

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЕКОНОМІЧНОЇ КОНЦЕНТРАЦІЇ У ГЛОБАЛЬНОМУ БІЗНЕСІ	6
1.1. Теоретичні концепції економічної концентрації.....	6
1.2. Корпоративні стратегії злиття та поглинання у глобальному бізнесі та їх класифікація	16
1.3. Особливості здійснення злиттів і поглинань у процесах реалізації міжнародних корпоративних стратегій	20
РОЗДІЛ 2. НАПРЯМКИ УДОСКОНАЛЕННЯ КОРПОРАТИВНИХ СТРАТЕГІЙ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ У ГЛОБАЛЬНОМУ БІЗНЕСІ.....	27
2.1. Аналіз світової динаміки процесів злиттів та поглинань у глобальному бізнесі.....	27
2.2. Оцінка ефективності сучасних корпоративних стратегій злиттів і поглинань у глобальному бізнесі.....	43
2.3. Проблеми реалізації корпоративних стратегій злиттів і поглинань в умовах глобальної конкуренції.....	61
2.4. Шляхи вдосконалення корпоративних стратегій злиттів і поглинань українських підприємств	70
ВИСНОВКИ	74
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	74
ДОДАТКИ.....	85

ВСТУП

Актуальність роботи. Активізація глобалізаційних процесів суттєво трансформувала корпоративні стратегії розвитку бізнесу, серед яких особливе місце посідають злиття та поглинання як ефективні інструменти розширення ринкового впливу та підвищення конкурентоспроможності. Нині в умовах загострення глобальної конкуренції, компанії прагнуть не лише оптимізувати власну діяльність, але й забезпечити стратегічну присутність на ключових ринках через реалізацію корпоративних стратегій злиттів і поглинань. Особливо актуальним і значущим це питання постає для українських підприємств, які інтегруються у глобальний економічний простір і потребують розробки ефективних стратегій розвитку з урахуванням світових тенденцій економічної концентрації.

Теоретичні та практичні аспекти процесів злиття та поглинання досліджували такі зарубіжні науковці, як П. Гохан, Р. Брейлі, С. Рід, П. Моросіні, Д. Депамфіліс, які заклали фундаментальні основи розуміння економічної концентрації бізнесу. Серед вітчизняних дослідників значний внесок у вивчення корпоративних стратегій злиття та поглинання зробили О. Гаврилюк, О. Кириченко, В. Македон, З. Васильченко, О. Твердомед, які адаптували світовий досвід до українських реалій. Водночас, недостатньо вивченими залишаються питання формування ефективних корпоративних стратегій злиттів і поглинань українськими компаніями в умовах глобальної конкуренції та трансформації світових ринків.

Метою дослідження є комплексне дослідження та критичне осмислення теоретико-методичних основ і практичних механізмів впровадження корпоративних стратегій злиттів і поглинань у глобальному бізнесі з метою розробки рекомендацій щодо підвищення їх ефективності для українських компаній в умовах глобалізаційних викликів і конкуренції.

Для досягнення поставленої мети визначено такі *завдання*:

- дослідити теоретичні концепції економічної концентрації та класифікувати корпоративні стратегії злиттів і поглинань;
- визначити особливості здійснення злиттів і поглинань у процесах реалізації міжнародних корпоративних стратегій;
- проаналізувати світову динаміку процесів злиттів та поглинань у глобальному бізнесі;
- оцінити ефективність сучасних корпоративних стратегій злиттів і поглинань;
- ідентифікувати проблеми реалізації корпоративних стратегій злиттів і поглинань в умовах глобальної конкуренції;
- запропонувати шляхи вдосконалення корпоративних стратегій злиттів та поглинань українських підприємств.

Об'єктом дослідження є трансформаційні процеси економічної концентрації, що відбуваються в глобальному бізнес-середовищі.

Предметом дослідження є умови, чинники та організаційно-економічні механізми реалізації стратегій злиттів і поглинань у глобальному бізнесі.

Методи дослідження. У процесі дослідження використано загальнонаукові та спеціальні методи: системний аналіз (з метою комплексного дослідження процесів злиттів і поглинань як елементів економічної концентрації), порівняльний аналіз (для вивчення міжнародного досвіду реалізації корпоративних стратегій), статистичний аналіз (для оцінки динаміки та структури світового ринку злиттів і поглинань), SWOT-аналіз (для оцінки переваг та ризиків різних видів стратегій), метод експертних оцінок (з метою визначення перспективних напрямів удосконалення корпоративних стратегій українських підприємств).

Теоретична значущість отриманих результатів полягає в поглибленні теоретичних засад економічної концентрації, удосконаленні класифікації корпоративних стратегій злиттів і поглинань.

Практична значущість дослідження визначається можливістю застосування запропонованих рекомендацій українськими підприємствами при

формуванні власних корпоративних стратегій злиттів і поглинань для посилення конкурентних позицій на міжнародних ринках.

Інформаційну базу дослідження складають праці вітчизняних та зарубіжних науковців з питань економічної концентрації та корпоративних стратегій розвитку бізнесу, статистичні дані Державної служби статистики України, міжнародних організацій (UNCTAD, OECD, WTO), звіти міжнародних консалтингових агентств (McKinsey & Company, Ernst & Young, KPMG, PwC, Deloitte), фінансова звітність провідних транснаціональних корпорацій, матеріали науково-практичних конференцій та періодичних видань.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, двох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг роботи становить 86 сторінок, у тому числі 14 таблиць, 5 рисунків, 1 додатку. Список використаних джерел містить 66 найменувань.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЕКОНОМІЧНОЇ КОНЦЕНТРАЦІЇ У ГЛОБАЛЬНОМУ БІЗНЕСІ

1.1. Теоретичні концепції економічної концентрації

Економічна концентрація становить важливий феномен сучасного господарського життя, що потребує всебічного наукового осмислення. Дослідники розглядають дане явище через призму різноманітних теоретичних підходів, які відображають багатоаспектність проблематики та її значущість для розвитку економічних відносин у глобальному масштабі.

У науковому дискурсі термін «концентрація» тлумачиться насамперед у економічному вимірі як ситуація, коли один або декілька взаємопов'язаних господарюючих суб'єктів отримують можливість здійснювати суттєвий вплив на господарську діяльність інших учасників ринку або їхніх структурних елементів. Фактично мова йде про процес об'єднання компаній, підприємницьких структур чи капіталів, результатом якого стає суттєве посилення економічної могутності новоутворених структур [29, с. 213].

Мотиваційні чинники, що спонукають суб'єктів господарювання до концентрації, характеризуються значною варіативністю. З одного боку, економічних агентів приваблює перспектива набуття вагомих важелів впливу на ринкові процеси, з іншого – можливість акумуляції фінансових ресурсів задля якісного вдосконалення товарної пропозиції або імплементації інноваційних технологічних рішень.

Важливе теоретико-методологічне значення має розмежування понять «концентрація капіталу» та «концентрація виробництва», запропоноване А.Г. Герасименко. Під концентрацією капіталу дослідниця розуміє процес об'єднання капіталів різних господарських суб'єктів з їх подальшим зосередженням у сфері контролю обмеженого кола економічних агентів [6].

Аналізуючи теоретичні підходи до мотивів концентрації капіталу, авторка А.Г. Герасименко виявила дуалістичну природу рушійних сил даного явища. Дуалізм полягає у тому, що, з одного боку, саморозростання капіталу виступає об'єктивним економічним процесом, який зумовлює концентрацію, а з іншого – через механізми концентрації капіталу реалізується широкий спектр різноманітних інтересів учасників економічних відносин. Саме така діалектична взаємодія мотиваційних факторів дозволяє пояснити циклічний характер еволюції концентрації з точки зору внутрішньої логіки розвитку капіталу, що відкриває можливості для прогнозування майбутніх тенденцій у цій сфері. Глибинне розуміння мотивів концентрації капіталу створює основу для оцінювання потенційних соціально-економічних наслідків даного процесу та забезпечення реалізації його позитивних ефектів при мінімізації суспільних втрат через запровадження кваліфікованого регуляторного впливу [6].

Паралельно з науковими концепціями сформувалось і нормативно-правове розуміння концентрації, зафіксоване у відповідних законодавчих актах. Зокрема, Закон України «Про захист економічної конкуренції» містить окремий структурний елемент, присвячений регулюванню концентраційних процесів – Розділ V «Контроль за концентрацією суб'єктів господарювання» [19].

Частина 2 статті 22 згаданого Закону визначає концентрацію як: злиття або приєднання суб'єктів господарювання, між якими відсутні відносини контролю; набуття одним або кількома суб'єктами господарювання безпосереднього чи опосередкованого контролю над іншими суб'єктами господарювання, їхніми частинами чи активами; створення двома і більше суб'єктами господарювання нового суб'єкта, який здійснюватиме самостійну повнофункціональну господарську діяльність протягом тривалого періоду [19].

Важливо зазначити, що законодавство передбачає також випадки, які не розглядаються як концентрація – відповідні положення містяться у частині 3 статті 22 Закону України «Про захист економічної конкуренції» [19].

Деталізація нормативно-правового регулювання концентрації в Україні здійснюється на рівні підзаконних актів, зокрема «Положення про порядок розгляду заяв та справ про концентрацію суб'єктів господарювання», затвердженого розпорядженням Антимонопольного комітету України від 19 лютого 2002 року № 33-р. Тлумачення поняття «концентрація» у даному Положенні узгоджується з визначенням, наведеним у профільному Законі [17; 19].

Розглядаючи європейський досвід нормативного регулювання концентрації, необхідно звернути увагу на Регламент Ради Європи про контроль концентрації між підприємствами від 20 січня 2004 року № 139/2004 (далі – Регламент № 139/2004). Відповідно до положень даного документа, концентрація трактується як створення, поглинання чи злиття спільних підприємств, що функціонуватимуть на постійній основі як єдине економічне автономне утворення, результатом чого стане стала зміна контролю. Дослідники відзначають концептуальну схожість у підходах до визначення концентрації в українському та європейському законодавстві [29, с. 217].

Економічна концентрація через злиття та поглинання є складним процесом, який суттєво впливає на структуру ринків у глобальному масштабі. Операції злиття і поглинання (M&A) являють собою складні інтеграційні процеси, що передбачають трансформацію двох або більше підприємств у єдину корпоративну структуру. Центральна ідея полягає у досягненні синергічного ефекту, коли новоутворена компанія демонструє вищу ефективність порівняно з сукупністю її попередніх складових частин. Різноманітні підходи до трактування таких процесів відображають складність і багатовимірність самої сутності M&A. У контексті міжнародного ділового обігу термінологія M&A має усталену практику використання. Так, «злиття» (merger) трактується як юридичне і фінансове об'єднання кількох компаній, що може реалізовуватися через метод бухгалтерської покупки (purchase accounting) або метод об'єднання інтересів (pooling of interests). Водночас поняття «поглинання» (acquisition) стосується передачі контролю над компанією-об'єктом [39].

Процес злиття зазвичай передбачає партнерське об'єднання зусиль між двома організаціями, порівнянними за масштабами. Метою такої синергії є підвищення продуктивності, розширення ринкових можливостей, збільшення обсягу продажів і зменшення витрат. Умови таких угод формуються на основі консенсусу, що забезпечує рівноправну участь обох сторін у функціонуванні новоутвореного суб'єкта господарювання [7].

До найбільш розповсюджених форм угод у межах M&A відносяться наступні.

1. Злиття – в межах такого процесу ради директорів обох сторін надають згоду на об'єднання і далі ініціюють відповідне голосування акціонерів. Прикладом служить злиття, що відбулося у 1998 році між компаніями Digital Equipment Corporation і Compaq, в результаті якого остання отримала контроль над першою. Надалі, у 2002 році, Compaq була інтегрована до складу Hewlett-Packard [45]. Ще однією важливою характеристикою злиття є спосіб його фінансування, оскільки вибір механізму впливає на інтереси інвесторів і структуру угоди.

2. Поглинання – у випадку класичного придбання одна компанія отримує контрольний пакет акцій іншої компанії, яка при цьому формально зберігає свою назву і організаційну форму. Типовим прикладом є трансакція 2004 року, в межах якої Manulife придбала компанію John Hancock Financial Services, водночас обидві фірми зберегли свої бренди та структурну незалежність.

3. Консолідація – це процес, який передбачає створення абсолютно нової компанії на базі двох попередніх, що припиняють своє юридичне існування. Акціонери схвалюють таке рішення і натомість отримують нові акції консолідованого суб'єкта. Знаковим прикладом є створення Citigroup у 1998 році внаслідок злиття Citicorp і Travelers Insurance Group.

4. Тендерні пропозиції – компанія, яка ініціює придбання, звертається безпосередньо до акціонерів іншої компанії із пропозицією купівлі акцій за фіксованою ціною, що зазвичай перевищує ринкову. Власне даний підхід дозволяє обійти керівництво цільової фірми та прискорити процес переходу контролю.

5. Придбання активів – у цьому випадку компанія-покупець укладає угоду на придбання конкретних активів, а не самої компанії як цілісної структури. Операції цього типу часто реалізуються у межах процедур банкрутства, коли активи компанії, що ліквідується, розподіляються між кількома покупцями.

6. Менеджерські викупи (MBO) – така форма передбачає, що управлінська команда однієї з компаній ініціює викуп контрольного пакета акцій, переводячи компанію в приватну форму власності. Як правило, подібні операції фінансуються за рахунок зовнішніх позик і потребують підтримки більшості акціонерів; часто управлінці залучають фінансових партнерів або колишніх колег для організації фінансування.

Таким чином, злиття та поглинання охоплюють широкий спектр правових, економічних і стратегічних дій, що змінюють структуру ринку і функціонування компаній. Кожна із наведених форм має свої переваги, ризики й умови реалізації, що визначаються особливостями конкретної бізнес-ситуації. Даний феномен часто розглядається через призму різних економічних теорій, які допомагають пояснити, чому компанії обирають стратегію консолідації.

Теорія промислової організації фокусується на тому, як структура ринку впливає на поведінку фірм, зокрема на їхні рішення щодо M&A. У контексті економічної концентрації ця теорія підкреслює, що фірми можуть прагнути до злиттів, щоб посилити свою ринкову владу, що часто проявляється у збільшенні частки ринку, що дозволяє їм впливати на ціни, обмежувати вихід нових конкурентів і зменшувати загальну конкуренцію.

Для оцінки рівня концентрації використовують Індекс Герфіндаля-Гіршмана (ННІ), який обчислюється шляхом зведення в квадрат частки ринку кожної фірми та підсумовування результатів. Наприклад, якщо ринок складається з чотирьох фірм із частками 30%, 30%, 20% і 20%, ННІ дорівнює 2600 ($30^2 + 30^2 + 20^2 + 20^2 = 2600$). Вищі значення ННІ вказують на більшу концентрацію, що викликає занепокоєння регуляторів, таких як Антимонопольний відділ Міністерства юстиції США **[Error! Reference source not found.]**. Дана теорія особливо актуальна для горизонтальних

злиттів, коли дві конкуруючі фірми об'єднуються, що може призвести до зменшення конкуренції та підвищення цін для споживачів.

Теорія також враховує бар'єри входу на ринок, які можуть посилюватися через М&А, роблячи складнішим для нових гравців конкурувати з більшими, консолідованими фірмами. Таким чином, промислово-організаційний підхід допомагає пояснити, як М&А сприяють економічній концентрації, змінюючи структуру ринку від більш конкурентної до олігополістичної чи навіть монополістичної.

Теорія трансакційних витрат, розроблена Рональдом Коузом та Олівером Вільямсоном, стверджує, що фірми прагнуть мінімізувати витрати, пов'язані з ринковими транзакціями, через внутрішню інтеграцію. У контексті М&А це означає, що компанії можуть обирати поглинання іншої фірми, якщо витрати на переговори, моніторинг та виконання контрактів із зовнішніми партнерами перевищують витрати на інтеграцію. Наприклад, якщо фірма залежить від постачальника з високою специфікою активів, ризик опортунізму чи невизначеності може зробити ринкові угоди дорогими. У такому випадку поглинання постачальника дозволяє внутрішньо інтегрувати операції, зменшуючи трансакційні витрати, що особливо актуально в перехідних економіках, де стратегічні ринки, такі як фінансові, можуть бути недосконалими, підвищуючи витрати на ринкові транзакції [4; 15].

Такий підхід сприяє економічній концентрації, оскільки фірми, які успішно зменшують витрати через М&А, розширюють свою діяльність, витісняючи менших конкурентів, які не мають таких можливостей. І це надалі створює ефект масштабу, де більші фірми стають домінуючими гравцями на ринку.

Теорія агентських відносин фокусується на потенційних конфліктах між акціонерами (принципалами) та менеджерами (агентами), які приймають рішення від їхнього імені. У контексті М&А дослідження показують, що менеджери можуть ініціювати угоди, які не завжди відповідають інтересам акціонерів. Менеджери можуть прагнути до «будівництва імперії», збільшуючи розмір компанії для

підвищення свого статусу чи компенсації, навіть якщо це не створює додаткової вартості для власників.

Особливо важлива дана теорія для розуміння економічної концентрації, оскільки такі рішення можуть призвести до неефективних М&А, які, тим не менш, сприяють консолідації ринку. Наприклад, фірми з низьким рівнем боргу та вільним грошовим потоком мають можливість інвестувати в численні поглинання, що може спричинити агентські витрати, як показано в емпіричних дослідженнях **[Error! Reference source not found.]**. Тобто підкреслює, що економічна концентрація може бути частково результатом не лише економічної ефективності, а й особистих інтересів менеджерів.

Ресурсний підхід (RBV) стверджує, що фірми різняться за своїми ресурсами та можливостями, і ці відмінності можуть забезпечити конкурентні переваги. У контексті М&А компанії часто використовують поглинання для швидкого доступу до цінних ресурсів, яких бракує, таких як технології, патенти, кваліфікований персонал чи бренди. Наприклад, фармацевтичні компанії поглинають біотехнологічні фірми, щоб отримати доступ до інноваційних розробок, що дозволяє їм зміцнити позицію на ринку [49]. Такий процес сприяє економічній концентрації, оскільки фірми, які успішно інтегрують такі ресурси, можуть домінувати в своїх секторах, витісняючи менших конкурентів. RBV також підкреслює важливість управління знаннями під час М&А, адже інтеграція ресурсів, особливо нематеріальних, може бути складною через організаційні відмінності.

Економії від масштабу та охоплення є ключовими факторами, які пояснюють, чому фірми обирають М&А. Економії від масштабу виникають, коли збільшення обсягів виробництва знижує середні витрати на одиницю продукції. Прикладом можуть слугувати автовиробники, які об'єднуються щоб оптимізувати виробничі лінії, зменшуючи фіксовані витрати на одиницю, що робить їх більш конкурентоспроможними порівняно з меншими гравцями **[Error! Reference source not found.]**.

Економії від охоплення, зі свого боку, дозволяють фірмам ефективніше виробляти різноманітну продукцію, використовуючи спільні ресурси. Компанія, яка поглинає постачальника, може інтегрувати виробництво компонентів, знижуючи витрати через спільне використання обладнання чи дистрибутивної мережі. Власне це особливо помітно в галузях, таких як охорона здоров'я, де злиття організацій з медичного обслуговування можуть забезпечити економії від масштабу для малих фірм із менш ніж 115 000 клієнтів [49]. Такі економії сприяють економічній концентрації, оскільки більші фірми, які досягають таких переваг, можуть витіснити менших конкурентів, створюючи більш консолідовані ринки.

Відзначимо, що процес реалізації стратегії злиття або поглинання являє собою комплексну процедуру, яка складається з шести послідовних етапів. Початкова фаза охоплює планування, детальний аналіз потенційного партнера та безпосередньо укладання угоди; наступна фаза пов'язана з практичною імплементацією стратегічних намірів, що передбачає всебічну оцінку ринкових позицій компанії-ініціатора, визначення її конкурентних переваг та недоліків, а також дослідження позицій інших гравців ринку за ключовими параметрами: асортимент продукції, клієнтська база, географія діяльності та канали комунікації.

Формулювання стратегії виходу на нові ринки вимагає ретельного аналізу низки факторів: співвідношення ризиків та потенційної винагороди; узгодженості з існуючим бізнес-планом та ключовими напрямками діяльності; відповідності нормативним вимогам щодо капіталу; релевантної законодавчої бази; активності конкурентів на цільових ринках; загальної економічної кон'юнктури; результатів маркетингових досліджень потреб споживачів [**Error! Reference source not found.**].

Розробляючи стратегію злиття чи поглинання, корпорації повинні чітко визначати цільові клієнтські сегменти та відповідний продуктовий портфель. Слід розглянути всі наявні альтернативні варіанти, зокрема: налагодження партнерських відносин з іноземними компаніями; органічне зростання шляхом залучення висококваліфікованих кадрів та впровадження інноваційних технологій; придбання контрольного пакету акцій іншого підприємства. Багато транснаціональних

корпорацій розглядають стратегії злиття та поглинання як оптимальний інструмент адаптації виробничих потужностей до мінливих ринкових умов та досягнення стійких конкурентних переваг. Численні наукові дослідження у даній сфері спрямовані на розробку універсальних моделей успішної інтеграції бізнес-структур.

