – №1. – С. 14

Тенденції економічного розвитку країн та галузей визначають активність та структуру операцій на ринку М&А. Науковці виділяють суттєві відмінності в мотивах, особливостях та ризиках між п'ятою та четвертою хвилями М&А. (Таблиця 1.9)

Таблиця 1.9

Особливості четвертої і п'ятої хвиль М&А

Характеристики	Четверта хвиля	П'ята хвиля
Причини	Фінансові цілі	Зростання виробничої потужності
Ризики	Неплатоспроможність поглинаючої компанії	Неможливість інтеграції
Об'єкти контролю	Основні активи	Споживачі, канали збуту, інтелектуальний капітал, компетенція
Стратегія	Стабілізація	Динамічний розвиток в динамічному середовищі
Конкуренція	Помірна	Нещадна
Терміни інтеграції	До 2-3 років	До 6-12 місяців

Джерело: Хаустова В. Є. Аналіз основних хвиль злиттів і поглинань у світовій економіці / В. Є. Хаустова, Т. В. Колодяжна. // Світова економіка та міжнародні відносини. – 2018. – №1. – С. 14.

Шостий етап відзначається стрімким зростанням конкуренції на ринках, стрімким розвитком процесів глобалізації, збільшенням масштабів компаній. За таких умов М&А процеси застосовувалися як основний метод вдосконалення довгострокової стратегічної позиції, забезпечення конкурентних переваг, відкриття нових галузей, отримання нових технологій, і, як результат, виникає додаткова акціонерна та споживча вартість. [14, с 96].

Починаючи з 2014 року і сьогодні триває сьома хвиля M&A, якій характерна глобалізація угод, великою кількістю угод східних компаній та використанням інструменту фінансового викупу – LBO (Leverage Buy-Out). Угоди у цей період укладаються також з метою отримання людського капіталу, а західними компаніями поглиналися виробники ресурсів у країнах, що розвиваються. Сьогодні злиття та поглинання поширені у сфері ІТ. Провідні технологічні компанії такі, як Google та Microsoft відстежують інноваційні стартапи, які через процедури M&A забезпечують новітні технології та людський капітал з поглинених компаній.[28]

Отже, розглянувши питання формування хвиль процесів M&A, можна стверджувати, що зростання припадає на періоди економічного зростання, технологічного розвитку, структурних змін. Падіння активності ринку провокують фінансові кризи. Також, на формування нових хвиль впливають процеси, пов'язані з державної інтеграційної політики, зміни антимонопольних законодавств, стимулювання ринку M&A. З розвитком глобалізаційних процесів, на ринок злиттів та поглинань долучається все більше країн. Розвиток ринку M&A має хвилеподібну структуру та сильно залежний від будь-яких економічних явищ світової економіки та економік країн світу.

1.3. Особливості регулювання процесів злиття та поглинання на міжнародному ринку

В умовах глобалізаційних процесів світовий ринок злиття та поглинання є достатньо потужним, зберігати свої позиції компаніями дедалі складніше(особливо малому та середньому бізнесу). Основними суб'єктами на ринку сьогодні виступають ТНК. Постійні інноваційні зміни, напружена конкуренція на ринку та зростаючі потреби споживачів спонукають компанії до втілення нових рішень, реформ. Компанія має на меті збільшитися, що можливе через внутрішній потенціал(операційна ефективність, збільшення прибутковості власних активів) або через

зовнішній потенціал (доступ до активів і ринків збуту інших учасників ринку) – процеси злиття та поглинання. На практиці, М&А процеси виступають одним із ефективних інструментів розвитку, диверсифікації бізнесу. Проте, такий метод консолідації капіталів, крім позитивного ефекту, супроводжується певними негативними наслідками та ризиками [29, с.94-95]:

- злиття, як результат виникнення переважної ринкової влади однієї новоутвореної компанії, що дозволить самостійно контролювати ціни та обсяги випуску.

- збільшення концентрації на ринку може змусити компанії-учасників координувати рішення, посилити стимули до узгодження компаній, присутніх на даному ринку.

- усунення конкуренції між компаніями, які зливаються, що може виявитися принципово важливим для зміни структури ринку.

- у результаті транскордонних М&А можуть відбуватися процеси скорочення робочих місць, витіснення внутрішніх інвестицій, зростанням цін на продукцію.

Ураховуючи вище сказане, виникає необхідність жорсткого контролю процесів М&А, з метою недопущення монополізації ринків, захисту та розвитку здорової конкуренції.

В рамках різних міждержавних торгівельно-економічних органів та угод(наднаціональний рівень) досить стрімко розповсюджується практика застосування певних регуляторних норм щодо угод купівлі-продажу корпоративної власності. Також, для контролю процедур транснаціональних М&А використовуються державні механізми регулювання з ціллю : 1) максимізувати позитивний результат від М&А угод; 2) мінімізувати ризики та негативний ефект на національну економіку[30].

У сучасності, в усіх країнах світу розробляється та впроваджується законодавство щодо процедур злиття та поглинання. У таблиці надано статистичну інформацію про прийняття законодавства щодо процесі М&А у різних країнах. (див. Додаток А).

З досвіду зарубіжних країн, державна політика у сфері М&А визначається, як комплексна ланка політики стимулювання конкуренції або антитрестовської політики, що включає контроль за монополістичною діяльністю. Прямими об'єктами контролю вважаються : 1) зловживання домінуючими положеннями однієї компанії або групи; 2) змови компаній [31].

Аналіз заходів щодо регулювання злиттів та поглинань повинен враховувати взаємозв'язок між різними формами та напрямками конкурентної політики та незалежне значення кожного з цих напрямків.

Цікавим у цьому плані є досвід щодо регулювання злиттів та поглинань у Сполучених Штатах, оскільки історія злиттів та поглинань у цій країні почалася з 1890-х років [32]. Пряме регулювання злиттів та поглинань у минулому було пов'язане з прийняттям в 1914 р. Закону Клейтона (Clayton Antitrust Act) - антимонопольний закон, який запровадив досить загальну норму права (стаття 7), згідно з якою всі угоди про злиття можуть суттєво обмежувати конкуренцію, опинялися поза межами закону. Проте, в результаті неоднозначної практики законодавства про злиття, в 1950 р. Було прийнято Закон Celler-Kefauver Act, який посилив статтю 7 Закону Клейтона. Зміст та практика цього нового юридичного документа відповідали загальній тенденції посилення антимонопольного законодавства на той час [47].

Протягом наступних сорока років (1968–2009 рр.) у сфері регулювання ринку злиттів та поглинань відбулися наступні події, і з'явилися такі тенденції. У 1968 році Міністерство юстиції США видало конкретні вказівки щодо процесів злиття (Merger Guidelines), на які доводилося покладатися компаніям, щоб уникнути ризику судового переслідування. Однак на практиці судова влада видавала висновки щодо угод злиттів та поглинань, які згодом почали відступати від цих суворих правил після прийняття Директив 1968 р. [47].

Пізніше переглянуті Директиви США про злиття (1984, 1992 та 1997) характеризувались відходом від суворої антимонопольної політики та визнанням права власності на злиття потенційно ефективним. Таким чином, директиви 1992

року, переглянуті в 1997 році, базувались на тому, що більшість таких угод не лише супроводжуються збитком для споживачів, але можуть, навпаки, принести значну вигоду у вигляді зниження цін, кращої якості товарів і послуг, більші інвестиції в інновації. Було підкреслено, що ймовірним результатом таких угод стане і покращення позиції нової компанії на національному та інших ринках [33].

У 1990-х роках, коли в США проходила п'ята хвиля злиттів та поглинань, у політиці регулювання цих процесів виявився ряд нових тенденцій. Загальний фон створювали процеси глобалізації продовольства, послуг та ринків капіталу, формування міжнародних інтеграційних груп (ЄС, Північноамериканська асоціація вільної торгівлі), створення СОТ, що супроводжувалось значним зменшенням торгових бар'єрів та мобільності капіталу, розширення можливостей для зростання бізнесу. За цей час було укладено багато угод, у тому числі найбільших, у багатьох провідних галузях американської промисловості [33].

Слід зазначити, що антимонопольні органи відіграють дуже важливу роль у злиттях та поглинаннях не тільки в США, а й у Європі. Останні глибоко вивчають угоди про злиття та поглинання в розрізі законності та дотримання антимонопольної політики держави. ЗМІ відіграють ключову роль у забезпеченні інформаційної підтримки процесів М&А та формуванні певної думки та ставлення суспільства до угоди.

Наприклад, у Великій Британії важливе місце посідають громадські недержавні організації у попередньому укладанні угод М&А, перевіряючи їх відповідність законодавству та даючи деякі рекомендації щодо усунення виявлених недоліків запропонованого злиття та поглинання. І навіть незважаючи на те, що така організація не вимагається законодавством, британські компанії все ще хочуть отримати позитивні висновки від таких організацій щодо гудвілу та мінімізації ризиків.

Ще однією особливістю угод про злиття та поглинання за кордоном є наявність посередників-експертів, фахівців для вирішення конфліктних ситуацій, що виникають в процесі М&А. Це означає, що вони не є фінансовими посередниками чи

юридичними радниками для супроводу злиттів та поглинань, а експертами, які працюють з уже наявними конфліктними ситуаціями та із суперечливими моментами, які можуть виникнути на будь-якому етапі угоди M&A. Виходячи з практики, можна стверджувати, що топ-менеджери або члени компаній часто не в змозі тверезо оцінити ситуацію та дійти певного консенсусу. У таких випадках допомога посередників надзвичайно важлива для успішного завершення угоди, а їх завдання - сприяти вирішенню конфліктів та пошуку узгодженого рішення між сторонами. За кордоном механізм посередництва застосовується вже більше 20 років.

Ще однією позитивною рисою ринку M&A у США, Європі та інших розвинених країнах є прозорість та інформаційна відкритість. Наприклад, компанії оголошують перед угодою цілі, яких вони хочуть досягти шляхом злиття або поглинання. У таких випадках ринок, акціонери та керівництво інших компаній зрозуміють, яких результатів вони очікують від угоди і, відповідно, як додатково оцінити її ефективність.

Не менш важливим у процесі M&A у США та Європі є угода про ексклюзивність. Наприклад, коли сторони приймають угоду про злиття чи поглинання, учасники зобов'язуються не вести переговори з іншими суб'єктами ринку від початку до кінця процесу. У цьому випадку ми говоримо не лише про юридичну сторону угоди, а й аспекти, що тісно пов'язані з діловою етикою та репутацією компаній [34, с.97].

Також у США та Європі більшості компаній притаманний публічний статус, що підвищує рівень захисту таких компаній від ворожих поглинань та рейдерства. В Японії реалізація угод про злиття та поглинання є принципом виключного добровільного злиття. У цій країні існують сильні інституційні та соціальні бар'єри для недружніх поглинань. Інституційні бар'єри полягають у тому, що керівництво компанії забезпечує постійних акціонерів, як правило, з тієї ж фінансово-промислової групи (кейрецу) або знаходить дружні банки. Соціальні бар'єри означають, що культурні традиції японської компанії розглядають компанію як спільноту

працівників, які працюють на неї все життя. Поглинання компанії разом із працівниками суворо засуджується. Як правило, працівники, профспілки, правління та основні акціонери займають солідарну позицію щодо запропонованої операції. Повстання співробітників є головною перешкодою для західних компаній у спробах захопити японську компанію. Однак через десятирічну стагнацію в економіці з 2002 року уряд Японії переглянув свої погляди на зовнішньоторговельні відносини з іншими країнами та оголосив політику сприяння прямим іноземним інвестиціям, а отже, злиттям та поглинанням. Після таких змін у японському законодавстві західні та американські компанії не вагаючись вийшли на японський ринок.

Однак ситуація на ринку в Японії все ще складна. Навіть великі злиття в Японії в останні роки виявилися неефективними. Одним із найдивовижніших прикладів є велике злиття рівноцінних банків між двома токійськими банками Fuji Bank та Industrial Bank of Japan, щоб врятувати їх від банкрутства. Загальна вартість цієї транзакції становить понад 70,8 млрд доларів, призвела до втрати контролю над бізнесом, збільшення бюрократії, проблем із системою бухгалтерського обліку та неможливості клієнтів отримувати гроші в банкоматах за виданими банківськими картками. «Renault», другий за величиною японський автовиробник «Nissan», а також придбання японських банків Shinsei bank та Long Term Credit Bank приватним американським інвестиційним фондом «Ripple-wood» [35, с.162].

Однією з особливостей ринку M&A останніх років, що потребує уваги, є велика роль документування компаніями реально досягнутого збереження витрат, як умова підтвердження горизонтальних угод. Разом із тим, державні вповноважені інституції інтерпретують факт збереження витрат як достатній привід розгляду угоди, як тої, що не порушує конкуренцію, особливо у випадку коли призведе до зниження цін споживачів. Це було зазначено, зокрема, в конкретних коментарях, підготовлених та прийнятих Міністерством юстиції та Федеральною торговою комісією в березні 2006 року [35]. Ці коментарі підсумовували якийсь чотирнадцятирічний період застосування директив про горизонтальне злиття на практиці.

Ключові принципи конкурентної політики ЄС викладені в статтях 81 і 82 Амстердамського договору 1997 року. Ці статті забороняють будь-які угоди, які можуть сприйматися як такі, що спотворюють умови відкритої конкуренції або становлять основу для недобросовісної конкуренції в державах-членах Європейського Союзу.

З середини дев'яностих років ХХ ст. країни ЄС стикаються із зростаючою зовнішньою конкуренцією, джерелом якої є не лише імпорт, а й діяльність іноземних компаній, що працюють на ринку ЄС. Одним із вимірів такої діяльності були прямі іноземні інвестиції, які включали процедури злиття та поглинання [36, с. 221]. Разом із збільшенням транскордонних М&А посилювався моніторинг національними регуляторами та спільними регуляторними установами ЄС, включаючи Європейську комісію. Це призвело до низки тверджень про те, що конкурентоспроможності європейських компаній загрожує жорстка система контролю за злиттями, яка недостатньо заохочує створення "компаній-чемпіонів", які можуть краще протистояти глобальній конкуренції та займати позиції на світовому ринку. Особливо це стосується Нідерландів, Швеції, Ірландії, Греції, Німеччини, Фінляндії, Данії, Австрії, де національні правові бар'єри перешкоджають транскордонному злиттю [37, с.347]. Але з іншого боку, транскордонне співробітництво є необхідною умовою підвищення конкурентоспроможності ЄС, особливо після розширення.

Бачення ЄС як найбільшої конкурентоспроможної та динамічної економіки знань у світі означає створити ефективне середовище для транскордонних злиттів та поглинань не лише для формування більш інтегрованого єдиного ринку, але й для стимулювання економічного зростання.

Одним із важливих кроків у цьому напрямку було затвердження Директиви про транскордонне злиття (Cross-border mergers and the Economic Concentration Regulation 139/2004, or the «EUMR») 25 країнами ЄС на єдиному ринку та її прийняття Радою міністрів та Європейським парламентом. Це спроба усунути відмінності у національному законодавстві окремих держав та забезпечити єдині транснаціональні

правила. Зокрема, компанія, яка здійснює злиття або поглинання, зможе уникнути дорогих та неефективних заходів, що змушують створити філію в країні цільової компанії з метою її поглинання[38, с.197]. Регламент про злиття та поглинання також підпадає під спеціальний Регламент про злиття (Council Regulation 139/2004 EC).

Цей Регламент, який замінив попередній Регламент 1989 р., охоплює злиття, поглинання та спільні злиття (joint mergers). Закон про конкуренцію базується на тому, що, з одного боку, злиття може значно заощадити витрати порівняно з необхідністю укладати двосторонні угоди. Крім того, збільшення концентрації, що супроводжує злиття, призводить до економії масштабу та мережевих ефектів (які користувачі послуги чи товару мають на цінність останніх). З іншого боку, угоди про злиття можуть призвести до збільшення ринкової сили, збільшення частки ринку об'єднаного суб'єкта та зменшення кількості конкурентів, що негативно впливає на конкурентне середовище та добробут споживачів.

Крім того, Регламент 139/2004 був призначений для вирішення таких завдань, як полегшення процедури оцінки наслідків M&A та підвищення важливості економічних показників, підвищення прозорості цієї процедури, гарантування прав компаній у разі негативного заключення. Поступово було виділено чотири етапи координації злиттів та поглинань, які часто використовуються на практиці[35].

Ще однією важливою віхою у регулюванні процесів M&A в Європейському Союзі було прийняття Керівних принципів щодо негоризонтальних злиттів від 18 жовтня 2008 р. [39]. Серед тенденцій останніх років, що заслуговують на увагу, є постійне зближення багатьох поглядів на зміст угод про злиття та поглинання в ЄС, включаючи деякі його процедурні аспекти та методи реалізації, з чинними в США. Це рішення, зокрема, підтверджує розвиток пропозицій Європейської Комісії у 2008 р. щодо надання підприємцям та споживачам юридичної можливості подавати індивідуальні позови як жертв антимонопольних порушень [40, с.210].

Експерти також звернули увагу на оцінку конкурентної політики ЄС у контексті кризи 2008-2009 років. Загалом, на думку експертів, конкурентне середовище не

знало суттєвих змін у кризу, на відміну від Великої депресії, особливо з реальною загрозою переходу до жорсткого протекціонізму, що є дуже позитивним. До листопада 2008 року можна було б узгодити заходи, по-перше, для підтримки купівельної спроможності споживачів та, по-друге, для зміцнення довгострокової конкурентоспроможності шляхом інвестування в зелені технології. Що стосується державної допомоги, яка регулюється ЄС, розроблено Тимчасові рамкові умови умови (Temporary Framework for State Aid)[36].

Таким чином, основними завданнями контролю за злиттями та поглинаннями є забезпечення та підтримка ефективного конкурентного середовища, запобігання монополізації певних сегментів національного ринку, запобігання негативному впливу М&А на внутрішню економічну ситуацію країни та її кінцевих споживачів.

Висновки до розділу 1

У результаті посилення глобальної конкуренції, швидких технологічних змін, дерегуляції фінансів та змін щодо ролі держави в економіці, великі компанії застосовують низку інструментів для розширення бізнесу та утримання на ключових позиціях. Більшість найуспішніших компаній вдаються до такого шляху розвитку, як злиття та поглинання (М&А). Як результат, бізнес консолідується і стає все більш впливовим. Мотиви злиття та поглинання зазвичай поділяють на три основні групи: внутрішні, через необхідність пошуку нового напрямку для їх подальшого розвитку; зовнішні, спричинені змінами в діловому середовищі; та особисті інтереси керівництва компанії.

Ринок М&А характеризується чітко вираженими періодами активності та застою, так званими «хвилями», яких нараховується сім, а остання триває сьогодні. Кожна «хвиля» тісно пов'язана з економічними явищами та перетвореннями, що відбулися у світовій економіці в відповідний проміжок часу, а також зіграла надзвичайно важливу роль у перетворенні галузі з ряду малих та середніх підприємств

у сучасний вигляд, представлений тисячами транснаціональних корпорацій.

Для того, щоб обмежити та зменшити егоцентричні форми ведення бізнесу, існує механізм зовнішнього контролю за їх управлінням, який закріплений у законі. Цей ринок корпоративного нагляду може мати вирішальне значення у глобальному контексті, оскільки просування сильного досвіду корпоративного управління для успішного функціонування ринку капіталу є центральною темою багатьох регуляторних реформ, прийнятих керівниками економічної політики у всьому світі.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ РОЗВИТКУ ТА ТЕНДЕНЦІЙ ФУНКЦІОНУВАННЯ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ У ФІНАНСОВОМУ СЕТОРІ

2.1. Сучасні тенденції транскордонних процесів злиття та поглинання на глобальному фінансовому ринку

У сучасній світовій економіці одним із актуальних питань є тенденції розвитку злиття та поглинання. Комерційні підприємства приймають активну участь у злиттях та поглинаннях як на місцевому, так і на міжнародному рівні. Посилення конкуренції на світовому ринку спонукала більшість організацій піти на злиття та поглинання як важливого стратегічного вибору. В цілому, злиття та поглинання сприяють швидкому зростанню компаній, а також є механізмом підтримки дисципліни на ринку капіталу, який підвищує ефективність управління та максимізує прибуток. Нині світова економіка переживає тривалу стагнацію, яка перейшла у велику кризу з моменту 2020 року через пандемію коронавірусу, тому подібний досвід може виявитися корисним як для українських, так і для зарубіжних підприємств.

Злиття та поглинання є процесами, які об'єднують самостійні компанії в одну. Така трансформація господарюючих об'єктів використовується для досягнення синергії – ситуації, за якої нова освіта буде більшою, ніж сума окремих частин [48].

Злиття та поглинання використовуються компаніями, як найефективніший метод досягнення корпоративних цілей. Їх реалізація безпосередньо залежить від якісного планування операцій, глибокого аналізу власних конкурентних операцій, можливостей, кон'юнктурних особливостей ринку, використовуваних технологічних рішень, наслідків укладеної угоди.

Сьогодні процеси злиття та поглинання є поширеним явищем серед ТНК. Вони дозволяють міжнародним корпораціям мінімізувати витрати, отримувати доступ до інноваційних технологій, освоювати нові ринки збуту, збільшувати асортимент товарів, розвивати клієнтську аудиторію тощо.

На сучасному етапі у світі відзначається тенденція до активізації угод у галузі злиття та поглинання. Наприклад, у 2015 був зафіксований рекордний загальний обсяг угод у цій сфері, він становив 4,8 трильйона доларів США, що було вперше зафіксовано в економіці з часів глобальної кризи 2008 року (Рис.2.1).

