

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Навчально-науковий інститут бізнесу, економіки та менеджменту
Кафедра міжнародних економічних відносин

Павлова Анна Павлівна

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему «МІЖНАРОДНІ ПРОЦЕСИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ
КОМПАНІЙ: ПРИЧИНИ, НАСЛІДКИ ТА МЕТОДИ ОПТИМІЗАЦІЇ»
Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

Студентки 2 курсу



Павлової А.П.

групи МЕ.мз-11с

Подається на здобуття освітнього ступеня магістр

Кваліфікаційна магістерська робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

Керівник доцент, канд.екон.наук
(посада, науковий ступінь)



(підпис)

І.Є. Ярова

Суми – 2022рік

РЕФЕРАТ

кваліфікаційної магістерської роботи на тему
«МІЖНАРОДНІ ПРОЦЕСИ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ
КОМПАНІЙ: ПРИЧИНИ, НАСЛІДКИ ТА МЕТОДИ ОПТИМІЗАЦІЇ»
студентки Павлової Анни Павлівни

Основний зміст кваліфікаційної магістерської роботи викладено на 53 сторінках, у тому числі список використаних джерел з 81 найменування, який розміщено на 10 сторінках. Робота містить 5 таблиць, 9 рисунків, а також 2 додатки.

Ключові слова: ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ, МІЖНАРОДНИЙ РИНОК М&А, МІЖНАРОДНІ КОМПАНІЇ, НЕБАЖАНЕ ПОГЛИНАННЯ, УКРАЇНСЬКИЙ РИНОК М&А.

Мета кваліфікаційної магістерської роботи полягає у визначенні сучасних тенденцій транскордонних процесів злиттів і поглинань (М&А) компаній, оцінки їх ефективності та методів їх оптимізації у світовій практиці на основі поглиблення та узагальнення теоретико-методологічних засад міжнародних М&А.

Для досягнення поставленої мети визначено такі *завдання* дослідження:

- визначити економічну сутність та специфіку угод М&А;
- вивчити класифікацію цих угод за різними критеріями;
- проаналізувати мотиви, які спонукають компанії вступати до угод М&А;
- дати оцінку особливостям розвитку М&А в Україні;
- простежити динаміку та тенденції інтеграційних процесів, визначити перспективи угод М&А;
- визначити шляхи та методи оптимізації міжнародних процесів злиття та поглинання компаній.

Об'єктом дослідження є система економічних відносин у процесі здійснення угод злиття та поглинання на міжнародному та вітчизняному ринках.

Предметом дослідження є шляхи та методи оптимізації процесів злиття та поглинання в Україні з метою ефективного функціонування вітчизняних компаній на міжнародних ринках.

Для досягнення поставленої мети та завдань були використані загальнонаукові *методи дослідження*: систематизація та узагальнення, компаративний (у процесі виокремлення та порівняння етапів розвитку угод злиття та поглинання у світі), системний аналіз та синтез на основі статистичних даних.

Інформаційною базою кваліфікаційної магістерської роботи є вивчення відомих фахівців галузі M&A, книги та статті як зарубіжних, так і українських вчених, статичні дані міжнародних організацій.

Основний науковий результат роботи полягає у такому:

- 1) виокремленні основних мотивуючих факторів, які сприяють процесу злиття компаній;
- 2) аналізу поняття «поглинання», як небажаному рейдерському захопленню в Україні та світі;
- 3) систематизації факторів, що обумовлюють низьку зацікавленість міжнародних інвесторів до купівлі підприємств України;
- 4) визначенні тенденцій до угод злиття та поглинання в банківській сфері України.

Наукові результати дослідження можуть мати рекомендаційний характер для ефективного функціонування міжнародного бізнесу та підприємництва.

Результати апробації основних положень кваліфікаційної магістерської роботи розглядалися на міжнародній науково-практичній конференції.

Pavlova A., Yurchenko A. M&A as a tool of global competition Sustainable Development in Wartime Ukraine and the World. Multidisciplinary Conference for Young Researchers (25 November, 2022 Prague, Czech Republic). - Prague, 2022.

Рік виконання кваліфікаційної роботи – 2022 рік

Рік захисту роботи – 2022 рік.

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Навчально-науковий інститут бізнесу, економіки та менеджменту
Кафедра міжнародних економічних відносин

ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ МАГІСТЕРСЬКУ РОБОТУ

(спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»)

студенту 2 курсу, групи МЕ. Мз - 11с

Павловій Анні Павлівні

1. Тема роботи «Міжнародні процеси злиття та поглинання компаній: причини, наслідки та методи оптимізації»
затверджена наказом по університету від «10» листопада 2022 року № 1057-VI

2. Термін подання студентом закінченої роботи «16» грудня 2022 року

3. Мета кваліфікаційної роботи: визначенні сучасних тенденцій транскордонних процесів злиттів і поглинань (M&A) компаній, оцінки їх ефективності та методів їх оптимізації у світовій практиці на основі поглиблення та узагальнення теоретико-методологічних засад міжнародних M&A.

4. Об'єкт дослідження: система економічних відносин у процесі здійснення угод злиття та поглинання на міжнародному та вітчизняному ринках.

5. Предмет дослідження: є шляхи та методи оптимізації процесів злиття та поглинання в Україні з метою ефективного функціонування вітчизняних компаній на міжнародних ринках.

6. Кваліфікаційна робота виконується на матеріалах відомих фахівців галузі M&A, книги та статті як зарубіжних, так і українських вчених, статичні дані міжнародних організацій.

7. Орієнтовний план кваліфікаційної магістерської роботи, терміни подання розділів керівникові та зміст завдань для виконання поставленої мети

Розділ 1 Теоретико-методологічні засади міжнародних процесів злиттів та поглинань (M&A) 19.10.2022.

(назва – термін подання)

У розділі 1 визначити сутнісно-змістовну основу М&А, передумови та класифікація процесів М&А; виокремлення методів перешкоджання небажаного процесу поглинання; особливості процесу злиття та поглинання у фінансовій сфері (зокрема, у банківському секторі).

Розділ 2 Аналіз міжнародних тенденцій процесів М&А 19.11.2022

(назва – термін подання)

У розділі 2 – провести аналіз сучасних тенденцій транскордонних процесів злиттів та поглинань; провести оцінку ефективності процесів М&А на основі досвіду світової практики.