Вибір об'єкта для інтеграції зазвичай ґрунтується на комплексній оцінці показників ефективності потенційного партнера. Важливо зауважити, що компанії з високими ринковими показниками зазвичай коштують дорожче, тоді як підприємствам зі слабкими позиціями складно швидко перетворитися на лідерів ринку після об'єднання. Стратегічний рівень процесу злиття або поглинання включає вибір цільової компанії на основі детального аналізу різних сценаріїв реалізації стратегії зростання. При цьому корпорація має чітко обґрунтувати тип злиття з огляду на специфіку власної діяльності та обрати оптимальну модель імплементації. Оцінка потенційних кандидатів передбачає всебічний аналіз фінансових показників та технічних характеристик. Особливу увагу слід приділити корпоративній культурі об'єкта придбання та її сумісності з організаційними цінностями компанії-покупця, оскільки несумісність корпоративних стилів може призвести до суттєвих проблем у майбутньому. Враховуючи, що будь-яка інтеграція передбачає об'єднання людських ресурсів, надзвичайно важливо створити передумови для формування згуртованої команди професіоналів.

Дослідники Т. Коллер та Дж. Муррін [22] класифікують основні мотиви злиття та поглинання за трьома категоріями: внутрішні, зовнішні та особисті інтереси керівництва. Серед внутрішніх чинників домінує прагнення досягти синергетичного ефекту – збільшення продуктивності об'єднаного підприємства, коли результат інтеграції перевищує суму результатів окремих компонентів. Синергія може проявлятися через економію від масштабу, оптимізацію ресурсів, підвищення конкурентоспроможності продукції завдяки посиленню ринкових позицій. Зовнішні фактори, що спонукають компанії до злиття та поглинання, включають динамічні зміни бізнес-середовища: політичну нестабільність,

законодавчі трансформації, галузеві тенденції, посилення державного регулювання та глобалізаційні процеси. Для комплексного розуміння мотивації злиття та поглинання варто розглянути види синергетичного ефекту, які прагнуть отримати компанії (рис. 1.1).

У сучасній глобальній економіці найпоширенішими є три варіанти придбання компаній:

- встановлення управлінського контролю через представників інтересів власника значного пакету акцій;
- придбання контрольного пакету акцій;
- викуп активів компанії після процедури банкрутства.

Перший метод найчастіше застосовується до державних підприємств або суб'єктів господарювання з державною часткою. Суттєвим недоліком даного підходу є залежність від конкретних посадових осіб та відсутність юридичного оформлення права власності на активи. Другий метод вважається найбільш надійним з точки зору юридичних гарантій і зазвичай реалізується при дружньому поглинанні, коли акціонери цільової компанії погоджуються продати свої акції зовнішньому інвестору.

Операційна синергія	Фінансова синергія	Управлінська синергія	Технологічна синергія
• досягається шляхом економії на масштабі, зниження адміністративних витрат, об'єднання відділів маркетингу, логістики та дистрибуції, розширення географічного покриття.	• проявляється через оптимізацію податкового навантаження, зниження вартості капіталу, збільшення лімітів кредитування, покращення фінансових показників.	• передбачає вдосконалення корпоративного управління, обмін управлінським досвідом, впровадження ефективних бізнес-процесів.	• забезпечує доступ до патентів, ноу-хау, інноваційних технологій, науково-дослідних розробок та висококваліфікованих фахівців.

Рисунок 1.1 – Види синергетичного ефекту, які прагнуть отримати компанії від злиття та поглинання

Джерело: створено автором на основі [22]

Додатково до вищезазначених стратегічних мотивів злиття та поглинання можна виокремити наступні (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Додаткові мотиви злиття та поглинання

Мотиви	Опис мотивів
Податкова оптимізація	корпорації з високою маржинальністю та значним податковим навантаженням можуть придбати підприємства, що мають податкові пільги, поширюючи пільговий режим на об'єднану структуру
Диверсифікація ризиків	найяскравішим прикладом реалізації даної стратегії є створення холдингів або консорціумів, що поєднують фінансові установи, страхові компанії та виробничі підприємства
Диверсифікація виробництва	дозволяє ефективно перерозподілити ресурси між різними напрямками діяльності. Стабілізація доходних потоків забезпечує вигоди для працівників, постачальників і споживачів завдяки розширенню асортименту товарів та послуг

Продовження табл. 1.1

Монополізація ринку	горизонтальні злиття дають можливість подолати цінову конкуренцію та зміцнити ринкові позиції. Однак антимонопольне законодавство встановлює суттєві обмеження для таких стратегій
Вартісні міркування	придбання існуючої компанії може бути економічно доцільнішим, ніж створення нового підприємства, особливо коли ринкова вартість цільової компанії суттєво нижча за відновну вартість її активів

Джерело: створено автором на основі [22]

Аналіз теоретичних концепцій показує, що економічна концентрація через М&А є результатом складної взаємодії стратегічних, економічних та організаційних факторів. Розуміння цих теорій є критично важливим для аналізу впливу М&А на глобальний бізнес, особливо в контексті регуляторних політик та антимонопольного законодавства.

1.2. Корпоративні стратегії злиття та поглинання у глобальному бізнесі та їх класифікація

У сучасному глобалізованому середовищі корпоративні стратегії злиття та поглинання набувають особливого значення для компаній, які прагнуть посилити свої конкурентні позиції на світових ринках. Прискорені економічні й технологічні

трансформації спонукають підприємства шукати ефективні шляхи розвитку, серед яких реорганізація бізнесу шляхом об'єднання активів становить один із найпоширеніших механізмів. Протягом останніх десятиліть світова економіка зазнала кардинальних структурних зрушень, що супроводжувалися інтенсифікацією міжнародної інтеграції фінансових ринків та посиленням транскордонної конкуренції [21].

Синергетичний ефект залишається найпоширенішим обґрунтуванням М&А-угод, проте практика свідчить про значно ширший спектр стратегічних цілей. Класифікація форм злиття підприємств відображає різноманітність стратегічних підходів до корпоративної інтеграції (рис. 1.2).

Дослідження свідчать, що розвиток глобального ринку злиття та поглинання характеризується циклічністю та тісним взаємозв'язком з макроекономічними тенденціями світової економіки. Кожна угода має унікальні особливості, обумовлені поточним станом глобального економічного простору, специфікою законодавчого регулювання процесів концентрації капіталу, стратегічними мотивами розвитку та фінансовими можливостями компаній.

За характером інтеграції

Горизонтальне злиття	Вертикальне злиття	Конгломератне злиття
• об'єднання компаній однієї галузі, що виробляють однакову продукцію	• об'єднання компаній, пов'язаних виробничим ланцюжком	• об'єднання компаній з непов'язаних галузей

За географічною ознакою

Національні	Транскордонні
• між компаніями однієї країни	• між компаніями різних країн

За способом об'єднання

Поглинання (придбання)	Консолідація (формування нової юридичної особи)	Злиття активів
------------------------	---	----------------

За типом фінансування

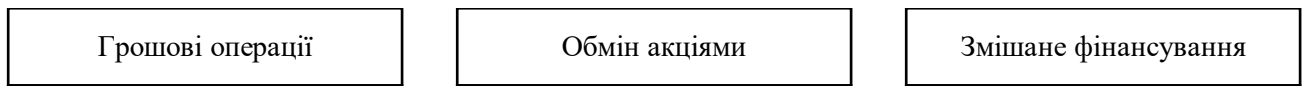


Рисунок 1.2 – Класифікація форм злиття підприємств

Джерело: створено автором на основі [22]

Горизонтальні злиття представляють найчастіший тип корпоративних об'єднань у глобальній економіці. Компанії, що діють в одній галузі, прагнуть збільшити ринкову частку через поглинання конкурентів або об'єднання ресурсів. Automotive Industry демонструє яскраві приклади таких операцій - злиття Daimler-Benz з Chrysler Corporation у 1998 році мало на меті створення глобального автомобільного гіганта. Незважаючи на подальші труднощі реалізації синергій, подібні угоди продовжують домінувати в корпоративному ландшафті різних секторів економіки.

Вертикальна інтеграція через механізми M&A дозволяє компаніям контролювати більшу частину ланцюга створення вартості. Upstream-інтеграція передбачає поглинання постачальників сировини або комплектуючих, тоді як downstream-стратегії спрямовані на придбання дистриб'юторських або роздрібних мереж. Технологічні гіганти активно використовують вертикальні поглинання для забезпечення стабільності поставок критично важливих компонентів [6].

Конгломератні злиття характеризуються об'єднанням підприємств з різних, часто не пов'язаних галузей економіки. Warren Buffett's Berkshire Hathaway залишається класичним прикладом успішного конгломерату, що створений через численні поглинання в різноманітних секторах - від страхування до залізничного транспорту. Диверсифікація ризиків і можливості перехресного фінансування між підрозділами становлять основні переваги конгломератної структури.

Міжнародні M&A-операції набули особливого значення в умовах глобалізації світової економіки. Транскордонні угоди дозволяють компаніям швидко входити на нові ринки, обходячи регуляторні бар'єри й культурні особливості через придбання локальних гравців. Якщо говорити про європейський

єдиний ринок, то власне він створив сприятливі умови для внутрішньоєвропейських злиттів, тоді як азійські ринки демонструють зростаючу активність у сфері транскордонних поглинань.

Національні злиття зберігають важливість для консолідації внутрішніх ринків, особливо в галузях із суттєвими регуляторними обмеженнями. Банківський сектор, відтак, у більшості країн характеризується переважно національними M&A-операціями через специфіку фінансового регулювання та необхідність підтримання стабільності банківської системи.

Економія від масштабу традиційно розглядається як первинний драйвер горизонтальних злиттів. Об'єднання ж виробничих потужностей, оптимізація логістичних процесів і консолідація адміністративних функцій створюють можливості для зниження питомих витрат.

Доступ до нових технологій мотивує значну частину M&A-угод у high-tech секторах. Великі технологічні корпорації систематично поглинають startup-компанії для отримання інноваційних рішень або талановитих команд розробників. Pharmaceutical industry також активно використовує поглинання як механізм поповнення портфеля перспективних препаратів у розробці.

Збільшення ринкової влади (Market power considerations) відіграють дедалі важливішу роль у формуванні M&A-стратегій. Компанії прагнуть збільшити ринкову владу через консолідацію, що дозволяє встановлювати більш вигідні умови взаємодії з постачальниками й споживачами. Antitrust regulation різних юрисдикцій намагається обмежити подібні практики, проте межі допустимої концентрації залишаються предметом дискусій.

Можемо стверджувати, що злиття та поглинання супроводжуються комплексом різноспрямованих наслідків для економічного, регуляторного та технологічного розвитку. Економічне піднесення стимулює корпоративне зростання для задоволення зростаючого попиту, а стратегії злиття та поглинання дозволяють компаніям розвиватися значно швидше порівняно з органічним зростанням.

Купівля компанії (Leveraged buyouts) представляють специфічний тип поглинань, що характеризується високим рівнем боргового фінансування. Private equity funds активно використовують LBO-механізми для придбання зрілих компаній з стабільними грошовими потоками. Відтак подальша оптимізація операційної діяльності й фінансової структури дозволяє досягти високої прибутковості інвестицій [6].

Купівля контрольного пакету компанії відбуваються коли керівництво компанії ініціює викуп акцій у зовнішніх інвесторів. Подібні операції часто мотивовані бажанням менеджменту отримати повний контроль над стратегічними рішеннями без тиску з боку публічних акціонерів. Family-owned businesses нерідко використовують MBO як механізм передачі контролю наступному поколінню власників.

Вороже поглинання (Hostile takeovers) залишаються найбільш контроверсійним типом корпоративних поглинань. Агресивні поглинання проти волі менеджменту цільової компанії часто супроводжуються значними премійними до ринкової вартості акцій. Defensive strategies, включаючи poison pills та white knight scenarios, розроблені для протидії ворожим поглинанням.

Таким чином, корпоративні стратегії злиття та поглинання у глобальному бізнесі становлять складний багатоаспектний феномен, який потребує системного аналізу з урахуванням трансформаційних процесів світової економіки, галузевої специфіки та індивідуальних характеристик бізнес-суб'єктів.

1.3. Особливості здійснення злиттів і поглинань у процесах реалізації міжнародних корпоративних стратегій

У сучасній економічній літературі терміни «злиття» та «поглинання» часто використовуються як синоніми або в поєднанні «злиття та поглинання» для позначення явищ, пов'язаних із ринком корпоративного контролю. Це зумовлено спільною економічною сутністю цих угод – зміною контролю над компанією. Однак

серед науковців немає єдиної думки щодо трактування цих понять. Складність і неоднозначність процесів, а також їхня специфіка в зарубіжній та українській практиці ускладнюють вироблення єдиного підходу. Тому визначення злиття та поглинання в іноземній економічній літературі та законодавстві не завжди збігаються з українськими дефініціями.

Професор економіки Гохан П. А. виділяє три форми корпоративної реорганізації: злиття, поглинання та консолідацію. Він визначає злиття як об'єднання двох компаній, при якому одна припиняє існування, а інша продовжує функціонувати. Консолідація, за його словами, – це процес, коли дві або більше компаній створюють абсолютно нову компанію. Поглинання він трактує як вид злиття, що відбувається у формі ворожого захоплення [46, с. 123]. Таким чином, Гохан П. А. вважає, що злиття є основним процесом, а поглинання визначає характер цього злиття – дружній чи ворожий.

Рід Ф. і Лажу Р., аналізуючи злиття та поглинання, визначають поглинання як угоду, в результаті якої компанія стає власністю покупця, який отримує контроль над поглиненою компанією та приймає на свій баланс усі її активи та зобов'язання. Розглядаючи різні види злиття (зворотне, форвардне), вони доходять висновку, що злиття є більш вузьким технічним терміном для позначення юридичних процедур, які можуть супроводжувати або не супроводжувати поглинання [44, с. 76].

На рівні української наукової традиції, Гетьманська А. розглядає злиття як трансформаційну угоду, у результаті якої декілька юридичних осіб поєднуються, а їхні акції перетворюються в акції новоствореної компанії з паралельним збереженням прав учасників на новий суб'єкт господарювання. Натомість поглинання вона характеризує як трансакцію, за якої відбувається передача корпоративного контролю, що зазвичай спричиняє зміну керівного складу та впровадження нової стратегії управління активами й фінансами організації [7].

Депамфіліс Д. розрізняє організаційний (правовий) та економічний аспекти злиття. Організаційний аспект проявляється у збереженні після приєднання статусу юридичної особи однією із сторін договору. Економічний аспект визначає напрямок

угоди про злиття (горизонтальний, вертикальний або конгломератний). Цей процес передбачає, що одна компанія стає власником і отримує контроль над іншою, шляхом купівлі активів або акцій. У таких випадках підприємство, що поглинається, зберігає свій правовий статус і продовжує функціонувати як дочірнє підприємство [Error! Reference source not found., с. 561]. Депамфіліс Д. вважає, що різниця між злиттям і поглинанням полягає в тому, що при злитті одна юридична особа припиняє існування, а при поглинанні обидві компанії залишаються незалежними юридичними особами, змінюється лише власник акцій.

Інтеграція компаній може здійснюватися в різних формах з юридичної точки зору. Еванс Ф. і Бішоп Д. трактують злиття саме з цієї позиції, вважаючи інтеграцію юридичною процедурою, що веде до об'єднання двох компаній, в результаті чого одна компанія розчиняється в іншій або дві компанії, зливаючись, створюють нову юридичну особу [Error! Reference source not found., с. 49].

На нашу думку, термін «злиття та поглинання» доцільніше використовувати як єдиний термін. Враховуючи важливість цієї форми, пропонуємо таке визначення: «злиття та поглинання – це багаторазове укладання угод між суб'єктами господарювання, під час яких відбувається зміна власника, об'єднання юридичних осіб для подальшого функціонування під керівництвом підприємства-ініціатора, можливий або обов'язковий перехід контрольного пакета акцій від однієї сторони угоди до іншої». Оскільки основною метою корпорації є максимізація прибутку, злиття та поглинання слід розглядати як прагнення збільшити виробництво та прибуток.

Різноманітність підходів до дефініювання процесів M&A зумовлює наявність концептуальних відмінностей, які відображають як багатоаспектність предмета, так і різні рівні інтерпретації. Водночас важливим елементом угод M&A є поняття цільової компанії, тобто підприємства, до якого надходить пропозиція злиття або поглинання з боку компанії, що ініціює транзакцію [44, с. 2].

Операції злиття та приєднання, попри наявність істотних розбіжностей, водночас демонструють значну подібність. Обидві ці правові конструкції

спрямовані на укрупнення суб'єктів господарювання, спричиняють акумуляцію фінансових та матеріальних активів організацій, включно з банківськими установами [28, с.189; 12, с.129], сприяють утворенню єдиного корпоративного простору в межах національного бізнесу [21, с.122], а також обумовлюють зростання вартості чистих активів [1, с.85]. Через зазначені фактори злиття й приєднання віднесені до форм концентрації економічного впливу та підпадають під сфери регуляторного нагляду держави.

Ураховуючи потенційний вплив таких видів реорганізації як злиття і приєднання на конкурентне середовище, що може бути значним і мати наслідком формування монополістичних структур, законодавчі системи країн із ринковою економікою містять правові механізми для регулювання цих процесів. Необхідно підкреслити, що обидва зазначені способи трансформації юридичних осіб зустрічаються також у правопорядках інших держав, хоча в них може відрізнятися термінологічне оформлення та концептуальні підходи до тлумачення цих явищ.

Європейське корпоративне право, наприклад, закріплює два базові типи злиття акціонерних товариств: злиття шляхом придбання («merger by acquisition») та злиття через створення нової юридичної особи («merger by the formation of a new company»), що передбачено статтею 88 Директиви ЄС № 2017/1132 від 14 червня 2017 року. Перша модель, відповідно до статті 89 цієї Директиви, охоплює ситуацію, за якої одна або декілька компаній припиняють свою діяльність без ліквідаційної процедури, передаючи свої активи та обов'язки на користь вже існуючої компанії, яка, у свою чергу, випускає свої акції на користь акціонерів компаній, що припиняються. Закон допускає також грошову компенсацію, яка не перевищує 10% номіналу відповідних акцій. З огляду на українські правові реалії, така трансакція кваліфікується як приєднання.

З іншого боку, у випадку, коли юридичні особи передають свої права та обов'язки новоствореній компанії, мова йде про злиття у прямому значенні цього терміну. Такий підхід є аналогічним у законодавстві багатьох країн ЄС, зокрема у Бельгії [47, с. 115], Німеччині [35, с. 64] та Франції [36, Art. 236-1, с. 132], де злиття

поділяється на об'єднання з уже наявною компанією («merger to an existing company») та утворення нового суб'єкта господарювання («merger to a new company»).

Британська правова система традиційно користується узагальненим поняттям «merger», що містить будь-яку форму корпоративного злиття. Так, Закон про компанії 2006 року (Company Act 2006) у статті 904 визначає два варіанти об'єднання: шляхом поглинання («merger by absorption») та шляхом створення нового суб'єкта («merger by formation of a new company») [Error! Reference source not found., с.429].

Таким чином, аналізуючи підходи, які сформувалися в законодавствах ЄС, Великої Британії та англосаксонській правовій традиції [66], можна дійти висновку, що категорія «приєднання» у зазначених правових системах не виокремлюється як самостійна форма реорганізації. Вона розглядається як одна з форм злиття – зокрема «merger by acquisition», «merger by takeover» чи «merger by absorption». Така інтерпретація підтверджується позиціями ряду дослідників, які аналізують відмінності між злиттям і приєднанням у національному законодавстві та праві Європейського Союзу, серед яких, зокрема, В. Посполітак та О. Мовчан [18, с. 61].

В американській правовій системі корпоративне об'єднання охоплюється поняттями «merger» (злиття) та «consolidation» (консолідація). Згідно з пунктом (а)(2) § 901 Закону штату Нью-Йорк про комерційні корпорації, під злиттям розуміється приєднання однієї чи кількох компаній до вже існуючої корпорації, що залишається після завершення процедури; консолідація ж означає створення нової юридичної особи, в яку зливаються кілька вже існуючих корпорацій, відповідно до договору про консолідацію [62]. Подібні положення є характерними й для нормативно-правових актів інших штатів, зокрема Делаверу (п. а § 251 Загального закону про корпорації штату Делавер) [65], Іллінойсу (ст. 11 Закону про комерційні корпорації) [Error! Reference source not found.] та інших.

Модельний Акт про компанії в США (USA Model Business Corporation Act) у §11.02 передбачає, що злиття може мати два основні вектори:

а) одна чи кілька вітчизняних корпорацій можуть об'єднуватися з іншими внутрішніми чи іноземними юридичними особами відповідно до затвердженого плану;

б) також декілька внутрішніх або іноземних суб'єктів господарювання можуть утворювати нову компанію шляхом злиття за процедурою, визначеною відповідним розділом [61]. У першому випадку йдеться про процес, який за своїм змістом подібний до процедури приєднання, як вона інтерпретується у вітчизняному законодавстві, тоді як другий випадок відповідає класичному злиттю за українськими правовими нормами.