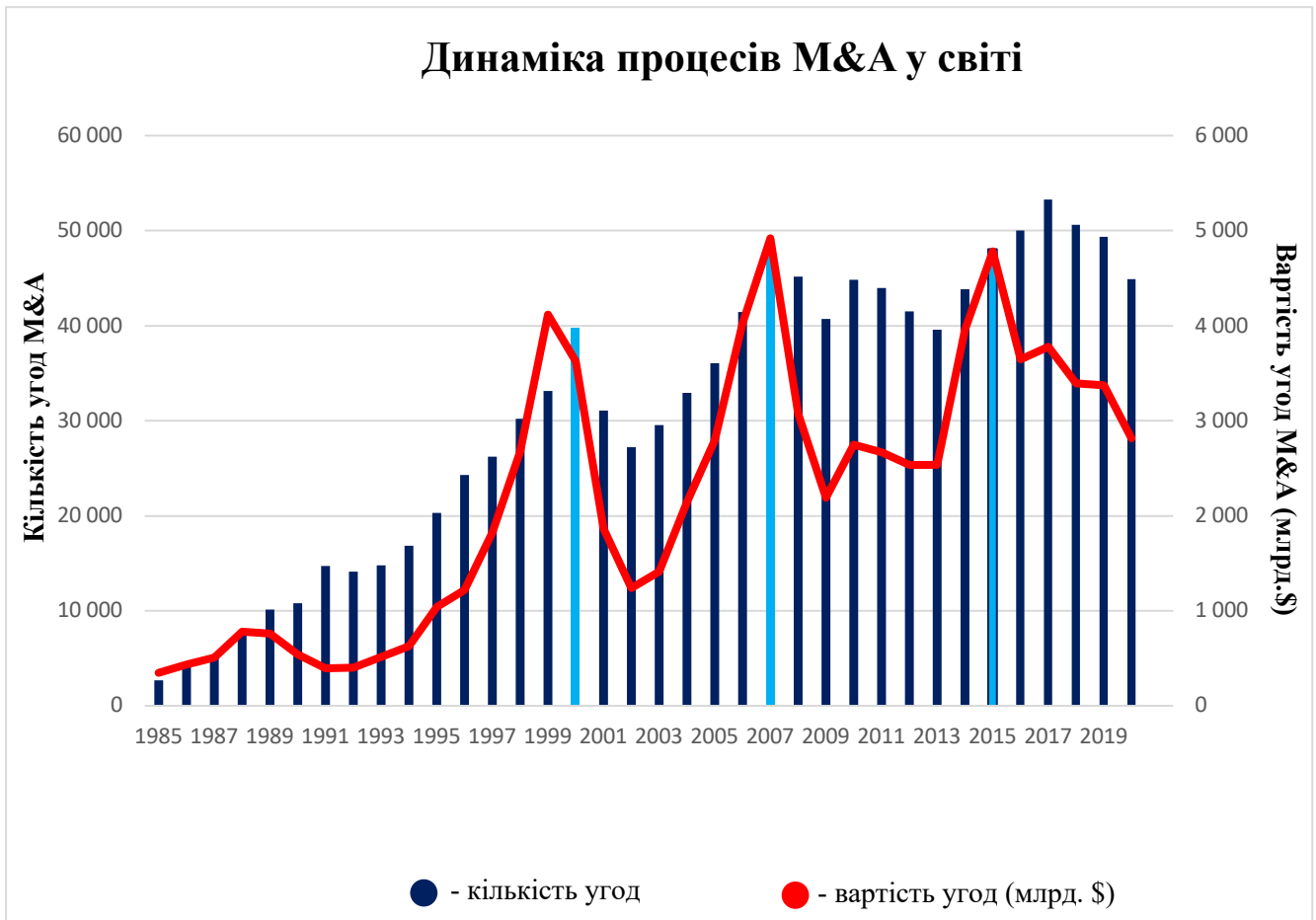


Рис. 2.1. Кількість та вартість угод М&А у світі в період 1985-2020 рр.

Джерело: складено автором на основі [57]

Аналіз ринку злиттів та поглинань за типами угод показав, що найбільшу частку становлять внутрішні угоди – понад 50%. Слід зазначити, що на світовий ринок злиття і поглинання серйозний негативний вплив справила пандемія коронавірусу. Так, на тлі коронавірусу бізнес прагне консолідації, тому угоди злиття та поглинання активізувалися у 3 та 4 кварталах 2020 року. Згідно зі статистичними даними

«Refinitiv», обсяг злиття та поглинання у 2020 році у світі досяг 3,6 трлн. доларів США, завдяки декільком великим угодам в останні кілька місяців. Показник виявився всього на 5% нижче суми, зафіксованої в 2019 році [52].

Транскордонні угоди стали особливістю характерною для нової хвилі на ринку M&A угод. Кількість трансконтинентальних угод досягла у 2015 році позначки в понад 1,7 трлн. дол. США (Рис.2.2).

Третина таких угод припала на компанії між Північною Америкою та Європою. Почали створюватися нові коридори між Азією та Європою, включаючи Китай та Японію [98].



Рис. 2.2. Обсяги транскордонних угод M&A у світі в період 2000-2020 рр.

Джерело: складено автором на основі [98]

Активність у сегменті M&A різко зросла у другому півріччі після спаду, викликаного пандемією COVID-19 на початку року. Загальна сума злиття та поглинання у світі в другій половині 2020 року зросла на 94% і становила понад 2

трлн. доларів США. Кількість угод M&A на світовому ринку теж зросла на 18% порівняно з першим півріччям 2020-го. У другому півріччі укладено близько 26,2 тис. угод [6].

В цілому, угоди злиття та поглинання мають низку наступних переваг:

- оптимізація використання власних ресурсів;
- наявність додаткових можливостей для зниження цін;
- доступ до інноваційних розробок;
- можливість скоротити витрати на різні сфери діяльності;
- придбання стратегічно важливих активів за гранично короткий час;
- зменшення податкових платежів;
- мінімізація ризиків;
- нарощування показника конкурентної стабільності.

Безумовна привабливість угод злиття та поглинання призвела до того, що вони стали дуже популярними видами підприємницької діяльності в умовах реалій сучасних ринків та мають великі перспективи розвитку.

За регіональним розподілом ринок угод M&A сегментовано на три територіальні одиниці: американський регіон, ЕМЕА (Європа, країни Близького Сходу та Африки), АРАС (Азійсько-Тихоокеанський регіон).

Таким чином, регіон США є переважаючим, його частка сягає 52,6% світових операцій за першу половину 2020 року (Рис.2.3).

Не менший вклад у розвиток ринку злиття та поглинання вносять компанії з країн, що розвиваються- це регіон Азії і Тихоокеанії, що постійно зростає і частка становить 26,6% від загальної вартості. На третьому місці - регіон ЕМЕА з часткою 20,8%. Злиття та поглинання найменш популярні у ТНК, що працюють в Африці та Латинській Америці [102].

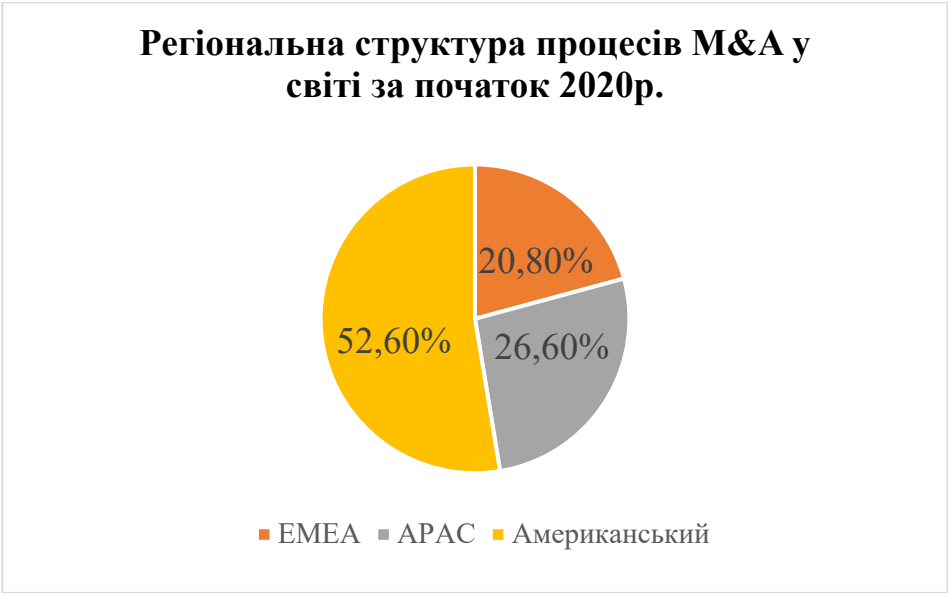


Рис. 2.3.Регіональна структура процесів M&A у світі за початок 2020р.

Джерело: складено автором на основі [102]

Секторальний розподіл процесів M&A дозволяє зробити висновки про пріоритетні та основні галузі застосування угод злиття та поглинання (Рис.2.4). Сектор фінансів займає одне з провідних місць як за кількістю так і за вартістю угод.



Рис. 2.4 Галузевий розподіл M&A у світі за 2020 р., шт., млрд.дол.США

Джерело: створено автором на основі [100]

Також, частка угод в енергетичній сфері склала 12% у 2020 році, що на 13% менше у порівнянні з 2019 роком. У секторі охорони здоров'я за останні десять років, десять найбільших фармацевтичних компаній, що мають найвищу рентабельність інвестицій, витратили в середньому 35% на процеси M&A всіх своїх інвестицій у НДДКР.

Сектор фінансів займає одне з провідних місць як за кількістю так і за вартістю угод. Також, частка угод в енергетичній сфері склала 12% у 2020 році, що на 13% менше у порівнянні з 2019 роком. У секторі охорони здоров'я за останні десять років, десять найбільших фармацевтичних компаній, що мають найвищу рентабельність інвестицій, витратили в середньому 35% на процеси M&A всіх своїх інвестицій у НДДКР. Зацікавленість інвесторів у цій галузі, була присвячена розробці інноваційних лікарських засобів та новітніх програм діагностики захворювань. Основні прибутки від трансформації на суму 60-70 мільярдів доларів. США визначили 2018 рік і початок 2019 року. У січні 2019 року Takeda Pharmaceutical Co. завершила найбільшу в історії операцію з купівлі ірландського виробника ліків Shire. Угода склала \$62 мільярди[99].

У 2018 році було проведено декілька основних угод у фінансовому секторі: злиття Saudi British Bank та Alawwal Bank вартістю угоди \$4,7 млрд з наміром створити третій за розміром банк у Саудівській Аравії; купівля Fifth Third Bancorp банку MB Financial за \$4,6 млрд; продаж активів китайського конгломерату HNA Group Finance на суму 4,2 мільярди[99].

Крайня транзакція, яка знаходиться у топ-10 угод, стала купівля Walt Disney Co компанії 21st Century Fox Inc за \$84 млрд у 2017 році та придбання компанією Bristol-Myers Squibb компанії Celgene (див. Таблицю 2.1).

Найбільші M&A угоди в період 2013-2019 рр.

Year	Acquirer Name	Target Name	Value (in bil. USD)
2013	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	130,3
2015	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	SABMiller PLC	101,5
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
2018	Cigna Corp	Express Scripts Holding Co	69,8
2015	Royal Dutch Shell PLC	BG Group PLC	69,4
2014	Actavis PLC	Allergan Inc	68,4
2017	CVS Health Corp	Aetna Inc	67,8

Джерело:[101]

У 2020 році дві транзакції потрапили до списку 50 найкращих - придбання Express Scripts фірми Nameley Cigna, придбання Shire компанії Tadeka Pharmaceutical[101].

Так, в аспекті поступового покращення економічної ситуації вже почалося зростання активності на ринку M&A. Визначальними факторами для цього стануть: поживлення на фінансових ринках, низькі витрати на залучення боргового фінансування та програми державної підтримки; необхідність у реорганізації операційної діяльності та активів з метою адаптації до наслідків кризи 2020 р.; низька вартість компаній, які постраждали від пандемії.

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

Сьогоднішній рівень глобального ринку M&A має ряд нових властивостей та ознак:

— злиття проводяться здебільшого у сильно монополізованих секторах та у значно більших кількостях;

— ініціаторами процесів M&A є приватні, колективні, державні фонди або великі корпорації країн, що є постачальниками сировини на глобальний ринок, та компанії дешевої робочої сили (компанії з Близького Сходу, Росії, Індії та Китаю);

— під час світової фінансової кризи відбувається значна кількість злиттів та поглинань у формі компаній, ринкова вартість яких різко знизилася, отже, багато компаній отримують справедливую ціну;

— зростає кількість утворення альянсів для реалізації міжнародних угод про злиття та поглинання [103].

П'ятіркою основних країн які отримали найбільшу кількість транскордонних угод M&A у 2020 році, були США (652 угоди); Великобританія (315 угод); Китай (245 угод); Австралія (150 угод); та Німеччина (135 угод). За вартістю транскордонних угод це США (\$342,4 млрд), Великобританія (\$134,6 млрд), Нідерланди (\$63,3 млрд.), Німеччина (\$60,2 млрд.) та Канада (\$38,7 млрд.) вийшли на перше місце.

Для реалізації стратегій транснаціоналізації компанії використовують різні способи інвестування:

1. Інвестування «з нуля», тобто створення там цілком нового підприємства. До 80-х років ХХ століття цей спосіб був основною формою ПІІ. Подібні інвестиції робилися переважно ТНК з промислово розвинених країн, зацікавлених у створенні виробничих потужностей за кордоном. Найчастіше такі інвестиції направлялися в інші індустріальні ринки з хорошими перспективами для зростання або в країни, що розвиваються, пропонують дешеву робочу силу і різноманітність природних ресурсів. Інвестування «з нуля» є надзвичайно капіталомісткою операцією. Воно може охоплювати всі галузі, але робляться здебільшого провідними ТНК при розробленні корисних копалин, у хімічній галузі, металургії, автомобілебудуванні, електроніці та харчовому комплексі [48].

2. Трансплантація, тобто винесення до приймаючої країни окремих, найчастіше складальних виробництв. Перші заводи – трансплантати (складальні підприємства) були відкриті японськими та південнокорейськими виробниками автомобілів та

побутової електроніки у 80-х роках ХХ століття. Метою цього було подолання імпорتنих мит та нетарифних торгових бар'єрів. Компоненти імпортувалися з країни походження інвестора, й у країні – реципієнті збирався товар [50].

3. Стратегічні альянси, тобто здійснення впливу ТНК у приймаючій країні через спільне підприємництво та довгострокові переговори. Стратегічні альянси створюються між двома підприємствами для використання синергетичного ефекту та взаємного покращення становища на ринку. Вони можуть охоплювати всі бізнес-функції (виробництво, НДДКР, просування на ринки) та оформляються у вигляді договорів. Більшість стратегічних альянсів набуває форми спільних підприємств. (СП). СП є окремою юридичною особою, в якій партнери мають різні пакети акцій [52].

4. Злиття та поглинання, купівля пакетів акцій компаній приймаючої країни. Через поглинання ТНК отримує контрольний пакет акцій існуючого підприємства в країні-реципієнті. Це гарантує швидкий вихід ринку та вигоди від знання навколишнього економічного середовища. В цілому великі фінансові потужні ТНК віддають перевагу прямим поглинанням існуючих фірм. На сьогоднішній день даний спосіб інвестування є найбільш перспективним для корпорацій, орієнтованих на експансію та зростання [55].

Злиття – це будь-яке об'єднання двох чи кількох компаній, у результаті якого утворюється єдина економічна одиниця, яка зосереджує всі права та обов'язки об'єднаних суб'єктів. В основному, злиття здійснюються на добровільній основі, що передбачає конструктивний діалог керівництв керівництв компаній, що об'єднуються. Злиття – один із найпоширеніших прийомів розвитку, якого вдаються навіть дуже успішні ТНК.

Поглинання стали найпопулярнішою формою проникнення на ринки розвинених економік для різних ТНК світу. Угоди проводяться із залученням брокерів та інвестиційних банків. В останнє час у світі з'явилася велика кількість нових

організацій, які допомагають своїм корпоративним клієнтам визначати відповідних кандидатів для поглинання та супроводжувати купівлі та продажі підприємств [50].

Більшість мотивів, що спонукають компанії зливатися чи поглинати, можна поділити на три групи. Перша група мотивів спрямовано зменшення витрат, друга група орієнтована збільшення/стабілізацію надходжень, третя група включає мотиви, нейтральні стосовно руху ресурсів, такі як мотив різниці у ринковій ціні підприємства міста і вартості її заміщення, особисті мотиви менеджерів і прагнення збільшити політичну вагу керівництва компанії, мотив захисту від поглинання.

Більшість мотивів спрямовані на досягнення синергетичного ефекту, внаслідок якого взаємодоповнення ресурсів двох або кількох підприємств призводить до сукупного результату, що перевищує суму результатів компаній, що діють окремо. Ціле при цьому перевищує суму елементів, або набуває нового якості, властиве жодній з його складових [49].

Головними мотивами використання ЗіП як методу виходу на закордонні ринки є виробничо-економічна та маркетингова мотивація: зниження капітальних витрат та ризику при впровадженні нових потужностей; придбання джерел сировини чи нової виробничої бази, розширення вже існуючих потужностей; реалізація переваг дешевих факторів виробництва; можливість уникнення уразливості від сезонного фактору для виробництва; вихід на нові канали торгівлі; пристосування до країни, що приймає капітал [51].

Підбиваючи підсумки, можна зробити висновок про те, що сучасні вітчизняні та зарубіжні підприємства беруть активну участь у злиттях та поглинанні. Світовий ринок злиття та поглинань пристосовується до умов, що створилися, пов'язаних з пандемією коронавірусу і продовжує динамічно перебудовуватися та розвиватися.

Транскордонні злиття та поглинання є найважливішою тенденцією світового інвестиційного процесу і виступають як домінуючий напрямок інвестиційної політики ТНК.

Причинами, що посилили процеси ЗіП на сучасному етапі, з'явилися значні технологічні змінилося процес лібералізації світової торгівлі та інвестицій, активної приватизацією, а також новими можливостями фінансування трансакцій Сип у зв'язку з глобалізацією фінансових ринків. У високотехнологічних галузях ЗіП дають ТНК можливість як встигати за змінами технологічного середовища, а й розширювати свою частку ринків, використовувати ринкові переваги та раціоналізувати операції у межах своєї діяльності.

До факторів, що посилили процес транскордонного, відносять такі. По-перше, поглиблення інформаційної революції, значні інноваційні, технологічні зміни у всіх галузях світової економіки, що посилюють конкуренцію для провідних компаній. Ці ТНК змушені об'єднуватись чи поглинати інші фірми, щоб розподілити інноваційні витрати, отримати доступ до нових технологічним активам та посилити свою конкурентоспроможність [53].

По-друге, фактором, що значно активізував процеси ЗіП, є зміни інвестиційного клімату, торгових режимів, масштабна приватизація та дерегуляція різних сфер діяльності ТНК. Лібералізація інвестиційного клімату розширює можливості операцій ЗіП. Разом з тим, окремі країни встановлюють вимоги та спеціальні механізми здійснення подібних операцій. Приватизація та дерегуляція економічної діяльності посилили процес ЗіП у фінансовій та телекомунікаційній галузях, а також в енергетиці та транспорті. Широкомасштабна приватизація в країнах з перехідною економікою та країнах, що розвиваються, призвела до появи нових місцевих приватних компаній. ТНК, беручи участь у приватизації, поступово здійснювали консолідацію та реструктуризацію приватизованих місцевих підприємств, посилюючи свій акціонерний контроль.

Як третій чинник виступають нові тенденції у розвитку світових фінансових ринків і розширення механізмів фінансування ЗіП. Серед нових факторів можна відзначити лібералізацію ринків капіталів, накопичення досвіду фінансових посередників та консультантів, а також глобалізацію фінансові ринки. Нові механізми

фінансування операцій ЗіП включають емісію простих акцій, використання венчурного капіталу, обмін акцій на корпоративний борг; використання банківських позик [53].

Таким чином, передумовами процесів злиття та поглинання є глобалізація інформаційного та господарського обміну, технологічні зміни, лібералізація транскордонного руху капіталів та торгових режимів, діяльність фінансових посередників. Як фінансові посередники виступають великі інвестиційні банки, що розширюють свою діяльність у багатьох країнах світу.

Їхня діяльність включає надання широкого діапазону послуг: від переговорного процесу до здійснення ЗіП. Кількість консалтингових фірм, що надають послуги з питань купівлі-продажу компаній постійно зростає. Серед них можна виділити такі інвестиційні банки як Goldman Sachs, Morgan Stanley і консалтингова компанія Merrill Lynch [54]

Аналіз глобального ринку злиттів та поглинань у сучасності виявив певні тенденції його розвитку: зменшення кількості та ціни угод; зміна галузевих часток та мотивації угод; збільшення кількості відстрочених або скасованих угод через брак власних фінансів та важку ситуацію з ковідом; зменшення частки транскордонних злиттів та поглинань, перевага у національних операціях; активна роль держави як суб'єкта ринку корпоративного контролю; збільшення загальної чисельності саме злиттів, а не поглинань.

У сучасних угодах ЗіП активним учасником виступають країни, що розвиваються, і країни з перехідною економікою. Дані країни досить привабливі для злиття або поглинання великими ТНК, що й обумовлює збільшений до них інтерес. Однак, слід брати до уваги, що в деяких країнах, що розвиваються, спостерігається стабільне економічне зростання, що супроводжується посиленням ролі країн, що розвиваються, як донора ПІІ і поглинаючої країни [52].

Як нову тенденцію слід також виділити збільшення частки видобувної промисловості, у загальному обсязі операцій ЗіП. Таким чином, в умовах глобалізації

економіки операції ЗіП виступають як ефективна політика експансії та зростання ТНК.

2.2. Аналіз сучасного стану та особливостей розвитку процесів злиття та поглинання на українському ринку фінансових послуг

Злиття - це особлива форма поглинання, при якій обидві беруть участь у процесі компанії - компанія-мета і компанія-покупець позбавляються своєї юридичної самостійності та на їх місці утворюється нова юридична особа, яка може при цьому зберегти назву одного з учасників правочину.

Поглинання (придбання) - це правочин, що здійснюється з метою встановлення контролю за господарським товариством та здійснювана шляхом придбання більше 30% статутного капіталу (акцій, часток, тощо) поглинається компанії, при цьому зберігається її юридична самостійність [48].

Насправді поглинання мало чим відрізняються від злиттів. Іноді різниця між термінами зникає взагалі. Як і злиття, поглинання націлені на отримання переваг від об'єднання. Але важливо пам'ятати, що поглинання завжди передбачає викуп однієї компанії іншою компанією, а злиття не завжди.

Існує певна аббревіатура, яка використовується для ідентифікації угод, при реалізації яких відбувається передача контролю за управлінням бізнесом - M&A (mergers&acquisitions) - з англійської "злиття та поглинання".

Угода M&A - це комплекс заходів, що забезпечують максимально можливу ефективність та врегульованість процесу передачі контролю за управлінням бізнесом. Злиття та поглинання компаній вигідно не завжди, а лише в тих випадках, коли воно застосовується для збільшення вартості двох компаній, збільшення впливу на обраному сегменті ринку, зменшення податків за допомогою позикових коштів та внутрішні джерела інвестицій. Найчастіше злиття та поглинання застосовуються з метою розширення діяльності компанії та створення стратегічної переваги, коли

внутрішній розвиток у рамках цієї компанії вважається керівництвом цієї Компанії менш ефективним.

На сьогоднішній день відомі різні види злиття та поглинання.

1) Залежно від характеру інтеграції бувають:

- горизонтальні злиття – мають місце, коли зливаються дві та більше компанії, які виробляють схожу продукцію у галузі;

- вертикальні злиття - об'єднання двох і більше компаній, які пов'язані з різними стадіями виробництва одного товару, у своїй компанії, зазвичай, працюють у різних галузях;

- конгломеративні злиття – злиття компаній, що працюють у різних галузях і випускають різну жодним чином не пов'язану один з одним продукцію. У рамках конгломеративних злиттів можна виділити такі підвиди: злиття з розширенням продуктової лінії (об'єднання не конкуруючих товарів зі схожими каналами реалізації та процесом виробництва чи взаємопов'язаними між собою), злиття з розширенням ринку (як правило, придбання каналів реалізації), чисті конгломеративні злиття;

- злиття з метою розширення ринку збуту: об'єднання компаній, які перебувають у галузі, але реалізують товар різних ринках;

- Злиття компаній, пов'язаних по лінії збуту: об'єднання компаній, реалізують супутні товари одному ринку.