Розділ 3 Оптимізація процесів злиттів та поглинань на ринку України 10.12.2022

(назва – термін подання)

У розділі 3 - визначити шляхи, методи удосконалення процесів М&А на ринку України на основі проведення аналізу злиттів та поглинань, зокрема у фінансовій сфері.

8. Консультації з роботи:

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1	доцент Ярова І.Є.	17.09.2022	18.10.2022
2	доцент Ярова І.Є.	19.10.2022	18.11.2022
3	доцент Ярова І.Є.	19.11.2022	09.12.2022

9. Дата видачі завдання: «17» вересня 2022 року

ЗМІСТ

ВСТУП	8
1 Теоретико-методологічні засади міжнародних процесів злиттів та поглинань (М&А)	9
1.1 Сутність, передумови та класифікація процесів М&А	11
1.2. Методи перешкодження небажаного процесу поглинання	17
1.3. Особливості процесу злиття та поглинання у фінансовій сфері	20
2 Аналіз міжнародних тенденцій процесів М&А	25
2.1. Сучасні тенденції транскордонних процесів злиттів та поглинань	25
2.2. Оцінка ефективності процесів М&А у світовій практиці	36
3 Оптимізація процесів злиттів та поглинань на ринку України	46
3.1 Аналіз українського ринку злиттів та поглинань України	46
3.2. Процеси злиття та поглинання у банківському секторі України	49
3.3. Шляхи вдосконалення процесів М&А в Україні	52
ВИСНОВКИ	57
ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ	60
ДОДАТКИ	69

ВСТУП

Актуальність досліджень будь-якого економічного явища багато в чому визначається його роллю у розвитку економіки загалом, причому важливо об'єктивно оцінити його значущість як сьогодні, а й у доступній для огляду перспективі. На певному етапі будь-який суб'єкт господарювання стикається з необхідністю реорганізації бізнесу у відповідь на зміни зовнішнього середовища функціонування. Зовнішня експансія нині стає основним шляхом розвитку компаній [1].

У сучасних умовах характерною рисою стає злиття та поглинання як компаній різних країн, а й транснаціональних компаній. Враховуючи кількість, вартість та поширення угод, можна говорити, як вважають міжнародні експерти, про появу ринку фірм, на якому фірми продаються та купуються. В даний час проблема злиття та поглинання різних компаній, як і раніше, актуальна. Це зумовлено наступними причинами. Угоди щодо злиття та поглинання надають глобальний вплив на світову економіку та на економіку окремих країн. Зростання бізнесу робить його більш впливовим, менш підвладним регулюванню та контролю не тільки з боку національних урядів, а й з боку міжнародних економічних організацій [3]. Тому актуальний розгляд тенденцій та динаміки угод зі злиття та поглинання. Цей факт свідчить про суперечливість таких угод. Ринок злиття та поглинання в 2022 р. відчув серйозні труднощі, кількість угод значно скоротилася [4]. Військове вторгнення Росії на території України понесло за собою ряд санкцій, обмежень та погіршення економічної ситуації в світі в цілому [5].

Ринок злиття та поглинання в 2022 р. відчув серйозні труднощі, кількість угод значно скоротилася. Військове вторгнення Росії на території України понесло за собою ряд санкцій, обмежень

та погіршення економічної ситуації в світі в цілому.

Мета кваліфікаційної магістерської роботи полягає у визначенні сучасних тенденцій транскордонних процесів злиттів і поглинань (M&A) компаній, оцінки їх ефективності та методів їх оптимізації у світовій практиці на основі поглиблення та узагальнення теоретико-методологічних засад міжнародних M&A.

Для досягнення поставленої мети визначено такі *завдання* дослідження:

- визначити економічну сутність та специфіку угод M&A;
- вивчити класифікацію цих угод за різними критеріями;
- проаналізувати мотиви, які спонукають компанії вступати до угод M&A;
- дати оцінку особливостям розвитку M&A в Україні;
- простежити динаміку та тенденції інтеграційних процесів, визначити перспективи угод M&A;
- визначити шляхи та методи оптимізації міжнародних процесів злиття та поглинання компаній.

Об'єктом дослідження є система економічних відносин у процесі здійснення угод злиття та поглинання на міжнародному та вітчизняному ринках.

Предметом дослідження є шляхи та методи оптимізації процесів злиття та поглинання в Україні з метою ефективного функціонування вітчизняних компаній на міжнародних ринках.

Для досягнення поставленої мети та завдань були використані загальнонаукові *методи* дослідження: систематизація та узагальнення, компаративний (у процесі виокремлення та порівняння етапів розвитку угод злиття та поглинання у світі), системний аналіз та синтез на основі статистичних даних.

Інформаційною базою кваліфікаційної магістерської роботи є вивчення відомих фахівців галузі M&A, книги та статті як зарубіжних, так і українських вчених, статичні дані міжнародних організацій.

1 Теоретико-методологічні засади міжнародних процесів злиттів та поглинань (M&A)

1.1 Сутність, передумови та класифікація процесів M&A

Для позначення економічних процесів укрупнення бізнесу та капіталу, що відбуваються на макро- та мікроекономічному рівнях, застосовується термін M&A – злиття та поглинання [6].

Підхід до ідентифікації процесів злиття та поглинання базується на появі в результаті угоди нової компанії або здійснення процесів у рамках існуючих форм. У цьому випадку можна відповідно розглянути два основні види - злиття та поглинання.

Злиття - це об'єднання двох або більше суб'єктів господарювання, в результаті чого утворюється нова економічна одиниця або юридична особа [7].

Поглинання - це угода, що здійснюється з метою встановлення контролю над господарським товариством і здійснюється шляхом придбання більше 30% статутного капіталу, при цьому зберігається юридична самостійність суспільства [8].

Частку власності для отримання контролю за закордонною комерційною організацією на міжнародному рівні чітко не визначено. У різних країнах частка акцій встановлення контролю над закордонним підприємством визначається по-різному.

Одним із ефективних способів отримання доступу до іноземних інвестицій є також метод зворотного поглинання.

Зворотне поглинання – угода, коли акціонери приватного підприємства набувають контролю над громадською компанією, а громадська – активи приватної компанії. В результаті приватна компанія зливається з публічною, так званою шелл-компанією (shell company).