У преамбулі до одинадцятої глави під назвою «Злиття та обмін акціями» Модельного закону про корпорації США підкреслюється, що інститут злиття відіграє фундаментальну роль у правовому механізмі об'єднання суб'єктів господарювання. Закон визначає злиття як усталену форму реорганізації, що реалізується у межах правових приписів, передбачених актом. У цьому контексті глава 11 Модельного акту охоплює широкий діапазон допустимих трансакцій зі злиття. Так, національна господарська корпорація має можливість об'єднання як з іншими національними юридичними особами, так і з іноземними утвореннями, до числа яких належать: (i) господарські товариства; (ii) суб'єкти господарювання, які не є корпораціями (включаючи товариства з обмеженою відповідальністю, повні товариства, командитні товариства, бізнес-трасти); (iii) неприбуткові організації. Останні, як і некорпоративні утворення, належать до так званих «правомочних суб'єктів», однак не включаються до визначення «корпорація» у вузькому розумінні цього терміна [60, с. 279].

Звертає на себе увагу відсутність у Модельному акті інших форм реорганізації, зокрема поділу, виділу чи перетворення. Проте положення § 10.08 створює правову основу для адаптації корпоративної документації до вимог федерального права у випадках, коли судом затверджено план реорганізації. Такий план може містити необхідність змін до установчих документів компанії. Якщо таке

рішення винесене, підготовка та подання відповідних змін здійснюється особами, призначеними судом, без потреби у схваленні з боку акціонерів чи ради директорів.

Отже, можемо дійти висновку, що Модельний закон, по-перше, визнає правовий інститут корпоративної реорганізації, не даючи формального її визначення, обмежуючись регламентацією процедурної частини плану реорганізаційних дій. По-друге, значна увага приділяється питанню злиття, якому присвячена окрема глава. В межах такої форми реорганізації закон виокремлює дві моделі: об'єднання без створення нового суб'єкта, що функціонально відповідає приєднанню відповідно до українського законодавства, та злиття із формуванням нової юридичної особи, що за своїм змістом еквівалентне поняттю злиття, як воно закріплено в національному праві.

Відповідно до положень § 368 Податкового кодексу США, правове злиття або консолідація визнаються одними з базових форм реорганізації, які дозволяють здійснювати операції з набуття активів без оподаткування. Альтернативним засобом є здійснення реорганізації типу «С», коли активи купуються винятково в обмін на голосуючі акції. Щоб трансакція могла кваліфікуватися як реорганізація типу «А», вона має повністю відповідати юридичним процедурам, встановленим законодавством відповідного штату або федеральної юрисдикції. При цьому операції, що реалізуються відповідно до іноземного права, не визнаються реорганізаціями типу «А», хоча можуть бути віднесені до інших типів, передбачених тим же розділом.

Істотною рисою, яка відрізняє злиття від консолідації, є подальший статус компаній, що беруть участь у реорганізації. У випадку злиття одна з юридичних осіб зберігає свою правосуб'єктність і продовжує функціонувати як суб'єкт господарювання (відповідник приєднання в українському праві), у той час як при консолідації всі компанії, що беруть участь у трансакції, припиняють своє існування, і на їх базі утворюється нове підприємство (еквівалент злиття за національним законодавством).

Таким чином, у випадку консолідації колишні компанії втрачають юридичну індивідуальність, а їхні власники стають співвласниками нової корпорації. Одним зі способів диференціації між злиттям і консолідацією є наступне: у разі злиття: $A + B = A$, тобто одна з компаній зберігає правосуб'єктність і продовжує функціонування, тоді як інша припиняє своє існування, а при консолідації: $A + B = C$, оскільки обидві компанії припиняють існування, утворюючи нову юридичну особу. Така структурна трансформація вказує на глибший рівень інтеграції активів, обов'язків, управлінських структур та ринкових стратегій, що є типовим для корпоративної консолідації [46, с. 13].

При цьому, як зазначає Патрік Гохман, суттєвою відмінністю між злиттям і консолідацією є не тільки результат у вигляді збереження чи створення нової юридичної особи, а й юридичний механізм передачі прав і зобов'язань. У випадку злиття права та обов'язки компанії, що припиняє існування, автоматично переходять до компанії, що зберігає правосуб'єктність. У разі ж консолідації права й обов'язки обох компаній переходять до нової, спеціально створеної юридичної особи. З цієї точки зору, консолідація вимагає не тільки ліквідації обох вихідних суб'єктів, а й створення повністю нового правового утворення, що має власну реєстрацію, статутні документи та корпоративну структуру [46, с. 11–13].

Окрім цього, американська практика вказує на те, що незалежно від обраної форми реорганізації, однією з головних цілей таких трансакцій є забезпечення безперервності корпоративної діяльності, збереження чи посилення ринкових позицій та створення сприятливих податкових умов. Особливою увагою користується також питання інтеграції операційної та фінансової діяльності компаній, що об'єднуються, досягнення синергії та підвищення загальної вартості бізнесу для акціонерів.

РОЗДІЛ 2.

НАПРЯМКИ УДОСКОНАЛЕННЯ КОРПОРАТИВНИХ СТРАТЕГІЙ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ У ГЛОБАЛЬНОМУ БІЗНЕСІ

2.1. Аналіз світової динаміки процесів злиттів та поглинань у глобальному бізнесі

Процеси глобалізації світового господарства зумовили вибухове зростання корпоративної моделі організації економічної діяльності, яка базується на багатоступневих фінансово-економічних зв'язках. Її фундамент становить механізм концентрації та перерозподілу капіталу, що спричиняє об'єднання виробничих ресурсів і зростання масштабів виробництва. Внаслідок цього відбулося формування економічно потужних структур, трансформація форм власності, а також переміщення активів у галузі, що мають потенціал для динамічного розвитку. Завдяки процесам злиття та поглинання (M&A), суб'єкти господарювання здобувають доступ до технологічних інновацій, висококваліфікованого персоналу, розширення географії збуту та стимулювання інтенсивного зростання.

Становлення корпоративних структур може здійснюватися двома ключовими шляхами: поступовим, що є результатом тривалого інституційного розвитку на основі акумуляції приватного капіталу, і трансформаційним, який актуалізується в економіках перехідного типу. Перший шлях характерний для країн з усталеними ринковими відносинами, другий – для держав, які проходять через фазу глибоких економічних перетворень, що включають масштабну приватизацію підприємств та активізацію угод злиття і поглинання. За умов глобалізації посилюється тенденція до консолідації корпоративних активів на міжнародному рівні, а процеси M&A набувають визначальної ролі у формуванні глобального ринку [27, с. 8].

Розширення корпоративного простору на глобальному рівні зумовлено низкою чинників: лібералізацією зовнішньої торгівлі, зменшенням державного втручання в ринкові процеси, приватизаційними ініціативами, а також потребою перегляду стратегій конкурентної поведінки з урахуванням нових викликів глобального середовища.

Злиття і поглинання мають властивість проявлятися у вигляді циклічних хвиль, що охоплюють як внутрішні ринки окремих держав, так і міжнародну бізнес-інфраструктуру. Спостерігаються періоди активізації ринку M&A, коли щороку укладається все більше угод, вартість яких зростає, що змінюється фазою зниження інтересу з боку учасників ринку. Така періодизація зумовлює фіксацію M&A на відносно низькому рівні протягом кількох років. Вчені схиляються до думки., що так звані «хвилі злиттів і поглинань» зазвичай виникають під впливом фундаментальних ринкових змін: технологічних проривів, криз чи періодів стрімкого економічного зростання. США та Північна Америка загалом, як історичні лідери у сфері M&A, забезпечили основу для виокремлення шести хвиль злиттів, з яких лише останні дві вважаються глобальними [27, с. 8].

Період 1897–1904 рр. увійшов в історію як перша хвиля M&A, що відзначалася високим рівнем горизонтальної інтеграції (більше 78% угод). Основна активність була зосереджена в індустріальних секторах: металургії, хімічній, нафтохімічній, транспортній, машинобудівній та харчовій промисловості, а також у сфері перероблення нафтопродуктів. Більшість угод охоплювали багатосторонню участь: близько 75% – не менш як п'ять компаній, а 26% – десять і більше. Завершення цієї хвилі було зумовлено фінансовими аферами, біржовим колапсом 1904 року та економічним спадом, що супроводжувався посиленням антимонопольного контролю [27, с. 8].

Наступна, друга хвиля (1916–1929 рр.), була переважно орієнтована на вертикальну інтеграцію та фінансувалася за рахунок позикового капіталу. Її виникнення пояснюється активізацією фондових ринків після Першої світової війни та загальною економічною стабілізацією. Особливістю стало поширення

пірамідальних холдингів, де невелика група інвесторів через контрольовані компанії управляла значними виробничими потужностями. Найбільшу активність демонстрували галузі важкої промисловості, паливно-енергетичного сектору, хімії, харчової індустрії і виробництва транспорту.

Третя хвиля, що охоплює 1965–1973 рр., характеризувалася поширенням конгломератного типу M&A, що, на відміну від попередніх, не призводили до зростання галузевої концентрації. Такий тип об'єднань не зменшував рівень конкуренції, хоча й супроводжувався рекордною кількістю угод. Виникнення нових фінансових інструментів, підйом фондових ринків та використання акцій як платіжного засобу сприяли посиленню активності в M&A. Кількість угод із компаніями, вартість активів яких перевищувала 100 млн доларів, зазнала двадцятикратного зростання до 1968 р., а в 1971–1972 рр. активність поступово знижувалась [24, с. 28]. У цей період також почали формуватися транснаціональні корпорації, які вийшли за межі національних економік.

Четверта хвиля (1981–1989 рр.) була ознаменована зростанням ролі ворожих поглинань та значним збільшенням обсягів мегазлиттів. Зростала частка боргового фінансування угод. Найактивнішими були компанії у сфері енергетики, фінансів, медицини та фармацевтики. Кількість угод вартістю понад 100 млн доларів зросла у 24 рази у порівнянні з 1974 роком [27, с. 10].

П'ята хвиля (1992–2000 рр.) розпочалась наприкінці 1980-х і охопила період активізації M&A в Європі та США. У порівнянні з попереднім етапом, обсяги угод майже зросли вдсятеро. Транскордонні поглинання становили 97% усіх міжнародних угод, тоді як злиття залишалися менш поширеними. Важливою тенденцією стала зміна галузевої структури: частка сфери послуг зросла до 60%, водночас частка промислового сектору знизилася до 38%, а діяльність у сфері природних ресурсів майже зникла з радарів M&A.

Активізація транснаціональних угод у рамках п'ятої хвилі пояснюється як глобальною лібералізацією інвестиційної політики, так і значним технологічним проривом у сфері комунікацій і інформаційних технологій. Домінування поглинань

над злиттями засвідчувало стратегічне прагнення компаній до швидкого укріплення своїх позицій шляхом придбання вже сформованих бізнес-структур. При цьому спостерігалася інтенсифікація об'єднань у секторах, що демонстрували найвищий потенціал зростання, зокрема в галузі телекомунікацій, інформаційних технологій, медіа та фінансових послуг. У США та країнах Західної Європи здійснювалися найбільш капіталомісткі угоди, тоді як у країнах, що розвиваються, М&А-процеси мали фрагментарний характер [27, с. 10].

Шоста хвиля (2003–2008 рр.), яку в наукових колах розглядають як першу дійсно глобальну хвилю М&А, виявилася якісно відмінною за своїм характером. Вона супроводжувалася підвищенням рівнем фінансової складності угод, широким використанням інструментів фінансової інженерії та диверсифікованих механізмів фінансування, серед яких особливо активно використовувались деривативи та кредитні ресурси інституційних інвесторів. Угоди цього періоду мали тенденцію до ускладнення структури активів і багатосторонньої участі суб'єктів із різних юрисдикцій. У контексті шостої хвилі М&А найбільшу активність продемонстрували компанії з енергетичного сектора, банківської сфери, фармацевтики, ІТ-сектора та авіаційної промисловості. Значне поширення набули угоди зі злиття рівних компаній, що мали на меті створення більш ефективних корпоративних структур з оптимізованими витратами та доступом до ширших ринків [24, с. 29].

Завершення шостої хвилі збіглося з початком світової фінансової кризи 2008 року, яка зумовила різке зниження обсягів М&А-активності на глобальному рівні. Значна кількість угод була заморожена або скасована внаслідок втрати ліквідності фінансових ринків, падіння вартості активів та загального зниження інвестиційної привабливості. Починаючи з 2010 року, ринок злиттів і поглинань поступово відновлювався, що дало початок новій, умовно сьомій хвилі М&А, яка відзначалася зростанням технологічних трансакцій і стрімким поширенням цифрових стратегій розвитку. У цьому контексті провідну роль почали відігравати компанії з Кремнієвої долини, а також корпорації зі Східної Азії, зокрема Китаю, Південної Кореї та

Японії, які активно інвестували в технологічні стартапи, цифрові платформи та підприємства, пов'язані з великими даними, штучним інтелектом та кібербезпекою [27, с. 12].

Важливо зазначити, що з огляду на сучасну економічну реальність, глобальні процеси злиттів і поглинань уже не сприймаються лише як інструмент корпоративної експансії, а радше як механізм довгострокового стратегічного позиціонування на тлі нових викликів, пов'язаних із постіндустріальною трансформацією. У центрі уваги все частіше опиняються аспекти синергії інтелектуального капіталу, інтеграції цифрових технологій, ESG-критеріїв, а також трансформації традиційних моделей корпоративного управління. У результаті М&А-угоди дедалі частіше розглядаються як інструмент, що забезпечує адаптацію бізнесу до мінливої глобальної парадигми, яка передбачає не лише конкурентну боротьбу за активи, а й відповідальне позиціонування в межах сталого розвитку [24, с. 30].

Світовий ринок злиттів і поглинань (М&А) демонструє циклічність і чутливість до макроекономічних, геополітичних та регуляторних факторів. Розглядаючи період останніх десяти років (рис. 2.1), можна спостерігати значні коливання як у кількості угод, так і в їхній сукупній вартості, що відображає мінливість глобального ділового середовища.

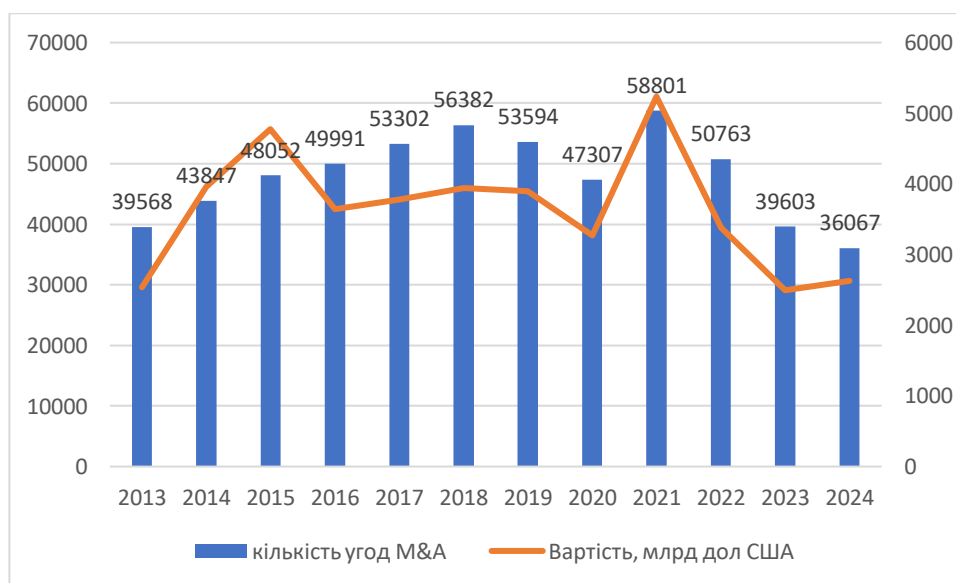


Рисунок 2.1 – Динаміка світового ринку M&A за 2013-2024 роки, кількість, вартість

Джерело: створено автором на основі [Error! Reference source not found.]

Протягом 2014-2018 років світовий ринок M&A характеризувався поступовим зростанням активності, досягнувши максимальної кількості угод у 2018 році – 56382. Значний обсяг транзакцій у вказаний період пояснюється сприятливими економічними умовами, відносною геополітичною стабільністю та доступом до дешевого фінансування завдяки низьким відсотковим ставкам. Однак у вартісному вираженні пік припав на 2015 рік із показником 4779 млрд доларів США, що свідчить про укладання великої кількості угод високої вартості.

Період 2019-2020 років відзначився спадом активності злиттів і поглинань, зумовленим насамперед глобальною пандемією COVID-19, яка спричинила безпрецедентну економічну невизначеність. Кількість угод скоротилася до 47307 у 2020 році, а їхня вартість знизилася до 3268,5 млрд доларів США. Компанії переорієнтувалися на збереження ліквідності та забезпечення операційної стійкості замість експансії через придбання.

Післяпандемічний 2021 рік продемонстрував різке відновлення ринку M&A, характеризуючись рекордними показниками як за кількістю угод (58801), так і за їхньою загальною вартістю (5235,6 млрд доларів США). Відкладений попит, накопичені фінансові резерви та прагнення компаній адаптуватися до постпандемічних умов шляхом стратегічної трансформації зумовили безпрецедентну активність на ринку злиттів і поглинань [Error! Reference source not found.].

Наступні роки, однак, відзначилися поступовим охолодженням ринку. В 2022-2024 роках спостерігалось суттєве скорочення кількості угод – з 50763 до 36067, що становить падіння на 29% порівняно з піковим 2021 роком. Загальна вартість транзакцій також зазнала значного скорочення, стабілізувавшись на рівні приблизно 2,5-2,6 трлн доларів США. Зниження активності пояснюється

комбінацією негативних факторів: підвищенням відсоткових ставок центральними банками для боротьби з інфляцією, посиленням геополітичної напруженості через конфлікти в різних регіонах світу, посиленням регуляторного нагляду та загальною економічною невизначеністю.

Регіональна диференціація процесів злиттів і поглинань демонструє зростаючу роль Америки в загальносвітовій динаміці (рис. 2.2). На американський регіон припадає приблизно 50% глобальної вартості угод M&A, що підтверджується даними за 2024 рік (1,8 трлн доларів США з 3,4 трлн загальносвітового обсягу) (рис. 2.2).

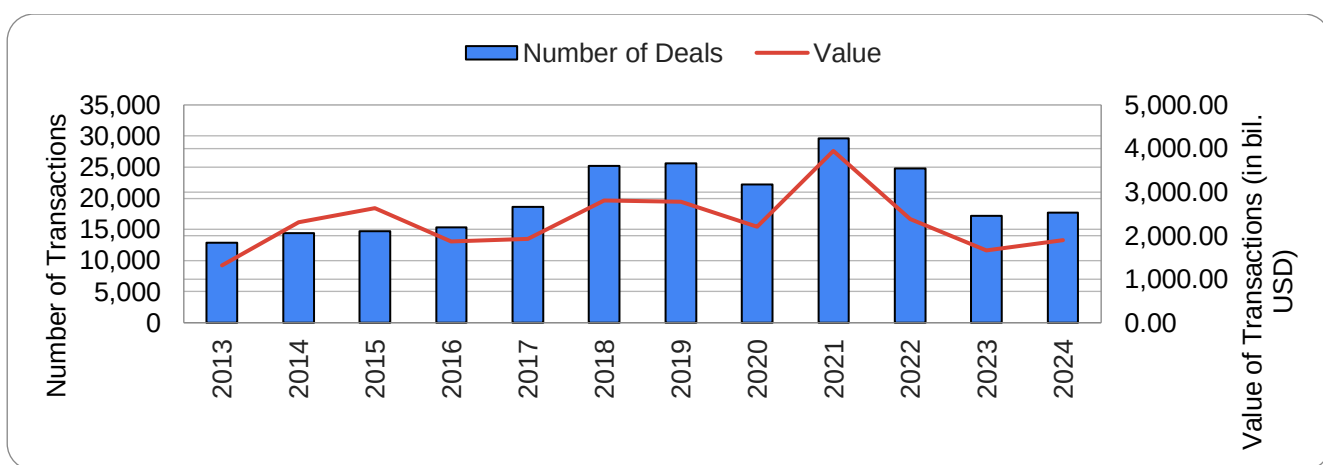


Рисунок 2.2 – Динаміка ринку M&A (регіон Північна Америка) за 2013-2024 роки, кількість, вартість

Джерело: створено автором на основі [Error! Reference source not found.]

Європа, Близький Схід та Африка (регіон EMEA) залишаються другим за значущістю ринком злиттів і поглинань із показником 845 млрд доларів США у 2024 році, що становить близько 25% світового обсягу. Азіатсько-Тихоокеанський регіон демонструє стабільну динаміку з обсягом угод на рівні 797 млрд доларів США (приблизно 23% загальносвітового показника).

На рис. 2.3 представимо динаміку ринку M&A у регіоні Європи.