2) Залежно від ставлення менеджменту до угоди:

- дружні злиття;

- ворожі злиття – злиття та поглинання всупереч бажанню поглинається компанії.

3) Залежно від методу фінансування:

- злиття з викупом - тип злиття, в якому одна компанія викупує іншу готівкою або за допомогою якихось цінних паперів; такий тип злиття найбільш поширений;

- зведення воєдино - у разі обидві компанії викупуються, і формується абсолютно нова структура.

Тип злиття залежить від ситуації на ринку, а також від стратегії діяльності підприємств і ресурсів, які вони мають. Дуже важливо зрозуміти мотиваційну основу, тобто, сукупність різних типів мотиваційних факторів, які безпосередньо впливають на прийняття рішення щодо скоєння угоди злиття-поглинання. Головні причини, що мотивують компанії до злиття та поглинання, поділяються на основі напрямків поточної діяльності та перспектив подальшого розвитку на такі групи:

- операційні (мотиви, що відносяться до поточної, операційної діяльності підприємства (виробництво, реалізація));
- фінансові (формування фінансових ресурсів компанії, джерел фінансування, розрахунків за зобов'язаннями);
- Інвестиційні (мотиви, пов'язані з інвестиційною діяльністю);
- стратегічні мотиви (такі напрями, як підвищення ефективності управління, дослідження ринків, взаємини з партнерами/конкурентами та ін).

Дані групи та приватні мотиви, що входять до них, пов'язані між собою елементами. Це тим, що процеси М&А обумовлюються великим кількістю мотивів, що перетинаються.

Розглянемо найважливіші з них:

- економія на масштабі діяльності - досягається у тому випадку, якщо середня величина витрат за одиницю продукції знижується зі збільшенням обсягу виробництва продукції.
- диверсифікація - знижує загальну ризикованість операцій та гарантує певний стабільний обсяг надходжень. Це само по собі є стимулом для злиття компаній, що спеціалізуються в різних галузях.
- тиск на конкурента - більша організація має більший ринковим впливом, що дозволяє їй покращувати свій статус порівняно з конкурентами.
- ефективність бізнес-процесів та рівня управління – поширення якісного менеджменту на компанію, що поглинається, і привнесення більше досконалих технологій управління.

- економія на податкових платежах - компанія, що несе високу податкову навантаження, може придбати компанію з великими податковими пільгами, які будуть використані для створеної корпорації загалом.

- різниця в ринковій ціні компанії та вартості її заміщення - найчастіше простіше купити чинне підприємство, ніж будувати нове. Це доцільно тоді, коли ринкова оцінка майнового комплексу цільової компанії значно менша вартості заміни її активів

- Мотив монополії - Злиття дає можливість компаніям приборкати цінову конкуренцію. Іноді вигідніше викупити конкурентів і тим самим усунути їх, заклавши фірму, ніж опустити ціни нижче середніх змінних витрат, несучи у своїй суттєві втрати [49].

Природно, що, здійснюючи угоду злиття-поглинання, компанія переслідує отримання певної вигоди, вираженої у збільшенні потоку капіталу. Основна теорія, яка пояснює причини такого збільшення, полягає в виникненні синергетичного ефекту в результаті здійснення інтеграції та подальшої спільної діяльності.

Синергічний ефект – явище дуже рідкісне, виявити можливість його виникнення, це, по-перше, великий успіх, а по-друге, сигнал до негайних дій щодо вчинення правочину. Він полягає в тому, щоб результат був більшим, ніж сума доданків (тобто $1+1=3$). Іншими словами, компанії, які беруть участь у процесі, завжди очікують заощадити витрати і збільшити ККД [50].

Для того, щоб злиття або поглинання пройшло успішно, необхідно:

- правильно вибрати організаційну форму угоди;
- забезпечити чітку відповідність угоди антимонопольному законодавству;
- мати достатньо фінансових ресурсів для об'єднання;
- у разі злиття швидко та мирно вирішити питання «хто головний»;
- максимально швидко включити у процес злиття як вищий, а й середній управлінський персонал.

Розглянемо основні переваги процесів злиття та поглинання для самих компаній-учасників.

1) зменшення персоналу - зменшується кількість працівників з таких допоміжних департаментів як фінанси, бухоблік, маркетинг тощо. Також непотрібним стає одне з посібників;

2) економія за рахунок масштабу – за рахунок кількісного збільшення закупівель, транспортувань тощо, нова компанія заощаджує на оптових умовах. Також скорочуються витрати на системи захисту серверів, програма з обліку товару та персоналу і т.п., так як для новоствореної компанії все це необхідно в одиничний варіант;

3) збільшення частки ринку - коли компанії об'єднуються, то нова компанія має більшу частку ринку, і впізнаваність бренду також зростає. Перевага полягає в тому, що завоювати нові частки ринку легше при великій частці, ніж при малій. Також покращуються умови кредиторів, т.к. до великої компанії більше довіри.

Але важливо розуміти, що не кожне злиття чи поглинання дає сприятливий ефект. Часто буває, що у новій компанії відбуваються конфлікти, внутрішні статуту компанії можуть фундаментально не співпадати. На жаль, невдалі злиття та поглинання відбуваються не рідко. На сьогоднішній день, 57% компаній, М&А, що утворилися в результаті, відстають за показниками свого розвитку від інших аналогічних представників даного ринку і змушені знову поділятися на самостійні корпоративні одиниці.

Існує три основні та найбільш поширені причини невдачі злиття та поглинання:

- невірна оцінка поглинаючої компанією привабливості ринку або конкурентної позиції компанії, що поглинається;

- недооцінка розміру інвестицій, необхідних для здійснення угоди злиття або поглинання компанії;

- помилки, допущені у процесі реалізації угоди зі злиття.

В даний час дуже актуальна проблема рейдерства – агресивного поглинання, за якої зміна власника відбувається без згоди членів ради директорів. Але з іншого боку, перехід бізнесу до сильніших гравців - це лише прояв економічних законів [51].

Так, наприклад, оператор зв'язку МТС викупила більшу частину компанії та провела ребрендинг (комплекс заходів щодо зміни бренду компанії, або її складових: назви, логотипу, візуального оформлення, зі зміною позиціонування, зміна цілісної ідеології бренду). Після цього компанія UMC перестала існувати в юридичному значенні. В результаті поглинання, велика компанія - МТС стала ще більшою. Як приклад, можна навести, Google - дуже агресивна «акула-поглинач», яка вже поглинула понад 50 компаній, серед яких YouTube, Begun (російська компанія), FeedBurner, AOL та багато інших компаній з всьому світу.

У списку найбільших ворожих поглинань, що не відбулися - не відбулася угода між Microsoft та Yahoo!. Для обох сторін, на думку експертів, ця угода могла б бути цікавою - обидві компанії останнім часом втрачають частку ринку інтернет-пошуку на користь Google. Однак наполегливе небажання керівництва Yahoo! втратити незалежність за запропоновану ціну (\$42 млрд) завадило укладенню угоди.

Однією з форм поглинання може виступати приєднання поглинається компанії до компанії покупця. В результаті компанія, що поглинається, компанія припиняє своє існування. Прикладом такого роду угоди є поглинання компанією Про компанію Coca-Cola в Мултон. Злиття та поглинання компаній мають свої особливості в різних країнах або регіонах світу. Так, наприклад, на відміну від США, де відбуваються, перш за все, злиття або поглинання великих фірм, у Європі йде поглинання дрібних та середніх компаній, сімейних фірм, невеликих акціонерних товариств суміжних галузей.

Якщо розглядати найбільші угоди злиття та поглинання, що відбулися в США можна помітити, що їх зумовило поєднання двох факторів. З однією сторони, це безпрецедентне зростання фондового ринку в США, що дозволяє американським фірмам досить легко отримати кошти через додаткове розміщення своїх акцій (якщо угода злиття/поглинання оплачується готівкою) або домовитися з акціонерами іншої фірми про прийнятний коефіцієнт обміну, якщо угода відбувається шляхом обміну акцій однієї фірми в акції іншої. З іншого боку, світова фінансова криза поставила

багато фірм у важке становище та їх акціонери та менеджери не проти приєднатися до успішнішого конкурента, щоб уникнути можливого банкрутства.

Якщо розглядати угоди, що відбулися в Європі, можна побачити трохи інші причини. З одного боку, єдиний європейський ринок дає можливість використовувати ефект масштабу, що дає додатковий потужний імпульс до укрупнення фірм. З іншого боку, у міру становлення єдиного економічного простору відчувається посилення конкуренції, що змушує багато європейських конгломерати відмовлятися від непрофільного бізнесу, щоб зосередитися на здебільшого. А також крім усього цього існує приплив грошей від інституційних інвесторів.

За оцінками аналітиків, ринок злиття та поглинання України щороку зростає. Але обсяг ринку міг би бути ще вищим, якби не зниження кредитного рейтингу США і не криза в Єврозоні. В Україні є всі умови для того, щоб ринок M&A показав оптимістичні результати. За достатньої прозорості приватизації Україна може розраховувати на значний приплив іноземних інвестицій, а гнучка внутрішня регулятивна політика дозволить звести кількість «вимушених» угод до мінімуму. При цьому мотивації у продавців буде ще більше, враховуючи імовірне зростання вартості активів та готовність міжнародних інвесторів вкладати кошти.

Аналіз українського ринку злиття та поглинання свідчить про наявність позитивних тенденцій. Зокрема, слід зазначити, що злиття, що відбуваються в даний час стали більш обдуманими, стратегічними та цивілізованими. Наслідком сказаного є зростання кількості регіональних та міжнародних угод при одночасному скороченні ворожих захоплень. Крім того, безперечно важливим показником є зниження середньої вартості угод, що дає змогу говорити про збільшення інвестиційної активності середнього бізнесу.

Проте для України вкрай актуальною є проблема законодавчих «прогалин» у частині регулювання процесів господарської інтеграції, наслідком якої є можливість використання недоліків чинного законодавства, а відтак і системи державного

контролю для отримання прав власності на економічні активи несумлінними власниками [52].

Так само проблемою є те, що поки що угоди у сфері роздрібної торгівлі відстають від аналогічних у банківській та фінансовій сфері. На думку фахівців, у насамперед цей факт пояснюється тим, що банківська та фінансова сфери України є більш привабливими для іноземних інвесторів через свою прибутковості, більш відкритої структури корпоративного та фінансового управління, а також значного зростання попиту на банківські та фінансові послуги у країні. Чи не єдиним вдалим прикладом злиття в ритейлі можна назвати угоду між мережами Comfy та "Побуттехніка". Якщо не заглиблюватися особливо об'єднаної корпоративної структури, створена мережа виграла за рахунок збільшення кількості своїх магазинів та регіональної присутності. Основні досягнення - можливість збільшення обсягу товарообігу, а отже, і робота з вигіднішими цінами. Більше того, це дозволило збільшити темпи експансії, що є сьогодні запорукою успіху на українському ринку.

Банківський сектор економіки в усьому світі зазнає в останні десятиліття значних змін, що характеризуються глобалізацією фінансових ринків, консолідацією фінансового сектора, яка знаходить вираження у скороченні числа фінансових установ, розширення сфери бізнесу банків. Стратегія розвитку є концептуальною основою будь-якого бізнесу, що визначає пріоритети у процесі прийняття ключових рішень щодо забезпечення підвищення конкурентоспроможності організації, підприємства, у тому числі й банку. Тому успіх та ефективність банківського бізнесу визначатиметься якістю менеджменту у всіх сферах банківської діяльності, починаючи зі стратегічного та фінансового планування, управління ризиками та закінчуючи повсякденним веденням банківських операцій.

Доводиться констатувати, що сьогодні немає механізму, здатного забезпечити ефективне управління стійкістю банку при вдосконаленні операцій злиття та поглинання як інструменту розвитку банків в умовах кризових явищ. Це відбивається на результатах таких угод, які у принципі є інструментом управління фінансовою

стійкістю, які результати здатні підвищувати конкурентоспроможність банку, на внутрішньому та зовнішньому ринках.

Угоди злиття та поглинання (англ. M&A - Mergers and Acquisitions) розглядаються як методи реалізації стратегії розвитку банків. Тому розвиток ринку злиття та поглинання в Україні сьогодні є актуальною проблемою і для сучасної економічної теорії та практики.

Незважаючи на значну кількість наукових розробок у даній сфері, проблема сучасного стану здійснення операцій злиття та поглинання у банківській системі Україна поки що залишається до кінця не вирішеною.

Необхідно зазначити, що злиття та поглинання розглядаються українським урядом та Національним банком України як один із найважливіших інструментів реорганізації банків, спрямованих на підвищення стійкості вітчизняної банківської системи.

Відповідно до ст. 2 Закону України «Про банки та банківську діяльність», реорганізація банку може відбуватися шляхом злиття, приєднання, виділення, поділу банку, наслідком чого є передача, прийняття його майна, коштів, прав та обов'язків правонаступником. Разом з тим банк може бути реорганізований за рішенням власників [48].

При цьому різні форми реорганізації можуть бути застосовані не лише до проблемних банків, а й до тих, що функціонують нормально [49, с. 382]:

- зміна організаційної структури (відкриття відокремлених відділень, в тому числі філій, скорочення та ліквідація частини підрозділів, зміна чи оновлення складу та чисельності працівників та керівників);
- зміна складу учасників, а також організаційно-правової форми;
- зходження в ті чи інші банківські групи;
- зміна існуючих бізнес-процесів, технологічного процесу обслуговування клієнтів, менеджменту загалом.

Водночас щодо банків, які перебувають у стані фінансової кризи, передбачається проведення примусової реорганізації з ініціативи Національного банку України (або Верховної Ради України, якщо реорганізуються державні банки) [50].

Одночасно слід зауважити, що саме стратегічні аспекти є основою для прийняття управлінських рішень про злиття або поглинання. Стратегія злиття та поглинання виробляється на основі загальної стратегії розвитку банку. На найвищому рівні управління оцінюється, наскільки передбачуване злиття чи приєднання відповідає місії та цілям банку та як органічно може увійти в план заходів щодо реалізації стратегії. У найбільш загальному вигляді процес ухвалення рішень можна розглянути, виходячи з аналізу стратегічного плану банку з можливістю злиття та приєднання. Типовий зміст стратегічного плану включає наступні розділи: місія (головна мета існування банку), цілі (фінансові, розмір бізнесу, банківської ефективності, операційна якість банківських послуг); мікроекономічні тенденції та передумови розвитку банківського ринку); оцінка конкурентоспроможності; оцінка можливостей розвитку; стратегія стосовно основних сегментів ринку; стратегічні завдання стосовно основних видів діяльності; плани заходів щодо реалізації основних стратегічних завдань, очікувані фінансові результати.

Разом з тим, численні дослідження [51, 52], говорять про те, що економічна ефективність операцій злиття та поглинання на практиці, як в історичній ретроспективі, так і зараз залишається ще дуже низькою.

Необхідно відзначити, що фінансовий сектор України у 2015 р. представив найбільше кількість угод M&A, серед яких є кілька унікальних для українського ринку. Йдеться про перше в Україні придбання неплатоспроможного банку Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО) у липні 2015 р. Agro Holdings (Ukraine) Limited, дочірня компанія інвестиційного фонду під управлінням NCH Capital (США) придбала 100% акцій неплатоспроможного ВАТ "Астра Банк".

Інвестор зобов'язався у 30-денний термін відновити платоспроможність банку шляхом рекапіталізації у розмірі 127 млн грн. Інший випадок придбання неплатоспроможного банку у ФГВФО — купівля 100% акцій ПАТ «Укргазпромбанк» компанією Primestar Energy FZE (ОАЕ).

Ще одна угода – придбання неплатоспроможного банку: Українська Бізнес Група купила ВАТ Перехідний банк «РВС Банк», створеного на базі неплатоспроможного ПАТ «Омега Банк». Для цього до Перехідного банку було передано всі активи ПАТ «Омега Банк» на суму приблизно 229 млн грн разом із майже всіма зобов'язаннями неплатоспроможного банку.

Однак у 2015 р. купували не лише неплатоспроможні банки. Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), один із основних інвесторів на українському ринку, придбав 30% акцій Райффайзен Банк Аваль у листопаді 2015 р. При цьому ЄБРР разом із мажоритарним акціонером Райффайзен Банку Аваль - Raiffeisen Bank International - збільшили статутний капітал банку на 3,2 млрд. грн. Це один із багатьох прикладів діяльності ЄБРР в Україні, який у 2015 р. інвестував загалом приблизно 1 млрд євро та не планує знижувати цей показник надалі [53].

Протягом 2016 р. спостерігалось поживавлення на ринку злиття та поглинання (М&А) України. Кількість угод М&А збільшилася майже в 2,5 рази до 84 порівняно з 2015 р. Згідно з базою даних М&А Ukraine, найбільша кількість угод злиття та поглинання сталося у банківському секторі (25 угод, із них 12, де покупцями виступають резиденти України).

У 2017 р. незважаючи на скорочення обсягу прямих іноземних інвестицій українською ринок угод злиття та поглинання зберігає позитивну тенденцію до зростання; порівняно з 2016 р. – на 33%. Згідно з базою даних М&А Ukraine, у 2017 р. здійснено 60 угод злиття та поглинання із 11 країнами-інвесторами. Основним інвестором стали резиденти країни (41 угода), РФ на другому рядку (4 угоди), на третьому місці - Кіпр (3 угоди).

У червні 2017 р. остаточно завершилася процедура продажу Українського банку реконструкції та розвитку китайської біржі Bohai Commodity. Вартість цієї угоди склала € 82830000, за 99,9945% акцій.

Основними перешкодами на шляху формування інвестиційної привабливості на ринку M&A виступають такі фактори:

- незавершена реформа судової системи;
- високі валютні ризики та валютні обмеження, які не стимулюють припливу прямих іноземних інвестицій та стримують внутрішні інвестиції;
- високий податковий тиск - сумарний обсяг податків, які господарює суб'єкт платить, становить 51,9%, тоді як у країнах ОЕСР – 40,9%;
- податки виступають основним джерелом наповнення державного та місцевого бюджетів і підкреслюють виключно фіскальну, а не функцію податків, що стимулює, що важливо для економічного зростання.

Отже, для формування інвестиційної привабливості на ринку M&A необхідно здійснити такі заходи:

- завершити судову реформу;
- скасувати податок на прибуток і ввести податок на виведений капітал. За оцінками експертів, через скасування податку на прибуток протягом п'яти років може бути створено до 50-80 млрд дол. США додаткового ВВП (за умови, що 40% щорічного прибутку буде реінвестовано);
- створити спеціальні території з пільговим режимом оподаткування, який за оцінками експертів сприятиме щорічному додатковому залученню близько 4 млрд дол.;
- знизити валютні обмеження, які не стимулюють надходження прямих іноземних інвестицій та стримують внутрішні інвестиції [53].

Реалізація цих регуляторних реформ, на наш погляд, дозволить залучити до України значний щорічний обсяг інвестицій економічного зростання країни.

Таким чином, злиття-поглинання в сучасних умовах мають дуже важливе значення. М&А – це інструмент реалізації стратегічних планів компанії. Відмова від еволюційного способу розвитку з використанням лише внутрішніх можливостей та ресурсів, на користь революційного процесу, яким є корпоративна інтеграція, обумовлена необхідністю реагувати на ринкове середовище, що змінюється, випереджати розвиток конкурентів. Придбання конкурентних переваг в особі партнерів з інтеграції, їх ресурсів та можливостей у сукупності з потенціалом компанії сприятиме ефективної діяльності у сформованих непростих умовах фінансової кризи.

Глобальні злиття та поглинання у 2021 році легко перевищили рівень до пандемії та майже зрівнялися з піками 2015 та 2007 років (див.Рис.2.5). І М&А планує зрости ще вище в наступному році. Це те, що понад 350 бізнес-лідерів США сказали KPMG під час опитування М&А наприкінці нового року. Завдяки легкому доступу до капіталу, низьким відсотковим ставкам і відновленню світової економіки учасники угод у всьому світі оголосили про транзакції злиття та поглинання на суму 5,1 трильйона доларів США у 2021 році, порівняно з 3,8 трильйона доларів у 2020 році та найвищим рівнем з 2015 року[117].

Злиття та поглинання в Європі, відродилася у 2021 році, коли покупці та продавці, схоже, відновили свою впевненість у перспективі взяття пандемії під контроль. Рік розпочався успішно: кількість угод різко відновилося в перші три місяці року, досягнувши рівнів, подібних до 2019 року – тенденція, яка збереглася до осені.

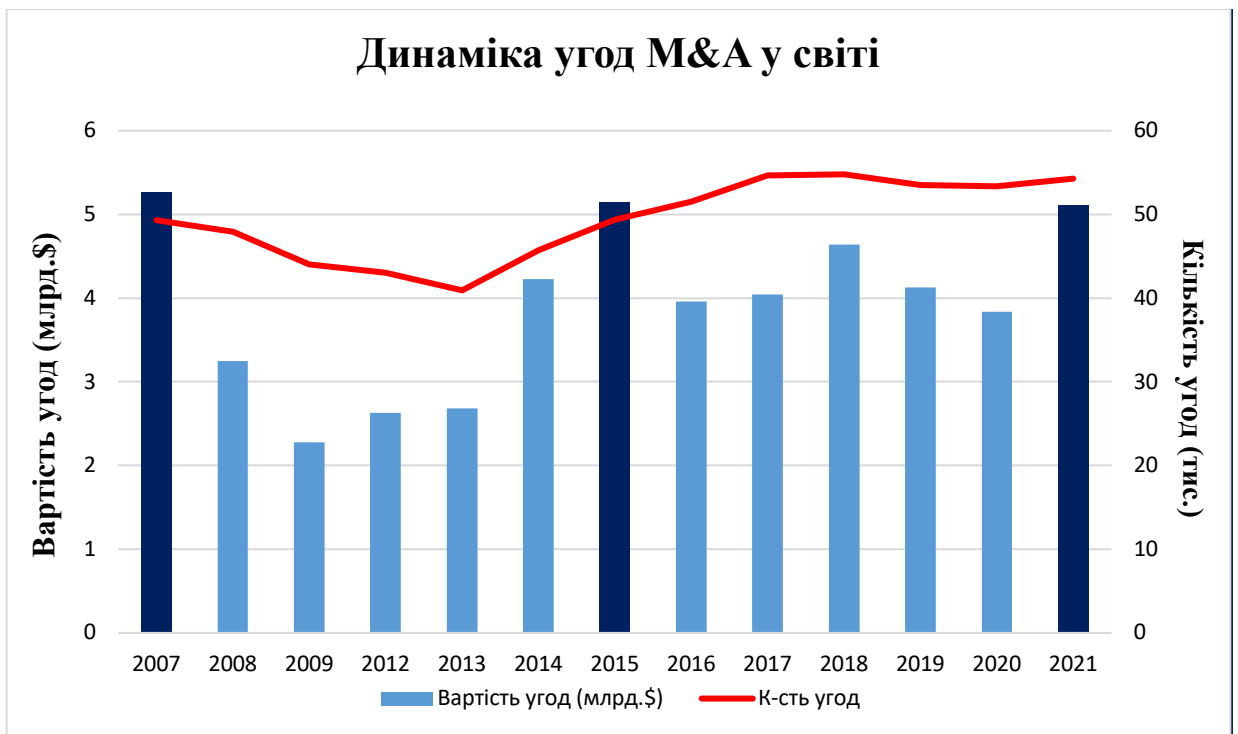


Рис.2.5. Обсяг угод М&А у світі в період 2007- 2021рр.