Зворотне поглинання – це процес набуття публічного статусу для компаній, які не мають необхідності отримати інвестиції негайно, але в той же час вони мають можливість швидкого зростання, як за своїми розмірами, так і за масштабом бізнесу, щоб забезпечити свою подальшу діяльність у формі публічної компанії [9].

Злиття та поглинання компаній мають свої особливості у різних країнах чи регіонах світу. Так, наприклад, на відміну від США, де відбуваються, перш за все, злиття або поглинання великих фірм, у Європі йде поглинання дрібних та середніх компаній, сімейних фірм, невеликих акціонерних товариств суміжних галузей [10].

Перша хвиля злиття (1897–1904) вважається основою промислового розвитку в США. Основними галузями промисловості, які брали участь у цій хвилі злиття, були промисловість, гірничодобувна промисловість, і нафтова промисловість. Ральф Нельсон чітко визначив більшість галузей обробної промисловості: виробництво бітумінозного вугілля, хімічне виробництво, виробництво металевих виробів, харчова промисловість, виробництво нафти, виробництво машин, первинні металеві вироби та транспортне обладнання [11].

Також повідомлялося, що в 1901 році Дж. П. Моргану вдалося створити першу американську корпорацію вартістю 1 мільярд доларів США шляхом злиття 785 корпорацій, які стали U.S. Steel Corporation [12]. Крім того, також повідомлялося, що під час першої хвилі 1800 корпорацій були об'єднані, щоб утворити лише 137 корпорацій, і було стверджено, що ця хвиля в основному підживлювалася повною транспортною мережею, тобто залізницею. Інші вважали, що слабе виконання Закону Шермана каталізувало власників бізнесу до більш горизонтальних злиттів, тобто злиттів між корпораціями, що працюють на одному рівні певної галузі [13].

З іншого боку, ретельний аналіз даних за той самий період показав, що загальна кількість вертикальних злиттів, тобто злиттів між корпораціями, що працюють на різних рівнях певної галузі, була вищою порівняно із загальною кількістю горизонтальних злиттів за той самий період [14]. Тому слабкий характер антимонопольного правозастосування не можна вважати основною рушійною силою першої хвилі злиття.

У тому ж контексті стверджується, що основною причиною першої хвилі злиття була «гонка до дна» між американськими штатами, щоб залучити корпорації до переміщення своїх інвестицій, Рокфеллер переніс Standard Oil до Нью-Джерсі [15], і багато інших зробили те саме завдяки прийняттю Загального закону про корпорації, який дозволяв необмежений розмір корпорації та злиття. Було навіть стверджено, що Делавер виграв гонку, ухваливши ще більш дружній Закон про корпорації в 1899 році [16].

Друга хвиля злиття (1916–1929) характеризувалася значним збільшенням кількості вертикальних злиттів, і, загалом виробники намагалися контролювати або принаймні інтегрувати засоби розповсюдження. Наприклад, корпорація Ford володіли металургійними заводами, залізницею та лініями для виробництва автомобілів. Тим часом стверджувалося, що ця хвиля була хвилею горизонтального злиття, але це твердження не ґрунтувалося на жодних фактах чи даних, окрім факту, що Семюель Інсулл створив комунальну корпорацію, яка була в дії у 39 штатах США [17].

Третя хвиля злиття (1963–1969) спочатку характеризувалася тенденцією, описаною як конгломератні операції; привабливість традиційних вертикальних і горизонтальних злиттів зникла, і корпорації з різних непов'язаних галузей почали зливатися [14]. Також було характерно використання інструментів математики на фінансових ринках з метою отримання видатних прибутків, який тоді був відомий як «фінансовий інжиніринг». Наприклад, більшість корпорацій під час цієї

хвилі були змушені йти на будь-які злиття, щойно відкривався новий інструмент або принцип отримання прибутку, наприклад, більшість злиттів під час цієї хвилі були зумовлені прибутками, отриманими під час модель співвідношення ціни та прибутку, яка буде обговорюватися пізніше разом з іншими стимулами для злиття.

Відповідно, стверджувалося, що банки, на відміну від перших двох хвиль, не фінансували цю хвилю, тоді як підприємства значною мірою поклалися на інструменти фінансового інжинірингу як новий варіант фінансування. Також повідомлялося, що суворе дотримання антимонопольного законодавства, Закон Клейтона 1914 року та його поправки як посилення Закону Шермана безпосередньо впливали на активність злиття після другої хвилі [18]. Також повідомлялося, що ця хвиля досягла свого піку в 1969 році, коли протягом цього року було зареєстровано 6107 злиттів, а також повідомлялося, що до кінця цієї хвилі 15 із 200 найбільших корпорацій США Fortune 500 були об'єднані конгломерати.

Під час третьої хвилі злиття країни ЄС прокинулися в кошмарі; більшість гігантських американських корпорацій, таких як IBM, Heinz, Kellogg, Ford і P&G, вторглися на ринки ЄС, і багато американських корпорацій практикували вороже поглинання європейських корпорацій. Також повідомлялося ще до цього, тобто після закінчення Першої світової війни або на початку другої хвилі злиття та перед третьою хвилею злиття фінансові установи сприяли тому, щоб фінансові корпорації стали глобальними, наприклад, у цей період відбулося розширення сектору комунальних послуг, особливо електроенергетики, за допомогою транснаціональних корпорацій.

Четверта хвиля злиття (1981–1990 рр.) характеризувалася недружнім або ворожим поглинанням, що коротко означає укладення угоди злиття без згоди однієї чи кількох сторін. Розвинена тенденція фінансового

інжинірингу в цей період відіграла більшу роль у цьому відношенні, особливо завдяки використанню нових інструментів фінансування, таких як сміттєві облігації та викуп за допомогою левериджу. З іншого боку, також стверджувалося, що саме ці інструменти фінансування, тобто сміттєві облігації, були подвійним мечем, фінансування більшу частину LBO під час цієї хвили, і коли вони впали до кінця періоду, вони завершили хвилю [19].

Аналізуючи дані, зокрема порівнюючи кількість злиттів і вартість транзакцій, які були проведені під час третьої хвили, з кількістю злиттів і вартістю транзакцій четвертої хвили, виявляється дуже дивовижний результат: незважаючи на те, що кількість злиттів, здійснених у четвертій хвили, була дуже низькою порівняно з кількістю злиттів, проведених у третій хвили, вартість угод у четвертій хвили була дуже високою порівняно з вартістю угод у третій хвили.