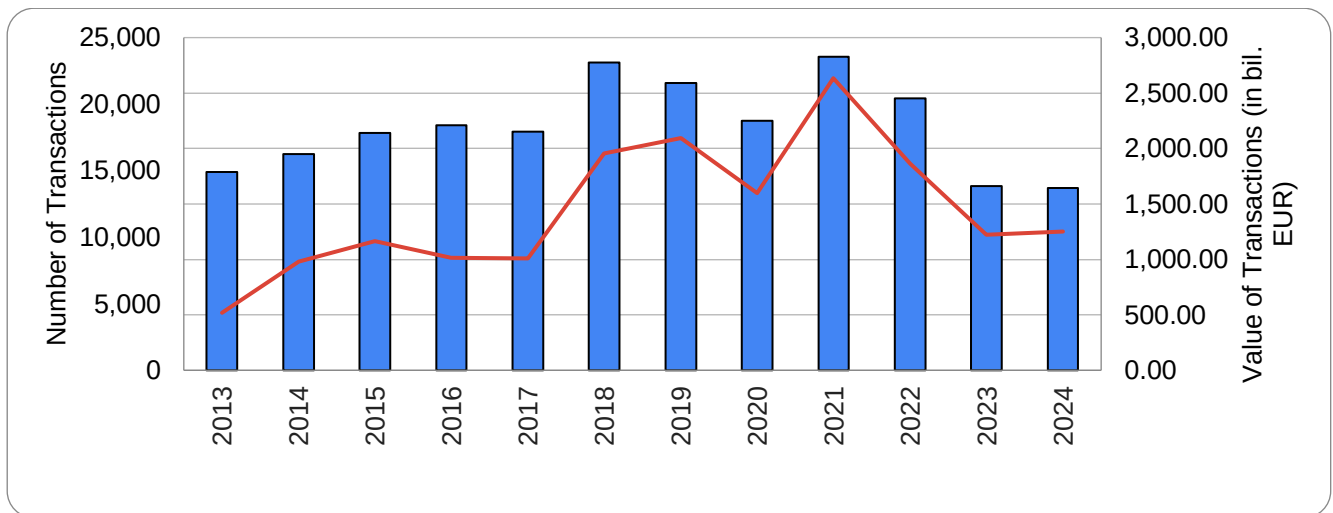


Рисунок 2.3 – Динаміка ринку M&A (регіон Європа) за 2013-2024 роки, кількість, вартість

Джерело: створено автором на основі [**Error! Reference source not found.**]

Було розглянуто ринок злиття та поглинань за галузями. Аналіз статистичних даних за 2020-2024 роки виявляє, що активність злиттів і поглинань у передових галузях демонструвала відносну стабільність у 2023-2024 роках, проте залишалася приблизно вдвічі нижчою за пікові показники 2020-2021 років за сукупною вартістю угод. Протягом 2024 року було оголошено 812 транзакцій у передових галузях із загальною вартістю 196 мільярдів доларів США. Порівняно з попереднім роком спостерігалось зростання кількості транзакцій на 5%, водночас їхня загальна вартість зменшилася на 10%, що свідчить про зростання числа менших за обсягом угод (вартістю менше 1 мільярда доларів).

Важливо відзначити сезонність у динаміці транзакцій – переважна більшість угод 2024 року була укладена у другому півріччі, формуючи позитивні очікування щодо продовження тренду зростання в 2025 році. Зниження процентних ставок і поява нових технологічних рішень, зокрема програмного забезпечення та екосистемних підходів, створюють сприятливе середовище для подальшої консолідації ринку [**Error! Reference source not found.**].

Значний вплив на динаміку злиттів та поглинань здійснюють фонди приватного капіталу (PE), які акумулювали приблизно 940 мільярдів доларів США вільних коштів ("сухого порошку") для інвестування. У 2024 році близько 22%

транзакцій у передових галузях були пов'язані з діяльністю фондів приватного капіталу. Слід зауважити, що частка викупів РЕ у передових галузях досягла 35% від загальносвітового обсягу, порівняно з менш ніж 20% десятиліття тому, що відображає фундаментальний зсув інвестиційних стратегій.

Сектор автомобілебудування зазнав трансформаційних змін, які суттєво вплинули на характер угод М&А. Економічна невизначеність спричинила помітне зниження обсягу автомобільних угод у 2023-2024 роках. Аналіз історичних даних демонструє хвилюподібну динаміку: від 680 угод вартістю 30,13 мільярдів доларів у 2013 році до пікових 1522 угод загальною вартістю 198,61 мільярдів доларів у 2018 році. Протягом 2024 року спостерігалось зниження до 932 угод вартістю 67,10 мільярдів доларів, що свідчить про стратегічну переорієнтацію учасників ринку (рис. 2.4).

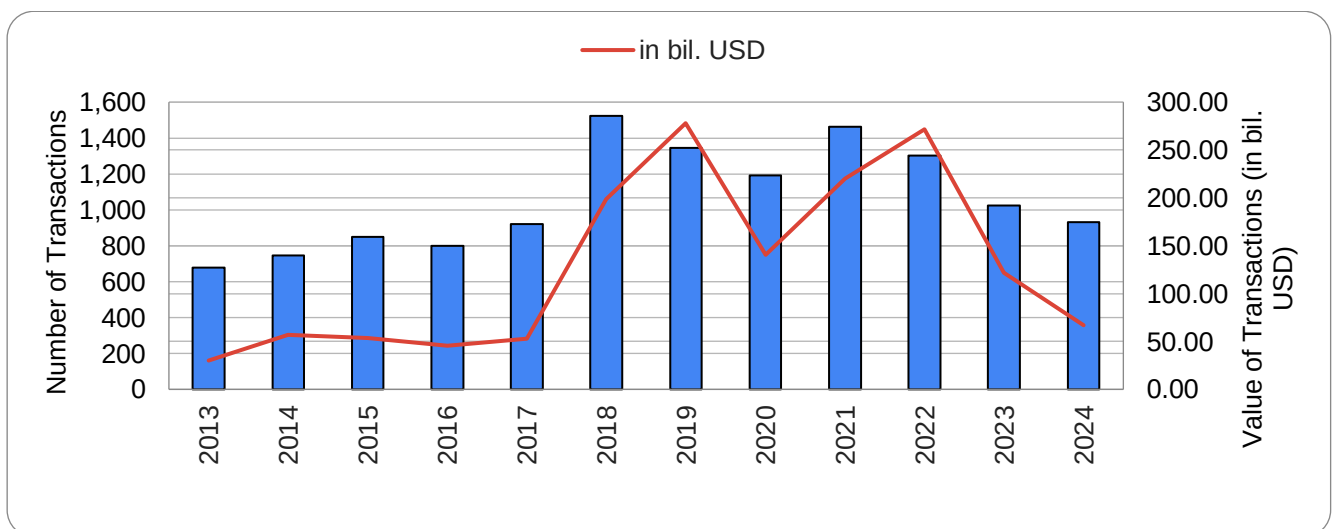


Рисунок 2.4 – Динаміка ринку М&А (сектор автомобілебудування) за 2013-2024 роки, кількість, вартість

Джерело: створено автором на основі [**Error! Reference source not found.**]

Попри загальне уповільнення, провідні виробники автомобільної галузі продовжували шукати партнерства та придбання, зосереджуючись на трьох стратегічних напрямках: інфраструктурі електромобілів, технологіях підключених транспортних засобів та системах автономного керування. Показовим прикладом такої стратегічної орієнтації служить спільне підприємство Rivian і Volkswagen із

загальним обсягом інвестицій 5 мільярдів доларів, спрямоване на розробку передових програмних рішень для автомобілів.

Постачальники автокомпонентів стикаються з найнижчою рентабельністю серед усіх учасників автомобільного ланцюга створення вартості, відчуваючи тиск на витрати як з боку постачальників другого рівня, так і виробників оригінального обладнання. Трансформація галузі в напрямку екологічно чистих транспортних засобів змушує постачальників переглядати свої портфелі та шукати можливості для консолідації з метою досягнення ефекту масштабу та захисту маржинальності.

На глобальному рівні простежується чітка тенденція до експансії азійських компаній на європейський ринок, яскравими прикладами якої є партнерство між Luxshare і Leoni та придбання компанією AAC Technologies фірми Premium Sound Solutions. Зважаючи на відносно низькі оцінки компаній порівняно з попередніми піками, ймовірно, активність азійських інвесторів у європейському автомобільному секторі продовжуватиме зростати.

Особливу увагу варто приділити аналізу аерокосмічної галузі, яка демонструє специфічну динаміку процесів злиттів і поглинань. Період 2013-2017 років характеризувався відносно невеликою кількістю угод (183-241 щорічно) з помірною вартістю. Однак 2018 рік став переломним моментом – кількість транзакцій зросла майже вп'ятеро до 1069, а їхня сукупна вартість досягла 201,96 млрд доларів США. Таке різке збільшення активності відображає структурні зміни в галузі, пов'язані з консолідацією ринку, інтеграцією нових технологій та перерозподілом ланцюгів поставок. Активність злиттів та поглинань в аерокосмічній та оборонній промисловості протягом останніх років була географічно сконцентрована переважно в Північній Америці. Визначним прикладом консолідації галузі стало придбання компанією Boeing фірми Spirit AeroSystems за 8,3 мільярда доларів. Фонди приватного капіталу відіграють ключову роль у консолідації менших компаній з вартістю до 1 мільярда доларів, сприяючи структурній трансформації галузі [Error! Reference source not found.].

Спостерігається системна тенденція відходу аерокосмічних та оборонних компаній від традиційних конгломеративних структур через відокремлення непрофільних бізнес-підрозділів та консолідацію ланцюгів постачання. У перспективі очікується подальше зростання кількості дивестицій, оскільки інвестори надають перевагу спеціалізованим компаніям порівняно з конгломератами, що супроводжуватиметься оптимізацією портфелів активів.

Технологічні інновації, зокрема розвиток безпілотних літальних систем та космічних технологій, відкривають нові можливості для злиттів та поглинань у галузі. Геополітичне суперництво між Сполученими Штатами та Китаєм стимулює транскордонні угоди за участю європейських та американських компаній, що впливає на географічну конфігурацію ринку M&A в аерокосмічному та оборонному секторах (рис. 2.5).

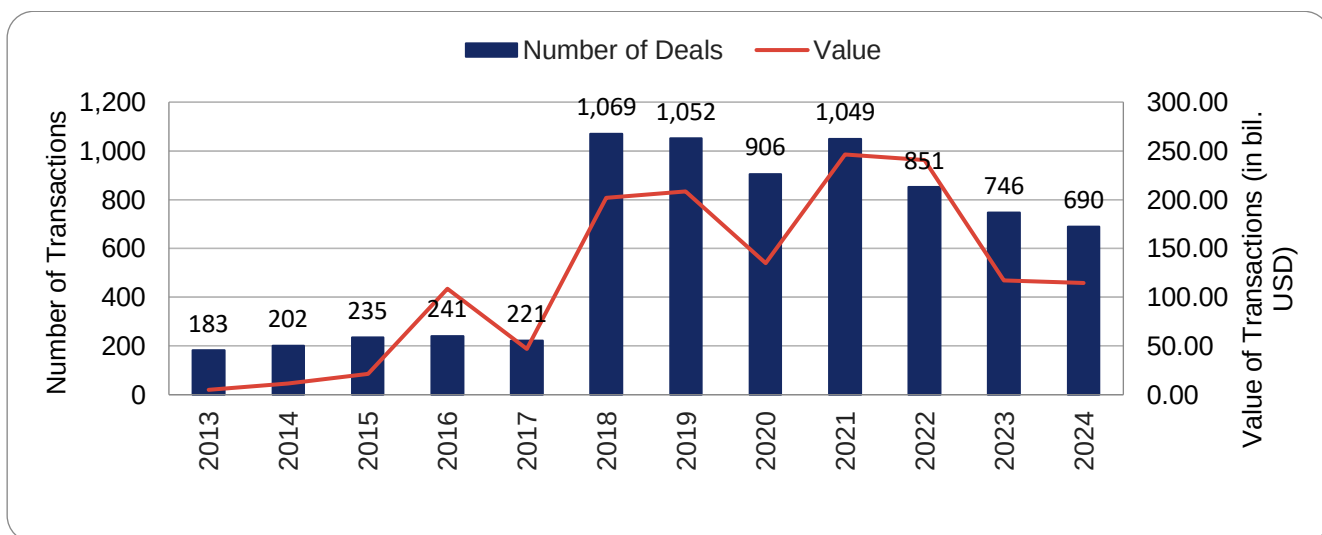


Рисунок 2.5 – Динаміка ринку M&A (сектор аерокосмічній та оборонній промисловості), кількість, вартість

Джерело: створено автором на основі [Error! Reference source not found.]

Варто відзначити, що аерокосмічна галузь демонструвала стійкість активності M&A навіть у період пандемії – у 2020 році відбулося 906 угод. Максимальна вартість транзакцій припала на 2021 рік (246,36 млрд доларів США) та 2022 рік (240,93 млрд доларів США), що свідчить про інтенсивну галузеву

реструктуризацію та стратегічне репозиціонування компаній у відповідь на постпандемічні трансформації ринку.

2023-2024 роки характеризувалися поступовим зниженням активності M&A в аерокосмічній галузі як за кількістю угод (до 690 у 2024 році), так і за їхньою вартістю (114,69 млрд доларів США). Незважаючи на скорочення, показники залишаються суттєво вищими за докризовий період 2013-2017 років, що вказує на збереження високого рівня консолідації галузі.

Компанії промислового сектору та виробництва електроніки виявляють підвищений інтерес до придбань у сфері програмного забезпечення, штучного інтелекту, технологій сталого розвитку та декарбонізації, а також рішень для забезпечення стійкості ланцюгів постачання. Подібна орієнтація відображає стратегічний курс на трансформацію портфелів для довгострокового зростання та може призвести до збільшення кількості дивестицій непрофільних активів.

У сегменті будівельних технологій спостерігається випереджаюче інвестування в підключені технології, що формує можливості для створення стійкої лояльності до брендів та перенесення центрів створення вартості до виробників оригінального обладнання. Комерційні та промислові компанії зосереджуються на розвитку компетенцій для захисту своїх позицій на ринках, що швидко зростають, як свідчить придбання Honeywell бізнесу Carrier Global Access Solutions за 4,9 мільярда доларів [**Error! Reference source not found.**].

Загальногалузевою тенденцією стає прискорений перехід до впровадження енергоефективних рішень, таких як теплові насоси та електродвигуни, що стимулює оновлення виробничого обладнання та створює додаткові можливості для консолідації ринку.

Сектор фінансових послуг демонструє поступове відновлення активності M&A після глобального уповільнення 2023 року. Щомісячна вартість угод у 2024 році повернулася до середньомісячних показників попередніх п'яти років, а загальна вартість угод зросла на 30% порівняно з 2023 роком. Історична динаміка галузі відображає значні коливання: від 883 угод вартістю 78,14 мільярдів доларів

у 2013 році до пікових 2019 угод загальною вартістю 253,46 мільярдів доларів у 2018 році, з наступною стабілізацією на рівні 850 угод вартістю 178,34 мільярдів доларів у 2024 році (рис. 2.6).

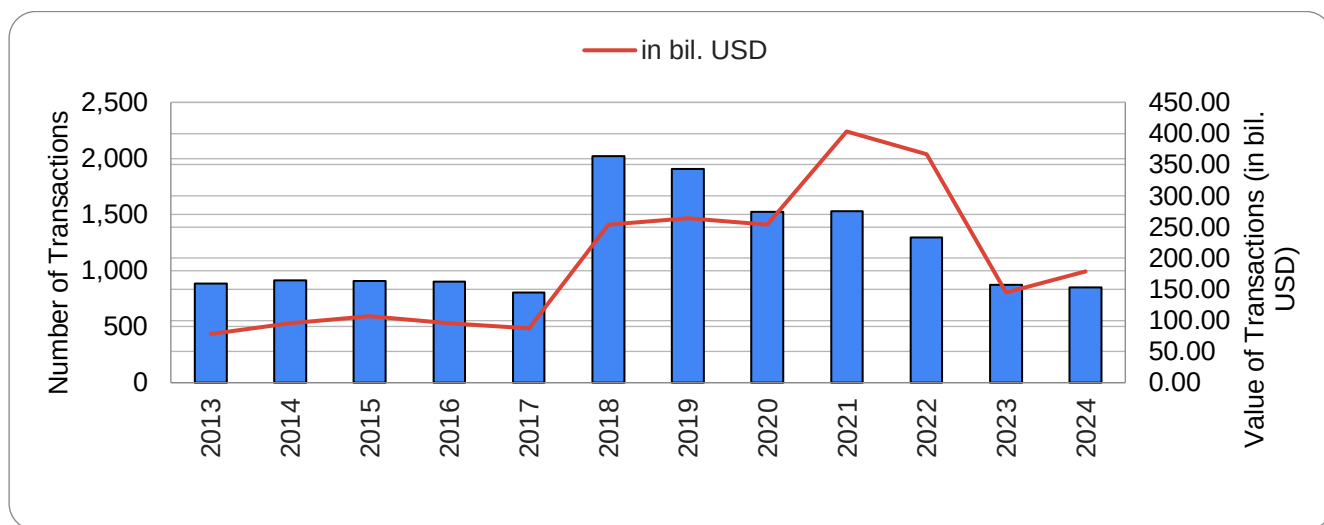


Рисунок 2.6 – Динаміка ринку М&А (сектор фінансових послуг), кількість, вартість

Джерело: створено автором на основі [Error! Reference source not found.]

Характерною особливістю ринку стала національна локалізація угод – 90% транзакцій у сфері фінансових послуг у 2024 році були укладені в межах національних кордонів порівняно з 60% у 2021 році. Така трансформація відображає вплив глобальної економічної невизначеності, посилення транскордонного регулювання та геополітичних обмежень.

Структура ринку фінансових послуг зазнала суттєвих змін: частка придбань банків у загальній вартості галузевих угод знизилася майже вдвічі – з 44% у 2020 році до 28% у 2024 році. Зменшення привабливості банківського сектора пов’язане з невизначеністю щодо якості кредитних портфелів, тиском на капітал через підвищення процентних ставок та очікуваними регуляторними змінами.

Відбулося перенесення активності М&А до сегментів ринку капіталу, управління багатством та активами, а також фінансових технологій і платежів, де учасники ринку вбачають нові можливості для прибуткового зростання. Сукупна

частка цих трьох підсекторів у загальній вартості угод досягла 66% у 2024 році порівняно з менш ніж 50% у 2020 році.

Сектор ринку капіталу розширюється на підсектори з високими темпами зростання та прибутковістю, зокрема приватні ринки, фінтех та платежі. Натомість сектор управління капіталом і активами концентрується на консолідації та оптимізації витрат – кожна з найбільших угод у цьому сегменті передбачала плани зміцнення основних бізнес-моделей та підвищення ефективності шляхом збільшення бази активів в управлінні.

Приватні інвестиційні компанії, маючи безпрецедентний обсяг вільних коштів понад 2 трильйони доларів, продовжують відігравати значну роль у секторі, зосереджуючись на підприємствах з невеликою капіталізацією, таких як технології ринку капіталу та системи управління даними й активами.

Аналізуючи основні фактори, що визначатимуть динаміку глобальних процесів злиттів і поглинань у 2025 році, варто відзначити потенційний вплив пом'якшення монетарної політики провідними центральними банками, нормалізацію оцінки вартості компаній та накопичення значних фінансових резервів корпоративним сектором (приблизно 7,5 трлн доларів США на балансах нефінансових компаній). Водночас зберігаються стримуючі фактори у вигляді геополітичної напруженості, потенційних торговельних конфліктів та посилення регуляторного нагляду, особливо в Сполучених Штатах.

Особливу роль у відновленні ринку M&A може відіграти приватний капітал із накопиченими інвестиційними ресурсами обсягом понад 2 трлн доларів США. Фонди приватних інвестицій демонструють зростаючий інтерес до здійснення транзакцій, зумовлений необхідністю реалізації накопичених активів та забезпечення очікуваної прибутковості для інвесторів **[Error! Reference source not found.]**.

У секторальному розрізі найбільша активність злиттів і поглинань продовжує спостерігатися в енергетичному секторі та видобутку корисних копалин, технологічних компаніях, медіа та телекомунікаціях, а також у сфері фінансових

послуг. На зазначені галузі припадає майже 60% загальної вартості угод М&А, що відображає структурні трансформації відповідних секторів економіки.

Підсумовуючи, можна констатувати, що світовий ринок злиттів і поглинань демонструє ознаки поступової стабілізації після турбулентного періоду 2020-2023 років. Подальша динаміка значною мірою залежатиме від макроекономічної кон'юнктури, геополітичної ситуації та специфічних галузевих трансформацій. Потенціал для відновлення активності М&А залишається значним, особливо враховуючи накопичені фінансові ресурси та невирішені стратегічні завдання корпоративного сектору щодо адаптації до постпандемічних економічних реалій та технологічних трансформацій.

Аналіз галузевих тенденцій дозволяє прогнозувати певні закономірності розвитку ринку М&А в найближчому майбутньому. У банківському секторі очікується продовження консолідації з акцентом на середні за розміром установи, хоча окремі великі банки також розглядають можливості неорганічного зростання. В Європі прогнозується активізація транскордонної банківської консолідації внаслідок формування консенсусу щодо необхідності посилення конкурентоспроможності європейських банків у глобальному масштабі.