Джерело: складено автором на основі [117]

На початку 2022 року вартість великих угод (понад 25 мільйонів доларів США) впала на 24 відсотки порівняно з роком раніше на фоні падіння обсягу угод на 12 відсотків. Сектор технологій, медіа та телекомунікацій (ТМТ) перевершили інші галузі — на нього припадає 30 відсотків загальної вартості угод (відстаючи від своїх 32 відсотків у 2021 році, але майже відповідає показникам 2020 року 31 відсоток). Наступні два найбільші сектори М&А лишаються далеко позаду: нерухомість з 13 відсотками та промисловість з 11 відсотками[117].

Повномасштабна війна росії проти України практично зупинила ринок М&А у 2022 році. Багато угод, за якими велася підготовка у 2021 році, скасувалися або відклалися. Пріоритети інвесторів та власників бізнесу змістилися у бік виведення капіталу з України, збереження активів, адаптації до нових реалій та виживання більшої частини великого, середнього та малого бізнесу. Обсяг анонсованих та завершених угод злиття та поглинання (М&А) в Україні, включаючи корпоративні

угоди та венчурні угоди в технологічному секторі за підсумками 2022 року становив \$305 млн. Порівняно з 2021 роком сукупний обсяг угод М&А скоротився в 9 разів: із \$2,7 млрд до \$0,3 млрд.[116].

Кількість угод М&А вартістю понад \$1 млн також зменшилася більш ніж у 2 рази: зі 120 угод у 2021 році до 54 угод у 2022 році (при цьому 21 угода, близько 50% припала на січень-лютий 2022 року).

Відносну стійкість у воєнний час продемонстрував лише український ІТ сектор та венчурна індустрія. У секторальному розрізі лівова частка транзакцій припала на венчурні угоди та поглинання ІТ компаній: \$278 млн (понад 90% від загального обсягу угод М&А в Україні) або 38 угод (70% від загальної кількості угод М&А в Україні). Порівняно з 2021 роком кількість угод в ІТ секторі залишилася на колишньому рівні, а ось їх обсяги скоротилися в 3 рази [116].

У 2022 році більшість бенефіціарів найбільшого бізнесу в Україні, які історично виступали основним драйвером ринку М&А, суттєво втратили у капіталізації своїх активів і відповідно у можливостях для здійснення нових угод у коротко та середньостроковій перспективі. Значна частина платоспроможної аудиторії України взагалі залишила країну.

Насамперед свій інвестиційний потенціал для нових угод М&А втратили представники великого бізнесу України в секторі металургії, агросекторі, ритейлі, будівництві, переробній та добувній галузях. У той же час сектор нерухомості, ІТ і в цілому сектор торгівлі та послуг є більш стійкими.

Цілком закономірно, що іноземні інвестори ще більшою мірою порівняно з внутрішніми інвесторами відсторонилися від планів щодо здійснення угод М&А у воєнний час в Україні. Проте багато інвесторів, які мали плани з інвестування в економіку України, зберігають оптимізм і перебувають в очікуванні закінчення війни.

Деякі українські інвестори в умовах війни змістили свій інвестиційний фокус на інші країни. У 2022 році можна виділити такі угоди українського бізнесу за кордоном[116]:

- ✓ Фармак інвестує понад €20 млн у новий фармзавод в Іспанії
- ✓ Український виробник товарів для дому Біосфера придбає ТМ Alufix та завод у Європі
- ✓ Нова пошта виходить до Європи: перші країни - Польща, Словаччина, Румунія
- ✓ Кернел придбав 40% швейцарського зернотрейдера Avere Commodities SA за \$32 млн.

Незважаючи на відсутність великих угод М&А у 2022 році, деякі компанії анонсували підготовку до реалізації нових масштабних проектів в Україні, серед них слід виділити [116]:

- ✓ Ірландська Kingspan збирається освоїти €200 млн у створення кампуса будівельних технологій в Україні
- ✓ Нова пошта вирішила не заморожувати інвестиції та направить \$100 млн в авіакомпанію та інноваційний термінал в Одесі
- ✓ Zammler планує побудувати логістичний комплекс класу "А" на 60 000 м² у Київській області за \$34 млн.
- ✓ ДТЕК інвестує близько \$30 млн у два родовища газу на Полтавщині
- ✓ UFuture готова вкласти \$20 млн у створення індустріальних парків у Львові, Вінниці та Бучі
- ✓ Куліничі збирається інвестувати близько 20 млн євро у будівництво хлібопекарського заводу у Львівській області

Відродження ринку М&А у 2023 році малоймовірно. У будь-якому разі, воно повною мірою буде залежати від ситуації на фронті і матиме як мінімум річний часовий лаг після закінчення війни. Швидше за все, продовжать відбуватися угоди в ІТ секторі та венчурній індустрії.

З зрозумілих причин найбільш реалістичні угоди М&А щодо компаній, розташованих у Західній та Центральній частині України. Найменш перспективними є

угоди M&A на територіях, прилеглих до зони ведення бойових дій, та на підприємствах, які розташовані поблизу кордону рф і рб. Також у зоні високого ризику залишається бізнес, що має тісні зв'язки з країнами-агресорами (починаючи від доступу до сировини до кінцевих споживачів продукції).

У будь-якому разі поточна ситуація грає проти продавців, оскільки вартість бізнесу суттєво зменшується через наявні ризики, зумовлені відсутністю економічної стабільності та непередбачуваністю подальшого розвитку військових подій.

Незважаючи на те, що війна негативно вплинула на стан більшості власників бізнесу, деякі бізнесмени залишилися відносно стійкими і продовжують займатися своєю справою.

Серед тих, хто може виступити основною рушійною силою з придбання активів та нових інвестицій в Україні, варто виділити наступні категорії:

— Компанії, які розташовані в Центральній та Західній частині України, бізнес яких усупереч війні активно розвивався на тлі міграції платоспроможного попиту.

— Експортоорієнтовані підприємства, які за нинішніх умов перебувають у вигірній позиції.

— Компанії, продукція яких випускається, має високу затребуваність під час війни (наприклад, у сфері оборони та забезпечення ЗСУ або товари високої соціальної значущості).

— Іноземні інвестори, стратегія яких орієнтована на високі ризики та скупку активів за стресовими цінами.

— Цільові фонди та програми з відновлення та підтримки підприємств України під час війни.

2.3. Оцінка ефективності та результативності процесів злиття та поглинання на світовому фінансовому ринку

Накопичений світовий досвід показує, що конкурентоспроможність національної економіки та країни в цілому визначається в сучасному світі наявністю та ефективністю функціонування великого корпоративного капіталу. Слід зазначити, що природа можливості фірми ефективно розпоряджатися обмеженими ресурсами, що зумовлює існування фірм, може трактуватися по-різному. За межами фірми ефективний розподіл ресурсів здійснюється з допомогою ринкового механізму. У середині фірми роль ринку виконує підприємець, який координує виробництво та самостійно розподіляє обмежені ресурси.

Кожне підприємство має потенціал зростання за рахунок внутрішніх та зовнішніх джерел. Внутрішні здійснюються за рахунок збільшення рентабельності наявних у розпорядженні підприємства активів, підвищення продуктивності та впровадження продуктивних інновацій. Однак у кризових умовах підприємствам доводиться діяти в основному в умовах спаду продажів через зниження попиту, купівельну спроможність. Продуктові інновації вимагають, як правило, великих капітальних вкладень у технологію виробництва, що також малодоступно у нинішній ситуації. Підвищення операційної ефективності, тобто підвищення якості продукції при одночасному зниженні витрат, а також малоімовірне джерело зростання, у зв'язку зі зростанням курсу валют. Витрати сировину багатьох підприємств зросли.

Механізми зростання здійснюються за допомогою зовнішніх інвестицій - злиття, поглинання та утворення альянсів. У кризових умовах організацій можливостей для розширення капітальних вкладень немає. Значить, об'єднання підприємств стає можливим механізмом зростання.

Угоди M&A - злиття та поглинання (Mergers & Acquisitions, M&A) – являють собою процес укрупнення бізнесу з метою економії витрат виробництва, оптимізації виробничого процесу підприємств за рахунок їх об'єднання. Залежно від рівня управління укрупнення може відбуватися різних рівнях. Об'єднання подібного роду

можна назвати економічної інтеграцією. Виділяють горизонтальну та вертикальну інтеграцію.

При горизонтальній інтеграції відбувається об'єднання підприємств однієї галузі, що виробляють однакові продукти чи реалізують одні й самі стадії виробництва. Тобто об'єднання підприємств, виробничий процес яких взаємопов'язаний і поширюється на попередні (зворотна інтеграція) та/або наступні (Пряма інтеграція) стадії обробки основного продукту. Основна мета полягає в отриманні ефекту від масштабу, зниження сукупних витрат, збільшення частки ринку, забезпечення доступу до нових територій та новим клієнтам.

Вертикальна інтеграція, як випливає з назви, є об'єднанням підприємств, що виробляють різні складові одного і того ж продукту, їх виробничий процес взаємопов'язаний та охоплює різні стадії обробки основного продукту.

Основна мета вертикальної інтеграції підприємств – створення ланцюжки збільшення вартості (Концепція Value Chain Michael Porter Michael E. Porter - Competitive Advantage).

Розрізняють вертикальну інтеграцію вниз – встановлення зв'язків із підприємством-постачальників, та інтеграцію вгору зв'язок із підприємством-споживачем.

У напрямку вертикальної інтеграції виділяються такі типи об'єднань:

- Пряма інтеграція (forward) - охоплення системи збуту (оптові або роздрібні ланки) або наступної стадії виробництва;
- обернена інтеграція (backward) - поєднання з виробником сировини;
- комбінування (lateral) – охоплення виробництва компонентів;
- квазіінтеграція.

Різниця між комбінуванням та зворотною інтеграцією досить умовна, тому що в першому випадку розглядається самозабезпечення компонентами, складовими частинами кінцевого продукту тощо, а у другому - сировиною, що дуже близько за змістом.

У наукових працях щодо впровадження процесів злиття чи поглинання одним із комплексних і суперечливих питань є оцінка ефективності М&А, що призводить до варіації думок. Частина авторів вважає, що інтеграція є дуже важливим етапом нарощування ефективності бізнесу, тоді як інша суперечить, що інтеграція компаній через внутрішні дисонанси інтересів часто втілює владні мотиви керівництва та наводить до негативних результатів, замість очікуваної ефективності. Крім того, система оцінки економічної ефективності процесів М&А переживає фазу становлення та розробок [104].

Для того, щоб визначити точну методологію оцінки ефективності в М&А процесах, варто спиратися на певну концептуальну основу. У сучасних роботах про проблеми оцінки ефективності М&А одним із найуживанішим підходів є думка, що основною метою та мотивом застосування М&А є заповнення синергетичного ефекту. Отже, основою даного підходу є розрахунок величини ефекту синергії. Ефект синергії - це додана вартість від злиття та скоординованих дій компаній в результаті більш ефективного використання виробничих факторів, що надає можливість посилювати конкурентні переваги новоствореної компанії, що було б неможливим для їх існування як окремих бізнес-одиниць, і розраховується як сума всіх вигід, що створила об'єднання [105;106]. Науковці Л. Грязнова, Е. Кембелл, М. Федотова описують ефект синергії, як таке злиття компаній, що призводить до ситуації, коли $2 + 2 = 5$ або навіть $2 + 2 > 5$ [107].

Проблема оцінки ефекту синергії дуже складний і багатосторонній процес.

Найбільш відомим методом оцінки ефекту синергії є розрахунок, заснований на наступній формулі (1):

$$S = \Sigma V_{ij} - [V_i + V_j] - C, \quad (2.1)$$

де: S – величина синергетичного ефекту від об'єднання двох компаній;

ΣV_{ij} – ринкова вартість об'єднаної компанії,

V_i – ринкова вартість компанії i ,

V_j – ринкова вартість компанії j ,

C - витрати на процес інтеграції (премія, виплачувана компанією-покупцем акціонерам цільової компанії та транзакційні витрати на інтеграцію)[108].

Також, варто зазначити, що синергія існує у двох формах- пряма та непряма. Пряма відноситься до зростання чистих активів або грошових потоків спільних підприємств [109,с.222]. Непряма, являє собою збільшення ринку, вартості акцій або зміни мультиплікатора P / E (ціна / чистий прибуток) [109,с. 223]. Пряма вигода, зазвичай, розраховується при оцінці ефективності та потрібності угоди M&A на етапі планування, а непряма - після укладання угоди, і є складовою заключної оцінки ефективності процесу M&A організацій.

Але, це не один підхід, що існує. Існує низка методів оцінки синергії від операцій M&A, сформованих на розрахунку окремих складових ефекту синергії, розрахунку економічних показників, а також тих, що являють собою поєднання різних методів кількісної та якісної оцінки.

Аналіз праць вітчизняних та зарубіжних науковців з теми оцінки ефективності M&A показав, що серед великої кількості варіантів підходів до оцінки ефективності M&A немає найбільш вживаного. Більшість науковців, погоджуються з думкою, що методи можна поділити на два основні типи: перспективний та ретроспективний.

Перспективний підхід використовується на етапі узгодження рішення про укладання угоди та є співвідношенням витрат, що створилися в процесі об'єднання до оцінки вартості компанії покупця з додаванням її грошових потоків майбутньому.

Ретроспективний підхід у свою чергу сформовано на динаміці фактичних показників діяльності об'єднаної компанії за певний проміжок часу після виконання угоди M&A[110].

Точність перспективної оцінки є менш точною, оскільки включає фактор невизначеності через опрацювання прогнозних даних у обрахунках. Проте, ретроспективна оцінка становить аналіз точних фактичних даних, але є не зовсім вірною, оскільки не включає в себе взаємозв'язок між результатами та витратами. Рівновага між двома методами оцінки існує за умови по шагового видалення

прогнозних даних та заміну фактичними показниками компаній після угоди M&A. Та варто зазначити, що на практиці враховуються різні напрямки цих типів оцінювання: перспективна форма застосовується для прийняття рішення про угоду M&A і підходить для цих цілей, ретроспективна - для розуміння того, наскільки ефективно працює новостворена компанія [111]. Основні підходи та методи оцінки ефективності M&A представлені на Рисунку 2.6.



Рис. 2.6. Підходи до оцінки ефективності процедур M&A

Джерело:[110]

Автори S. P. Douglas та D. K. Rhee [112] , які розглядають у своїх роботах питання оцінки ефективності процесів M&A та пропонують застосовувати як об'єктивні так і суб'єктивні показники ефективності (Таблиця 2.2).

Автори наголошують, що включення суб'єктивних показників на основі результатів опитувань як персоналу компанії, так і зовнішніх особ надає більший об'єм інформації для аналізу, пов'язану з нематеріальною стороною результатів угод M&A. Такі суб'єктивні оцінки значимо коригують та доповнюють картину ефективності злиття, оскільки фінансові індекси є лише відображенням фактичної ситуації щойно об'єднаної компанії та реагують на різний інформаційний шум та якість оцінки аудиторів. Однак їх застосування потребує наявності внутрішньої інформації компанії та найму кваліфікованих аналітиків.

Таблиця 2.2

Показники оцінки ефективності угод M&A

Об'єктивні показники			Суб'єктивні показники
фондові показники	фінансові показники	інші	
<ul style="list-style-type: none"> ● надприбуток акцій в довгостроковому періоді після операції при порівнянні оціночної компанії з зразком (buy-and-hold abnormal return); ● сума понад доходу в короткостроковому періоді в порівнянні зі зразком (cumulative abnormal return); ● сума щорічних дивідендів на одну акцію. 	<ul style="list-style-type: none"> ● динаміка активів протягом періоду, який визначено стратегією інтеграції; ● динаміка чистого прибутку; ● оберненість активів; ● рентабельність продажів; ● рентабельність власного капіталу; ● рентабельність інвестицій. 	<ul style="list-style-type: none"> ● вартість угоди; ● частка ринку; ● частка експорту у виручці; ● приріст чисельності працівників; ● кількість патентів, зареєстрованих протягом 4 років після операції; ● частка витрат на дослідження і розробки в виручці; ● CAPM; ● коефіцієнт Тобіна; 	<ul style="list-style-type: none"> ● опитування менеджерів щодо виправданих очікувань від угоди; ● змодельована довгострокова ефективність корпорації в результаті угоди; ● оцінка типів і динаміки інновацій в післядоговірний період; ● оцінка ефективності злиття на основі опитувань аналітиків з використанням шкали Лайкерта.

Джерело:[24]

Перейдемо безпосередньо до банків. Однією з основних обов'язків є залучення грошей від осіб, які мають надлишок коштів, і передача грошей тим, кому вони необхідні. Завдяки даним посередницьким операціям банки грають значної ролі у визначенні обсягів кредитів та його розподілі економіки. Оскільки збільшення розмірів банківських кредитів призводить до зростання інвестицій, і у свою чергу до зростання зайнятості, то сам процес змін у банківській сфері може мати сильний вплив на економічний розвиток країни.

Банки змінюють свою кредитну політику залежно від ситуації, що складається на ринку. Однією з проблем, що виникає в даному контексті, є банківські злиття та поглинання. Оскільки ринкова структура може змінитися внаслідок злиття, сам процес може істотно вплинути на кредитну політику у всьому банківській сектор.

Через зміни, що відбуваються в операційному середовищі, ліцензовані установи, головним чином комерційні банки, вимушені об'єднуватись (об'єднувати свої операції на взаємоузгоджених умовах) або поглинати один одного (одна установа бере на себе всі обов'язки іншого). Існує ще ряд причин, що спонукають до злиття та поглинання:

- збільшення ринкової влади;
- отримання доступу до інноваційних можливостей (зниження ризиків, пов'язаних із розробкою нового продукту чи послуги);
- максимальне підвищення ефективності за рахунок ефекту масштабу;
- зміна конкурентоспроможності банку;
- залучення нових клієнтів.

Інші причини злиття ґрунтуються на короткострокових рішеннях фінансових проблем, із якими стикаються компанії, через інформаційну асиметрію. Також, використовуючи М&А, вони прагнуть досягти синергетичного ефекту та націлюються на довгострокове виживання.

Вплив банківських злиттів на сам фінансовий сектор країни викликає занепокоєння у експертів щодо того, чи позичальники банків можуть отримати вигоду з подібних перетворень. Наслідки банківських злиттів та поглинань досліджувалися з двох сторін: доступність кредитів та зміни у кредитному ціноутворенні.

Злиття та поглинання все частіше використовуються у всьому світі для підвищення конкурентоспроможності компаній за рахунок збільшення їх ринкової частки, розширення портфеля, виходу на нові ринки та використання ефекту масштабу. Причиною будь-якого корпоративного злиття є збільшення акціонерної вартості.

Виходячи з поданого аналізу цих підходів та показників для оцінки ефективності угод M&A можливо виділити три основні тлумачення самої концепції ефективності об'єднання:

1. Ефективність злиття та поглинання як співвідношення між ефектом об'єднання у вартісному вимірі, та витратами на операції, які враховують витрати в період проведення угоди та вартість самої угоди.

2. Ефективність M&A в розрізі результативності, тобто рівня досягнення цілей та завдань інтеграції;

3. Ефективність M&A з точки зору успіху розвитку бізнесів після угоди, що підтверджується позитивним трендом фінансових показників.

Враховуючи аналіз різних джерел інформації, в яких розкривається тема ефективності угод M&A, синергія не завжди є результатом при укладанні угоди. У своїх звітах, компанія PWC, визначає затримки в реалізації планів, переоцінку потенційної синергії та економію операційних витрат, а також недооцінку витрат в період проведення угоди як найпоширеніші причини відсутності очікуваного ефекту синергії [113].

Висновки до розділу 2

Аналіз світового ринку М&А у сучасній ситуації виявив особливості його розвитку: зменшення обсягу та вартості угод; зміна галузевої структури та мотивації здійснення угод; збільшення кількості скасованих угод через брак власних ресурсів та важкий доступ до позикових коштів; зменшення частки транскордонних М&А; активна участь держави як суб'єкта ринку корпоративного контролю; збільшення загальної кількості операцій злиття, а не поглинань.

Галузевий підхід до аналізу ринку М&А відображає зростаючі тенденції злиттів та поглинань у таких секторах, як фармацевтика та технології, у зв'язку з Covid-19 та переходом світу в онлайн режим. Швидка діджиталізація підтримала відновлення М&А, дозволивши проводити процеси злиттів і поглинань віртуально, навіть коли світ перебував в ізоляції [64]. Український ринок злиття та поглинання сьогодні переживає сумні часи - операції злиття та поглинання майже відсутні. Ринок злиття і поглинань в Україні впав до рівня, якого не досягав навіть під час глобальної фінансової кризи і спаду української економіки в 2009-2010 рр. За дев'ять місяців 2022 року було укладено всього 73 угоди М&А з українськими покупцями, продавцями чи активами.

Кожна операція М&А оцінюється з точки зору ймовірності досягнення ефекту синергії. Загальний набір процедур оцінки результативності угод М&А включає як попередню оцінку доцільності угоди (перспективна) так і розрахунок показників після оголошення та проведення угоди (ретроспективна).

РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В УКРАЇНІ ТА СВІТІ

3.1. Шляхи та методи протидії процесам ворожих поглинань у міжнародному бізнесі

Річард Ларссон і Сідней Фінкельштейн у 1999 році [53, с. 26] запропонували систематизувати тематику робіт у галузі злиття та поглинання. Але в сучасних умовах, через два десятиліття, характер наукових досліджень стає дедалі міждисциплінарнішим, економічна політика набуває різностороннього характеру, включаючи взаємозв'язок між просторовим розвитком і забезпеченням безпеки не лише у військовому, а й у мирному контексті. Аналізуючи недружні процеси які відбувались у світі та їх динаміку у сфері М&А (Рисунок 3.1), варто зупинитись на тому, що кількість таких транзакцій спадає з кожним звітним роком, починаючи з 1995 року.



Рис. 3.1. Вартість та обсяги ворожих поглинань у світі в період 1985-2020 рр.

Джерело:[58]

Проте, мала кількість таких операцій не відмінює величезну вартість таких угод, яка сягає 320 мільярдів дол. США (2007), що говорить про наявне застосування даного методу розширення бізнесу крупними компаніями. Сама проблема забезпечення безпеки носить міждисциплінарний характер, торкаючись не лише економічних, а й територіальних, політичних, правових, військових та культурних аспектів, а також питання критичного дослідження тероризму.

Ворожі поглинання їх частка знизилася в останні роки, коли під час фінансової кризи довіра корпоративних лідерів впала. Проте, і сьогодні компанії згадують про існування таких методів розширення бізнесу - минулих ворожих угод (Таблиця 3.1), аналізують їх та розробляють плани захисту від подібних випадків.