П'ята хвиля злиття (1992–2000) характеризувалася сутністю масштабування та виходу на глобальний рівень як основної мети, і це було дуже привабливо; цей період був навіть відомий як «епоха стратегічного мега-злиття», але дуже значний відсоток злиттів обмежувався лише п'ятьма чи шістьма галузями [19].

Тим часом і через те, що злиття набирали масштабів і відбувалися по всьому світу, інші країни пережили відносно таку саму хвилю злиттів, і можна легко стверджувати, що, починаючи з п'ятої хвили, злиття розширювалися та перетинали кордони, і це стало фактом, а не просто надією. Конференція ООН з торгівлі та розвитку також повідомила, що під час цієї хвили кількість злиттів зростала на 42 відсотки на рік [20].

Шоста хвиля злиття (2002–2007) почалася з «відродження» LBO [21], інтенсивного використання інструментів фінансового інжинірингу в цілому та дуже складних боргових операцій, і вона закінчилася світовою фінансовою кризою 2007 року [22]. Дух глобалізації та зрілість попередніх

великих корпорацій злиття та зростання їх бажання вийти на глобальний рівень характеризували цю хвилю; крім того, транзакції злиття стали більш складними.

Сьома хвиля після ринкового краху 2008-2009 рр. була викликана тим фактом, що більшість галузей уже мають достатню потужність, і, як наслідок, неможливо було покладатися лише на органічне зростання та скорочення витрат для забезпечення сталого фінансового зростання. Було також визнано, що нестабільність з точки зору зростання ринку є новим стандартом. Це було спричинено глобалізацією та домінуванням ТНК як західних, так і нових ТНК зі східних країн. Це також було підтримано мінливим соціальним середовищем навіть у країнах, що розвиваються, і в нерозвинених країнах [23].

Восьма хвиля після 2014 року була зумовлена посиленням соціальних та економічних змін у європейських країнах та США, крахом епохи холодної війни та появою Китаю як одного з всемогутніх світових лідерів та дешевого виробника у світі [24]. Ця хвиля створила ніші на основі синергії, вартості виробництва та знань. Колишні наддержави втратили свій контроль над світом, і між країнами виникли нові багатосторонні вісті. Ця хвиля характеризується домінуванням китайських компаній і залежністю світу від поставок багатьох найважливіших видів сировини та багатьох готових продуктів з Китаю [25].

Починаючи з 2018 року, глобалізація втратила свою важливість, і тенденція до деглобалізації та локалізації майже незначного контролю СОТ та Світового банку інших міжнародних установ. Тим часом сталася подія, що зупинила весь світ – пандемія Covid-19 [26].

Зараз, на початку дев'ятої хвилі, через секретну та домінуючу політику Китаю, світові лідери визнали потребу в ефективній протидії китайській експансивній політиці та серйозно почали розглядати варіанти,

як зменшити домінування Китаю як наддержави не лише у світі торгівлі, але також його домінування в обороні та техніці.

1.2. Методи перешкодження небажаного процесу поглинання

Позитивний ефект від процесу злиття настає не завжди, особливо коли йдеться про ворожі поглинання.

Для недружнього варіанту M&A характерно насамперед те, що контроль над компанією-мішенню відбувається проти волі керівництва або провідних акціонерів. Саме тому ключовими моментами практично будь-якої корпоративної агресії є перехоплення корпоративного управління та блокування доступу до поглиненого бізнесу колишніх власників та менеджерів.

Експерти вважають, що ворожому захопленню часто піддаються погано керовані компанії - їх купують з метою перепродажу. Крім великих боргових зобов'язань, вони мають велику кількість вільних коштів або ліквідних цінних паперів, недооцінені активи, а також підрозділи, які можна продати без особливих збитків для компанії загалом. Зрозуміло, що хороший спосіб відлякати загарбників – позбавитися всіх цих характеристик.

Іноді, захищаючись, вигідніше поступитися шантажу агресора – правда, не звичайному, а «зеленому» (greenmail). Так фінансисти називають пропозицію потенційного загарбника придбати скуплені ним акції атакованої компанії зі значною премією (в середньому на 15 % вище за ринкові ціни), в іншому випадку спекулянт погрожує продати стратегічний пакет акцій, що належить йому, корпоративному рейдеру [27].

Щоб ефективно побудувати систему захисту від недружнього поглинання, в першу чергу треба визначити, якими способами компанію намагаються захопити. Основними способами недружніх поглинань є:

- консолідація (скупка) дрібних пакетів акцій;
- навмисне доведення до банкрутства;
- цілеспрямоване зниження вартості компанії та придбання її активів;
- оскарження прав власності на стратегічно важливі активи (виробничо-технологічний комплекс, права надрокористування тощо);
- "купівля" менеджерів підприємства [28].

Усі методи захисту від поглинання поділяються на дві групи.

Перша – це запобіжні заходи, використовувані у тому, щоб убезпечити себе ще до реальної загрози захоплення. Друга – методи, які застосовуються у разі нападу агресора.

Один із найефективніших способів захиститися від агресивного покупця отримав назву «акуляча отрута» (shark repellent) [29]. Це внесення до статуту спеціальних положень, що набирають чинності в момент захоплення компанії та заважають агресору встановити над нею повний контроль. Це може бути так звана розділена рада – положення про те, що раду директорів компанії можна переобирати щороку лише на третину [30]. Таким чином, новим акціонерам для реального захоплення влади доведеться чекати два роки.

Існує комплекс заходів, який набирає чинності при реальній загрозі поглинання. Відомо, що найкращий захист – це напад, тому компанії-мішені часто вдаються до контрнаступу. Компанія, що поглинається, робить покупцю зустрічну пропозицію про покупку або починає скуповувати його акції, такий спосіб називається – зовнішня отруйна пігулка (flip over poison pill) [31]. Такий спосіб оборони застосовується

рідко, оскільки потребує великих фінансових витрат. Інший метод захисту менш дорогий і тому використовується частіше. Зброєю тут є різке збільшення кількості акцій із концентрацією в руках основного акціонера. Безумовно, для збільшення статутного капіталу компанії та викупу основним акціонером додатково випущених акцій потрібні чималі витрати. Однак вони, як правило, суттєво нижчі від тих, які довелося б нести при скуповуванні акцій в інших акціонерів.