На Близькому Сході консолідація банківського сектора, ймовірно, продовжиться з фокусом на придбання бізнесів в сегменті ісламського банкінгу, який демонструє вищі темпи зростання (близько 11% на рік) порівняно з традиційним банкінгом (8% на рік). В Азійському регіоні очікується збереження низької активності угод, оскільки банки зосереджуються переважно на цифровізації для протидії новим цифровим конкурентам.

Сектор управління багатством та активами демонструватиме стійкий імпульс до консолідації. Традиційні та альтернативні менеджери активів продовжуватимуть розширюватися в напрямку альтернативних інвестицій. Альтернативні менеджери активів шукатимуть можливості партнерства та придбання в страховому секторі для забезпечення стабільних джерел капіталу при збереженні високої дохідності [Error! Reference source not found.].

У секторі фінансових технологій обмеженість грошових потоків та складнощі з отриманням фінансування стимулюватимуть подальшу консолідацію, коли більші компанії з достатньою капіталізацією прагнутимуть масштабування через придбання менших гравців. Традиційні банки залишатимуться обережними щодо придбання фінтех-компаній. Очікується зростання активності у сфері цифрових активів, особливо у Сполучених Штатах, де криптовалюти набувають дедалі масовішого поширення.

У платіжному сегменті висока концентрація ринку зменшує потенціал для мегаугод, тому придбання зосереджуватимуться на менших за обсягом транзакціях щодо посилення компетенцій. Враховуючи посилення регулятивного контролю, тиск вимог публічної звітності та зниження ринкових оцінок, окремі платіжні компанії можуть залишити публічні ринки.

На ринках капіталу інфраструктурні гравці виявляють значний інтерес до розширення в сфері даних і технологій. Обмеженість кількості великих об'єктів для придбання зумовить концентрацію активності на менших угодах, спрямованих на посилення технологічних можливостей та компетенцій у сфері даних у межах різних класів активів та інвестиційних ланцюгів створення вартості.

Фонди приватного капіталу продовжуватимуть активно шукати можливості для придбання фінтех-компаній та здійснювати консолідацію в сегменті інвестиційних радників. Враховуючи зростання середнього терміну утримання активів у портфелях фондів до понад шести років, очікується активізація процесів передачі частини активів стратегічним інвесторам.

Отже, глобальний ринок злиттів та поглинань характеризується складною динамікою, що визначається комбінацією макроекономічних факторів, галузевої специфіки та геополітичних впливів. Незважаючи на певне уповільнення в окремих секторах, загальні тенденції свідчать про формування передумов для нової хвилі консолідації, спрямованої на адаптацію бізнес-моделей до технологічних інновацій та структурних трансформацій глобальної економіки.

2.2. Оцінка ефективності сучасних корпоративних стратегій злиттів і поглинань у глобальному бізнесі

Ефективність корпоративних стратегій злиттів і поглинань становить значний науковий і практичний інтерес, особливо з огляду на масштаби капіталу, що залучається до таких транзакцій, та їхній вплив на глобальну економіку. Аналіз сучасних стратегій M&A вимагає комплексного підходу, що враховує історичну динаміку, галузеву специфіку та географічні особливості угод різного масштабу.

Історично M&A асоціювалися з високими показниками невдач. Дослідження, проведені в 1990-х і на початку 2000-х років, вказували на те, що до 70% угод не досягали своїх цілей, часто через проблеми з інтеграцією, переоцінку синергій або культурні розбіжності. Наприклад, звіт Bain & Company від 2004 року зазначав, що лише близько 33% угод створювали цінність для акціонерів, що свідчить про невдачу приблизно 67% угод. Однак останні дані, зокрема звіти Bain & Company (2024), вказують на значне покращення. За останні два десятиліття компанії провели понад 660 000 угод на суму \$56 трильйонів, і, за оцінками, близько 70% з них вважаються успішними, що свідчить про інверсію попередніх тенденцій [Error! Reference source not found.].

Історичний аналіз найбільших транзакцій M&A демонструє поступову трансформацію стратегічних мотивів і підходів корпорацій до консолідації. Рекордне придбання компанії Mannesmann AG корпорацією Vodafone AirTouch PLC у 1999 році вартістю 202,7 мільярда доларів США відображало прагнення створити глобального телекомунікаційного гіганта з домінуючими позиціями на європейському ринку. Примітно, що ця транзакція залишається найдорожчою в історії світових злиттів і поглинань навіть через понад два десятиліття після її здійснення.

Стратегічна логіка мегаугод кінця 1990-х і початку 2000-х років часто будувалася на переконанні щодо безмежних можливостей масштабування бізнесу та формування конгломератів із диверсифікованою діяльністю. Показовим

прикладом такої стратегії стало придбання компанією America Online Inc медіахолдингу Time Warner у 2000 році вартістю 164,7 мільярда доларів. Наведена транзакція, яка згодом виявилася стратегічно недалекоглядною, продемонструвала ризики надмірно оптимістичних оцінок синергетичного потенціалу злиттів компаній з різних секторів економіки.

Протягом 2010-х років спостерігалася еволюція стратегічних мотивів М&А у напрямку більш цілеспрямованої галузевої консолідації та технологічної трансформації. Придбання компанією Walt Disney медіахолдингу 21st Century Fox у 2017 році за 84,2 мільярда доларів і поглинання AT&T корпорації Time Warner Inc у 2016 році за 79,4 мільярда доларів відображали стратегічний курс на зміцнення галузевих позицій в умовах цифрової трансформації медіаринку (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Таблиця найбільших М&А угод у світовій економіці (2019–2024 рр.)

Рік	Угода	Галузь	Сума, \$ млрд	Країна покупця	Країна цілі	Тип угоди
2019	United Technologies - Raytheon	Оборона	135.0	США	США	Злиття
2019	Bristol-Myers - Celgene	Фармацевтика	74.0	США	США	Поглинання
2019	Aramco - SABIC	Нафта і хімія	69.1	Саудівська Аравія	Саудівська Аравія	Поглинання

Продовження табл. 2.1

2019	AbbVie - Allergan	Фармацевтика	63.0	США	Ірландія	Поглинання
2019	Groupe PSA - Fiat Chrysler	Авто	52.0	Франція/Італія	Італія	Злиття
2020	S&P Global - IHS Markit	Фінансові послуги	44.0	США	США	Злиття
2020	NTT - NTT Docomo	Телеком	40.0	Японія	Японія	Поглинання
2020	AstraZeneca - Alexion	Фармацевтика	39.0	Велика Британія	США	Поглинання
2020	Liberty Global - Telefónica (UK)	Телеком	38.0	США/Іспанія	Велика Британія	Злиття

2021	Royal Dutch Shell - Shell N.V.	Енергетика	71.5	Нідерланди	Нідерланди	Злиття
2021	Discovery - WarnerMedia	Медіа	43.0	США	США	Злиття
2022	Microsoft - Activision	Ігри	68.7	США	США	Поглинання
2022	Broadcom - VMware	Технології	61.0	США	США	Поглинання
2022	HDFC - HDFC Bank	Фінанси	60.0	Індія	Індія	Злиття
2022	Edizione - Blackstone (Atlantia)	Інфраструктура	56.3	Італія/США	Італія	Поглинання
2022	Elon Musk - Twitter	Медіа	44.0	США	США	Поглинання
2023	ExxonMobil - Pioneer	Нафта	59.5	США	США	Поглинання
2023	Chevron - Hess	Нафта	53.0	США	США	Поглинання
2023	Pfizer - Seagen	Фармацевтика	43.0	США	США	Поглинання
2023	UBS - Credit Suisse	Банки	3.25	Швейцарія	Швейцарія	Поглинання
2024	ExxonMobil - Pioneer	Нафта	64.5	США	США	Поглинання
2024	Mars - Kellanova	Харчова промисловість	35.9	США	США	Поглинання
2024	Capital One - Discover	Фінанси	35.3	США	США	Поглинання
2024	Synopsys - Ansys	Технології	32.5	США	США	Поглинання
2024	Novo - Catalent	Фармацевтика	16.5	Данія	США	Поглинання

Джерело: створено автором на основі [Error! Reference source not found.]

Аналіз найбільших М&А-операцій світової економіки 2019-2024 років дозволяє виявити ключові тенденції застосування корпоративних стратегій та оцінити результативність їх реалізації. Емпіричні дані свідчать про домінування горизонтальних інтеграційних стратегій, особливо в секторах із високими бар'єрами входу та значними можливостями синергічних ефектів.

Фармацевтична промисловість демонструє найвищу концентрацію великомасштабних М&А-операцій протягом аналізованого періоду. Bristol-Myers Squibb застосовувала стратегію горизонтальної інтеграції при поглинанні Celgene

за \$74 млрд, прагнучи розширити портфель онкологічних препаратів та зміцнити позиції в сегменті імунотерапії. Реалізація угоди дозволила створити потужний пайплайн інноваційних ліків, проте інтеграційні процеси виявилися складнішими за очікувані через необхідність оптимізації дублюючих функцій дослідження і розробки.

AbbVie реалізовувала стратегію диверсифікації терапевтичного портфеля через придбання Allergan. Компанія мала на меті компенсувати майбутнє зниження доходів від препарату Humira після втрати патентного захисту. Угода за \$63 млрд створила синергії в сферах дерматології та естетичної медицини, проте також призвела до значного зростання боргового навантаження та необхідності продажу непрофільних активів для відновлення фінансової стабільності.

Стратегія AstraZeneca щодо поглинання Alexion за \$39 млрд була спрямована на входження в високоспеціалізований сегмент орфанних захворювань. Британська компанія прагнула доповнити власні компетенції в онкології та респіраторних захворюваннях експертизою в галузі рідкісних імунних патологій. Інтеграція виявилася успішною завдяки мінімальному перетину продуктивних портфелів та збереженню ключових науково-дослідних команд Alexion.

Цікавою є трансформація оборонного сектору. Злиття United Technologies з Raytheon на суму \$135 млрд стало найбільшою M&A-операцією досліджуваного періоду та представляло стратегію конгломератної реструктуризації. UTC прагнула створити спеціалізований aerospace & defense conglomerate через виділення цивільних підрозділів (Otis та Carrier) та об'єднання авіаційних активів з оборонними системами Raytheon. Результатом стало формування Raytheon Technologies - другого за величиною оборонного підрядника США.

Реалізація стратегії виявила значні переваги у сферах комплементарних технологій та ланцюгів поставок. Синергії між двигунобудівним підрозділом Pratt & Whitney та системами наведення Raytheon створили нові можливості для розробки інтегрованих військових платформ. Водночас складність інтеграційних

процесів та регуляторні вимоги призвели до затримок у реалізації запланованих економій витрат.

Нафтогазова індустрія демонструє активне застосування стратегій вертикальної інтеграції та горизонтальної консолідації. Поглинання Pioneer Natural Resources компанією ExxonMobil за \$64.5 млрд у 2024 році представляло класичну горизонтальну стратегію зміцнення позицій у Permian Basin - найбільш продуктивному сланцевому регіоні США. Угода мала на меті досягнення економії від масштабу в видобувних операціях та оптимізацію транспортної інфраструктури.

Chevron застосовувала аналогічну стратегію при придбанні Hess Corporation за \$53 млрд, проте з фокусом на офшорні активи Гаяни. Компанія прагнула диверсифікувати географічний портфель видобувних активів та отримати доступ до низьковитратних родовищ із тривалим терміном експлуатації. Реалізація угоди стикнулася з геополітичними ризиками через територіальні суперечки між Гаяною та Венесуелою.

Saudi Aramco застосовувала стратегію downstream-інтеграції через поглинання 70% акцій SABIC за \$69.1 млрд. Угода мала на меті створення повного ланцюга "нафта-нафтохімія" та зменшення залежності від експорту сирої нафти. Інтеграція дозволила оптимізувати використання попутного газу та побічних продуктів нафтопереробки для виробництва базових хімічних речовин.

Технологічний сектор широко використовує стратегії платформної консолідації. Microsoft реалізовувала стратегію горизонтальної диверсифікації через поглинання Activision Blizzard за \$68.7 млрд, прагнучи зміцнити позиції в сегменті відеоігор та метавсесвітів. Угода мала на меті інтеграцію популярних ігрових франшиз з хмарною платформою Xbox Game Pass та розширення присутності на мобільному ринку через King Digital Entertainment.

Реалізація стратегії стикнулася з інтенсивним антимонопольним розглядом у США, ЄС та Великій Британії. Регулятори висловлювали занепокоєння щодо потенційного обмеження конкуренції в сегменті хмарного гемінгу та ексклюзивного контенту. Microsoft було змушено надати зобов'язання щодо

мультиплатформенного розповсюдження ключових франшиз та ліцензування контенту конкурентам.

Broadcom застосовувала стратегію вертикальної інтеграції в екосистемі корпоративного програмного забезпечення через поглинання VMware за \$61 млрд. Угода мала на меті об'єднання апаратних рішень у сфері напівпровідників з програмними платформами віртуалізації та хмарної інфраструктури. Проте інтеграційні процеси призвели до значного відтоку клієнтів VMware через побоювання щодо майбутньої політики ліцензування та підтримки продуктів.

В роботі було розглянуто особливості кризових поглинань. Поглинання Credit Suisse банком UBS за символічну суму \$3.25 млрд представляло унікальний випадок кризового злиття під тиском регуляторів. Швейцарський уряд та центральний банк ініціювали угоду для запобігання системній банківській кризі після краху довіри до Credit Suisse на тлі численних скандалів та операційних збитків. UBS застосовувала стратегію *selective integration*, зосереджуючись на збереженні найбільш прибуткових підрозділів Credit Suisse (*wealth management* та *Swiss universal bank*) при одночасній ліквідації інвестиційно-банківських операцій. Інтеграційні процеси супроводжувалися масштабними скороченнями персоналу та закриттям дублюючих відділень, що призвело до соціальної напруженості в банківському секторі Швейцарії.

Аналіз представлених мега-угод демонструє переважання національних та регіональних стратегій консолідації над транскордонними поглинаннями. Лише чотири з двадцяти п'яти найбільших операцій мали міжнародний характер, що відображає зростаючі геополітичні ризики та посилення регуляторного контролю щодо іноземних інвестицій у стратегічні галузі.

Automotive industry продемонструвала складність реалізації транскордонних мегазлиттів на прикладі об'єднання Groupe PSA з Fiat Chrysler Automobiles. Створення Stellantis за \$52 млрд мало на меті формування четвертого за величиною автовиробника світу з потужною присутністю на європейському та північноамериканському ринках. Стратегія передбачала досягнення річної економії

\$5 млрд через консолідацію платформ, спільне використання компонентів та оптимізацію виробничих потужностей. Реалізація угоди виявила значні культурні та операційні виклики. Французька корпоративна культура PSA з акцентом на ефективність витрат конфліктувала з італо-американським підходом FCA, орієнтованим на бренд-менеджмент та дизайн. Інтеграційні процеси ускладнювалися необхідністю узгодження трудових відносин відповідно до законодавства різних юрисдикцій та збереження зайнятості на заводах у депресивних регіонах.

Телекомунікаційний сектор демонструє переважно регіональні консолідаційні стратегії через специфіку ліцензійного регулювання та національної безпеки. Поглинання NTT Досомо материнською компанією NTT за \$40 млрд представляло стратегію повної консолідації для оптимізації інвестицій у 5G-інфраструктуру та підвищення операційної ефективності через усунення дублюючих функцій.

Фінансовий сектор використовує стратегії органічного зростання. Capital One застосовувала стратегію горизонтальної експансії через поглинання Discover Financial Services за \$35.3 млрд, прагнучи створити диверсифіковану фінансову платформу з повним спектром банківських та платіжних послуг. Угода мала на меті об'єднання кредитно-картової мережі Discover з банківськими продуктами Capital One для створення інтегрованої екосистеми цифрових фінансових сервісів. Стратегічна логіка полягала в досягненні економії від масштабу в обробці платежів, зниженні вартості фондування через диверсифіковані джерела депозитів та розширенні клієнтської бази для крос-селінгу продуктів. Проте регуляторне схвалення стикнулося з питаннями щодо концентрації ринку кредитних карток та потенційного впливу на конкуренцію в сегменті споживчого кредитування.

HDFC Group реалізовувала унікальну стратегію reverse merger через об'єднання HDFC Limited з HDFC Bank у рамках угоди вартістю \$60 млрд. Операція мала на меті створення повноцінного фінансового конгломерату з можливостями

пропонувати весь спектр банківських, страхових та інвестиційних продуктів через єдину платформу обслуговування клієнтів.

В медіа-індустрії більш широко застосовують стратегії диверсифікації. Discovery Communications застосовувала стратегію контент-орієнтованої консолідації через злиття з WarnerMedia за \$43 млрд, створюючи Warner Bros. Discovery. Угода мала на меті об'єднання документального контенту Discovery з розважальними франшизами Warner для конкуренції з Netflix та Disney у сфері стрімінгових сервісів. Реалізація стратегії виявилася проблематичною через конфлікт корпоративних культур та складність інтеграції різнотипного контенту. Discovery відома своїм фокусом на реаліті-програмах та документальних фільмах, тоді як WarnerMedia спеціалізувалася на блокбастерах та серіалах преміум-класу. Необхідність скорочення боргового навантаження призвела до продажу цінних активів та скасування запланованих проєктів.

Поглинання Twitter Ілоном Маском за \$44 млрд представляло нетипову стратегію персональної мотивації, поєднану з амбіціями трансформації платформи в "універсальний додаток" за зразком китайського WeChat. Угода супроводжувалася юридичними суперечками та спробами покупця ухилитися від зобов'язань через падіння вартості технологічних акцій.

Особливо цікавою є результативність вертикальних інтеграційних стратегій. Mars Incorporated застосовувала стратегію вертикальної інтеграції через поглинання Kellanova за \$35.9 млрд, прагнучи розширити присутність у сегменті здорових снеків та сніданків. Угода дозволила Mars диверсифікувати портфель від традиційних кондитерських виробів у бік функціональних харчових продуктів із вищими маржами прибутковості.

Synergetic benefits включали оптимізацію ланцюгів поставок, спільне використання дистрибутивних мереж та cross-selling можливості через об'єднання брендів портфелів. Kellanova привнесла експертизу в nutritional science та R&D компетенції для розробки інноваційних продуктів, що відповідають тенденціям здорового харчування.

Novo Holdings реалізовувала стратегію вертикальної інтеграції в біофармацевтичному ланцюзі через поглинання Catalent за \$16.5 млрд. Данська компанія прагнула забезпечити контроль над критично важливими виробничими потужностями для препаратів від діабету та ожиріння, попит на які стрімко зростає глобально.

Статистичний аналіз представлених угод свідчить про домінування поглинань (64%) над злиттями рівних (36%), що відображає асиметричність ринкових позицій учасників та прагнення сильніших гравців до консолідації галузевих активів. Середня премія до ринкової вартості цільових компаній становила 25-30%, що індикує високий рівень конкуренції за якісні активи. Географічний розподіл демонструє абсолютне домінування американських компаній як ініціаторів великомасштабних M&A-операцій (76% угод), що відображає глибину капіталових ринків США та доступність фінансування для мегаугод. Європейські та азійські корпорації показують більшу обережність у здійсненні трансформаційних поглинань через регуляторні обмеження та культурні особливості корпоративного управління. Секторальний розподіл підтверджує концентрацію M&A-активності в високоінтелектуальних галузях з високими R&D витратами та значними синергетичними потенціалами. Фармацевтична галузь лідирує за кількістю великих угод (20%), за нею слідують енергетика (16%) та технології (12%), що корелює з циклами інновацій та потребами в консолідації для підтримання конкурентоспроможності.

Часові тренди свідчать про зниження активності в 2020-2021 роках через пандемічну невизначеність та відновлення у 2022-2024 роках на тлі нормалізації економічних умов. Водночас середній розмір угод зростає, що індикує фокус на стратегічно значущих операціях замість поглинань меншого масштабу.

Антимонопольне регулювання суттєво вплинуло на структурування та терміни реалізації аналізованих угод. Microsoft-Activision угода тривала майже два роки через інтенсивне вивчення регуляторними органами США, ЄС та Великої Британії. Competition and Markets Authority UK висловлювала найбільше

занепокоєння щодо потенційного домінування Microsoft у cloud gaming сегменті, вимагаючи структурних зобов'язань щодо ліцензування контенту третім сторонам.

Broadcom-VMware поглинання також стикнулося з тривалим регуляторним розглядом, особливо в Китаї, де State Administration for Market Regulation вимагала додаткових гарантій щодо збереження конкурентного середовища на ринку віртуалізації. Геополітичні напруження між США та Китаєм ускладнили процес отримання необхідних дозволів, призводячи до додаткових витрат на юридичне супроводження та консультування.

Дослідження фінансової ефективності стратегій M&A виявляє суперечливі результати, що ставить під сумнів універсальність традиційних моделей оцінки успішності злиттів і поглинань. Згідно з даними McKinsey & Company, близько 70% великих угод не досягають очікуваної фінансової віддачі, що може свідчити про систематичну переоцінку потенційних синергій на етапі планування транзакцій. Аналіз дохідності акцій компаній-покупців у короткостроковій перспективі демонструє наявність так званого "ефекту оголошення", коли ринок негативно реагує на новини про масштабні придбання, особливо якщо вони фінансуються із залученням боргового капіталу або випуском нових акцій. Водночас дослідження довгострокової ефективності виявляють, що компанії з послідовною стратегією послідовних невеликих поглинань ("serial acquirers") часто демонструють кращі фінансові результати порівняно з тими, хто фокусується на поодиноких великих транзакціях [56].