Таблиця 2.7

Топ-5 намірів ворожого поглинання за всі часи

Year	Acquirer name	Target Name	Value(bil.USD)
2000	AOL	Time Warner	164
2010	Sanofi-Aventis	Genzyme Corp	24.5
2011	Nasdaq OMX	NYSE Euronext	13.4
2011	Icahn Enterprises	Clorox	1.7bn
2010	Air Products	Chemicals and Airgas	7.94

У 2014 році компанія Pfizer мала наміри поглинути британську фармацевтичну компанію AstraZeneca. Pfizer чотири рази надсилала пропозиції AstraZeneca купити її бізнес, кожен раз вказуючи збільшену ціну. У січні 2014 р Pfizer готова була заплатити за AstraZeneca з розрахунку 46,61 фунта (\$ 78) за акцію, 2 травня ця сума зросла до 50 фунтів (\$ 84), 16 травня - до 53,5 фунта (\$ 89,89). Результат, вся англо-шведська компанія оцінювалася в 69,4 млрд фунтів, 45% з яких передбачалося виплатити грошима. AstraZeneca відхилила всі запропоновані угоди, вважаючи свою компанію недооціненою. Офіційно AstraZeneca не хотіла бути поглинутою Pfizer, тому що та

«не надала переконливих гарантій щодо дослідницьких програм британської компанії, її програм з розвитку і з інвестицій в інновації [115].

На практиці застосовуються два можливі способи ворожого поглинання компанії шляхом залучення її акціонерів. Найбільш поширеною є пряма пропозиція акціонерам цільової компанії придбання контрольного пакета акцій або інша тендерна пропозиція. Другий спосіб передбачає голосування за чужими акціями і називається боротьба за довіреності. У цьому випадку компанія-поглинач намагається знайти підтримку серед деяких акціонерів цільової компанії.

Нині у глобалізаційному світі, кожна компанія - це потенційний об'єкт для поглинання. Зрештою, кінцевою метою будь-якого придбання є доступ до активів компанії. Однак більшість не надає вартої уваги превентивним заходам від поглинань і звертаються до експертів лише тоді, коли небезпека для бізнесу вже очевидна.

В аспекті забезпечення безпеки бізнесу від потенційного ворожого поглинання оцінюється ступінь його невразливості до можливих зовнішніх та внутрішніх загроз і рівень її незалежності. Однак, крім факторів безпеки суб'єктів господарювання, що диктуються природними вимогами конкурентного ринкового середовища, забезпеченням їх конкурентоспроможності та збереження ринкових позицій виникають специфічні загрози, характерні для трансформаційних процесів.

Зазначимо, що в дослідженнях, що стосуються привабливості для іноземних інвесторів країн і країн з перехідною економікою, що розвиваються, вищі показники рентабельності прямих іноземних інвестицій досягаються за рахунок інвестицій у нові проекти, а не у злиття та поглинання [55]. Питання захисту інтересів інвесторів вчені, як правило, пов'язують із створенням сприятливого ділового середовища. У контексті дослідження економічної безпеки бізнесу в агресивному діловому середовищі, логічним буде класифікувати наукові роботи та публікації у сфері захисту бізнесу від загроз ворожих поглинань за трьома напрямками, залежно від джерела виникнення загрози ворожого поглинання:

- дослідження факторів внутрішнього середовища, що визначають рівень захисту бізнесу;
- дослідження факторів довкілля, які можуть стати джерелом загроз небажаних злиттів та поглинань;
- аналіз впливу правових та інституційних факторів захисту бізнесу від ворожих поглинань.

Дослідження факторів внутрішнього середовища, що визначають рівень захисту бізнесу, як і внутрішні фактори, що визначають рівень захисту бізнесу в конкурентному середовищі, зазвичай називають ефективність корпоративного управління, конфлікт інтересів менеджерів і власників, якість та рівень управлінських ризиків та структуру капіталу.

Ефективність управління є, мабуть, однією з широко досліджуваних тематик в області злиття та поглинання в іноземних наукових дослідженнях. Ефективність управління оцінюється через показники прибутковості бізнесу та фондового ринку, що дозволяють оцінити результати фінансово-господарської діяльності та становище компанії ринку [56, с. 2].

Класичним стало твердження, що загроза поглинання є важливим дисциплінарним механізмом керування [57, с. 119], що не дозволяє менеджерам та директорам робити дії, що суперечать інтересам власників та акціонерів [58, с. 324].

Дисциплінарний ефект що виникає в результаті потенційної загрози поглинання, підтверджується в тому числі і для країн з перехідною економікою, які прагнуть підтримати зростання ринку капіталу через підвищення якості корпоративного управління [59, с. 640].

Водночас значущість загрози поглинання бізнесу у забезпеченні управлінської дисципліни можна нівелювати за рахунок ефективніших дисциплінарних механізмів, включаючи конкуренцію в галузі, корпоративний моніторинг з боку ради директорів, конкуренцію на ринку праці менеджерів, загрозу банкрутства та переміщення капіталу з неефективної фірми на більш ефективну. Це говорить про те, що загроза

поглинання є лише опосередкованим розв'язанням проблеми неефективності управління.

Відповідно до цієї точки зору в низці попередніх досліджень не виявлено емпіричного підтвердження впливу потенційної загрози, поглинання як засіб, що дисциплінує неефективних менеджерів та підвищує якість корпоративного управління. Серед них роботи Джуліан Френкс і Колін Майєр [60, с. 329], Ронана Дж. Пауелла [61, с. 1030], Анупа Агравала і Джеффри Ф. Джаффе [62, с. 746].

Слід зазначити, що у ряді широко цитованих і відомих публікацій, навпаки, на підставі емпіричних даних підтверджується гіпотеза про те, що неефективні фірми з більшою ймовірністю схильні до загрози захоплення, а неефективні менеджери частіше замінюються за допомогою поглинань [63, с. 154; 64, с. 300] та [65, с. 1190]. Таким чином, результати попередніх досліджень щодо впливу ефективності управління на можливість захоплення фірми видаються досить суперечливими. Це пояснюється різними критеріями ефективності управління.

Загалом варто відзначити, що на ймовірність виникнення загрози поглинання більшою мірою впливає бухгалтерська прибутковість бізнесу, ніж прибутковість на фондовому ринку, що підтверджується дослідженнями [66, с. 35; 67, с. 97].

Поряд з ефективністю управління, структура капіталу називається багатьма дослідниками значущим фактором, що впливає на безпеку бізнесу від ворожого поглинання.

Економічні заходи захисту від недружнього поглинання проявляються у вигляді реструктуризації активів та зобов'язань підприємства-об'єкта, фондового захисту, а також пропозиції зворотного викупу акцій [49].

Захист компанії з юридичного боку має будуватися на чітко розроблених внутрішніх документах, таких, як Статут, Положення про органи управління тощо, які повинні відповідати обраній стратегії захисту компанії та виключати внутрішні протиріччя [53].

Розглядаючи заходи захисту з боку ставлення до корпоративного покупця, можна виділити заходи пасивного та активного захисту [50]. Заходи пасивного захисту впливають статус покупця і реалізуються виключно з метою захисту. Дії менеджменту компанії спрямовані на те, щоб корпоративний покупець купив необхідну кількість голосуючих акцій за ціною, найбільш вигідною для акціонерів корпоративного продавця, або зовсім не зміг їх придбати. У разі застосування заходів активного захисту відбувається перетворення компанії з корпоративного продавця на корпоративного покупця. До таких заходів можна віднести такі:

- пропозиція про злиття з дружньою компанією;
- звинувачення корпоративного покупця у порушенні антимонопольного законодавства та організація судового позову;
- придбання у корпоративного покупця пакету своїх акцій з премією щодо поточної ринкової ціни у відповідь на пропозицію останнього придбати акції товариства ринкову ціну з премією і т.д.

У разі дружнього поглинання рішення ухвалюється менеджментом компанії; при ворожому поглинанні після відхилення відповідної пропозиції менеджерами компанії-мети компанія-покупець звертається безпосередньо до акціонерів. Інакше кажучи, різницю між дружнім і ворожим поглинанням залежить від менеджерів компанії-мети до наміру компанії-покупця: якщо менеджмент згоден продати компанію, поглинання називається дружнім, якщо ні - ворожим:

Як «бізнес-термін» під ворожим поглинанням розуміється спроба отримання контролю над фінансово-господарською діяльністю або активами компанії-мети в умовах опору з боку керівництва або ключових учасників компанії. Визнання характеру угоди „ворожим" залежить скоріше від реакції менеджерів та (або) акціонерів/учасників компанії-мети, якщо атакуюча компанія виконала всі вимоги органів регулювання про афішування своїх дій". Однак пропозиція про поглинання може бути відхилена спочатку з метою підвищення тендерної ціни. Більшість угод, сприйманих пресою як ворожі, не відрізняються від дружніх, крім те, що ворожі

оферти характеризуються більшою публічністю на формування вищої ціни(5). Дослідження, проведені в ЄС та США, свідчать про те, що ворожі поглинання створюють більшу додану вартість, ніж дружні; більше, останні частіше "приводять до значних негативних прибутків на акцію в довгостроковому періоді після поглинання". При ворожих поглинаннях вище ймовірність проведення суттєвої реструктуризації в компаніях-цілях, що зумовлює підвищення прибутків та рентабельності для її акціонерів. Дж. Франке та С. Мейертакож виявили, що при ворожих поглинаннях на відміну від дружніх акціонери отримують вищі премії. На їхню думку, даний факт свідчить про вигоди від злиття, тоді як А. Шляйфер і Л. Саммерс пояснюють це перерозподілом матеріальних цінностей від одних акціонерів до інших. При складанні Директиви Європейська комісія явно виходила з припущення, що зростання ворожих поглинань у ЄС позитивно впливає на розвиток ринку корпоративного контролю та свідчить про його ефективність. Проте деякі дослідження показують, що заходи захисту проти поглинань допомагають компаніям формувати довгострокові плани та інвестиції, тоді як поглинання можуть суперечити інтересам інших стейкхолдерів, створюючи таким чином негативний зовнішній ефект та втрати для суспільного добробуту. Отже, потрібен компроміс між дисциплінуючим ефектом поглинань та їх руйнівним впливом на довгострокове зростання.

Світовий досвід злиття та поглинання говорить про тому, що посилення загрози поглинання стимулює менеджерів до зміни структури капіталу (у бік збільшення частки позикового капіталу та зниження капітальних витрат) для захисту від небажаних поглинань. Ця думка спирається на великий масив публікацій за структурою капіталу, що доводить, що перед обличчям зростання загрози поглинання керівництво фірми збільшує довгострокові зобов'язання з метою забезпечення добробуту акціонерів, як пропонували Майкл Дженсен [68, с. 327], і Джеффри Цвібель [69, с. 1214], і таким чином ускладнює завдання завершити поглинання для потенційних претендентів [70, с. 1411] та [71, с. 2619].

Дослідження факторів безпеки довкілля, які можуть стати джерелом загроз небажаних злиттів та поглинань Світовий ринок капіталу демонструє циклічну хвильову картину злиття та поглинання.

Дослідниками помічено, що зростання злиття та поглинань та активному переділу власності зазвичай передують технологічні чи промислові шоки, чи політичні реформи. Водночас часта зміна напрямів економічної політики, політична та правова невизначеність значно знижують активність злиття та поглинання, особливо це стосується невизначеності щодо податків, державних витрат, грошово-кредитної та податково-бюджетної політики [82, с. 531].

Фактори зовнішнього середовища, що сприяють зростанню дружніх та ворожих поглинань та злиття, пов'язують з подіями на ринку капіталу та фондовому ринку, посиленням інформаційної асиметрії, політичними та правовими змінами, державними реформами. Зовнішні небезпеки поглинання визначають внутрішню облікову політику підприємств [83, з. 245] – в умовах загрози поглинання облікова політика стає більш консервативною, контроль з боку власників компанії посилюється.

Огляд західної літератури дозволив виявити, що у більшості досліджень розглядається або обмежений набір методів захисту від ворожого поглинання, таких як "отруйні пігулки" (poison pills), "ступінчаста рада директорів" (staggered boards) та "золотий парашут" (golden parachute), або вплив захисних заходів на дохід акціонерів і успіх поглинання. Загалом захисні заходи поділяються на дві групи: превентивні та оперативні. Деякі економісти концентруються вивчення певних видів превентивних методів захисту, інші більше уваги приділяють оперативним методам. Так, П. Холл і Д. Кіріазіс досліджують емпіричний ефект останніх, використовуючи вибірку пропозицій про поглинання у Великій Британії. Однак у їхній роботі ігноруються такі методи захисту, які можуть потенційно вплинути на результати оферти та добробут акціонерів. Превентивні методи захисту застосовуються перед виникненням загрози поглинання та включають розробку та застосування комплексу заходів для створення

правових та економічних бар'єрів з метою запобігання ворожому поглинанню та створення перешкод для отримання агресором контролю над компанією. Оперативні захисні заходи є ефективними, коли пропозиція про поглинання вже надійшла. У запропонованій класифікації додано додаткову групу універсальних методів захисту, які можуть бути віднесені як до превентивної, так і до оперативної груп, тобто можуть застосовуватися і до і після пропозиції про поглинання. Як правило, вивчати ефекти методів захисту доцільно у комбінації, тому що багато компаній використовують відразу кілька інструментів та їх взаємодія неминуче. Тому спочатку ми оцінимо вигоди та витрати (представлені як у грошовій, так і в негрошовій формі) різних методів захисту від поглинань окремо, а потім порівняємо ефективність превентивних та оперативних методів. Враховуючи ринкові умови, ми виходимо з того, що ворожі поглинання небажані, тобто українські менеджери, які найчастіше є власниками підприємств, прагнутимуть захистити їх від недобросовісного рейду, зводячи до мінімуму заподіяння шкоди акціонерам.

Супербільшість. Цей метод використовується у разі прийняття особливих рішень, наприклад, при розгляді пропозиції про покупку компанії при поглинанні або питання про зміну її керівництва. Положення про супербільшість варіює від 60 до 80%, тобто це - мінімальний відсоток акціонерів, необхідний схвалення будь-якого рішення. Цей захід обмежує можливості компанії-покупця із заволодіння компанією-метою, навіть якщо агресору вдалося поставити під контроль раду директорів, і допомагає збалансувати інтереси менеджменту з інтересами акціонерів компанії-мети.

Створення стратегічного союзу. Цей вид захисту нагадує метод "білого лицаря", але, на відміну від останнього, застосовується до того, як виникає загроза поглинання. Стратегічний альянс між двома і більше підприємств здатний захистити всі сторони від небажаного поглинання. Але при цьому існує ризик того, що стратегічний партнер трансформується на "сірого лицаря" і сам спробує поглинути компанію-партнера,

користуючись доступною йому інсайдерською інформацією. До того ж створення ефективного альянсу – дуже складне завдання.

"Золотий парашут". Відповідно до цього методу у разі зміни контролю у компанії топ-менеджменту гарантується одноразова виплата великої винагороди. Цей захист здорожчує покупку компанії. Вигода для менеджерів очевидна: вони одержують високий дохід, часто рівний декільком річним окладам. Ризик для акціонерів полягає у можливій опортуністичній поведінці менеджерів, які можуть подати не вигідну пропозицію про поглинання як вигідне, прагнучи отримати суттєві грошові виплати. Проте, згідно з нашою передумовою, менеджери діють на користь акціонерів. Тому ми виключаємо з нашого аналізу витрати, пов'язані з асиметрією інформації та опортуністичною поведінкою. Згідно з результатами більшості досліджень, угода про "золотий парашут" надає позитивний вплив на величину прибутку на одну акцію. Більше того, вартість поглинання збільшується, знижуючи його ймовірність.

Захист активів Ідеальним захистом є правова структура, яка дозволяє рейдерам позбавляти власників їх активів чи змушує агресорів платити високу ціну них, тобто власники можуть зберегти необхідну ступінь контролю.

Роль адміністративних чинників та державне втручання у процеси ворожих поглинань досліджуються у роботі [84, с. 1]. Державне регулювання поглинання може вплинути на відкритість внутрішнього ринку поглинання, дії органів влади та нормативні акти, що стимулюють застосування різних антикорупційних практик.

Незважаючи на те, що нерідко втручання органів влади у ворожі пропозиції спричинене протекціоністськими та популістськими мотивами, державне втручання може блокувати небажані поглинання.

У роботі румунського дослідника Раду Чобану [86, с. 1236] підкреслюється, що рівень активності процесів злиття та поглинання безпосередньо пов'язаний з діяльністю держави, яка має можливість впливати як на швидкість обороту злиття та поглинання, так і на величину доходів, отриманих у результаті переділу власності.

Варто зазначити, що механізми регулювання процесу злиття та поглинання суттєво різняться залежно від прийнятої в країні моделі фінансової системи. Так, у Німеччині, Японії та США використовуються різні моделі регулювання ринку капіталу. Якщо у Німеччині та Японії провідну роль у цьому контролі відіграють банки, то в США та Великобританії керівництво фірм рідко змінюється внаслідок голосування на зборах акціонерів, а основним керуючим механізмом, що дисциплінує діяльність корпорацій, виступає фондовий ринок його «ворожими поглинаннями».

У той же час, у країнах з розвинутою економікою досить поширена думка, що втручання держави і закони, спрямовані на захист окремих фірм, що перешкоджають ринковій конкуренції, що спотворюють оптимальний розподіл ресурсів, перешкоджають перерозподілу більшої частки ринку від менш ефективних до більш ефективних фірм. Оцінюючи дію закону про боротьбі з поглинанням у Великій Британії, автори стверджують, що державне регулювання процесів поглинання збільшує вартість менш ефективних фірм та заважає високоефективним фірмам захопити неефективні [88].

Ряд авторів поділяє цю думку, стверджуючи, що ворожі поглинання є природним атрибутом бізнес-середовища [89, с. 90]. Крім економічної політики держави та прийнятих у країні методів державного регулювання активності злиття та поглинання, до екзогенних факторів, що впливають на захист бізнесу від небажаного поглинання, належать і галузеві шоки. Як доводять дослідження, спроба поглинання має важливі побічні ефекти для інших фірм у галузі. Коли одна з фірм у галузі є об'єктом ворожого поглинання, інші фірми у тій же галузі скорочують інвестиції, зменшують вільні грошові потоки та грошові запаси, а також збільшують частку позикового капіталу та виплати акціонерам, щоб зменшити потенційну загрозу поглинання; особливо це стосується компаній з високим рівнем капітальних витрат та грошових потоків [90, с. 380].

Навпаки, збільшення перспектив зростання галузі може підвищити попит на фірми у цій галузі і, отже, збільшити загрозу поглинання [92, з. 49].

Таким чином, у світовій академічній літературі зовнішні чинники, що зумовлюють рівень захисту бізнесу від ворожих поглинань, пов'язуються зі станом ринку капіталу та фондового ринку, доступністю інформації та державною економічною політикою, на той час як автори, що досліджують дані питання, наголошують на корупційних та кримінальних екзогенних загрозах для бізнесу.

3.2. Проблеми та механізми оптимізації регулювання ринку злиття та поглинання в Україні

Характерною рисою українського ринку M&A є те, що угоди про поглинання компаній переважають кількість угод про злиття. Так, головною ціллю угод щодо поглинання є придбання нових ресурсів, збільшення масштабів освоєння нових ринків каналів збуту в межах існуючого сегменту ринку [66].

Проте, за словами В. Кублікова та О. Тарасової, більша кількість українських M&A угод не відносяться ані до злиття, ані до поглинання, зважаючи на вже існуюче глобальне розуміння цих угод. Причиною цього, вони вважають велику кількість, існуючих на українському ринку, економічних, політичних та соціальних чинників, до них в першу чергу слід віднести недостатній розвиток фондового ринку, що сформувався на території України, а це в свою чергу робить складнішим процес формування ринкової ціни акцій тої чи іншої української фірми. Низка юридичних факторів, присутніх на українському M&A ринку, також значно ускладнюють шлях до його розвитку, а саме до них слід віднести: – недостатність відповідної законодавчої бази, – брак прозорості структури власності фірм, – небажання власників фірм вести бізнес у прозорий спосіб, тощо [82].

Ще однією притаманною рисою українського ринку злиттів та поглинань, що суттєво уповільнює темпи його розвитку, є те, що в Україні немає офіційної статистичної інформації щодо досліджень, як оцінки розмірів злиттів і поглинань, так

і кількості ворожих M&A. А кількість все ж існуючих розглядів та аналітичних досліджень на ці теми досить мала. Коли мова йде про оцінку розмірів та вартості українських M&A угод, то тут слід відзначити про існування експертних оцінок таких міжнародних аналітичних центрів, як ISI Emerging Markets, M&A-Intelligence тощо, на базі яких все ж можна оцінити та визначити тенденції присутні на українському ринку злиттів і поглинань.

Суттєвими негативними чинниками, що вплинули на розвиток ринку M&A цього періоду, є:

- непевність капіталовкладників щодо перспектив економічного розвитку;
- політична нестабільність;
- складний процес транзакцій в Україні, а саме їх правового оформлення.

У 2015 році був поставлений новий світовий рекорд щодо кількості M&A, а саме 4,6 трлн. дол. США. Це стало історичним максимумом, рекорд 2015 року перегнав 2007 рік, на 0,3 трлн. дол. США. Щодо M&A ринку в Україні, то тут цей показник був в межах 1 млрд. дол. США, а самі контракти мали технічний характер. Слід навести такі приклади M&A, того періоду:

- телекомунікаційна компанія з Туреччини «Turkcell» купила частку «Систем Кепітал Менеджмент» у ТОВ «Астеліт» (оператора мобільного зв'язку lifecell);
- мобільний оператор «МТС Україна» продав частину бізнесу фіксованого зв'язку оператору Vega (ПрАТ «Фарлеп-Інвест»), який входить у структуру компанії «СКМ»;
- фонд «Horizon Capital» став складовою частиною найбільшого Інтернет-магазину України Rozetka.UA [92].

Варто зазначити, що період 2015 – 2019 рр. характеризувався поступовим збільшенням обсягів M&A ринку як у світі так і в Україні, але знову ж таки ця тенденція змінилась з настанням пандемії COVID-19, що в свою чергу спричинила світову економічну кризу, яка ознаменувала знову початок низхідної тенденції щодо розвитку ринку злитті та поглинань у всьому світі і Україна, у цьому плані, не стала

виключенням. Таким чином, дослідження формування та розвитку вітчизняного ринку M&A дозволило констатувати, що український ринок знаходиться на стадії формування, що пов'язано зі створенням фундаментальних методологічних засад функціонування M&A, створенням та вдосконаленням нормативноправової бази та інституційної інфраструктури згідно міжнародних стандартів здійснення економічної діяльності.

Проте слід зазначити, що вітчизняний ринок M&A має ряд особливостей, які здійснюють значний вплив на динамічність розвитку та становлення бізнес-культури. Так, до їх числа відносять, перевагу поглинань над злиттями; велику кількість ворожих поглинань; умисне банкрутство збиткових підприємств, активи яких становлять інтерес для компаній-покупців; непрозорість українського M&A ринку; використання, так званих, «сірих» моделей ведення бізнесу, які в свою чергу сприяють створенню середовища, в якому ухиляються від сплати податків та не розголошують інформацію про власників компаній; значний вплив на ефективність компанії неформальних відносин з органами державної та муніципальної влади; високий ступінь залежності від політичного клімату у державі.