Ефективним екстреним методом захисту є часткова ліквідація. Якщо відомо, що нападаючий бік залучають певні активи, їх можна продати. Якщо агресора цікавить не вся компанія, а якесь обладнання чи система продажу, треба відокремити такий актив від материнської компанії. І тут інтерес агресора до компанії відразу падає. Також можна спробувати передати в заставу великі активи, продати найбільш прибуткові дочірні компанії, створити значну кредиторську заборгованість або реструктуризувати свої борги таким чином, щоб термін їх погашення настав відразу після поглинання агресором. Таке знецінення об'єкта інвестицій, як правило, змушує агресора знизити пропоновану ціну акцій, що скуповуються, що неминуче тягне для нього додаткові труднощі з консолідації пакета [32]. Захищаючись таким чином, важливо не перестаратися, адже від компанії, що оберігається, може нічого не залишитися. Щоб цього не сталося, іноді краще розосередити активи, залишившись власником.

Можна спробувати перевести основні активи підприємства до іншої компанії, повністю підконтрольної головному акціонеру. Труднощі можуть виникнути, якщо існують інші великі акціонери (особливо держава), які, не погодившись із переведенням активів, спробують оскаржити їх передачу до суду. Тому важливо дотриматися всіх необхідних процедур або за необхідності отримати згоду органу виконавчої влади з антимонопольної політики.

Якщо всі перелічені методи захисту виявилися неефективними, вдаються до екстрених заходів. Наприклад, вимушеному союзу з дружньою компанією, злитися з якою з тих чи інших причин прийнятніше, ніж з агресором. Резони, якими керуються під час виборів союзника, можуть бути різними – від економічної доцільності до захисту менеджментом компанії-мішені особистих інтересів.

В останні роки набагато активнішою стала позиція держави щодо боротьби з корпоративними захопленнями – судові акти про накладення забезпечувальних заходів або стосовно перехоплення корпоративного управління перебувають на особливому контролі вищих судових інстанцій та кваліфікаційної комісії суддів [33].

Однак варто зазначити, що дружнє поглинання завжди передбачає сплату продавцю адекватної ціни, що дуже рідко відповідає дійсності.

1.3 Особливості процесу злиття та поглинання у фінансовій сфері

Одна з найбільш часто використовуваних стратегій корпоративної реструктуризації, яку впроваджують організації - злиття та поглинання (M&A), щоб забезпечити зростання. Ця потреба у зростанні живиться бажанням додаткової ефективності та зниження витрат, а також збільшення акціонерного значення. Консолідація між банками стала більш помітною в останні десятиліття після початку розвитку фінансових і технологічних інновацій [34]. Інші фактори що пояснює діяльність M&A - це прагнення до лідерства на ринку, зменшення ризику банкрутства та економія за рахунок масштабу та обсягу.

У M&A є кілька термінів, які взаємозамінно використовуються для позначення корпоративної реструктуризації, такої як поглинання, злиття

або консолідація. Можна подумати, що ці терміни мають різні значення, що може заплутати людей, які не мають фінансової грамотності. Однак усі ці різні терміни містять однакові принципи та мають однакову кінцеву мету, а саме синергія. Коротше кажучи, синергія означає концепцію роботи двох компаній разом створюючи більшу цінність і покращуючи ефективність, ніж сукупність працюючих компаній окремо [35].

У банківській галузі термін «консолідація» найчастіше використовується для позначення з'єднання між двома банками [36]. По суті, відносно більший банк візьме на себе менший банк, і разом вони стають ефективнішими завдяки синергії. Існують два види синергії, а саме операційна та фінансова синергія. Перший тип стурбований підвищенням ефективності, наприклад зниження витрат за рахунок економії на масштабі, тоді як останній виникає внаслідок підвищення ефективності фінансової діяльності, такої як знижена вартість капіталу.

Однією з причин, чому М&А не виправдовують очікувань, є неефективна сума процесу старанності. У рамках цього процесу відбувається ретельне дослідження внутрішньої та зовнішньої фінансової діяльності об'єкта, щоб перевірити припущення, зроблені на попередньому етапі. Невдала угода злиття та поглинання може бути пов'язана з невдачами в процесі належної обачності, в якому відповідну інформацію пропускає керівництво покупця. Тому ризик невдачного процесу М&А можна зменшити за допомогою покращеного процесу належної обачності [37].

Перш ніж пояснювати теорії, що описують діяльність М&А, слід розрізнити їх між теоріями, що описують ефект М&А. Це розрізнення стосується кінцевої мети М&А, а саме створення вартості. У сфері злиттів і поглинань кілька теорій підтримують ідею про те, що М&А діяльність підвищує продуктивність, отже, створює додаткову вартість [38]. Ці теорії охоплюють неокласику, неокласичний погляд ґрунтується на припущенні

про капітал ринкової ефективність, яка передбачає, що керівництво фірми максимізує свій прибуток і опосередковано підтверджує, що реструктуризація шляхом М&А є ефективною відповіддю на реорганізацію. Тим часом деякі теорії відхиляються від переконання, що М&А призводять до синергії та стверджують, що злиття та поглинання знижують ефективність покупця.

Ця різниця в теоріях є описом для теорій збільшення та зменшення вартості, що служить передумовою для розробки гіпотез.

Теорія ефективності управління Вандера Веннета (1996) пояснює М&А діяльність як відповідь на збій у внутрішніх механізмах моніторингу цілі. Це просто теорія, оскільки вона теоретизує, що компанії з погано ефективним менеджментом більш імовірно можуть бути придбані, ніж добре керовані компанії [39]. Друга теорія, Q-теорія Йовановича та Руссо (2002), стверджують, що М&А збільшує цінність для покупця. У своєму дослідженні, Йованович і Руссо (2002) стверджують, що компанія-покупець має вищий коефіцієнт Q, також відомий як Q Тобіна [40]. Q Тобіна визначається як ринкова вартість акцій покупця поділена на відношувальну вартість його активів (Вернерфельт і Монтгомері, 1988). Це співвідношення показує, чи здатна компанія створити вартість за допомогою поточних активів, які вона має, оскільки коефіцієнт вище 1 означає вищу ринкову вартість, ніж внутрішня вартість компанії [41].

Q-теорія стверджує, що діяльність М&А провокується кращими компаніями (високий Q), що готові поглинати компанії з гіршими показниками (низький Q).