Сучасні стратегії M&A еволюціонували, щоб вирішити історичні проблеми, і включають кілька ключових напрямків, які, сприяють їхній ефективності.

Один із ключових аспектів – перехід від масштабних (scale) до сферичних (scope) угод. Масштабні угоди зосереджувалися на горизонтальній або вертикальній інтеграції для збільшення розміру компанії, тоді як сферичні угоди спрямовані на розширення на нові ринки або продуктові лінійки, які доповнюють існуючі можливості компанії. Наприклад, компанії, такі як Cisco Systems і Comcast, зосередилися на сферичних угодах для зростання, що, за даними Bain & Company

(2024), сприяло стійкішому розвитку та кращим фінансовим результатам після злиття **[Error! Reference source not found.]**.

Сучасні процеси оцінки стали більш детальними, виходячи за рамки традиційних фінансових і юридичних перевірок. Компанії тепер використовують передові методи, такі як оцінка культури, веб-скрейпінг для аналізу ринку та залучення експертних мереж для глибшого розуміння потенційних цілей. Bain & Company (2024) зазначає, що це дозволяє ідентифікувати не лише фінансові синергії, але й культурну сумісність та операційну придатність, що критично важливо для успішної інтеграції.

Частотні покупки, які проводять принаймні одну угоду на рік, демонструють значну перевагу в доходах акціонерів. Згідно з Bain & Company (2024), такі компанії мають на 130% вищі доходи акціонерів порівняно з тими, хто не проводить угод, що є значним зростанням порівняно з 57% у період з 2000 по 2010 рік. Це свідчить про те, що регулярні, менші угоди краще управляються і менш ризиковані, ніж великі разові угоди, такі як невдале злиття AOL і Time Warner **[Error! Reference source not found.]**.

Сучасні M&A стратегії тісно пов'язані з ширшими корпоративними цілями, такими як локалізація виробництва (onshoring), оптимізація ланцюгів постачання, декарбонізація та інтеграція AI. Volkswagen співпрацював із 24M Technologies і Vulcan Energy для підтримки своїх цілей у сфері стійкості, що, за даними Bain & Company (2024), сприяє довгостроковій конкурентоспроможності.

Успішні компанії, такі як Thermo Fisher Scientific і Constellation Brands, мають спеціалізовані команди на рівні вищого керівництва, які постійно шукають цілі, проводять оцінку та планують інтеграцію. Bain & Company (2024) підкреслює, що цей підхід забезпечує готовність до швидкого реагування на можливості та ефективніше виконання угод.

Компанії використовують різноманітні інструменти, такі як оцінка талантів і культури для аналізу сумісності робочої сили, аналітика клієнтів для розуміння ринкових динамік та бенчмаркінг синергій для кількісної оцінки потенційних

вигод. Bain & Company (2024) також згадує використання "чистих команд" (clean teams) і попереднього планування інтеграції для забезпечення конфіденційності та підготовки до плавного злиття [Error! Reference source not found.].

Успішна інтеграція вимагає концентрації на ключових рішеннях, які створюють цінність, таких як перепроєктування зусиль у продажах, вибір платформ ERP або узгодження IT-систем. Bain & Company (2024) зазначає, що компанії, які фокусуються на приблизно 20 критичних рішеннях, замість використання загальних підходів, досягають кращих результатів, мінімізуючи перебої.

Ефективність цих сучасних стратегій підтверджується кількісними даними, такими як зростання доходів акціонерів для частотних покупців і якісними спостереженнями щодо кращої інтеграції. Наприклад, частотні покупці мають на 130% вищі доходи акціонерів порівняно з нечастотними, що є значним покращенням порівняно з історичними показниками. Крім того, загальний рівень успіху M&A, за оцінками, зріс до 70%, що контрастує з історичними показниками невдач до 70% (HBR.org, 2024). Академічне дослідження, опубліковане в Journal of Banking & Finance [40], також підкреслює, що управлінські практики є ключовими детермінантами створення цінності в M&A, що підтверджує важливість сучасних підходів.

Галузева специфіка суттєво впливає на фінансову ефективність стратегій M&A. Найвищі показники успішності спостерігаються у секторах з високим рівнем фрагментації ринку та значним потенціалом економії на масштабі, таких як банківські послуги, страхування та роздрібна торгівля. Натомість у високотехнологічних галузях, де ключовим активом є людський капітал і корпоративна культура, ризики інтеграційних проблем часто нівелюють очікувані фінансові переваги.

Україна є часткою світового ринку M&A. Повномасштабна війна російської федерації проти України призвела до фундаментальних трансформацій у діяльності вітчизняного бізнесу. Ринок злиттів та поглинань (M&A), який традиційно виступає індикатором інвестиційної привабливості та економічного розвитку країни, зазнав

істотних структурних змін. Аналіз динаміки угод М&А в Україні протягом 2021-2024 років демонструє складну, але поступову адаптацію бізнесу до нових реалій функціонування в умовах воєнного стану.

За даними дослідження, у 2021 році обсяг анонсованих і завершених угод злиття та поглинання в Україні сягнув \$2,14 млрд, що на 80% перевищило показники 2020 року. Кількість таких угод зросла на 35% – до 108. Найактивнішими галузями за кількістю укладених угод виявилися: ІТ-сектор (31 угода на суму \$756 млн), сільське господарство (17 угод на \$154 млн), харчова промисловість (14 угод на \$58 млн), фінансова діяльність (8 угод на \$109 млн), видобувна промисловість (8 угод на \$108 млн), транспорт та складське господарство (8 угод на \$34 млн) [20].

Водночас у 2022 році спостерігалось різке скорочення ринку М&А внаслідок військової агресії. Загальна вартість угод знизилася до \$494 млн (зменшення на майже 75% порівняно з попереднім роком), а їхня кількість скоротилася до 29 (зменшення на 61%). Варто відзначити, що навіть за таких складних умов деякі сектори економіки зберегли інвестиційну привабливість. Зокрема, у сфері інновацій та технологій було укладено 19 угод загальною вартістю \$440 млн, що становило 66% від загальної кількості та 89% від загальної вартості угод у 2022 році.

У 2023-2024 роках спостерігалася певна стабілізація ринку М&А в Україні. За даними KPMG, кількість угод залишалася на рівні 49 протягом обох років, а їхня сумарна вартість становила \$1,25 млрд у 2023 році та \$1,05 млрд у 2024 році. Важливо зазначити суттєву зміну галузевої структури угод: якщо у 2022 році домінували угоди в ІТ-секторі, то у 2024 році найбільшу частку за кількістю угод становили сфери нерухомості та будівництва (24%), інновацій та технологій (22%), а також сільського господарства (12%) (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Вартість угод М&А по галузям, млн доларів

Галузь	2021	2022	2023	2024
Інновації та технології	827	440	265	342
Енергетика	99	-	11	34
Банки та страхування	35	-	-	-
Сільське господарство	99	42	173	97

Складні ринки	14	5	11	38
Будівництво та нерухомість	141	193	153	209
Промислові товари	6	-	-	-

Продовження табл. 2.3

Логістика та інфраструктура	-	-	30	55
Нафта та газ	135	-	-	-
Металургія та ГМК	550	-	-	-
Комунікації та ЗМІ	15	-	520	120
Охорона здоров'я та фармацевтика	26	-	-	-
Хімічна промисловість	-	-	-	-
Інші	-	-	86	157
Разом	1947	494	1249	1052

Джерело: створено автором на основі [Error! Reference source not found.]

Далі у табл. 2.4 представимо кількість угод М&А по галузям.

Таблиця 2.4 – Кількість угод М&А по галузям

Галузь	2021	2022	2023	2024
Інновації та технології	27	19	14	11
Енергетика	8	2	3	3
Банки та страхування	2	-	-	-
Сільське господарство	10	4	5	7
Складні ринки	7	2	4	6
Будівництво та нерухомість	8	3	5	12
Промислові товари	1	1	1	2
Логістика та інфраструктура	4	-	1	3
Нафта та газ	2	-	-	-
Металургія та ГМК	5	-	-	-
Комунікації та ЗМІ	1	-	3	1
Охорона здоров'я та фармацевтика	2	-	-	-
Хімічна промисловість	-	-	-	-
Інші	-	-	13	4
Разом	75	29	49	49

Джерело: створено автором на основі [Error! Reference source not found.]

Траєкторія розвитку українського ринку М&А в 2021-2024 роках характеризується нерівномірністю та наявністю чітко виражених фаз. Аналізуючи загальну вартість транзакцій, можна констатувати наявність U-подібної кривої з точкою мінімуму у 2022 році, що безпосередньо корелює з початком повномасштабної військової агресії.

У 2021 році загальна вартість угод становила 1,947 млрд доларів США при кількості 75 транзакцій, що відображало відносно сприятливий інвестиційний клімат та помірковану активність іноземних інвесторів на українському ринку. Військова інтервенція 2022 року спричинила катастрофічне падіння вартісних показників до 494 млн доларів США (-74,6%), а кількість транзакцій скоротилася до 29 (-61,3%). Подібна контракція ринку є закономірною реакцією на різке зростання політичних, безпекових та економічних ризиків. Відновлення інвестиційної активності розпочалося у 2023 році, коли вартість угод зросла до 1,249 млрд доларів США (+152,8%), а кількість транзакцій досягла 49 (+69%). Даний феномен потребує глибокого осмислення, оскільки свідчить про формування адаптивних механізмів функціонування інвестиційного ринку навіть за умов триваючого збройного конфлікту. Протягом 2024 року спостерігалось помірне зниження вартості угод до 1,052 млрд доларів США (-15,8%) при збереженні кількості транзакцій на рівні 49, що може свідчити про стабілізацію ринку та формування нової рівноважної точки в умовах високоризикового середовища.

Галузева структура ринку М&А зазнала суттєвих трансформацій протягом досліджуваного періоду, відображаючи зміну інвестиційних пріоритетів та перерозподіл капіталу між секторами економіки [Error! Reference source not found.]. Сектор інновацій та технологій традиційно вважався локомотивом українського ринку М&А, однак демонстрував неоднозначну динаміку (табл. 2.5).

Таблиця 2.5 – Динаміка угод М&А в секторі інновацій та технологій (2021-2024)

Рік	Кількість угод	Вартість (млн. дол.)	Частка від загальної кількості угод (%)
2021	27	827	36,0
2022	19	440	65,5
2023	14	265	28,6
2024	11	342	22,4

Джерело: створено автором на основі [Error! Reference source not found.]

Аналізуючи наведені дані у табл. 2.6, дослідники відзначають важливу закономірність: попри загальне скорочення кількості угод, технологічний сектор

демонстрував відносну стійкість до зовнішніх шоків у кризовий 2022 рік, коли його частка у загальній структурі транзакцій досягла максимального значення 65,5%. Даний феномен пояснюється низкою факторів: адаптивністю ІТ-компаній до дистанційних форматів роботи, експортною орієнтованістю галузі, менш вираженою залежністю від матеріальних активів у зоні бойових дій. Найбільша угода 2024 року – інвестиція консорціуму на чолі з Sapphire Ventures у компанію Creatio (200 млн доларів США) – свідчить про збереження інтересу іноземних інвесторів до українських технологічних проєктів.

Сектор нерухомості та будівництва продемонстрував парадоксальну контрциклічну динаміку, стрімко нарощуючи інвестиційну привабливість у післякризовий період. У 2021 році сектор акумулював 8 угод загальною вартістю 141 млн доларів США. Попри військову агресію, протягом 2022 року було укладено 3 угоди на суму 193 млн доларів США, що свідчить про зростання середньої вартості транзакції. У 2023 році відбулося незначне зниження вартості до 153 млн доларів США при збільшенні кількості угод до 5. Справжній інвестиційний бум спостерігався у 2024 році, коли кількість угод зросла до 12 (24% від загальної кількості транзакцій), а вартість досягла 209 млн доларів США.

Подібна аномалія пояснюється комплексом факторів: значним дисконтом на українські активи, який приваблює спекулятивний капітал; формуванням відкладеного попиту на комерційну нерухомість у відносно безпечних регіонах; активізацією приватизаційних процесів, що вивела на ринок привабливі об'єкти державної власності. Знаковими угодами 2024 року стали придбання готелю «Україна» компанією «Ола Файн» (59,5 млн доларів США) та торговельно-розважального центру «Караван Outlet» компанією Dragon Capital (50 млн доларів США) [20].

Аграрний сектор традиційно вважається одним із стратегічних напрямів української економіки, проте його інвестиційна динаміка характеризувалася значною волатильністю. У 2021 році зафіксовано 10 угод загальною вартістю 99 млн доларів США. Кризовий 2022 рік призвів до скорочення показників до 4 угод

вартістю 42 млн доларів США. У 2023 році спостерігалось відновлення інвестиційної активності – 5 угод на суму 173 млн доларів США. Протягом 2024 року сектор залучив 97 млн доларів США інвестицій через 7 транзакцій.

Особливої уваги заслуговує входження саудівської компанії SALIC до капіталу «МХП» (54 млн доларів США), що свідчить про розширення географії інвесторів та збереження стратегічного інтересу міжнародних гравців до української сільськогосподарської галузі навіть в умовах підвищених ризиків.

Сектор комунікацій та засобів масової інформації демонстрував найбільшу волатильність серед аналізованих галузей. У 2021 році зафіксовано лише 1 угоду вартістю 15 млн доларів США. У 2022 році інвестиційна активність у секторі повністю припинилася. Драматичне відновлення спостерігалось у 2023 році – 3 угоди загальною вартістю 520 млн доларів США. У 2024 році відбулася консолідація галузі через одну значну транзакцію - придбання французькою компанією NJJ Capital компанії "Датагруп-Volia" за 120 млн доларів США. Подібна траєкторія розвитку секторальних інвестицій підтверджує гіпотезу про структурну трансформацію економіки в умовах кризи та формування нових точок інвестиційної привабливості.

Аналіз двадцяти найбільших угод M&A 2024 року дає змогу виявити важливі закономірності щодо географічної структури інвесторів (Додаток А).

Аналіз географічної структури угод M&A в Україні протягом 2024 року свідчить про збалансований розподіл між внутрішніми угодами та транскордонними транзакціями. На угоди, проведені вітчизняними компаніями в Україні, припадало 53,1% загальної кількості угод і 38,6% від їх вартості. Разом з тим, на M&A-транзакції іноземних компаній в Україну припало більш ніж половина вартості від усіх угод в країні та чверть усієї кількості. Вітчизняні компанії також здійснювали придбання іноземних активів – на такі угоди припадало 20,4% від загальної кількості транзакцій у 2024 році. Загальна вартість зовнішніх угод з розкритою вартістю становила \$85 млн (у вісім разів перевищило дані 2023 року).

Особливу увагу привертає зростання активності у сфері приватизації державного майна. У 2024 році дохід державного бюджету від приватизації сягнув рекордних 12 млрд грн, що істотно перевищило показник 2023 року (3,3 млрд грн). Серед найпомітніших транзакцій слід відзначити придбання NEQSOL Holding 100% акцій Об'єднаної гірничо-хімічної компанії за 3,9 млрд грн, приватизацію газобетонної компанії Аерос компанією BGV за 1,9 млрд грн, а також продаж готелів «Україна» та «Козацький» за 2,5 млрд грн та 400 млн грн відповідно. Сукупна вартість приватизаційних угод становила 200,5 млн доларів США або приблизно 19% від загального обсягу ринку M&A, що підтверджує значущість державної політики у стимулюванні інвестиційної активності навіть в умовах підвищених геополітичних ризиків [20].

Іноземні інвестиції характеризувалися значною географічною диверсифікацією, що можна вважати ознакою формування нових інвестиційних коридорів. Традиційні західні інвестори були представлені американськими компаніями (SoundHound AI, Bunge Global SA) та європейськими гравцями (французька NJJ Capital, хорватська Orbico Group). Водночас, особливої уваги заслуговує активізація інвесторів з нетрадиційних для українського ринку регіонів. Близькосхідний напрямок представлений саудівською компанією SALIC, яка здійснила інвестиції у стратегічні аграрні активи («МХП» та Continental Farmers Group). Каспійський вектор інвестицій репрезентований азербайджанським холдингом NEQSOL, який придбав «Об'єднану гірничо-хімічну компанію» за 96 млн доларів США в рамках приватизаційного процесу. Подібна диверсифікація інвестиційних потоків свідчить про формування якісно нової структури міжнародних економічних зв'язків України та розширення інвестиційних горизонтів за межі традиційних європейських та північноамериканських партнерів.

2.3. Проблеми реалізації корпоративних стратегій злиттів і поглинань в умовах глобальної конкуренції

Сучасний етап розвитку стратегій злиттів і поглинань характеризується формуванням нових підходів, що відображають зміни глобального бізнес-середовища. Зростає роль "програмних" M&A, коли компанії реалізують систематичні програми поглинань як частину корпоративної стратегії, а не розглядають кожну транзакцію як окрему можливість. Такий підхід дозволяє накопичувати досвід, формувати спеціалізовані команди інтеграції та мінімізувати ризики невдалих поглинань.

Диверсифікація форм корпоративного розвитку через альянси, спільні підприємства та партнерства стає важливою альтернативою традиційним злиттям і поглинанням. Такі структури дозволяють реалізувати потенціал співпраці без повної інтеграції корпоративних культур і систем управління, що часто становить найбільшу складність класичних M&A транзакцій.

Зростає значення стратегічних придбань технологічних стартапів великими корпораціями як засобу доступу до інноваційних технологій та висококваліфікованих кадрів. У 2020-2024 роках спостерігалось збільшення кількості таких транзакцій, особливо у сферах штучного інтелекту, аналізу даних, кібербезпеки та фінансових технологій.

Підвищення значущості ESG-факторів (Environmental, Social, Governance) у корпоративних стратегіях відображається на характері злиттів і поглинань. Компанії дедалі частіше використовують M&A як інструмент поліпшення власних ESG-показників, зокрема через придбання бізнесів у сферах відновлюваної енергетики, циркулярної економіки та соціально відповідальних послуг [40].

Серед фундаментальних проблем, з якими стикаються компанії під час здійснення злиттів та поглинань, особливу увагу привертає асиметрія інформації між учасниками угоди. В умовах глобальної конкуренції інформаційна асиметрія набуває нових форм, пов'язаних з транскордонним характером діяльності та юрисдикційними розбіжностями. Економічні агенти часто приховують від потенційних покупців негативні аспекти своєї діяльності, завищують очікувані синергетичні ефекти або занижують можливі ризики. Така поведінка призводить до

неефективного розподілу ресурсів та подальших труднощів у досягненні стратегічних цілей консолідації.

Проблема культурної інтеграції посідає вагоме місце серед чинників, що впливають на результативність M&A. Національні, корпоративні та професійні культурні відмінності створюють підґрунтя для внутрішніх конфліктів, знижуючи ефективність операційних процесів об'єднаної структури. Фахівці з організаційної психології відзначають, що культурні бар'єри часто недооцінюються на етапі планування злиття, проте саме вони можуть стати каталізатором деструктивних тенденцій у постінтеграційний період. Наприклад, міжкультурні розбіжності між американськими та азійськими компаніями зазвичай потребують особливої уваги при формуванні інтеграційної програми [Error! Reference source not found.].

Невизначеність регуляторного середовища становить серйозну перешкоду для транскордонних злиттів і поглинань. Антимонопольні органи різних країн керуються неоднаковими принципами при оцінці впливу угод на конкурентне середовище, що ускладнює прогнозування результатів регуляторних перевірок. Останніми роками спостерігається посилення державного контролю за іноземними інвестиціями, особливо у стратегічно важливих галузях, таких як енергетика, телекомунікації, національна безпека. Геополітичні протистояння між світовими центрами економічної сили додатково загострюють регуляторні ризики.

Валютні коливання та макроекономічна нестабільність суттєво впливають на ефективність транскордонних M&A. Волатильність обмінних курсів може кардинально змінити економічну доцільність угоди впродовж періоду переговорів, а раптові зміни монетарної політики призводять до коригування вартості активів. Високоінфляційне середовище ускладнює довгострокове фінансове планування та оцінку реальної вартості цільових компаній. Досвідчені фахівці з корпоративних фінансів відзначають необхідність розробки складних хеджувальних механізмів для мінімізації таких ризиків.

Технологічна інтеграція являє собою окремий клас проблем, актуальність яких зростає з розвитком цифрової економіки. Несумісність інформаційних систем,

відмінності у підходах до кібербезпеки, різні стандарти обробки даних – усі ці фактори можуть призвести до суттєвих затримок у реалізації синергетичних ефектів від об'єднання. Більш того, швидка еволюція технологічного ландшафту несе ризик швидкого знецінення придбаної технологічної інфраструктури, що підкреслює важливість детального технологічного аудиту цільових компаній.

Структуру проблем реалізації корпоративних стратегій M&A представимо у вигляді табл. 2.6.