Однією з найважливіших форм забезпечення конкурентоспроможності національних підприємств на світових ринках можуть стати злиття та поглинання. Аналіз сучасного стану економіки України свідчить про ймовірність активізації та прискорення процесів концентрації, об'єднання та укрупнення компаній.

Ці процеси можуть здійснювати позитивний вплив на динамку зайнятості у відповідних галузях, а також є відносно більш стійкими у період фінансових та структурних криз. З іншого боку, їх активізація може призвести до зниження інтенсивності конкуренції та підвищення ризику монополізації галузевих ринків. Зважаючи на суперечливий характер взаємозв'язку між рівнем концентрації та конкурентоспроможності економіки, а також впливом цих процесів на ефективність функціонування окремих підприємств та галузей важливою є розробка такої промислової та конкурентної політики, яка б забезпечувала оптимальне

співвідношення між рівнем консолідації галузі та конкурентним становищем її учасників [50].

Результатом об'єднання суб'єктів господарювання може стати поява великої корпорації, яка зможе використовувати переваги, що виникли в результаті збільшення її розмірів. Як правило, такою перевагою є зниження операційних витрат на одиницю продукції, що є наслідком так званого «ефекту агломерації».

Сутність цього ефекту полягає в тому, що середні витрати зменшуються на певний фіксований відсоток при кожному подвоєнні обсягу виробництва продукції. Отже новостворене підприємство в умовах відкритості ринку матиме більші шанси вижити у конкурентній боротьбі з потужними ТНК, однією з основних компетенцій яких є саме економія на масштабах виробництва та низькі середні витрати [97]

Вагомим наслідком процесів злиття та поглинання може бути комбінування взаємодоповнюючих ресурсів. Зазвичай малі та середні підприємства виробляють продукцію, яка викликає інтерес великих компаній, які прагнуть розширити свій виробничий асортимент, однак створення власного аналогічного виробництва є економічно не вигідним для них. Водночас дрібні бізнес-одиниці зіштовхуються з проблемою нестачі фінансових ресурсів для інвестування в уже існуючі та нові проекти. Одним із варіантів вирішення цієї колізії є об'єднання цих підприємств на взаємовигідних умовах (велика компанія отримує необхідний для неї продукт, а мала – доступ до джерел фінансування).

Таким чином, розширюючи свій виробничий цикл компанії також частково можуть підвищити свою конкурентоспроможність [84; 58]. Злиття та поглинання можуть також сприяти підвищенню інноваційної активності компаній, результатом яких може стати зниження витрат на НДДКР. Компанія-покупець може використовувати науково-дослідні центри підприємства-об'єкта угоди, а також його висококваліфіковані трудові ресурси для розробки та впровадження нових товарів на ринку. Цілком закономірним наслідком у цьому випадку є те, що компанія-покупець значно скорочує свої витрати, пов'язані з інноваційною діяльністю [59]. Водночас,

необхідно зазначити, що злиття та поглинання можуть мати не лише позитивний вплив на конкурентоспроможність національних компаній.

Зарубіжний досвід показує, що в історії практично кожної країни були періоди, коли процеси об'єднання підприємств не повною мірою забезпечували вирішення проблеми підвищення рівня конкурентоспроможності економіки. В першу чергу, це стосується випадків, коли основним стимулом для злиття підприємств є їх прагнення досягнути монопольного становища та усунути конкурентів з ринку. Зазвичай у такій ситуації підвищення ефективності виробництва та реалізації відходить на другий план, а зростання рівня рентабельності досягається виключно шляхом використання ринкової влади.

Ще одним випадком, коли об'єднання компаній тільки погіршує їх становище, є превалювання спекулятивного мотиву у злиттях та поглинаннях. Як правило, в таких ситуаціях суспільні втрати значно перевищують вигоди від переходу підприємства до більш ефективних власників. Спекулятивний характер цих угод знижує ефективність перерозподільчих процесів, оскільки спричиняє відтік ресурсів зі сфери виробництва та призводить до неможливості придбання компанії тими суб'єктами, основним мотивом яких є інвестування в розвиток фірми [18; 62].

Характерною особливістю сучасного етапу інтеграційних процесів у світовій економіці є те, що компанії при укладанні угод про злиття та поглинання керуються зазвичай не спекулятивними міркуваннями. Типовою є виробнича доцільність цих угод та орієнтація підприємств на отримання довгострокових конкурентних переваг, які пов'язані з придбанням додаткових фінансових та виробничих ресурсів. У сучасних умовах дедалі частіше об'єктами купівлі стають знання та ключові компетенції компаній.

Це має важливе значення, оскільки під впливом глобалізації конкурентоспроможними, як правило, є великі чи вузькоспеціалізовані компанії, що виробляють унікальну продукцію [58; 45]. Усе вищевикладене необхідно враховувати при розробці заходів української промислової політики, яка має бути спрямована на

використання процесів концентрації як засобу підвищення конкурентоспроможності національних компаній зокрема та економіки в цілому.

У цьому аспекті, необхідно відзначити, що український ринок злиттів та поглинань має ряд специфічних рис у порівнянні з аналогічними європейськими ринками, що негативно впливає на його розвиток. Це можна пояснити історичними особливостями розвитку нашої країни. Першою такою рисою є те, що придбані компанії превалюють спекулятивними мотивами і основним об'єктом придбання є недооцінені ринком активи. Іншим негативним аспектом вітчизняного ринку M&A є значна частка недружніх поглинань та використання напівкримінальних схем захоплення власності.

Про це свідчать наступні дані. По-перше, в Україні діє щонайменше 40-50 спеціалізованих рейдерських груп, членами яких є досвідчені фахівці в галузі економіки та юриспруденції. По-друге, рейдерство характеризується системним характером.

Як результат, щорічно незаконно відчужується близько 3 тис. господарських одиниць, результативність яких досягла 90%. Таким чином, при набуті контролю над підприємством часто ключову роль відіграє не чітка відповідність законодавству, а наявність неформальних зв'язків з місцевими органами влади та правоохоронними органами. У зв'язку з цим, можемо констатувати, що інститут злиттів та поглинань в Україні ще не трансформувався в механізм, який сприяє переходу власності в руки найбільш ефективних управлінців [57; 71]. Розглянуті проблеми ставлять специфічні завдання в галузі державного регулювання процесів ринкової концентрації в Україні та підвищення конкурентоспроможності вітчизняних підприємств.

Основною ланкою економічної стратегії держави має стати визнання великого бізнесу як найважливішого суб'єкта національної модернізації та глобальної конкурентоспроможності. Для сучасної промислової політики характерною є відсутність жорстких галузевих пріоритетів, що є результатом високо диверсифікованої структури бізнесу. Саме тому в ролі головного адресата державного

регулювання все частіше виступають сформовані в тій чи іншій галузі корпоративні структури, адже саме в них все більшою мірою акумулюються ресурси для загальнонаціонального розвитку (висококваліфіковані кадри, управлінські компетенції, передові технології та фінансові ресурси) [55].

Таким чином, підвищення рівня конкурентоспроможності національної економіки є одним з найнагальніших завдань державної промислової та конкурентної політики, оскільки саме від його вирішення залежить ефективність функціонування вітчизняних підприємств на внутрішніх та глобальних ринках. Слід зазначити, що під ефективним державним контролем злиття та поглинання можуть стати тим механізмом, який дозволить: знизити рівень операційних витрат вітчизняних підприємств до рівня витрат ТНК; покращити позиції вітчизняних компаній у конкурентній боротьбі на внутрішньому ринку та сприяти залученню іноземних інвестицій; підвищити інноваційну активність вітчизняних підприємств; знизити витрати на НДДКР, тощо.

Реалізувати це можливо у разі зміни підходів держави до антимонопольної політики. Зокрема, держава повинна визнати важливу роль великих суб'єктів господарювання у підвищенні її конкурентоспроможності. Тому необхідною є розробка механізму сприяння укрупненню підприємств, зокрема тих, які впроваджують нові ресурсозберігаючі технології. Водночас, держава повинна здійснити ряд заходів, які б сприяли захищеності підприємств від рейдерських атак та виконувати роль «нічного сторожа», діяльність якого спрямована на недопущення зловживання домінуючим становищем з боку лідируючих компаній на внутрішньому ринку.

Висновок до розділу 3

Операції злиття та поглинання укладаються на основі погодження двох сторін, проте мають місце і ворожі поглинання. Превентивні механізми призначені для

зменшення шансів на успішне вороже поглинання. Стратегії захисту ускладнюють та удорожчують операцію поглинання для ініціатора. Деякі поглиначі воліють не зв'язуватися з добре захищеною цільовою компанією, і, як результат, концентрують увагу на інших компаніях, які не застосовували потужного захисту.

Існує широкий спектр оборонних тактик, розроблених для боротьби з ворожим поглинанням. Серед них найбільш потужним у блокуванні ворожої пропозиції є поєднання «poison pills» та тактики захисту ESB. Однак вибір правильної тактики оборони залежить від різних факторів та обставин, безумовно, не можна застосовувати підхід «єдиного розміру для всіх». Форма захисту буде залежати від результатів діяльності компанії, її перспектив, поглядів акціонерів та рішучості директорів підтримувати компанію незалежною. Звичайно, підхід, фінансова міць і рішучість поглинача також мають величезне значення. Юрисдикція також є ключовим фактором щодо того, як директора можуть себе вести.

Ринок ЗіП в Україні перебуває на етапі становлення. Поступово удосконалюється нормативно-правова база відповідно до світових стандартів, посилюється співпраця з ТНК у багатьох галузях, поліпшується інвестиційний клімат. Найактивніше вдавалися до стратегії ТЗіП підприємства таких галузей: сільське господарство, нерухомість і будівництво, інновації та технології, виробництво споживчих товарів, транспорт й інфраструктура. Серед основних шляхів удосконалення ринку ТЗіП, реалізація яких забезпечить підвищення конкурентоспроможності національної економіки, визначимо такі: зростання капіталізації національних компаній та їхньої інвестиційної привабливості; збільшення обсягів таякості виробленої продукції; розробка й впровадження нових технологій; модернізація галузевої структури економіки; розвиток транспортної та фінансової інфраструктури; розвиток вітчизняного фондового ринку, забезпечення відкритості й достовірності фінансової звітності; удосконалення нормативно-правової бази; стабілізація військово-політичної ситуації.

ВИСНОВКИ

Міжнародний характер діяльності ТНК передбачає активні заходи щодо удосконалення організації міжнародного бізнесу. Висока конкуренція, пошук методів отримання дешевих ресурсів та факторів виробництва спонукає ТНК диверсифікувати форми організації діяльності. При початку діяльності компанії закордоном активно використовують міжнародні потоки ПІІ, засновуючи альянси та створюючи спільні компанії. Важливу роль у стратегіях підприємств займають акціонерні методи розвитку через процеси злиття та поглинання (М&А).

Основою для реалізації діяльності ТНК через процеси М&А є прагнення ТНК отримати доступ до стратегічних активів інших корпорацій, розширити спектр послуг, досягнути ефекту економії на масштабі, диверсифікувати діяльність для зменшення ризику.

Мотиви злиття і поглинань можуть варіюватися залежно від конкретного обраного історичного періоду. Найбільш вагомими факторами при прийнятті рішення про договір М&А є стратегічні мотиви, що формуються під впливом як зовнішніх так і внутрішніх факторів. Будь які зміни у конкурентного середовища, його напруження впливає беспорядно на рішення про застосування операції злиття чи поглинання. Мотиви М&А часто розділяють на: внутрішні, що викликані необхідністю пошуку нового напрямку діяльності компанії; зовнішні, що зумовлені змінами в бізнес-середовищі; і особисті, тобто цілі управлінського складу компанії.

Ринок злиттів та поглинань характеризує хвилеподібна форма – періоди високої активності, та часи відкату з помітними закономірностями. З 1897 р. у розвитку процесів М&А відбулося сім найбільш значних хвиль, остання триває і сьогодні. Проаналізувавши дану систематизацію, зростання припадає на періоди економічного зростання та доступу до дешевих джерел капіталу. Причиною відкату та спаду завжди є фінансова криза. Також видно зі статистичних даних, що кожна нова хвиля вища та

більша попередньої, як на максимальних значеннях та і на мінімальних. Виняток становить четверта хвиля, яка, на відміну від інших, була сформована не через об'єктивні економічні причинами, а необхідністю усунення наслідків необдуманих угод наприкінці третьої хвилі. Одним з найважливіших факторів, що впливають на появу нової хвилі на ринку M&A, є зміна державної політики у сфері інтеграційних угод (антимонопольне законодавство, роль держави в угодах, сприяння процедурам M&A в деяких галузях).

На сьогоднішній день ринок M&A поступово набирає оборотів, після краху пов'язаного з пандемією коронавірусу та такими державними процедурами як президентські вибори в США. Ситуація на ринку на початку 2020 року визначалася майже повною відсутністю угод, компаній перейшли в режим очікування, через відсутні будь-яких прогнозів. Проте, 2021 рік відзначився стрімким ростом та регенерацією що було неочікувано для всього світу. Незважаючи на макроперешкоди, стратегічні цілі, підкріплені добре спланованими M&A, включаючи диверсифікацію (або, навпаки, зосередження на основних видах діяльності чи відокремлення непов'язаних бізнесів), досягнення масштабу та вихід на нові ринки, залишаються. Тенденція до цифровізації продовжує підштовхувати технологічні злиття та поглинання, а волатильність (і іноді зависання) на фондових ринках збільшить інтерес до злиття та поглинання компаній та інвесторів. У 2022 році антимонопольний контроль за придбаннями продовжував посилюватися, коли антимонопольні органи США та світу об'єдналися навколо ширших розслідувань і більш агресивних заходів. Деякі транзакції були заблоковані або припинені, і американські агентства, незважаючи на те, що було кілька програних у суді справ про злиття, залишалися наполегливо оскаржувати інші угоди.

Методи оцінки ефективності процесів злиття та поглинання головним чином залежить від: мети оцінки, наявної основи первинної оцінки, характеристик угоди, обґрунтованості обраної методології дослідження. Оцінка синергії після підписання угоди про M&A у розрізі прямої вигоди в основному проводиться із використанням

методів дохідного підходу. Головним плюсом цієї групи методів є те, що вони формуються на оцінці потенціалу заповнення додаткового доходу та / або економії витрат завдяки об'єднанню, що є фінальним для прийняття рішення про процедуру М&А. Порівняльний підхід дуже рідко використовується для оцінки вартості угод, та недоліком яких є унікальність кожної угоди, укладеної на ринку, та складність пошуку аналогів. Недоцільно оцінювати синергетичні ефекти з використанням витратного підходу, оскільки частково враховує лише операційну синергію, а також не враховує ринкову вартість нематеріальних активів. Непрямий прибуток оцінюється як збільшення вартості акцій або рентабельності власного капіталу.

В українських умовах трансформації системи економічних відносин, крім факторів безпеки бізнесу, що диктуються природними вимогами конкурентного ринкового середовища, забезпеченням конкурентоспроможності та збереження ринкових позицій, виникають специфічні загрози, пов'язані із захистом прав власності та контролем над активами, захистом інтересів інвесторів та створенням безпечного ділового середовища. Доцільним є змістовне доповнення теорії економічної безпеки, пов'язане з включенням характеристик загроз поглинання бізнесу до методології оцінки якості ділового середовища та виявлення специфічних особливостей таких загроз, що істотно впливають на перспективи розвитку бізнесу.

Правові заходи, що застосовуються у світовій практиці захисту від ворожих поглинань мають досить обмежене застосування в Україні в силу відносної молодості як самого явища, так і українського ринку капіталу, а також через специфіку законодавства.

Отже, необхідним буде подальше вдосконалення законодавства, насамперед, законодавства про банкрутство, про ринок цінних паперів, про економічні злочини та корупцію. Наявність законодавчих та нормативних актів, що забезпечують захист інвесторів, та неухильність їх виконання, а також корпоративна прозорість значно знижують рівень ділового ризику, тому чисто ринкові механізми та інструменти

регулювання ринку капіталу не можуть бути ефективною заміною формальної правової та регулюючої систем, що захищають права власників.

Актуальними також будуть розробка та реалізація організаційних та нормативних заходів щодо захисту бізнесу від ворожого поглинання на мікрорівні, у тому числі, в рамках взаємодії з державними та правоохоронними органами, моніторингу економічної ситуації в регіоні, аналізу стану ринку цінних паперів, роботи з акціонерами та трудовим колективом, захисту майна, документів, інформаційних систем та розробки інших оперативних заходів захисту бізнесу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: полный курс : в 2 т. Т. 2 / Ю. Бригхем, Л. Гапенски ; пер. С англ. — СПб. : Экономическая школа, 1997. — 669 с.
2. Ван Хорн Дж. Основы управления финансами / Дж. Ван Хорн. — М. : Финансы и статистика, 2003. — 800 с.
3. Росс С. Основы корпоративных финансов / С. Росс и др. — М. : Лаборатория базовых знаний, 2001. — 712 с.
4. Финнерти Дж. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Дж. Финнерти, Ч. Ли ; пер. С англ. — М. : ИНФРА-М, 2000. — 686 с.
5. Рогач О. Міжнародні інвестиції: Теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій: Підручник. — К.: Либідь, 2005. — 720 с.
6. Хандажевська Т. Деякі аспекти М&А в Україні // Правовий тиждень. — 2008. - № 44 (28 жовтня).
7. Бочаров В. В. Корпоративные финансы / В. В. Бочаров, В. Е. Леонтьев. — СПб. : Питер, 2004. — 592 с.
8. Майстерня своєї справи: Злиття та поглинання компаній, типи та особливості. [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://msd.in.ua/zlittya-ta-poglinannya-компаній-типів-та-особливості/>
9. Бланк И. А. Словарь финансового менеджера / И. А. Бланк. — К. : Ника- Центр, 1998. — 480 с. 12. Боди З. Финансы / З. Боди, Р. Мертон ; пер. С англ. — М. : Вильямс, 2007. — 592 с.
10. Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності: Навч. Посібник / С.О. Якубовський, Ю.Г. Козак, О.В. Савчук та ін.; За ред. С.О. Якубовського, Ю.Г. Козака, О.В. Савчука. — К.: Центр навчальної літератури, 2006. — 488 с.
11. Генске М. А. Оцінка ефективності та злиття та поглинання / М. А. Генске. // Менеджмент за кордоном. — 2014. — №6. — С. 73–79.

12. Балабанова Л.В. Управление конкурентоспособностью предприятий на основе маркетинга: Монография / Л.В. Балабанова, А.В. Кривенко – Донецк: ДонНГУЭТ им. М. Туган-Барановского, 2004. – 147 с.

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

14. Кизим М. О., Хаустова В. Є., Курочкіна І. Г. Злиття та поглинання компаній як фактор підвищення їх конкурентоспроможності / Конкурентоспроможність: проблеми науки та практики: Монографія / Під ред. Д-ра екон. Наук, проф. Пономаренка В. С., д-ра екон. Наук, проф. Кизима М. О., д-ра екон. Наук, проф. Тищенко О. М. – Х.: ФОП Лібуркіна Л. М. ВД «ІНЖЕК», 2009. – С. 36 – 50

15. Про акціонерні товариства : закон України від 17.09.2008 № 514-VI (зі змінами та доповненнями) // Відомості Верховної Ради України. — 2008. — № 50—51. — Ст. 384.

16. Депаффіліс Д Злиття, поглинання та інші способи реструктуризації бізнесу. – М.: Олімп-Бізнес, 2007. – 960 с.

17. .Sudarsanam S. Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges / S. Sudarsanam. – New York: Financial Times Prentice Hall, 2003. – 593 p.

18. Побоченко Л. М. Регіональний розподіл світового ринку процесів M&A / Л. М. Побоченко // Стратегія розвитку України. – 2017. – №1. – С. 70–78.

19. Patrick A. Gaughan, Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring: Fifth Edition. – New York: John Wiley & Sons, Inc., 2018. – 655 p.

20. Гвардін С. В. Злиття та поглинання: ефективна стратегія. / С. В. Гвардін, И. Н. Чекун., 2017. – 192 с.

21. .Kay J. Vertical restraints in European competition Policy / J. Kay. // European Economic Review. – 1990. – №34. – P. 551–561.

22. . Global IPO trends: Q4 2019 [Electronic resource]. – Access: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-ipo-trends-q4-2017/\\$FILE/ey-global-ipo-trends-q4-2017.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-ipo-trends-q4-2017/$FILE/ey-global-ipo-trends-q4-2017.pdf).

23. Хаустова В. Є. Аналіз основних хвиль злиттів і поглинань у світовій економіці / В. Є. Хаустова, Т. В. Колодяжна. // Світова економіка та міжнародні відносини. – 2019. – №1. – С. 14.

24 Кір'яков, Д. І. Управління процесом міжнародних злиттів та поглинань у глобальному бізнесі : автореф. Дис... канд. екон. наук : 08.00.02 / Д. І. Кір'яков; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2015. – 22 с.

25 2015 побив рекорди за обсягом угод у сфері злиттів і поглинань [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ua.lawyers.ua/2015-pobiv-rekordi-za-obsyagom-ugod-u-sferi-zlittiv-i-poglinan.html>

26 AT Kearney. URL: 249. <https://www.atkearney.com/search?q=mergers&groupId=20143>

27. Хаустова В. Є. Слияния и поглощения компаний в экономиках 117. стран мира // Соціально-економічний розвиток України та її регіонів : монографія. Харків : ВД «ІНЖЕК». 2008. С. 200–222.

28 Graham P. Hiring is an obsolete. URL: <http://www.paulgraham.com/hiring.html>.

29. Fylyuk, G.M. (2009), Konkurenciya i monopoliyav epoxu globalizaciyi [Competition and Monopoly under globalization], ZhDU im. I.Franka, Zhytomyr, Ukraine.

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

31. Конкурентоспроможність національної економіки: матеріали XVII Міжнар. конф., 5-6 жов. 2017 р., Київ, Україна / КНУ ім. Т.Г. Шевченка – Київ, 2017. – 569 с.

32. Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні : матеріали ІХ Міжнар. конф. 23-24 трав. 2018 р., Київ, Україна / Київський національний торговельно-економічний університет [та ін.]. – Київ, 2018. – 294 с.
33. Sudarsanam S. Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges /S. Sudarsanam. – New York: Financial Times Prentice Hall, 2003. – 593 p.
34. Кубліков В. К. Основні тенденції злиттів і поглинань корпорацій в країнах з транзитивною економікою на прикладі України / В. К. Кубліков, О. В. Тарасова. // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2018. – №2. – С. 108–113.
35. Кутейніцина О. Злиття і поглинання як напрямки розвитку компаній / О. Кутейніцина. // Збірник наукових праць НАУ. – 2019. – №30. – С. 107–113.
36. . ТОП-5 знакових М&А угод у 2017 році в Україні [Електронний ресурс] // ЕУ. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: www.eu.com/ua/uk/newsroom/pr-activities/articles/eu-article-yaroslav-balaba-10-january-2018.
37. . Рябець Н.М. Роль ТНК країн, що розвиваються, в умовах посилення диспропорцій економічного розвитку країн / Н.М. Рябець // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2015. – №2. – С. 39–45.
38. . Gaughan P. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings / Patrick A. Gaughan. – New York: Wiley, 2015. – 655 p. – (5th Edition).
39. <https://ec.europa.eu> – official website of the European Commission.
40. . Чурило П. Б. Стан здійснення угод злиття і поглинання в банківській системі України [Електронний ресурс] / П. Б. Чурило // Національний авіаційний університет – Режим доступу до ресурсу: http://www.lib.nau.edu.ua/Journals/3_27_2016/Churilo.pdf.
41. Савчук С.В. Анализ основных мотивов слияний и поглощений [Електроннийресурс]. –Режим доступу: URL: [//www.dis.ru/manag/arhiv/2002/5/10.html](http://www.dis.ru/manag/arhiv/2002/5/10.html).
42. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. — 2-е изд., испр. — М. : ИНФРА-М, 1999. — 479 с.

43. Гончаров С. М. Тлумачний словник економіста / С. М. Гончаров, Н. Б. Кушнір. — К. : Центр учбової літератури, 2009. — 264 с.

44. Кэмпбел Д. Стратегический менеджмент / Д. Кэмпбел, Д. Стоунхаус, Б. Хьюстон. — М. : ООО “Издательство Проспект”, 2003. — 336 с.

45. Петленко Ю. В. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ [Електронний ресурс] / Ю. В. Петленко, П. О. Керімов // “Фінанси України”. — 2013. — Режим доступу до ресурсу: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiws8_1p8HwAhVAg_0NHftAokQFjAAegQIAxAD&url=http%3A%2F%2Fwww.irbis-nbuv.gov.ua%2Fcgi-bin%2Firbis_nbuv%2Fcgiiirbis_64.exe%3FC21COM%3D2%26I21DBN%3DUJRN%26P21DBN%3DUJRN%26IMAGE_FILE_DOWNLOAD%3D1%26Image_file_name%3DPDF%2FFu_2013_8_12.pdf&usg=AOvVaw1d9BYgji7aAjB5OM7h2jpY.

46. Табахарнюк М. О. КЛАСИФІКАЦІЯ УГОД ЗІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ У СУЧАСНІЙ ЕКОНОМІЦІ [Електронний ресурс] / М. О. Табахарнюк // Науковий вісник Херсонського державного університету. — 2017. — Режим доступу до ресурсу:

https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwiy59zlcHwAhW1g_0NHwMODRoQFjADegQIFRAD&url=http%3A%2F%2Fwww.ej.kherson.ua%2Fjournal%2Feconomic_23%2F2%2F27.pdf&usg=AOvVaw0tb1TrejQiMaохТ6vOjY0.

47. What is the Celler-Kefauver Act [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/celler-kefauber-act/>.

48. Войтко С. В. Транснаціональні корпорації : навч. посіб. / С.В. Войтко, О. А. Гавриш, О. О. Корогодова, Т. Є. Моїсеєнко. — Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, Видавництвo "Політехн»ка", 2016. — 208 с.

49. Герасимчук В. Г. Міжнародна економіка: [навч. посіб.] / Герасимчук В. Г., Войтко С.В.— К.: Знання, 2019. — 302 с..

50. Гетьман О.О. Економічна діагностика : навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів / Гетьман О.О., Шаповал В.М. — К. : Центр навчальної літератури, 2018. — 307 с.

51. Джонсон Р. А. Комплексне управління конкурентоспроможністю американських виробників : навч. посіб. / Р. А. Джонсон. – К. : Бліц- Інформ, 2014. – 592 с.
52. Диверсифікація діяльності підприємств в умовах трансформаційної економіки : автореф. дис. канд. екон. наук : 08.06.01 / С.М. Попова ; Харк. нац. екон. ун-т. – Х., 2015. – 20 с.
53. Дикань В.Л. Конкурентоспособность и экономическая стабильность предприятий в финансово-промышленных группах (методологические аспекты). – Харьков: Б. и., 2019. – 435 с.
54. Дідківська Л.І. Захист конкуренції в ЄС та сучасні новації // Актуальні проблеми економіки. – 2016. – №9. – С.117-124.
55. Дікань В.Л. Управління конкурентоспроможністю корпорацій в Європі : підручник / В.Л. Дікань, В. І. Савчук. – К. : Знання, 2014. – 207 с.
56. Драган О.І. Конкурентоспроможність підприємства в умовах технологічної конкуренції: методологічний аспект / О. І. Драган // Економіка ринкових відносин. – 2019. – № 1. – С. 55–59.
57. Жовновач Р. І. Забезпечення конкурентного розвитку підприємств сільськогосподарського машинобудування на основі управління конкурентоспроможністю продукції //Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. – 2016. – Т. 2. – №. 12. – С. 168-177.
58. Жовновач Р. І. Концептуальні засади формування та реалізації механізму управління конкурентоспроможністю підприємства //Науковий вісник Харківського державного університету. – 2016. – С. 51.
59. Журба І.О. Сутність і значення конкурентоспроможності підприємства / І.О. Журба, Ю.М. Коляденко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://archive.nbuv.gov.ua>.

60. Іванов Ю.Б. Конкурентні переваги підприємства: оцінка, формування та розвиток: монографія / Ю.Б. Іванов, П.А. Орлов, О.Ю. Іванова. – Х.: ІНЖЕК, 2018. – 352 с.

61. Іванов Ю.Б. Стратегія формування конкурентних переваг підприємства в умовах інтенсивної конкурентної боротьби / Ю.Б. Іванов, О.Ю. Іванова // Проблеми економіки. – Х. : Видавничий Дім «ІНЖЕК», 2014. – № 4. – С. 121–128.

62. Ілляшенко С.М. Управління інноваційним розвитком: проблеми, концепції, методи: навчальний посібник / С.М.Ілляшенко. - Суми, 2014. – 278 с.

63. Ільчук П.Г. Диверсифікація діяльності як напрям забезпечення та збереження конкурентоспроможності вітчизняних підприємств / П.Г. Ільчук // Науковий вісник НЛТУ України. – 201–. – Вип. 21.8. – С. 146-150.

64. Карпюк В.П. Управління конкурентоспроможністю продукції / В.П. Карпюк [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/PORTAL/Soc_gum/Vzhdtu_econ/2014_4/46.pdf

65. Кір'яков Д. І. Управління процесом міжнародних злиттів та поглинань у глобальному бізнесі: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.02 / Кір'яков Д. І. ; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – Київ, 2015. – 22 с.

66. Клименко С.М. Управління конкурентоспроможністю підприємства / С. М.Клименко, О. С. Дуброва, Д. О.Барабась – К.:КНЕУ, 2016. – 527с.

67. Корінько М.Д. Оцінка результатів диверсифікації діяльності підприємства / М.Д. Корінько // Актуальні проблеми економіки. – 2016. – №3. – С. 52-57.

68. Котлер Ф. Маркетинг менеджмент. Экспресс-курс: пер. с англ. / под ред. С.Г. Божук / Ф. Котлер. – СПб.: Питер, 2019. – 464 с.

69. Корогодова О. О., Кугій А. А. Теоретичні засади створення і функціонування транснаціональних компаній // Бізнес Інформ. – 2018. – №3. – С. 71–77

70. Корогодова О. О., Балаба Я. О., Сорокін І. І. Напрями інвестиційної активності транснаціональних компаній. / О. О. Корогодова, Я. О. Балаба, І. І. Сорокін //

Науковий журнал «Бізнес інформ». — Харків, видавничий дім «ІНЖЕК». №7. — 2017. — С. 77-81

71. Кузнецова І.О. Формування стійких конкурентних переваг: концептуальна модель / І.О. Кузнецова [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://liber.onu.edu.ua/opacunicode/index.php?url=/notices/index/IdNotice:385030/Source:default>.

72. Кузьмін О.Є. Управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємства: навч. посібник [для студ. спец. «Міжнародна економіка»] / О.Є. Кузьмін, Н.І. Горбаль. — Львів : Компакт-ЛВ, 2015. — 304 с.

73. Левківський В. М. Злиття та поглинання в стратегії зарубіжної експансії ТНК / В. М. Левківський // Науковий вісник Полісся. — 2018. — № 2 (6). — С. 9–15.

74. Лимонова Е. М. Моніторинг сучасних тенденцій процесів злиття та поглинання ТНК / Е. М. Лимонова // Економічний нобелівський вісник. — 2019. — № 1 (7). — С. 306–313.

75. Максименко А. В. Тенденції та стратегічні мотиви злиття і поглинання міжнародних корпорацій / А. В. Максименко // Економічний часопис-XXI. — 2019. — Вип. 9/10 (1). — С. 11–14.

76. Охріменко О.О., Чернюк В.І. Стратегічні альянси як інструмент міжнародного співробітництва у сфері високих технологій // Соціально-економічні проблеми і держава. — 2014. — Вип. 1 (10). — С. 5–12.—Режим доступу: <http://serd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2014/14oosvt.pdf>

77. Павлова В.А. Конкурентоспроможність підприємства: управління, оцінка, стратегія: монографія / В.А. Павлова, О.В. Кузьменко, В.М. Орлова, Г.А. Рижкова. — Дніпропетровськ: Дніпропетровський університет імені Альфреда Нобеля, 2019. — 352

78. Петрович Й.М. Економіка виробничого підприємства : [навч. посіб.] / Й.М. Петрович, І.О. Будіщева, І.Г. Устінова та ін. — К. : Знання, 2014. — 407 с.

79. Піддубний І.О. Управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємства / І.О. Піддубний, А.І. Піддубна. —Х. : ВД „ІНЖЕК”, 2014. — 264 с.

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

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

82. Сабадаш В.В. Ринки злиттів і поглинань: стан, проблеми функціонування і тенденції розвитку / В.В. Сабадаш, Д.А. Гонтар // Механізм регулювання економіки. – 2015. – № 4. – С. 127–138.

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

84. Сіденко С. Стратегія тактика міжнародних злиттів і поглинань / С. Сіденко, Д. Кір'яков // Міжнародна економічна політика. – 2020. – № 1/2. – С. 55–82.

85. Смолін І.В. Стратегічне планування розвитку організації / І.В. Смолін. – К.: КНТЕУ, 2019. – 174 с

86. Цогла О.О. Диверсифікація діяльності підприємства як засобу антикризового управління / О.О. Цогла // Науковий вісник НЛТУ України. – 2019. – Вип. 20.6. – С. 261-271.

87. Тютюн І. 37% українців не мають банківських карт. Навіщо фінтех Україні. Бізнес. [URL:https://nv.ua/ukr/biz/experts/vidkritiy-banking-shcho-chekaye-na-finteh-v-ukrajini-50063500.html](https://nv.ua/ukr/biz/experts/vidkritiy-banking-shcho-chekaye-na-finteh-v-ukrajini-50063500.html)

88. Фінтех в минулому, теперішньому, майбутньому... і українських реаліях 31.07.2020 [URL: https://uanews.liga.net/economics/articles/finteh-v-minulomu-teperishnomu-maybutnomu-i-ukrainskih-realiyah](https://uanews.liga.net/economics/articles/finteh-v-minulomu-teperishnomu-maybutnomu-i-ukrainskih-realiyah)

89. Фролова Т. О. Глобалізаційні тенденції розвитку процесів злиття та поглинання у світовій економіці / Т. О. Фролова // Економічна наука. Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – № 18. – С. 29–35

90.Цогла О.О. Диверсифікація діяльності підприємства як засобу антикризового управління / О.О. Цогла // Науковий вісник НЛТУ України. – 201–. – Вип. 20.6. – С. 261-271.

91.Sabadash, V.V. (2015). Mergers and acquisitions markets: state, functioning problems, and development trends. Mekhanizm rehuliuвання ekonomiky [Mechanism of Economic Regulation], no. 4, pp. 127–138.

92.Sidenko, S., Kiriakov, D. (2012). Strategy tactics of international mergers and acquisitions. Mizhnarodna ekonomichna polityka [International Economic Policy], no. 1–2, pp. 55–82.

93.Frolova, T.O. (2014). Globalization trends in the development of mergers and acquisitions in the global economy. Ekonomichna nauka. Investytsii: praktyka ta dosvid [Economics. Investments: practice and experience], no. 18, pp. 29–35.

94.Biggest Mergers and Acquisitions of 2015 [online] Available at: <http://investorplace.com/2015/12/2015-mergersandacquisitions>.

95.Bloomberg-Global-MA-Legal-Ranking^s-1st-3Q2016 [online] Available at: <https://data.bloomberglp.com/professiBloomberg-Global-MA-Legal-Ranking^s-1st-3Q2016.pdf>. [Accessed 15 February 2017].

96. Bloomberg-Global-MA-Financial-Ranking^s-1st-3Q2016_NEW [online] Available at: https://data.bloomberglp.com/Bloomberg-Global-MA-Financial-Ranking^s-1st-3Q2016_NEW1.pdf.

97.EY-global-ipo-trends-2016q3 [online] Available at: [http://www.ey.com/Publication/EYglobal-ipo-trends-2016q3/\\$FILE/EY-global-ipo-trends-2016q3.pdf](http://www.ey.com/Publication/EYglobal-ipo-trends-2016q3/$FILE/EY-global-ipo-trends-2016q3.pdf)

98.Number and Value and Largest M&A Transactions by Transaction Type [Електронний ресурс] // ІМАА. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://imaa-institute.org/m-and-a-statistics-transaction-type/>.

99. Подолян Ю. О. ГАЛУЗЕВИЙ АНАЛІЗ СУЧАСНИХ ТЕНДЕНЦІЙ СВІТОВИХ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ [Електронний ресурс] / Ю. О.

Подольян, І. О. Лазнева // Науковий вісник Ужгородського національного університету. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjLqLnCiMXwAhWnlosKHZxHBWkQFjAAegQIAhAD&url=http%3A%2F%2Fwww.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua%2Farchive%2F26_2_2019ua%2F9.pdf&usg=AOvVaw3NrsIfgjJ3ul9wp4mxtBSZ.

100. Global Mergers & Acquisitions Review [Електронний ресурс] // REFINITIV. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwi2r_us7sTwAhWGtYsKH SBAAJIQFjADegQIFBAD&url=https%3A%2F%2Fthesource.refinitiv.com%2FTheSource%2Fgetfile%2Fdownload%2F41c601c5-db24-469e-bfc4-197c5482c79d&usg=AOvVaw3aeN0BKZopZpqZgPLf_pk5.

101. Number and Value and Largest M&A Transactions by Transaction Type [Електронний ресурс] // ІМАО. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://imaa-institute.org/m-and-a-statistics-transaction-type/>.

102. GLOBAL M&A MARKET REVIEW FINANCIAL RANKINGS [Електронний ресурс] // The Bloomberg M&A Advisory League Tables. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwigzNfL28TwAhUsllsKHe9sCH4QFjABegQIAhAD&url=https%3A%2F%2Fdata.bloomberglp.com%2Fprofessional%2Fsites%2F10%2FBloomberg-Global-MA-Financial-League-Tables-1Q-2020.pdf&usg=AOvVaw3xK_JwvHDEHwxiCzHy6HkJ.

103. Побоченко Л. М. СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В ГЛОБАЛЬНОМУ БІЗНЕС-СЕРЕДОВИЩІ [Електронний ресурс] / Л. М. Побоченко. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwid4PnOosTwAhVFhf0HHeK_Bn8QFjADegQIDBAD&url=http%3A%2F%2Fwww.irbis-nbu.gov.ua%2Fcgi-bin%2Firis_nbu%2Fcgiiiris_64.exe%3FC21COM%3D2%26I21DBN%3DUJRN%26P21DBN%3DUJRN%26IMAGE_FILE_DOWNLOAD%3D1%26Image_file_name%3DPDF%2Firtpa_2018_1_15.pdf&usg=aOvVaw1YjIhJ3-W3sF_Qu_AezdD3.

104. ГАММА Т. СИНЕРГИЯ ЯК ФАКТОР ЕФЕКТИВНОСТІ УГОД М & А [Електронний ресурс] / Т. ГАММА. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: [https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjvY7Tw8fwAhVXAhAIHfx_B_wQFjAAegQIAhAD&url=http%3A%2F%2Fzt.knute.edu.ua%2Ffiles%2F2016%2F3\(86\)%2F8.pdf&usg=AOvVaw1lwZFlePL5P3nOqTFGCJZZ](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjvY7Tw8fwAhVXAhAIHfx_B_wQFjAAegQIAhAD&url=http%3A%2F%2Fzt.knute.edu.ua%2Ffiles%2F2016%2F3(86)%2F8.pdf&usg=AOvVaw1lwZFlePL5P3nOqTFGCJZZ).
105. Іщенко С. М. Оцінка ефективності синергії при злиттях та поглинання компаній : автореф. дис. канд. екон. наук / С. М. Іщенко, 2011.– 27 с.
106. Сучасний економічний словник / Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. ; 2-е изд., испр. – М. : ИНФРА-М, 1999. – 479 с.
107. Федотова М. А. Управление стоимостью компании / М. А. Федотова. —М. : Финансы и статистика. — 2003. — 215 с.
108. Кочетигова Т. В. АНАЛІЗ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ [Електронний ресурс] / Т. В. Кочетигова. – 2014. – Режим доступу до ресурсу: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwj91NHUy8fwAhWBHXcKHRCbDLcQFjAAegQIAxAD&url=http%3A%2F%2Fwww.irbis-nbu.gov.ua%2Fcgi-bin%2Firbis_nbu%2Fcgiiirbis_64.exe%3FI21DBN%3DLINK%26P21DBN%3DUJRN%26Z21ID%3D%26S21REF%3D10%26S21CNR%3D20%26S21STN%3D1%26S21FMT%3DASP_meta%26C21COM%3DS%262_S21P03%3DFILA%3D%262_S21STR%3DVchtei_2014_4_19&usg=AOvVaw0BJPM9NBOiYz9ecgTF9gGj.
109. Чеботарев Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник / Н.Ф. Чеботарев. — М.: Издательско торговая корпорация "Дашков и»Ко", 2009. — 256 с.
110. Абдулов Р. Э. Управление процессами слияний и поглощений промышленных предприятий: автореф. дис. канд. экон. наук / Р. Э. Абдуло—. – Москва, 2011.– 25 с.
111. Зайнуллина М. Р. Оценка экономической эффективности горизонтальной интеграции предприятий (на примере сахарной промышленности республики Татарстан): дис. канд. экон. наук / М. Р. Зайнуллин—. – Казань, 200—. – 288 с.

112. Douglas S. P. Examining Generic Competitive Strategy Types in US and European Markets / S. P. Douglas, D. K. Rhee // Journal of International Business Studies. – 1989. – Vol. 50. – P. 437–463.

113. Global M&A Industry Trends [Електронний ресурс]. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html>.

114. Top 5 hostile takeovers of all time [Електронний ресурс]. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.worldfinance.com/strategy/the-top-five-hostile-takeovers-of-all-time>.

115 Pfizer Considers AstraZeneca Takeover Offer Again [Електронний ресурс]. – 2014. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2014/08/26/pfizer-vernetsya-kastrazeneca>.

116. InVenture. Ринок прямих інвестицій та М&А в Україні 2022 [Електронний ресурс] / InVenture. – 2022. – Режим доступу до ресурсу: <https://inventure.com.ua/tools/database/m%26a>.

117. 2021 was a blowout year for M&A [Електронний ресурс] // KPMG Advisory Services. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://advisory.kpmg.us/articles/2021/blowout-year-global-ma.html>.

ДОДАТКИ

Додаток А
(обов'язковий)

Огляд зарубіжної літератури

1. Waddock, S. A., & Graves, S. B. (2006). The impact of mergers and acquisitions on corporate stakeholder practices. *Journal of Corporate Citizenship*, 22(2006), 91-109.

Waddock and Graves (2006) posited that mergers and acquisitions on corporate stakeholders' practices include diversity, corporate governance, the environment, employees, and product in the American context. The study revealed that merged companies showed more strength in diversity and the environment due to the target and acquiring companies' size. Eliasson's (2011) survey on synergies in mergers and acquisitions, a qualitative study of the technical trading company, revealed that the combined companies experience combined synergy due to the balance between revenue synergy and cost synergy that is revenue enhancement and cost savings.

2. Blonigen, B. A., & Pierce, J. R. (2016). Evidence for the effects of mergers on market power and efficiency. National Bureau of Economic Research. Working Paper 22750. Retrieved from <https://www.nber.org/papers/w22750>

The study of Blonigen and Pierce (2016) determined the effect of mergers and acquisitions on the markup and the productivity of plants and firms of all United States manufacturing companies. The study revealed that mergers and acquisition activities improved profit on average. Still, there is little evidence of the impact of M&As activities on the productivity of plants of these companies on average.

3. Reddy, K. S. (2015). The state of case study approach in mergers and acquisitions literature: A bibliometric analysis. *Future Business Journal*, 1(1-2), 13-34. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2015.09.001>

Reddy (2015) carried out a research on case study approach on M&A literature where he examined ninety-three (93) articles that explored the case study approach out of which he concluded that topical themes like;

motives behind unsuccessful M&A in both domestic and cross-border settings, cultural issues and challenges that go beyond cross-border were researched e.tc.

4. Doytch, N., & Cakan, E. (2011). Growth effects of mergers and Acquisition: A sector-level study of OECD countries. Journal of Applied Economics and Business Research, 1(3), 120-129.

The study of doytch and Cakan (2011) to unravel the effect of growth mergers and Acquisition of the OECD countries' economic growth. The study revealed that on the aggregate, M&A has no positive contribution to the economic growth of these countries except for the growth of the services sector. At the same time, it negatively impacted the growth of the primary and manufacturing industries. The industries under consideration include the primary industry, manufacturing, and services.

5. Jallow, M. S., Masazing, M., & Basit, A. (2017). The effects of mergers and acquisitions on financial performance: case study of U.K. companies. International Journal of Accounting and Business Management, 5(1), 74-92.

In the United Kingdom context, the study of Jallow, Masazing, and Basit (2017) considered the effects of mergers and acquisitions on U.K. companies' financial performance using 40 listed companies. The study compared five (5) years pre-merger and Acquisition, and five (5) years post-merger period and Acquisition. The proxies for financial performance include return on equity, return on assets, earnings per share, and net profit margin. The result showed that mergers and acquisitions positively and significantly impact earnings per share, return on assets, and return on equity. Therefore, it enhances financial synergy.

6. Lee, Han-Sol, Ekaterina A. Degtereva, and Alexander M. Zobov. 2021. The Impact of the COVID-19 pandemic on cross-border mergers and acquisitions' determinants: New empirical evidence from Quasi-Poisson and negative binomial regression models. Economies 9: 184.