Також є теорія, що називається гіпотезою управлінського розсуду. Ця теорія передбачає, що менеджери отримують користь від зростання компанії оскільки їхній дохід пов'язаний із зростанням. Однак ця корисність максимізується за рахунок акціонерної вартості покупця, тому що винагорода керівництва прив'язана до факторів, які не відповідають

інтересам акціонерів. Прикладом є переплата за цільові акції при завершенні угоди. Компанія зростає, зростає і дохід менеджера. Однак, якщо злиття не має потенційної синергії, кожен долар, сплачений понад ринкову вартість цільової компанії, є втратою акціонерної вартості покупця [42].

Після рекордного 2021 року для М&А банків США за обсягом угод умови змінилися в 2022 році. Незважаючи на те, що цей рік був успішним порівняно з попередніми роками, укладання угод сповільнилося у відповідь на економічні труднощі, потенційний спад і геополітичну невизначеність. За перші дев'ять місяців 2022 року обсяг банківських угод М&А у США знизився на 37 відсотків порівняно з першими дев'ятьма місяцями 2021 року.

Однак, нинішнє середовище може бути чудовою можливістю для розвитку. Учасники угод, які мають намір діяти в невизначені часи, з більшою ймовірністю отримують високий загальний прибуток акціонерів, ніж ті, хто обмежує укладання угод періодами зростання. Крім того, спеціалісти зі злиття та поглинання в банківській сфері США передбачають, що найближче майбутнє стане гарною можливістю для банківських угод. У нещодавньому опитуванні McKinsey серед 20 фахівців із корпоративного розвитку в банках США різного розміру та з різними стратегічними пріоритетами, 60 відсотків сказали, що наступні 18-24 місяці запропонують банкам можливості для М&А.

Для банків, які прагнуть злиття та поглинання, на порядку денному, ймовірно, будуть домінувати дві широкі теми: очікується продовження консолідації та масштабування банківського бізнесу разом із придбанням фінтех-компаній для розширення пропозицій банківських продуктів, доступу до нових клієнтів і розширення технологічних можливостей.

Протягом більшої частини останніх 15 років активність М&А в банківській галузі США була мінімальною. Багато банків боролися зі

складними інтеграціями з часів фінансової кризи. Були також нормативні обмеження з боку Додда-Франка. Починаючи з 2018 року темпи угод почали збільшуватися як за вартістю, так і за кількістю. До 2021 року вартість угод у шість разів перевищила показник 2017 року (рисунок 1.3.1). Таке зростання активності угод відбулося з кількох причин: часткове послаблення регуляторних обмежень для банківських M&A, нижчі відсоткові ставки, сильні баланси та звіти про прибутки та збитки, а також велика кількість ліквідності серед потенційних покупців після років консервативного кредитування та цілеспрямованого нарощування капіталу.

2 Аналіз міжнародних тенденцій процесів M&A

2.1. Сучасні тенденції транскордонних процесів злиттів та поглинань

Операції злиття та поглинання викликають стрес для всіх залучених сторін, і особливо для продавця, оскільки продаж власного бізнесу зазвичай є найбільш важливою та значущою операцією в житті сторін, що продають. Більше того, наслідки невдалої або «зірваної» угоди можуть бути руйнівними у фінансовому плані для продавця та його власників і потенційно заплямувати компанію як «пошкоджений товар», на додачу до обтяжування продавця значною сумою комісій за транзакцію. Є кілька кроків, які продавці можуть зробити, щоб підвищити ймовірність успішної угоди M&A для приватної компанії.

Попередня підготовка є першим кроком, більшість компаній, які вступають у транзакції злиття та поглинання, не готові й вимагають значного обсягу корпоративного очищення. Проблеми, з якими зазвичай стикаються, включають наступне: неповні або неіснуючі корпоративні книги та записи, включаючи біржові книги та протоколи, частково виконані контракти, неповні файли співробітників і персоналу, включаючи відсутні або частково оформлені трудові угоди, угоди про неконкуренцію, угоди про нерозголошення інформації та запаси опціонні плани та угоди про надання опціонів.

Покупці завжди наполягатимуть на перегляді всіх таких документів у рамках належного розслідування. Необхідність відкладати транзакцію, поки такі документи оновлюються або готуються спочатку, не тільки соромить, але також сигналізує покупцеві про те, що продавець не готовий і не має в порядку корпоративних документів, що зазвичай спричиняє покупця розширити сферу свого належного розслідування та «копати

глибше». Затримка в угоді злиття та поглинання завжди завдає шкоди продавцю, оскільки чим більше часу минає, тим більша ймовірність подій, що відбуваються або всередині компанії (наприклад, зниження кварталу, втрата ключового клієнта або відхід ключового керівника) або у макроекономіці (наприклад, спалах війни, терористична атака чи рецесія), що може зірвати транзакцію.

Повні копії всіх відповідних корпоративних книг і записів, керівних документів і суттєвих контрактів в ідеалі повинні бути завантажені в електронну кімнату даних для транзакції та бути відкритими для доступу або доставки покупцеві та його консультантам на запит. Комплексний і ретельний аудит угоди перед виходом продавця на ринок допоможе виявити господарські питання, які необхідно вирішити [43].

Комплексний аналіз усіх суттєвих контрактів у зв'язку з аудитом угоди дасть продавцю можливість визначити контракти, які містять вимоги щодо згоди чи сповіщення або зміни положень щодо контролю, які необхідно буде враховувати під час просування транзакції.

Ретельний аудит угоди також буде неоціненним, оскільки допоможе продавцю та його консультанту підготувати графіки розкриття інформації до угоди M&A. Підготовка графіків розкриття інформації є дуже трудомістким процесом, але абсолютно критичним кроком у транзакції M&A. Графіки розкриття інформації, по суті, є «страховим полісом» продавця від претензій щодо відшкодування після закриття, а також відрахувань у вигляді умовного депонування або утримання. Належним чином підготовлені графіки розкриття інформації захистять продавця та його власників від відповідальності після закриття за ймовірні порушення заяв і гарантій в угоді M&A [44].

Досвідчена команда консультантів з M&A має важливе значення для успішної транзакції. До цієї команди входять юрист зі злиття та поглинання, бухгалтер, податковий консультант, інвестиційний банкір і

часто спеціаліст з оцінки. Обов'язково залучити досвідченого юриста з M&A. Як правило, внутрішній і зовнішній консультанти продавця не спроможні провести складну транзакцію злиття та поглинання. Потрібен юрист, який розуміє нюанси та тонкощі угод злиття та поглинання та який провів численні транзакції, щоб супроводжувати продавця та його команду керівництва через цей процес. Те ж саме стосується бухгалтера та податкового радника. Питання оподаткування та бухгалтерського обліку M&A дуже спеціалізовані та складні, та повні пасток для необережних [45].