Таблиця 2.6 – Проблеми реалізації корпоративних стратегій M&A

Категорія проблем	Характеристика	Наслідки для результативності угод
Інформаційна асиметрія	Нерівномірний доступ до значущої інформації про об'єкт придбання	Помилкова оцінка вартості, невиявлені зобов'язання, переоцінка синергій
Культурна інтеграція	Відмінності в організаційних культурах, методах управління, стилях комунікації	Внутрішні конфлікти, втрата ключових співробітників, зниження продуктивності
Регуляторні обмеження	Антимонопольний контроль, захист національних інтересів, галузеві регуляції	Затримки у завершенні угод, додаткові витрати на реструктуризацію, заборона угод
Макроекономічні фактори	Валютні коливання, процентні ставки, інфляційні процеси	Зміна фінансової привабливості угоди, збільшення вартості залученого капіталу
Технологічна інтеграція	Сумісність IT-систем, кібербезпека, адаптація бізнес-процесів	Зростання витрат на інтеграцію, втрата операційної ефективності

Джерело: створено автором на основі [56]

Фінансові аспекти реалізації стратегій злиттів і поглинань також потребують критичного розгляду. Складність фінансових структур глобальних корпорацій, різноманітність податкових режимів, транскордонні особливості обліку та фінансової звітності створюють підґрунтя для виникнення непередбачуваних витрат під час інтеграційного процесу. Переоцінка потенційних синергій та недооцінка інтеграційних витрат залишаються поширеними явищами при

плануванні угод M&A, що призводить до розчарування інвесторів у постінтеграційний період.

Варто зазначити, що проблеми відрізняються залежно від галузевої специфіки. Для капіталомістких галузей, таких як металургія чи нафтогазовий сектор, характерні виклики, пов'язані з оцінкою технічного стану виробничих активів та екологічними зобов'язаннями. Високотехнологічні компанії стикаються з труднощами належного оцінювання інтелектуальної власності та людського капіталу. Фінансові установи зазнають особливого регуляторного тиску, що ускладнює транскордонні об'єднання.

Геополітична напруженість і посилення протекціоністських тенденцій суттєво впливають на ефективність транскордонних стратегій M&A. Посилення контролю за іноземними інвестиціями з боку регуляторних органів багатьох країн ускладнює реалізацію міжнародних поглинань, особливо в стратегічно важливих секторах економіки.

Торговельні конфлікти між провідними економіками світу, зокрема США та Китаєм, стимулюють перегляд глобальних ланцюгів створення вартості та впливають на мотивацію транскордонних угод. Корпорації дедалі частіше використовують злиття і поглинання для адаптації своїх бізнес-моделей до нових геополітичних реалій, зокрема через локалізацію виробництва на ключових ринках збуту та диверсифікацію ланцюгів постачання.

Регіональні торговельні блоки та економічні об'єднання формують специфічні умови для реалізації стратегій M&A. Наприклад, в Європейському Союзі спостерігається тенденція до консолідації в межах єдиного ринку для формування «європейських чемпіонів», здатних конкурувати з американськими та китайськими корпораціями на глобальному рівні.

Аналіз динаміки українського ринку M&A у період 2021-2024 років виявляє комплекс системних проблем, які суттєво ускладнюють реалізацію корпоративних стратегій злиттів і поглинань в умовах глобальної конкуренції та геополітичної нестабільності.

Повномасштабна військова агресія російської федерації проти України у 2022 році продемонструвала критичну залежність ринку M&A від геополітичної стабільності. Катастрофічне падіння вартісних показників на 74,6% (з 1,947 млрд до 494 млн доларів США) та скорочення кількості транзакцій на 61,3% (з 75 до 29 угод) свідчить про неспроможність традиційних механізмів оцінки інвестиційних ризиків адекватно врахувати екстремальні безпекові загрози.

Проблема геополітичних ризиків виявляється у кількох аспектах. По-перше, різке зростання страхових премій та вимог до забезпечення угод створює додаткові бар'єри для входу міжнародних інвесторів. По-друге, неможливість фізичного доступу до активів у зонах бойових дій ускладнює процедури due diligence та оцінки майна. По-третє, нестабільність валютного курсу та інфляційні процеси створюють додаткові складнощі у визначенні справедливої вартості активів.

Аналіз галузевої структури угод M&A виявляє значну поляризацію інвестиційних потоків між секторами економіки. Якщо у 2021 році спостерігалася відносно збалансована структура угод з домінуванням технологічного сектору (36% від загальної кількості), то у 2022 році частка IT-сектору зросла до 65,5%, що свідчить про концентрацію ризиків у межах окремих галузей.

Парадоксальне зростання активності у секторі нерухомості та будівництва з 8 угод у 2021 році до 12 угод у 2024 році (24% від загальної кількості) на тлі військових дій створює проблему спекулятивного капіталу, який може дестабілізувати ринок у довгостроковій перспективі. Подібна ситуація ускладнює формування стратегічних корпоративних альянсів, оскільки корпорації змушені конкурувати з короткостроковими спекулятивними інвесторами.

Зростання географічної диверсифікації інвесторів, зокрема входження на український ринок компаній з Близького Сходу (SALIC з Саудівської Аравії) та Каспійського регіону (NEQSOL з Азербайджану), створює нові виклики щодо культурної та управлінської інтеграції. Відмінності у корпоративній культурі, підходах до ведення бізнесу та стратегічному плануванні можуть призвести до неефективної інтеграції придбаних активів.

Особливо гостро дана проблема проявляється у високотехнологічних секторах, де успішність угод М&А критично залежить від збереження ключових кадрів та інтелектуального капіталу. Скорочення кількості угод у технологічному секторі з 27 у 2021 році до 11 у 2024 році може частково пояснюватися складністю забезпечення ефективної інтеграції в умовах військового стану.

Активізація приватизаційних процесів, яка призвела до рекордних надходжень до державного бюджету у розмірі 12 млрд грн у 2024 році, виявила проблеми недосконалості регуляторного середовища. Відсутність прозорих та передбачуваних правил проведення приватизації створює додаткові ризики для стратегічних інвесторів, які планують довгострокові інвестиції.

Крім того, воєнний стан обмежує можливості судового захисту прав інвесторів, що особливо критично для транскордонних угод. Невизначеність щодо тривалості воєнного стану та майбутніх змін у законодавстві створює додаткові перешкоди для планування довгострокових корпоративних стратегій.

Скорочення кількості угод у банківському секторі до нуля у 2022-2024 роках порівняно з 2 угодами у 2021 році свідчить про кризу довіри до фінансового сектору та обмеження доступу до кредитного фінансування угод М&А. Відсутність розвиненого ринку корпоративних облігацій та обмежені можливості залучення міжнародного фінансування створюють додаткові перешкоди для реалізації амбітних корпоративних стратегій.

Волатильність валютного курсу та інфляційні процеси ускладнюють довгострокове планування грошових потоків від придбаних активів, що особливо критично для угод з високим рівнем левериджу.

Військовий стан створює додаткові перешкоди для проведення комплексної due diligence, особливо щодо активів, розташованих у зонах бойових дій або тимчасово окупованих територіях. Неможливість фізичної інспекції активів, обмежений доступ до фінансової звітності та неповнота інформації про стан основних засобів створюють значну інформаційну асиметрію між покупцями та продавцями.

Особливо гостро дана проблема проявляється у промислових секторах, де фізичний стан обладнання та інфраструктури критично впливає на вартість активів. Повна відсутність угод у металургійному секторі та нафтогазовій галузі у 2022-2024 роках частково пояснюється неможливістю адекватної оцінки активів у цих капіталомістких галузях.

Аналіз динаміки середньої вартості угод виявляє тенденцію до зниження масштабності транзакцій, що свідчить про складності реалізації синергетичних ефектів у пост-інтеграційний період. Зниження середньої вартості угоди з 26 млн доларів у 2021 році до 21,5 млн доларів у 2024 році може вказувати на переважання тактичних угод над стратегічними трансформаційними проектами.

Обмежені можливості для реструктуризації придбаних активів в умовах воєнного стану, складності з оптимізацією логістичних ланцюжків та неможливість повноцінного використання виробничих потужностей створюють додаткові перешкоди для досягнення планованих синергетичних ефектів.

Аналіз структури найбільших угод виявляє критичну концентрацію ризиків. Три найбільші угоди – інвестиція у Creatio (200 млн доларів), придбання Датагруп-Volia (120 млн доларів) та приватизація ОГХК (96 млн доларів) - акумулюють 39,5% від загальної вартості ТОП-20 угод. Подібна концентрація створює системні ризики для ринку, оскільки невдача кількох великих проектів може спричинити каскадний ефект недовіри інвесторів.

Серед ТОП-20 угод чотири (готель "Україна", ОГХК, Аерок, частково Ідея Банк) є результатом приватизаційних процесів із загальною вартістю 244,5 млн доларів (23,2% від сукупної вартості найбільших угод). Власне це свідчить про структурну залежність ринку М&А від державної політики та створює ризики політизації інвестиційних рішень. Особливо проблематичним є факт, що найбільша приватизаційна угода (ОГХК) була здійснена азербайджанським холдингом NEQSOL, що може породжувати питання щодо стратегічної безпеки у добувному секторі.

Аналіз географічної структури покупців виявляє значну асиметрію: 11 угод (55%) здійснені українськими інвесторами, проте на них припадає лише 315 млн доларів (30% від загальної вартості). Водночас, 9 угод іноземних інвесторів акумулюють 736 млн доларів (70% вартості). Подібний дисбаланс свідчить про структурну слабкість українського капіталу та створює ризики втрати стратегічного контролю над ключовими активами.

Особливо показовим є входження саудівських інвесторів (SALIC) у стратегічні аграрні активи - МХП (54 млн доларів) та Continental Farmers Group через придбання "Красненського КХП" (18 млн доларів). Загальні інвестиції SALIC у 72 млн доларів становлять 6,8% від вартості ТОП-20 угод, що може свідчити про формування нового геополітичного вектору впливу у стратегічно важливому аграрному секторі.

У технологічному секторі спостерігається значна варіативність в оцінці активів. Угода з Creatio оцінена у 200 млн доларів без розголошення частки, що продається, тоді як Allset продано повністю за 50 млн доларів, а Fintech Farm залучила 32 млн доларів за частку менше 50%. Така різниця в оцінках може свідчити про відсутність стандартизованих методологій оцінки технологічних активів в умовах підвищених ризиків, що створює додаткові проблеми для стратегічного планування корпоративних угод.

Аналіз розподілу угод за вартістю виявляє значну фрагментацію ринку. Якщо перші три угоди перевищують 90 млн доларів кожна, то угоди з 11-го по 20-е місце коливаються в діапазоні 15-30 млн доларів. Подібна структура свідчить про обмежені можливості для великомасштабних трансформаційних угод та переважання тактичних придбань над стратегічними консолідаційними процесами.

Домінування сектору будівництва та нерухомості (5 угод із загальною вартістю 169 млн доларів) у ТОП-20 на тлі повної відсутності угод у традиційно стратегічних секторах (металургія, енергетика, хімічна промисловість) свідчить про структурні деформації ринку. Подібна ситуація може призвести до втрати

конкурентних позицій України у глобальних ланцюжках створення вартості та обмежити можливості для технологічної модернізації економіки.

Таким чином, реалізація корпоративних стратегій злиттів і поглинань в умовах глобальної конкуренції стикається з комплексом взаємопов'язаних проблем, які охоплюють фінансові, організаційні, культурні, технологічні та регуляторні аспекти. Подолання цих бар'єрів вимагає розробки інтегрованого підходу, що враховує специфіку глобального бізнес-середовища та спирається на кращі практики управління змінами. Лише за таких умов стратегії M&A можуть забезпечити очікувані синергетичні ефекти та сприяти посиленню конкурентних позицій компаній на світових ринках.

2.4. Шляхи вдосконалення корпоративних стратегій злиттів і поглинань українських підприємств

Аналізуючи перспективи розвитку ринку M&A в Україні на 2025 рік, необхідно враховувати низку чинників, які впливатимуть на інвестиційну активність. Зокрема, очікується уповільнення зростання ВВП до 2,7% проти 3,5% у 2024 році, переважно через пошкодження енергетичної інфраструктури країни та дефіцит робочої сили. Водночас, міжнародна фінансова підтримка України, яка покриватиме значну частину бюджетного дефіциту, сприятиме макроекономічній стабільності та формуванню більш сприятливого інвестиційного клімату.

На основі проведеного аналізу можна виокремити такі пріоритетні напрями вдосконалення корпоративних стратегій злиттів і поглинань українських підприємств.

Диверсифікація ризиків через географічну експансію. Українські компанії демонструють зростаючий інтерес до придбання активів за кордоном як спосіб мінімізації ризиків, пов'язаних з війною. Наприклад, у 2024 році вітчизняні компанії здійснили 10 транзакцій з придбання іноземних активів проти 7 у 2023 році. Такий підхід дозволяє забезпечити стабільність бізнесу та доступ до нових

ринків збуту. Посилення фокусу на технологічному розвитку. Незважаючи на загальне падіння інвестиційної активності, ІТ-сектор залишається привабливим для інвесторів. У 2024 році 74 угоди вартістю до \$5 млн були укладені саме в ІТ-секторі, що підкреслює динамічний характер цього ринку та його здатність залучати інвестиції навіть у складних економічних умовах.

Інтеграція в енергетичному секторі з акцентом на відновлювані джерела енергії. Стратегічно важливим напрямом стає інвестування в енергетичну безпеку та розвиток відновлюваної енергетики. Знаковими угодами у 2024 році стали інвестиції Elementum Energy у вітроелектростанцію потужністю 200 МВт на заході України вартістю \$300 млн, а також придбання компанією "ОККО" проєкту вітроелектростанції у Волинській області.

Консолідація активів у сфері нерухомості та будівництва. Цей сектор демонструє високу інвестиційну привабливість, особливо логістичні комплекси та торговельні центри. У 2024 році було здійснено 12 угод на загальну суму \$209 млн, що свідчить про довгостроковий потенціал здорожчання української нерухомості.

Розвиток оборонно-промислового комплексу через стратегічні партнерства. Український оборонно-промисловий комплекс став однією з рушійних сил економічного зростання країни. Потенціал виробництва зброї оцінюється у понад \$10 млрд щорічно, що створює передумови для стратегічних партнерств із іноземними компаніями.

Удосконалення інвестиційної культури. За оцінками експертів, близько 80% українських підприємств не мають достатньої інвестиційної культури, що обмежує їхню здатність залучати капітал і стратегічних партнерів. Розвиток компетенцій у сфері М&А та формування інвестиційної привабливості компаній стають важливими елементами корпоративних стратегій.

Використання механізмів страхування воєнних ризиків. У 2024 році було запроваджено нові ініціативи зі страхування воєнних ризиків: підтримка інвесторів у співпраці з міжнародним перестраховим брокером AON, а також механізм гарантій відновлення України від ЄБРР. Інтеграція цих інструментів у корпоративні

стратегії M&A дозволить знизити ризики та підвищити привабливість українських активів для потенційних інвесторів. Подальший розвиток ринку M&A в Україні залежатиме від здатності компаній адаптуватися до невизначеного середовища, забезпечувати міжнародну фінансову підтримку та створювати спільні ініціативи для економічного зростання. Формування ефективних корпоративних стратегій злиттів і поглинань має враховувати не лише поточні виклики, але й довгострокові перспективи відновлення та інтеграції України до європейського економічного простору.

Аналіз проблем реалізації корпоративних стратегій M&A в Україні та світового досвіду адаптації до кризових умов дозволяє сформулювати комплекс рекомендацій щодо вдосконалення підходів до планування та реалізації угод злиттів і поглинань українськими підприємствами.

Враховуючи падіння ринку M&A на 74,6% у 2022 році, українським підприємствам необхідно розробити адаптивні стратегічні моделі, які передбачають множинні сценарії розвитку подій. Рекомендується впровадження триваріантного сценарного планування: оптимістичного (стабілізація безпекової ситуації), базового (продовження поточного стану) та песимістичного (ескалація конфлікту).

Кожен сценарій повинен містити специфічні KPI для оцінки ефективності угод M&A, адаптовані критерії відбору цільових активів та диференційовані підходи до структурування угод. Відтак, в оптимістичному сценарії доцільно розглядати стратегічні угоди консолідації галузей, тоді як у песимістичному - зосередитися на тактичних придбаннях високоліквідних активів.

Успішний досвід українських ІТ-компаній, які зуміли залучити 342 млн доларів інвестицій у 2024 році попри військові дії, демонструє важливість географічної диверсифікації. Рекомендується розробка багатовекторної стратегії M&A, яка передбачає фокус на придбання активів у країнах ЄС для забезпечення доступу до спільного ринку та зниження регуляторних ризиків, розвиток

партнерств з швидкозростаючими економіками регіону, використання досвіду співпраці з SALIC для розширення присутності на ринках Близького Сходу.

Зростання частки будівництва та нерухомості до 24% від загальної кількості угод у 2024 році створює можливості для впровадження інноваційних ESG-підходів. Українським підприємствам рекомендується розробити спеціалізовані ESG-критерії для оцінки цільових активів, що включають енергоефективність та використання відновлювальних джерел енергії, соціальний вплив на місцеві громади, корпоративне управління та прозорість операцій. Впровадження ESG-стандартів не лише підвищує інвестиційну привабливість для міжнародних інвесторів, але й створює додаткові конкурентні переваги на європейських ринках.

Успішний досвід співпраці з міжнародними фондами (Sapphire Ventures, StepStone Group) у угоді з Creatio демонструє потенціал стратегічних альянсів. Рекомендується:

- створення спільних інвестиційних фондів з європейськими партнерами;
- розвиток програм обміну досвідом з провідними M&A-консультантами;
- участь у міжнародних M&A-форумах та професійних асоціаціях.

Вдосконалення корпоративних стратегій злиттів і поглинань українських підприємств вимагає комплексного підходу, який поєднує адаптивне стратегічне планування, інноваційні фінансові інструменти, секторальну спеціалізацію та міжнародну інтеграцію. Ключовими напрямками є розробка сценарних моделей планування, створення спеціалізованих галузевих кластерів, впровадження ESG-стандартів та цифровізація M&A-процесів.

Реалізація запропонованих рекомендацій дозволить українським підприємствам не лише адаптуватися до умов підвищених ризиків, але й використати кризу як каталізатор для структурних трансформацій та створення нових конкурентних переваг на глобальних ринках. Особливої уваги потребує розвиток інституційної інфраструктури та залучення міжнародних партнерів для

забезпечення сталого розвитку українського ринку M&A у довгостроковій перспективі.

ВИСНОВКИ

1. Глобалізаційні процеси суттєво вплинули на корпоративні стратегії розвитку бізнесу, де злиття та поглинання (M&A) стали ключовими інструментами для розширення ринкового впливу та підвищення конкурентоспроможності. Для українських підприємств ці процеси набувають особливої актуальності в контексті інтеграції до світового економічного простору. Дослідження показало, що хоча теоретичні основи M&A добре розроблені зарубіжними та вітчизняними науковцями, специфіка їх застосування в Україні в умовах глобальної конкуренції залишається недостатньо вивченою, що визначає необхідність розробки практичних рекомендацій.

2. Економічна концентрація є багатогранним явищем, яке пояснюється через різні теоретичні підходи: теорію промислової організації, трансакційних витрат, агентських відносин та ресурсний підхід. Концепції підкреслюють мотиви концентрації – від прагнення до ринкової влади до зменшення витрат та доступу до ресурсів. В Україні концентрація регулюється Законом «Про захист економічної конкуренції», гармонізованим з європейськими нормами, що свідчить про адаптацію до світових стандартів, хоча практична реалізація потребує вдосконалення.

3. Корпоративні стратегії M&A класифікуються за характером інтеграції, географічною ознакою, способом об'єднання та типом фінансування. Основними мотивами є досягнення синергії, адаптація до ринкових змін та посилення конкурентних позицій. У глобальному контексті ці стратегії циклічно пов'язані з економічними підйомами та спадами, а їх успішність залежить від правильного вибору об'єкта інтеграції та врахування корпоративної культури.

4. Міжнародні M&A характеризуються різноманітністю форм (злиття, поглинання, консолідація) та правових підходів у різних юрисдикціях. В ЄС та США акцент робиться на регулюванні конкуренції та захисті акціонерів, тоді як в

Україні приєднання часто розглядається як частина злиття. Основна мета – максимізація прибутку через укрупнення та синергію, однак успіх залежить від гармонізації правових і економічних аспектів.

5. Світовий ринок M&A демонструє циклічність, з піками у 1999-2000 та 2015-2018 роках, і уповільненням у 2022-2023 через геополітичні та економічні фактори. У 2024 році спостерігається поживлення завдяки технологічним угодам та ESG-трендам. Найактивніші регіони – Північна Америка та Європа, тоді як Азія та Східна Європа нарощують обсяги через державну підтримку та ресурсну концентрацію.

Ефективність M&A зросла з 33% у 2000-х до 70% у 2020-х завдяки кращим підходам до інтеграції та фокусу на «сферичних» угодах замість масштабних. Частотні покупці досягають вищих доходів акціонерів (на 130% більше), а успіх залежить від детальної оцінки, культурної сумісності та технологічної інтеграції. Галузева специфіка відіграє ключову роль, з високими результатами у фрагментованих секторах.