Lee et al. (2021) study how cross-border M&As were affected by the onset of the COVID-19 pandemic. They report that COVID-19 cases do not exert a meaningful influence on M&As in general, as most of the deals conducted during the sample period involved target firms from developed countries that could cope with COVID-19 better than those from developing countries. This result hints that the cross-border M&As during COVID-19 times exhibit a different pattern from the traditional cross-border deals where target firms were mainly from less developed capital markets.

7. Derrien, F., Fresard, L., Slabik, V., & Valta, P. (2017). The adverse effects of mergers and acquisition on the value of rivals. Seminar Paper.

Derrien, Fresard, Slabki, and Valta (2017), stated that announcement of Mergers and Acquisition in the United States have robust adverse effects on the stock price of industry rivals in the U.S. This negative effect resulted in decreased returns and overall business performance, which in the long run, increase the probability of bankruptcy and future rivals' Acquisition. Therefore, mergers and acquisitions have a robust competitive effect on the competitors of the target company.

8. Bauer, F., King, D., & Matzler, K. (2016). Speed of acquisition integration: Separating the role of human and task integration. Scandinavian Journal of Management, 32(3), 150-165. <https://doi.org/10.1016/j.scaman.2016.08.001>

Their analysis showed that fast consolidation integration would positively affect the employees because they would be motivated to stay with the firm. From their study, it was found that the post-consolidation integration benefits outweigh the pre-consolidation position of the firm. Integration speed has been cited more frequently to be a significant success factor for acquisitions.

9. Gonchar, Viktoriya, Oleksandr Kalinin, Olena Khadzhyanova, and Killian J. McCarthy. 2022. False friends? On the effect of bureaucracy, informality, corruption and conflict in Ukraine on foreign and domestic acquisitions. Journal of Risk and Financial Management 15: 179.

Gonchar et al. (2022) also support the notion that acquirers from a more developed capital market may choose to negotiate deals with targets from a less developed capital market. The authors study a sample of 4030 observations from 2000 to 2020 in Ukraine to analyze how various changes in the business environment affect the volume of domestic and cross-border M&As, as measured by the ease of doing business (i.e., regulatory environment), the size of the shadow economy, and geopolitical uncertainty. They report that despite the rapid expansion of the Ukrainian economy, overall M&A activities declined over the last two decades, hinting that economic growth alone cannot induce a larger merger market. The number of domestic mergers rose considerably in tandem with the improvement in the regulatory environment and the reduction in the size of the shadow economy over the sample period, which can be associated with a more developed capital market. In contrast, cross-border M&As decrease in a better business environment, adding empirical support to the hypothesis that foreign acquirers from developed markets may seek targets from less developed markets for a bargain sale opportunity not present within their own country.

10. Dissanaïke, Gishan, Wolfgang Drobetz, and Paul P. Momtaz. 2020. Competition policy and the profitability of corporate acquisitions. *Journal of Corporate Finance* 62: 101510.

Dissanaïke et al. (2020) use the adoption of the European business combination reform in 2004 as a natural experiment to see whether government interventions lead to managerial entrenchment. They report that this regulatory change negatively impacted acquirers' post-merger returns, and they argue that reduced takeover threats may have prompted managers to engage in suboptimal, agency-motivated acquisitions that ultimately destroyed value for acquiring firms.

Анотація кваліфікаційної магістерської роботи

"Mergers and acquisitions in the global banking sector"

This work examines and analyzes the processes of mergers and acquisitions in the global banking sector, and also specifies trends, conditions and factors of the development of the modern M&A market. The work characterizes the evolutionary stages of the merger and acquisition market, investigates the peculiarities of development at different stages. The author identified the motives for mergers and takeovers, their impact on the economy, and made an attempt to identify the main causes of failure.

The specifics of the regulation of mergers in the EU countries were analyzed and the main requirements for them were determined. An assessment of the development of the processes of mergers and acquisitions of the countries of Central-Eastern Europe, in particular Ukraine, is given. Recommendations are provided for the successful functioning of companies after a merger or acquisition, and the factors of positive dynamics of the M&A market at the current stage are determined.

Keywords. Mergers and acquisitions, synergy, cross-border mergers, foreign direct investment, economies of scale, transaction costs, expansion policies, announced deals, completed deals, target company, acquiring company, resource transfer, company equity value, company integration, unfair competition, market regulation , control of mergers and acquisitions

Прийняття законів М&А за країнами світу

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

Джерело: International M&A Laws, Market for Corporate Control, and Accounting Conservatism [Електронний ресурс] // Singapore Management University. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: <https://accountancy.smu.edu.sg/>.

Додаток Г

Хвилі М&А	Галузі з найбільшою активністю М&А	Типи М&А	Передумови виникнення та завершення хвилі М&А	Особливості хвилі
1	2	3	4	5
І хвиля – 1897-1904	Металургійна, Нафтохімічна, Хімічна, Транспортна, Машинобудівна, Харчова галузі, Виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення	Переважаю горизонтальні (78,3% від усіх угод)	Сформувалася після завершення економічної кризи в США 1893-1897 рр. з настанням сприятливої економічної кон'юнктури. Завершилася в 1904 р. у зв'язку з економічним спадом, який розпочався в США, та посиленням антимонопольного законодавства.	В 1909 р. 100 найбільших компаній реального сектору контролювали приблизно 18% активів всіх промислових компаній. Таке зростання монопольного ринку було пов'язано з відсутністю адекватного законодавства, яке б перешкоджало би здійсненню угод М&А, що суперечить умовам конкуренції.
II хвиля – 1916-1929	Металургійна, Паливна, Харчова, Хімічна, Виробництво транспортного устаткування	Вертикальні	Спричинена припливом інвестиційного капіталу на фондові ринки в результаті економічного буму після Першої світової війни та сприятливою економічною кон'юнктурою. Завершилася в 1929 р. «чорним четвергом» та періодом Великої депресії. Зниження активності на ринку корпоративного контролю (викликаного обвалом на фондовому ринку) зіграло суттєву роль у розвитку депресії (1929-1933).	На зміну великій кількості монополістичних структур відбувається збільшення кількості олігополістичних утворень, зростання кількості вертикальних угод та використання боргових інструментів фінансування угод. Результатом використання цих методів фінансування стало створення пірамідальних холдингових компаній, які дозволяли невеликій кількості інвесторів контролювати крупний бізнес з відносно невеликими інвестиційними витратами.
III хвиля – 1963-1969	Виробництва транспортного устаткування,	Горизонтальні, Вертикальні, Конгломератні угоди	Сформувалася через інтенсивні зростання цін акцій на фондових ринках, що дало змогу активно їх використовувати як засіб платежу в угодах М&А та появою фінансових інновацій (конвертовані боргові папери), що полегшили фінансування угод. Завершення хвилі в 1969 р.	Епоха конгломератного злиття. На відміну від вертикальних та горизонтальних злиттів і поглинань, конгломератні угоди не вплинули на галузеву концентрацію, тобто рівень конкуренції в різних галузях практично не змінився, незважаючи на активний процес злиттів і поглинань. Це була перша хвиля,

Продовження Додатку Г

1	2	3	4	5
	<p>Машино-будування, Фінансова, Хімічна, Газова</p>	<p>Зростання кількості конгломератних угод М&А</p>	<p>пов'язано із: змінами в податковому законодавстві, які обмежували використання боргового фінансування угод; неефективністю діяльності конгломератних структур, які перестали давати надприбутки; прийняттям стандарту «Бухгалтерський облік об'єднання компаній» з метою поширення «антимонопольних» правил та кількох законів, у тому числі Акту Вільямса (встановили обмеження на агресивні тендерні пропозиції і поглинання).</p>	<p>яка, незважаючи на рекордно високі показники кількості і вартості М&А, не привела до збільшення показника ринкової концентрації та обмеження конкуренції. Також третя хвиля була відзначена виходом компаній на ринки інших країн перетворенням національних компаній в транснаціональні. Було покладено початок транскордонним угодам М&А.</p>
<p>IV хвиля – 1981-1989</p>	<p>Видобуток і переробка нафти та газу, Банківська, Фармацевтична, Виробництво медичного устаткування</p>	<p>Горизонтальні, Вертикальні, Конгломератні. Зростання числа горизонтальних Основним інструментом перетворення значної кількості публічних компаній в приватні став викуп з використанням боргового фінансування</p>	<p>Була спричинена: 1) дерегулюванням в окремих галузях, що викликало активізацію конкуренції, що зумовило необхідність консолідації; 2) лібералізацію антитрестівського регулювання; 3) глобалізацією на світових ринках, яка викликала появу міжнародних угод; 4) реструктуризацією створених під час попередньої хвилі, конгломератів, що виявились неефективними, з метою підвищення ефективності використання їх активів; 5) депресією на фондовому ринку, внаслідок якої зростання компаній шляхом М&А стало більш дешевим шляхом порівняно зі створенням нових активів); 6) появою фінансових інновацій (високо ризикові облігації і викуп контрольного пакета акцій за рахунок кредитів). Закінчилася в 1989 р. з завершенням періоду</p>	<p>Названа «велике є прекрасним» Характеризується як епоха економії шляхом продажу неефективних активів та отримання спекулятивних доходів від фінансових злиттів шляхом викупу борговим фінансуванням. Їй притаманне: 1) значне зростання ворожих поглинань та збільшення вартості угод М&А; 2) виникнення рейдерства; 3) розроблення методів запобігання ворожим поглинанням; 4) використання угод М&А як швидкий спосіб отримання оборотного капіталу, що було спричинено високими витратами обслуговування позик; 5) зростання кількості угод, що завершилися неплатоспроможністю поглинаючих компаній; 6) посилення ролі арбітражерів, які грали на ймовірності здійснення М&А і скуповували акції компаній, які отримали пропозицію про поглинання.</p>

Продовження Додатку Г

1	2	3	4	5
V хвиля – 1993-2000	Телекомунікації, Фармацевтична, Електроенергетика, Банківська, Нафто- і газодобувна Переробнагалузі	Горизонтальні, Вертикальні, Конгломератні Переважаючим видом являються горизонтальні злиття, але не в чистому вигляді, а угоди між компаніями, що функціонують в тій самій галузі, але обслуговують різні ринки, які на сьогодні між собою не конкурують. Переважаючим видом транскордонних угод М&А є поглинання(97%)	Викликана: 1) подальшим розвитком процесів глобалізації і викликаних нею процесів. 2)активізацією процесів приватизації, що здійснювалась у країнах Латинської Америки та інших регіонах світу, а також в капіталомістких галузях світової економіки (телекомунікації, комунальні послуги) та у галузях, де відбувалася реструктуризація (автомобілебудування, видобуток і переробка нафти); 3) специфікою світового економічного циклу: фаза економічного зростання, якій завжди притаманні угоди з консолідації капіталів; бум на фондових ринках, що створив джерело для фінансування угод акціями компаній. Завершення хвилі пов'язано зі зміною ставлення ринку до угод М&А, так як вони не принесли очікуваних результатів у вигляді зниження витрат і великих синергій.	Характеризується як епоха стратегічних мегазлиттів. Їй притаманне: 1) прагнення компаній до нарощування виробничих потужностей з метою укрупнення масштабів бізнесу та виживання в умовах жорсткої конкуренції на світових ринках; 2) основними об'єктами контролю стали виступати, не основні активи, як на четвертій хвилі, а споживачі, канали збуту, інтелектуальний капітал та компетенція; 3) зростання кількості неефективних угод М&А
VI хвиля 2003-2007	Банківська, фінансова, нафтогазова, телекомунікації	Горизонтальні, Вертикальні, Конгломератні Основний обсяг припадає на транскордонні угоди різного типу	Була сформована: 1) бурхливим розвитком фінансових ринків та лібералізацією економічних відносин у всьому світі; 2) залученням до процесів консолідації країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою; 3) лібералізацією транскордонного руху капіталу;	Хвиля реорганізації. Характеризується новим циклом укрупнення капіталу, зростанням кількості ТНК. Основна відмінність від попередніх – подальше поширення процесів глобалізації та викликаних ними процесів; подальше загострення конкуренції та все більше укрупнення масштабів бізнесу для виживання в цих умовах.

Закінчення Додатку Г

1	2	3	4	5
			<p>4) зростаючою значущістю високо витратної НДД, підвищенням витрат і ризиків у сфері досліджень і розробок, якісними технологічними змінами; 5) зниженням витрат на транспортування і комунікації, що призвело до розширення ринків дії компаній, у тому числі і головним чином за національні межі. Завершення хвилі пов'язано з настанням світової економічної кризи, що охопила майже всі країни світу</p>	<p>Також її особливостями є: 1) компанії використовують угоди M&A як основний спосіб покращення довгострокової стратегічної позиції на національному рівні і в глобальному масштабі; 2) на перший план виходить прагнення забезпечити довгострокову конкурентну перевагу шляхом інвестування в нові, перспективні галузі, отримання відсутніх технологій та компетенцій і, в результаті, створення додаткової акціонерної та споживчої вартості; 3) підвищення активності приватних інвест фондів; 4) активна консолідація банківської сфери.</p>

Джерело: Хаустова В. Є. Аналіз основних хвиль злиттів і поглинань у світовій економіці / В. Є. Хаустова, Т. В. Колодяжна. // Світова економіка та міжнародні відносини. – 2018. – №1. – С. 9-1

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

ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІКИ І МЕНЕДЖМЕНТУ

**РОЗВИТОК ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ
В НОВИХ РЕАЛІЯХ МІЖНАРОДНИХ
ВІДНОСИН**

Збірник матеріалів

**Студентської науково-практичної
Інтернет-конференції**

**м. Київ,
7 грудня 2022 р.**

КН 115 РОКІВ **КИЇВ**
2022

Сучасні тренди зеленого інвестування міжнародної економіки

Пономаренко І.	95
Екологічні наслідки війни в Україні та перспективи зеленої реконструкції за участі США	
Романишина Д.О.	96
Створення зелених робочих місць в контексті міграційної кризи	
Салівон І.О.	98
Ризики зеленого інвестування економіки України	
Святовец І.П.	99
Модель управління стійкістю еколого-економічної системи підприємств	
Сіденко Т.О.	101
Сучасні тренди розвитку глобального підприємництва у контексті зеленого розвитку	
Скалецька М.І.	103
Збереження парків і заповідників в Україні під час війни як передумова розвитку зеленої економіки	
Цимбалюк Д.І.	105
Корпоративна соціальна відповідальність у політиці сталого розвитку	
Шаргала В.І.	108
Розвиток світового ринку ІТ-аутсорсингу в умовах зеленої трансформації	
Щербаков О.К.	110
«Зелений курс» як інструмент стимулювання економічного розвитку України	
Ярошенко А.В.	112
Перспективи зеленого розвитку у транскордонному співробітництві України з Польщею	
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ В УМОВАХ ПОВНОМАСШТАБНОГО ВТОРГНЕННЯ РФ В УКРАЇНУ	115
Ячник М.А.	115
Особливості міжнародного консалтингу в умовах повномасштабного вторгнення Російської Федерації в Україну	
Шишук Н.О.	117
Рецесійний вплив у США на банківську кредитну політику	
Цивінська Н.М.	119
Діяльність MERCEDES-BENZ GROUP AG в Україні	
Koliada Sofiia	121
The impact of the Covid-19 pandemic on the Global Agricultural Market	
CENGİZ ÇEVİK	123
The Opportunities of Participation in Shanghai Cooperation Organization for Turkish Strategic Development	
Горшков Б.Є.	125
Функціонування інвестиційного бізнесу в Україні під час війни (на прикладі компанії Concord Capital)	
Краснікова А.А	127
Світові тенденції злиття та поглинання у глобальному банківському секторі	
Shad Muhammed	129
OTT Platforma as a Perspective Form of Business Activity in the Mordern Conditions of the Formation of a new Global digital realiry	
Осьмак К.	131
Макроекономічні заходи стимулювання інноваційної діяльності в Україні в умовах післявоєнної відбудови	
Abdusalomov A.R.	133

СВІТОВІ ТЕНДЕНЦІЇ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ У ГЛОБАЛЬНОМУ БАНКІВСЬКОМУ СЕКТОРІ

Швидкі економічні та технологічні зміни, щовідбуваються в сучасному глобалізованому світі, призводять до значних змін у бізнесі. Компанії намагаються підвищити ефективність виробничих процесів і вийти на нові ринки збуту. Однією з передумов успішної адаптації до цих змін стає впровадження консолідаційних стратегій розвитку, які проявляються у формі злиття і поглинання компаній. Інтеграція є важливим етапом у процесах злиття та поглинання, оскільки угода може створити як ряд нових пріоритетів для компанії, так і зіштовхнути несумісні корпоративні культури, що негативно вплине на показники та результати об'єднаної компанії. Таким чином, потреба у поглибленому дослідженні процесів злиття та поглинання зумовлена зростаючою динамікою цих процесів, що спостерігається протягом останніх років, залученням все більшої кількості країн та їх впливом на економіки держав-учасників.

Мета роботи полягає у дослідженні та аналізі особливостей та тенденцій розвитку сучасних процесів злиття та поглинання у глобальному банківському секторі.

Методологічною основою дослідження є огляд наукових, літературних джерел, періодичних видань, офіційних статистичних звітів міжнародних організацій та аналітичних агентств.

У процесі роботи використовувалися методи аналізу і синтезу – при аналізі ринку злиття та поглинання на глобальному ринку, емпіричні методи – при організації збору первинної інформації про ринок M&A, методи моделювання та прогнозування при формуванні можливих тенденцій розвитку процесів злиття і поглинання на міжнародному ринку у майбутньому.

Сучасні тенденції злиттів та поглинань в контексті інтернаціоналізації та міжнародної економічної інтеграції вивчаються в працях вітчизняних економістів, серед них праці: О. Білоруса, В. Будкіна, В. Вергуна, Д. Кір'якова, А. Кредісова, В. Левківського, Д. Лук'яненка, А. Максименко, Т. Орехової, Б. Панасюка, О. Рогача, В. Рокочої, А. Румянцева, В. Сабадаш, С. Сіденко, О. Сльозко, Я. Столярчук, Т. Фролової, М. Табахарнюка, Н. Татаренко, А. Філіпенка, та ін. Серед зарубіжних дослідників варто відмітити

П. Гохана, Т. Галпина, А. Дамодаран, А. Десаї, М. Дженсена, Р. Ролла, Р. Рубека, М. Хэндона та інших.

Провідні міжнародні консалтингові та аудиторські фірми, включаючи Dealogic, KPMG Corporate Finance Group, Pricewaterhouse Coopers, Ernst & Young, вивчають сучасні тенденції на світовому ринку злиттів та поглинань, а також перспективи його зростання в найближчі роки.

У результаті посилення глобальної конкуренції, швидких технологічних змін, дерегуляції фінансів та змін щодо ролі держави в економіці, великі компанії застосовують низку інструментів для розширення бізнесу та утримання на ключових позиціях. Більшість найуспішніших компаній вдаються до такого шляху розвитку, як злиття та поглинання (M&A). Як результат, бізнес консолідується і стає все більш впливовим. Мотиви злиття та поглинання зазвичай поділяють на три основні групи: внутрішні, через необхідність пошуку нового напрямку для їх подальшого розвитку, зовнішні, спричинені змінами в діловому середовищі та особисті інтереси керівництва компанії.

На сьогоднішній день ринок злиття та поглинання поступово починає зростати, після кризи пов'язаної з пандемією та такими подіями як президентські вибори в США. Ситуація на ринку на початку 2020 року визначалася майже повною відсутністю угод, компанії перейшли в режим очікування, через відсутність будь-яких прогнозів[4]. Проте, вже третій квартал 2020 року показав позитивний тренд росту, бізнес-середовище почало пристосовуватися до онлайн-режиму роботи, потрібність у нових цифрових технологіях спровокувала бум інновацій у сфері технологій. Сфера охорони здоров'я також набирає обертів і разом з технологіями посідають перше місце в галузевій структурі ринку M&A[3]. Таким чином, у глобальному масштабі, після падіння на 25% у другому кварталі порівняно з першим кварталом 2021 року, активність M&A зросла на 90% у другому півріччі, закінчивши рік із лише 3% зменшенням обсягу порівняно з 2019 роком[2]. Серед тенденцій світового ринку M&A варто відмітити тенденцію скорочення транснаціональних угод M&A, переважання обсягів внутрішніх угод, а також посилену роль країн що розвиваються на ринку злиття та поглинання, особливо у Азіатсько-Тихоокеанському регіоні та Латинській Америці[1]. Такі угоди являються важливим джерелом іноземних інвестицій та створюють можливість для подальшого зростання транснаціоналізації економіки цих країн.

У результаті посилення глобальної конкуренції, швидких технологічних змін, дерегуляції фінансів та змін щодо ролі держави в економіці, великі компанії застосовують низку інструментів для розширення бізнесу та утримання на ключових позиціях. Більшість найуспішніших компаній вдаються до такого шляху розвитку, як злиття та поглинання (M&A). Як результат, бізнес консолідується і стає все більш впливовим.

Список літератури:

1. Fraser Tennant. How COVID-19 is shaping global M&A. [Електронний ресурс] /Fraser Tennant // Financier Worldwide. 2021. URL: <https://www.financierworldwide.com/how-covid-19-is-shaping-global-ma>
2. Global M&A Industry Trends [Електронний ресурс]. 2021. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html>

3. M&A in 2020 and Trends for 2021 [Електронний ресурс] // Morrison & Forster.2021.URL:<https://www.mofo.com/resources/insights/210114-m-and-a-trends-2021.html>

4. Побоченко Л. М. Сучасні тенденції розвитку процесів злиття та поглинання в глобальному бізнес-середовищі. [Електронний ресурс] 2018. URL:

<https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8%20%20&ved=2ahUKEwid4PnOosTw>

Shad Muhammed

OTT PLATFORMA AS A PERSPECTIVE FORM OF BUSINESS ACTIVITY IN THE MORDERN CONDITIONS OF THE FORMATION OF A NEW GLOBAL DIGITAL REALIRY

The transition to the information society and the rapid development of technologies over the past two decades have changed public consciousness, market strategies of companies, and dominant industries. The role and importance of information has grown so much that we can confidently say: "Who owns information, owns the world." Accordingly, the demand for up-to-date information from both individuals and business entities is growing, which, in turn, stimulates the further development of the media market. And technological innovations contribute to the transition of the media market to the Internet space and the formation of a new concept - "Internet media". Thus, the modern media market has become an important element of the information society and digital economy, because it provides the need for the most important resource - up-to-date information. Therefore, the further development of the global media market will have a significant impact on economic and socio-political processes. Digitalization is changing user requirements for content and its delivery channels, so there are significant differences in the growth of segments. The largest growth is predicted for the OTT segments of video and video games.

The current trend is OTT (over-the-top) - this is content that includes audio, video and other media content that is delivered directly over the Internet without the involvement of multi-system operators in the control or distribution of the content. In the case of video content, users began to abandon channel packages sold by satellite or cable companies and prefer their own selection of channels based on OTT services, which allows to satisfy preferences and interests as much as possible. The main difference between OTT technology and other types and delivery technologies of audiovisual media content is reduced to delivery technology content. OTT technology allows you to deliver audiovisual media content in real time over the floor networks of telecommunications operators and providers directly to any end user connected to the Internet, i.e. service