Продавцю в угоді злиття та поглинання, як правило, рекомендується найняти інвестиційного банкіра, який буде проводити процес, взаємодіяти з потенційними покупцями та допомагати в структуруванні угоди та обговоренні документів щодо угоди. Досвідчений юрист із злиття та поглинання або бухгалтер, який регулярно працює над угодами злиття та поглинання, зможе познайомити інвестиційних банкірів, і, як правило, з кількома з них слід провести співбесіду. Інвестиційний банкір визначить і перевірить потенційних покупців, щоб уникнути марнування часу на сторони, які не мають фінансових можливостей для здійснення транзакції. В ідеалі інвестиційний банкір зможе провести аукціон для транзакції, щоб максимізувати ціну покупки та отримати найвигідніші можливі умови. Досвідчений інвестиційний банкір на вагу золота в угодах M&A. Зважаючи на це, слід бути обережним, залучаючи інвестиційного банкіра, переглядаючи та обговорюючи форму договору про залучення. Початковий проект договорів про залучення інвестиційного банкіра, як правило, дуже односторонній на користь інвестиційного банкіра, і багато умов цих договорів підлягають обговоренню. Для обговорення договору про залучення інвестиційного банкіра слід залучити консультанта продавця з питань M&A.

Продавці повинні наполягати на підготовці та підписанні відповідної угоди про нерозголошення «NDA» з кожним потенційним покупцем до того, як буде розкрито будь-яку конфіденційну чи службову інформацію або перед тим, як інвестиційний банкір надасть Меморандум про конфіденційну інформацію. Угода про нерозповсюдження має також передбачати широку конфіденційність і положення про невимагання або заборону рейдерства для співробітників і клієнтів, особливо якщо йдеться про стратегічного покупця або конкурента. Продавець не повинен просто покладатися на форму NDA, яку зазвичай використовує інвестиційний банкір. Швидше, як мінімум, радник продавця з питань злиття та поглинання повинен переглянути форму NDA, надану інвестиційним банкіром, перш ніж її розповсюдити будь-яким потенційним покупцем [46].

Загалом бажано, щоб інвестиційний банкір та консультант продавця зі злиття та поглинання брали на себе керівництво всіма переговорами. Вони мають досвід таких переговорів і розуміють нюанси та наслідки певних дуже конкретних умов, які є унікальними для транзакцій M&A, і чутливі до їх впливу на угоди. Як правило, найкраще, щоб генеральний директор продавця не брав на себе ініціативу в переговорах, тому що через свою фінансову участь в угоді та емоційні інвестиції вони можуть дозволити своїм емоціям взяти верх над ними і призвести до того, що переговори переростуть у крик, який ніколи не буває продуктивним, може назавжди зіпсувати стосунки, а в крайньому випадку – зруйнувати угоди.

Переговори про M&A це «американські гірки», із злетами та падіннями та новими проблемами, які спливають на поверхню кожного дня, що часто розчаровують керівників компаній. Крім того, безпристрасний і беземоційний учасник переговорів найкраще підготовлений для того, щоб оцінити позицію продавця з різних питань і визначити, чи є вона слабкою чи сильною. Тоді учасник переговорів може

уникнути надмірної позиції та ризику відштовхнути потенційних покупців або неправильно використати слабку позицію та ризикувати втратою довіри з боку покупців та їхніх радників.

Після підписання угоди про нерозповсюдження з потенційним покупцем наступним документом, який буде узгоджено з покупцем, буде лист про наміри «LOI». Належним чином складений LOI закладе основу для транзакції та вирішить такі критичні питання, як оцінка продавця або очікувана ціна покупки чи діапазон цін, структура угоди, податковий режим, сфера запевнень і гарантій, недоліки суттєвості, оплата витрат і нормативних зборів за подання документів, представництво та гарантійне страхування, відшкодування та відповідні ліміти, суми або відсотки депонування або утримання, період ексклюзивності, серед інших важливих питань.

В ідеалі всі ці питання повинні бути узгоджені на початку та викладені в LOI. Вкрай важливо, щоб радник продавця з M&A та податковий консультант були залучені до переговорів щодо LOI, оскільки певні концепції можуть бути вбудовані в LOI, що матиме суттєве фінансове значення для продавця. Кредитне плече продавця досягає максимуму в день підписання LOI, оскільки покупці прагнуть отримати угоди відповідно до LOI та заблокувати. Після підписання LOI кредитне плече продавця стрімко падає. Відповідно, продавці часто можуть включити в LOI умови, які пізніше не будуть прийнятні для покупців, якщо їх залишити для остаточної угоди M&A.

Покупці захочуть укласти LOI, щоб «заблокувати» транзакцію та надати ексклюзивний період щоб дати покупцеві час провести належну перевірку продавця та його бізнесу та операцій, запобігти продавцю вивчати конкуруючі пропозиції, поки покупець проводить належну перевірку, і організувати фінансування. Продавці іноді опираються наданню ексклюзивності, хоча у значній або складній угоді період

ексклюзивності завжди буде вимагатися. Продавець має надавати ексклюзивність лише після того, як покупець взяв на себе значуще та добросовісне зобов'язання щодо основних умов угоди, включаючи ціну покупки або ціновий діапазон, і продемонстрував серйозне бажання продовжити угоду. Добре сформульоване положення про ексклюзивність повинно спонукати покупця завершити комплексну перевірку, забезпечити фінансування та своєчасно взяти на себе зобов'язання здійснити угоду. Зазвичай покупці вимагають 30–60-денного ексклюзивного періоду (хоча ці періоди стали значно довгими після спалаху пандемії COVID-19), і можна очікувати, що ці періоди будуть довгими у великих, складних транзакціях. Продавці, з іншого боку, захочуть зберегти ексклюзивний період якомога коротшим, і продавці можуть захотіти розглянути питання про отримання ексклюзивної комісії, якщо покупець хоче тривалий ексклюзивний період, щоб компенсувати продавцеві надання ексклюзивності та взяття. Крім того, продавці повинні переконатися, що ексклюзивність може бути швидко та легко припинена, якщо покупець пропонує умови, які істотно гірші, ніж ті, що надані в LOI, не може отримати фінансування, або втрачає інтерес, або перестає старанно проводити операцію.