Український ринок M&A скоротився у 2022 році через війну (до \$494 млн), але стабілізувався у 2023-2024 роках (\$1,05-1,25 млрд). Пріоритетні напрями вдосконалення: географічна експансія, технологічний розвиток, енергетична консолідація, нерухомість, оборонний сектор, підвищення інвестиційної культури та страхування воєнних ризиків. Ці стратегії сприятимуть адаптації до кризи та інтеграції в європейський простір. Дослідження підтвердило, що M&A є потужним інструментом економічної концентрації, але їх ефективність залежить від врахування глобальних трендів, регуляторних умов та національних особливостей. Для України ключовим є адаптація стратегій до воєнних реалій, диверсифікація ризиків та посилення технологічного потенціалу, що забезпечить конкурентоспроможність на міжнародній арені.

6. Основні проблеми включають інформаційну асиметрію, культурні бар'єри, регуляторну невизначеність, валютні коливання та складність технологічної інтеграції. Геополітична напруга та протекціонізм ускладнюють

транскордонні угоди, а переоцінка синергій часто призводить до фінансових втрат. Успіх залежить від адаптивності та хеджування ризиків.

Реалізація корпоративних стратегій злиттів і поглинань в українських реаліях стикається з комплексом взаємопов'язаних проблем, які вимагають кардинального переосмислення традиційних підходів до планування та виконання угод М&А. Аналіз ТОП-20 угод 2024 року підтверджує виявлені системні проблеми та демонструє додаткові виклики: концентрацію ризиків у великих угодах, залежність від приватизаційних процесів, географічну асиметрію капіталу, проблеми оцінки технологічних активів та секторальні диспропорції. Успішне подолання цих проблем потребує розробки адаптивних стратегій, які враховують специфіку функціонування в умовах підвищених ризиків та невизначеності, а також формування більш збалансованої структури інвестиційних потоків між секторами економіки.

7. Вдосконалення корпоративних стратегій злиттів і поглинань українських підприємств вимагає комплексного підходу, який поєднує адаптивне стратегічне планування, інноваційні фінансові інструменти, секторальну спеціалізацію та міжнародну інтеграцію. Ключовими напрямками є розробка сценарних моделей планування, створення спеціалізованих галузевих кластерів, впровадження ESG-стандартів та цифровізація М&А-процесів.

Реалізація запропонованих рекомендацій дозволить українським підприємствам не лише адаптуватися до умов підвищених ризиків, але й використати кризу як каталізатор для структурних трансформацій та створення нових конкурентних переваг на глобальних ринках. Особливої уваги потребує розвиток інституційної інфраструктури та залучення міжнародних партнерів для забезпечення сталого розвитку українського ринку М&А у довгостроковій перспективі.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Андрущак Є. Реорганізація як ефективний засіб вирішення проблеми банкрутства підприємств. Регіональна економіка. 2002. № 1. С. 83–89
2. Андриюшкіна М. І. Злиття та поглинання: українські реалії. URL: <http://nauka.kushnir.mk.ua/?p=40746> (дата звернення: 05.04.2025)
3. Баженова О. В., Лейфура М. В. Аналіз публічних угод злиття та поглинання (M&A) у фармацевтичній сфері на основі методу ринкових угод. Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління. 2024. № 11. DOI: <https://doi.org/10.54929/2786-5738-2024-11-11-01> (дата звернення: 08.04.2025)
4. Вільямсон О.Е. Економічні інституції капіталізму: фірми, маркетинг, укладання контрактів. Київ: АртЕк, 2001. 472 с.
5. Гамма Т. М. Особливості та перспективи розвитку ринку M&A в Україні. Науковий вісник Мукачівського державного університету. Серія «Економіка». 2016. Вип. 1. С. 106–112. URL: <http://economics-msu.com.ua/ru/journals/1-5-2016> (дата звернення: 09.04.2025)
6. Герасименко А.Г. Концентрація капіталу в трансформаційній економіці. URL. <http://www.disslib.org/kontsentratsia-kapitalu-v-transformatsiyniy-ekonomitsi.html> (дата звернення: 08.04.2025)
7. Гетьманська А. Процеси злиття та поглинання компаній: теоретичні та прикладні аспекти. «Ефективність державного управління»: збірник наукових праць. 2012. Вип. 32. С. 417–426.
8. Гречківський В.Д. Політика Європейського Союзу у сфері право конкуренції. Юридичний науковий електронний журнал. 2022. № 12. С. 500–502.
9. Деякі аспекти M&A в Україні. Правовий тиждень. 2023. URL: <http://legalweekly.com.ua/index.php?id=16061&show=news&newsid=120523> (дата звернення: 01.04.2025)

10. Євстаф'єв С. М. Реорганізація інституційних одиниць шляхом злиття та поглинання: економічна сутність та причини. Економіка та управління підприємствами. 2019. № 38-1. С. 164–169.
11. Звіт Антимонопольного комітету України за 2023 рік. URL: <https://amcu.gov.ua/storage/app/uploads/public/65f986107/65f98610791ef043066379.pdf> (дата звернення: 01.04.2025)
12. Ільчук П. Г., Коць О. О., Кудь А. О. Теоретичне трактування категорії “капітал” та “капіталізація” у банківській діяльності. Гроші, фінанси, кредит. 2020. № 2 (50). С. 125–131. DOI: <https://doi.org/10.32843/bses.50-53>
13. Кисляк С. Сучасні тенденції злиття підприємств в умовах війни. Економіка та суспільство. 2024. № 65. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-35>
14. Конституція України від 29 червня 1996 року. Відомості Верховної Ради України. 1996. № 30. Ст. 141.
15. Коуз Р. Природа фірми (The Nature of the Firm): Нобелівська лекція. URL: <http://iee.org.ua/ua/publication/16/> (дата звернення: 01.04.2025)
16. Осецький В., Григорук М. Характеристика та показники концентрації капіталу в умовах фінансової глобалізації. Економіка та суспільство. 2024. № 65. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-97>
17. Положення про порядок розгляду заяв та справ про концентрацію суб'єктів господарювання: розпорядження Антимонопольного комітету України від 19 лютого 2002 року № 33-р. Офіційний вісник України. 2002. № 13. Ст. 225. Ст. 679. Код акта № 21952/2002.
18. Посполітак В., Мовчан О. Поняття реорганізації акціонерних товариств за українським, німецьким та європейським правом. Український правничий часопис (українсько-європейський консультативний центр з питань законодавства). 2004. № 9 (14). С. 56–65.

19. Про захист економічної конкуренції: Закон України від 11 січня 2001 року № 2210-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-14#Text> (дата звернення: 01.04.2025)
20. Ринок інвестицій та М&А в Україні 2024: інвестиції заради виживання. InVenture. 06.01.25. URL: <https://inventure.com.ua/uk/analytics/investments/rinok-investicij-ta-manda-v-ukrayini-2024:-investiciyi-zaradi-vizhivannya> (дата звернення: 01.04.2025)
21. Рідь Ю. В., Савущик А. І. Злиття та поглинання компаній як засіб корпоративної консолідації українського бізнесу. Вісник економічної науки України. 2009. № 2. С. 122–125.
22. Сабадаш В. В., Гонтар Д. А. Ринки злиттів і поглинань: стан, проблеми функціонування і тенденції розвитку. Механізм регулювання економіки. 2015. № 4.С. 127–138. URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstreamdownload/123456789/46796/1/Sabadash_Hontar.pdf;jsessionid=DA95CE249DA050881DCC00146860165B (дата звернення: 01.04.2025)
23. Саветчук В. М. Поняття та сутність категорій “злиття” та “приєднання” у національному та зарубіжному законодавстві: порівняльно-правовий аспект. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Право. 2018. Вип. 1 (50). С. 103–106.
24. Семенченко Н. В. Світові тенденції реструктуризації підприємств в умовах глобалізації. Інвестиції: практика та досвід. 2015. № 15. С. 27–30.
25. Смирнова К. В. Основи права конкуренції Європейського Союзу та “європеїзація” конкуренційного права України: навч. посіб. Київ: ВПЦ “Київський університет”, 2021. 223 с.
26. Смирнова К. В. Правовий порядок конкуренції в Європейському Союзі (новітні тенденції розвитку). Київ: Київський національний університет ім. Тараса Шевченка, 2015. 500 с.

27. Хаустова В. Є. Аналіз основних хвиль злиттів і поглинань у світовій економіці. Проблеми економіки. 2015. № 1. С. 7–16.
28. Целуйко О. І. Механізми державного регулювання ринкової капіталізації банківської системи. Право та державне управління. 2021. № 2. С. 184–191.
29. Швидка Т. І. Економічна конкуренція: сучасний стан законодавчого забезпечення та перспективи його модернізації: монографія. Харків: Право, 2020. 376 с.
30. Штундер І., Желобицький Я. Державне регулювання внутрішнього ринку України та ЄС у парадигмі цінностей повоєнного відновлення. Відбудова для розвитку: зарубіжний досвід та українські перспективи: міжнародна колективна монографія / за ред. В. В. Небрата. Київ: НАН України, ДУ “Ін-т екон. та прогнозів. НАН України”, 2023. С. 391–392.
31. 2016 Illinois Compiled Statutes. Chapter 805 – Business Organizations. Business Corporation Act of 1983. URL: <https://law.justia.com/codes/illinois/2016/chapter-805/act-805-ilcs-5/> (дата звернення: 03.04.2025)
32. 2017 Global Chemical Industry M&A Outlook. Momentum continues despite global uncertainties. URL: <https://www2.deloitte.com/ge/en/pages/manufacturing/articles/global-chemical-industry-m-and-aoutlook.html> (дата звернення: 03.04.2025)
33. 26 U.S. Code § 368 – Definitions relating to corporate reorganizations. USA Internal Revenue Code. URL: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/26/368> (дата звернення: 10.04.2025)
34. A Better Approach to Mergers and Acquisitions. From the Magazine (May–June 2024). URL: <https://hbr.org/2024/05/a-better-approach-to-mergers-and-acquisitions> (дата звернення: 01.04.2025)
35. Beinert D. Corporate Acquisitions and Mergers in Germany. Hague: Kluwer Law International, 2000. 238 p.

36. Commercial Code of France / with the participation of Louis Vogel, Françoise Pérochon. URL: <https://wipolex-res.wipo.int/edocs/lexdocs/laws/en/fr/fr199en.pdf> (дата звернення: 10.04.2025)
37. Companies Act 2006. Part 27 – Mergers and divisions of public companies. Chapter 2. Merger. URL: https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga_20060046_en.pdf (дата звернення: 03.04.2025)
38. Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings (the EC Merger Regulation). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A32004R0139> (дата звернення: 03.04.2025)
39. Craig Stuart V., Grennan Matthew, Swanson Ashley. Mergers and marginal costs: New evidence on hospital buyer power. The RAND Journal of Economics. 2021. Vol. 52, iss. 1. P. 151–178.
40. Delis Manthos D., Iosifidi Maria, Kazakis Pantelis et al. Management practices and M&A success. Journal of Banking and Finance. 2022. Vol. 134.
41. DePamphilis D. Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions. Amsterdam: Elsevier Science, 2021
42. Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004L0025> (дата звернення: 09.04.2025)
43. Evans F. C., Bishop D. M. Building Value in Private Companies. New Jersey: Wiley Mergers and Acquisitions Library, 2001
44. Foster R. S., Reed Lajoux A. The Art of Mergers and Acquisitions. New Jersey: McGraw-Hill, 1998
45. Galpin Timothy J. The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&A Integration at Every Level. San Francisco: John Wiley & Sons, 2014.

46. Gaughan P. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings (Wiley Corporate F&A). 6th ed. Wiley, 2015. 688 p.
47. Geens K. Corporations and Partnerships in Belgium. Hague; Bruxelles, 1997. 350 p.
48. Global 2000: The World's Largest Public Companies. URL: <https://www.forbes.com/global2000/#6a3e066d335d> (дата звернення: 09.04.2025)
49. Grill Plina, Bresser Rudi K. F. Resource-based theory and mergers & acquisitions success. Discussion Papers 2011/26. Free University Berlin, School of Business & Economics, 2011.
50. Herfindahl-Hirschman Index. URL: <https://www.justice.gov/atr/herfindahl-hirschman-index> (дата звернення: 07.04.2025)
51. How Companies Got So Good at M&A. What 20 years in the trenches have taught us about deal success / David Harding. URL: <https://www.bain.com/insights/how-companies-got-so-good-at-m-and-a/> (дата звернення: 09.04.2025)
52. Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances. URL: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> (дата звернення: 10.04.2025)
53. Kenton W. Economies of Scale: What Are They and How Are They Used?. Investopedia. 2025. 2 Apr. URL: <https://www.investopedia.com/terms/e/economiesofscale.asp> (дата звернення: 09.04.2025)
54. Ketokivi M., Mahoney J. Transaction Cost Economics as a Theory of the Firm, Management, and Governance. Oxford Research Encyclopedia of Business and Management. 2017. 26 Oct. URL: <https://oxfordre.com/business/view/10.1093/acrefore/9780190224851.001.0001/acrefore-9780190224851-e-6> (дата звернення: 08.04.2025)
55. Leepsa N. M., Mishra C. S. Theory and practice of mergers and acquisitions: Empirical evidence from Indian cases. IIMS Journal of Management Science. 2016. Vol. 7, iss. 2. P. 179–196. DOI: <https://doi.org/10.5958/0976-173X.2016.00016.6>

56. M&A Annual Report: Is the wave finally arriving?. McKinsey & Company. 2025. 19 Feb. URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/m-and-a/our-insights/top-m-and-a-trends> (дата звернення: 08.04.2025)
57. M&A in 2025: Big deals, winning hands, and wild cards. PwC. 2025. 28 Jan. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html> (дата звернення: 08.04.2025)
58. M&A Radar: Ukraine. Аналіз ринку M&A угод. KPMG. 2025. URL: <https://kpmg.com/ua/uk/home/insights/2025/02/2024-ma-radar-ukraine.html> (дата звернення: 08.04.2025)
59. Maier-Rigaud F. EU merger control five years after the introduction of the SIEC test: what explains the drop in enforcement activity? European Competition Law Review. 2009. № 30 (11). P. 565–579.
60. Model Business Corporation Act (2016 Revision). 2017. 9 Dec. URL: https://community.adobe.com/havfw69955/attachments/havfw69955/acrobat/353467/1/2016_mbca.authcheckdam.pdf (дата звернення: 07.04.2025)
61. Model Business Corporation Act (with selected Official Comments). URL: <https://www.systemday.com/usa-company-law/> (дата звернення: 10.04.2025)
62. New York Consolidated Laws, Business Corporation Law – BSC § 901. Power of merger or consolidation. 2021. URL: <https://codes.findlaw.com/ny/business-corporation-law/bsc-sect-901.html> (дата звернення: 10.04.2025)
63. Stakheyeva H. Merger remedies under Turkish Competition Law and Modernized EC Notice: Minor Issues of Big Importance. Competition Journal, Turkish Competition Authority. 2009. № 2 (10). P. 115–149.
64. The Big Idea: The New M&A Playbook / Clayton M. Christensen, Richard Alton, Curtis Rising, Andrew Waldeck. Harvard Business Review. 2011. Mar. URL: <https://hbr.org/2011/03/the-big-idea-the-new-ma-playbook> (дата звернення: 10.04.2025)

65. Title 8. Corporations. Chapter 1. General Corporation Law. The Delaware Code Online. URL: <https://law.justia.com/codes/delaware/2021/title-8/chapter-1/> (дата звернення: 10.04.2025)

66. Wild C., Weinstein S. Smith and Keenan's Company Law. Essex: Pearson Education Limited, 2009. 609 p.

ДОДАТКИ

Додаток А

ТОП-20 інвестиційних та М&А угод в Україні у 2024 році

№	Актив	Продавець	Покупець	Країна (покупця)	Вартість угоди, млн \$	Предмет угоди, %	Сектор
1	Creatio	Катерина Костерева	Sapphire Ventures. StepStone Group, Volition Capital, Horizon Capital	International	200,0		ІТ, технології та телекомунікації
2	Датagrup-Volia (Datagroup Holding Limited, Кипр)	Horizon Capital, Михаїл Шелемба	NJJ Capital	Франція	120,0	100%	ІТ, технології та телекомунікації
3	АТ "Об'єднана гірничо-хімічна компанія" (ОГХК)	ФДМУ	NEQSOL Holding / ТОВ "Цемін Україна"	Азербайджан	96,0	100%	Добувна промисловість
4	Готель "Україна"	ФДМУ	ТОВ «Ола Файн» (Максим Кріппа)	Україна	59,5	100%	Готелі та громадське харчування
5	ПрАТ "МХП"	Міноритарні акціонери	SALIC	Саудовская Аравия	54,0	13%	Сільське господарство
6	ТРЦ «Караван Outlet» (ТОВ «Трейд Солюшинз»)	DCH Investment	Dragon Capital / ТОВ «ДК Київ Аутлет»	Україна	50,0	100%	Будівництво та нерухомість
7	Allset	Стас Матвієнко, Ганна Поліщук	SoundHound AI	США	50,0	100%	ІТ, технології та телекомунікації
8	ТОВ «Аерок»	ФДМУ	ТОВ «Трайде́нт Геоінвест Україна» (Геннадій Буткевич)	Україна	45,0	100%	Будівництво та нерухомість
9	Ідея Банк	Getin Holding (Польща) / Чарнецькі Лешек Януш	Alkemi Limited (Кіпр) / TAS Group (Сергей Тигипко)	Україна	34,0	100%	Фінансова діяльність
10	Fintech Farm	Дмитро Дубілет, Олександр Вітязь, Микола Безкровний	Nordstar, Bank of Georgia	International	32,0	<50%	ІТ, технології та телекомунікації
11	Складський комплекс Amtel	Dragon Capital (Томаш Фіала)	ТОВ «Гістіон» (Олег Лебеденко, Геннадій Гірін)	Україна	30,0	100%	Будівництво та нерухомість

Продовження Додатку А

12	ТОВ "Сервіс Про"	Татяна Короташ	Корпорація "Біосфера"	Україна	30,0	100%	Виробництво хімічної продукції
13	Savservice / ПРАТ "САВ ОРБІКО"	Аснова Холдинг	Orbico Group (Бранко Рогліч)	Хорватія	25,0	>50%	Оптова торгівля
14	ТОВ "Альянс Холдинг" (АЗС Shell)		ПАТ "Укрнафта"	Україна	20,0	51%	Роздрібна торгівля
15	Carmoola	Айден Рашбі, Емі Маккечні, Роман Сумніков, Ігор Гордійчук	QED Investors, VentureFriends, InMotion Ventures, AlleyCorp, u.ventures	International	19,0	<50%	ІТ, технології та телекомунікації
16	«Красненський КХП»	DMV Group	Continental Farmers Group / Salic UK	Саудовская Аравія	18,0	100%	Транспорт та складське господарство
17	Мережі АЗС ANP та Авіас	ПриватБанк	ТОВ "Макс енерго Ресурс" (Ігор Супруненко)	Україна	17,0	100%	Роздрібна торгівля
18	Viterra Limited (Балтське ХПП, Любашівський елеватор, Пеньківський ЗПК)		Bunge Global SA	США	15,0	100%	Сільське господарство
19	LvivTech.City	Василь Хмельницький (Ufuture)	VD Group / ТОВ «В.Д. Груп» (Василь Кавлак)	Україна	15,0	100%	Будівництво та нерухомість
20	ТОВ "Український м'ясний хутір"	Олег Дмитрук	МХП (Юрій Косюк)	Україна	15,0	49%	Харчова промисловість



Звіт подібності

метадані

Назва організації

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman KNEU

Заголовок

Корпоративні стратегії злиттів і поглинань у глобальному бізнесі

Автор

Науковий керівник / Експерт

Мишина М.В.проф. Швиданенко О.А.

Підрозділ

кафедра міжнародної економіки

Обсяг знайдених подібностей

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



КП 1

25

Довжина фрази для коефіцієнта подібності 2



КП 2

17692

Кількість слів



КЦ

140734

Кількість символів

Тривога

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

Заміна букв		0
Інтервали		0
Мікропробіли		2
Білі знаки		0
Парафрази (SmartMarks)		49

Подібності за списком джерел

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

10 найдовших фраз

Копія тексту

ПОРЯДКОВИЙ НОМЕР	НАЗВА ТА АДРЕСА ДЖЕРЕЛА URL (НАЗВА БАЗИ)	КІЛЬКІСТЬ ІДЕНТИЧНИХ СЛІВ (ФРАГМЕНТІВ)
1	https://dspace.uzhnu.edu.ua/jspui/bitstream/lib/67810/1/%D0%93%D0%9B%D0%9E%D0%91%D0%90%D0%9B%D0%AC%D0%9D%D0%86%20%D0%A2%D0%95%D0%9D%D0%94%D0%95%D0%9D%D0%A6%D0%86%D0%87%20%D0%A2%D0%90%20%D0%9D%D0%9E%D0%92%D0%86%D0%A2%D0%9D%D0%86%20%D0%A1%D0%A6%D0%95%D0%9C%D0%98%20%D0%97%D0%9B%D0%98%D0%A2%D0%A2%D0%86%D0%92%20%D0%86%20%D0%9E%D0%9E%D0%93%D0%9B%D0%98%D0%9D%D0%80%D0%9D%D0%AC.pdf	41 0.23 %