LOI практично завжди не мають обов'язкової сили, за винятком кількох положень, у тому числі положення про ексклюзивність і положень, що стосуються доступу до інформації, компенсації, витрат і видатків, чинного законодавства, юрисдикції та місця розгляду, а також конфіденційності, усі вони завжди будуть обов'язковими та мають юридичну силу. Деяких продавців спокушають підписати LOI без попереднього перегляду консультантами, аргументуючи це тим, що, оскільки LOI не має обов'язкової сили, підписання LOI не має ніяких недоліків. Підписання LOI без попередньої перевірки консультантом M&A завжди є помилкою. По-перше, деякі з положень є юридично

обов'язковими, наприклад положення про ексклюзивність, і тривалий період ексклюзивності фактично виведе продавця «з ринку», доки не закінчиться період ексклюзивності. По-друге, хоча це правда, що більшість положень у LOI не є обов'язковими, реальність така, що LOI є морально зобов'язуючими, і покупці та їхні консультанти пізніше вказуватимуть на ці положення в LOI та стверджуватимуть, що будь-які подальші зміни з боку продавця є спроби переторгувати угоду [47].

Умови угоди будь-якої транзакції M&A будуть мати вирішальне значення. Проблеми, які зазвичай є спірними та обговорюваними, включають наступне:

- оголошення про ціну покупки юстиції та механіка;
- обсяг заяв і гарантій, а також кваліфікатори суттєвості та знань;
- сума компенсаційного депонування та період утримання;
- чи є умовне депонування єдиним джерелом відшкодування за порушення угоди M&A;
- винятки з відшкодування, такі як «кошики», «кришки» та вирізання;
- основні уявлення;
- угоди, що застосовуються між підписанням і закриттям;
- розподіл гонорарів і витрат для отримання необхідних згод і урядових схвалень, таких як подання Hart-Scott-Rodino [48];
- умови закриття;
- розірвання договору M&A [49].

Операції злиття та поглинання зазвичай пов'язані з кількома питаннями, пов'язаними зі співробітниками продавця, зокрема утриманням працівників і обробкою опціонів на акції для працівників. Будь-які постійні керівники можуть забажати укласти трудову угоду з

покупцем. Подібним чином слід подумати про те, щоб запобігти саботуванню трансакції будь-якими службовцями виконавчого рівня, яких не буде утримано після закриття.

Угода злиття та поглинання забирає багато часу для управлінського персоналу та може відволікати увагу. Вкрай важливо, щоб команда менеджерів продавця продовжувала керувати компанією та її діяльністю, оскільки покупець уважно стежитиме за фінансовими показниками продавця між підписанням і закриттям і порівнюватиме їх із прогнозами продавця, а поганий квартал або не вірні прогнози можуть викликати велике занепокоєння покупців і потенційно поставити під загрозу трансакцію.

Незважаючи на довготривалу пандемію до 2021 року, існує декілька факторів, котрі призвели до сприятливого клімату для міжнародних M&A угод. Серед них можна виділити сильне економічне зростання, зростання рівня впевненості компаній в майбутнє, низькі темпи інфляції та особливо високі ціни на акції в США. Через збільшення обсягу трансакцій, ринок злиття та поглинання в першій половині 2021 року відродився завдяки відновленню економік країн світу після карантинних обмежень. Так для прикладу кількість угод у другій половині 2020 року сягала 19 582 [50], натомість за перші шість місяців 2021 року було реалізовано 25 098 угод [51].

У 2021 році корпоративні учасники злиття та поглинання зафіксували 5,9 трильйона доларів (рис. 2.1), що на 64% більше, ніж у попередньому році. У цьому році ринок відзначився значним зростанням, очолюваним США, технологічним сектором і підсиленим «ризикованими» приватними інвесторами [52].

Рекорд також кладе кінець незабутнього 2020 року M&A, коли керівники компаній вагалися брати участь через побоювання пандемії. Сплеск активності був зумовлений значним зростанням у технологічному

секторі та угодами на середньому ринку (від 1 до 5 мільярдів доларів), кількість яких порівняно з 2020 роком зростає тризначним числом.

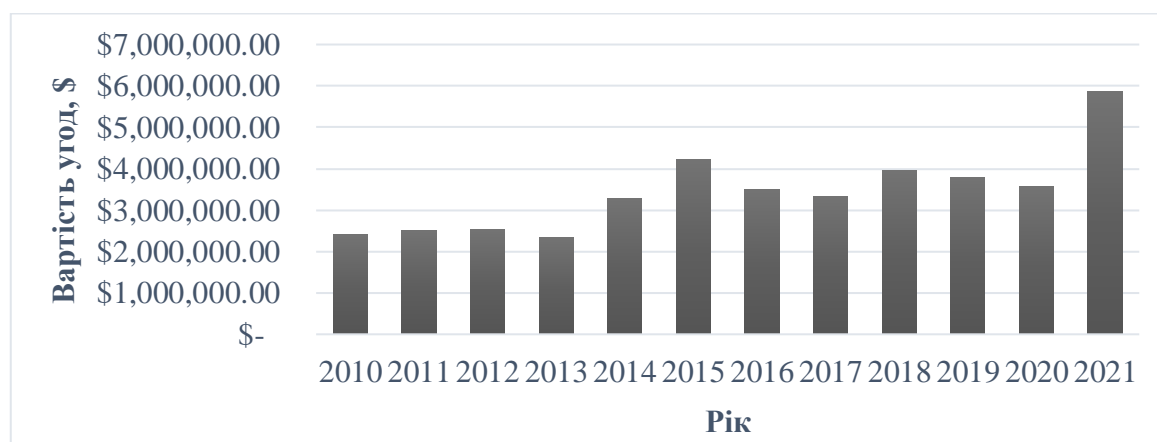


Рисунок 2.1 – Сумарна вартість світових M&A угод в період з 2010 до 2021 рік, в доларах США.

Протягом 2021 року було встановлено історичний рекорд у понад 63 000 злиттів, зростання у сфері злиття та поглинання поширилося по всьому світу, причому США лідирують у цьому полі зі зростанням угод на 82%, рисунок 2.2 саме показує зростання кількості M&A угод.

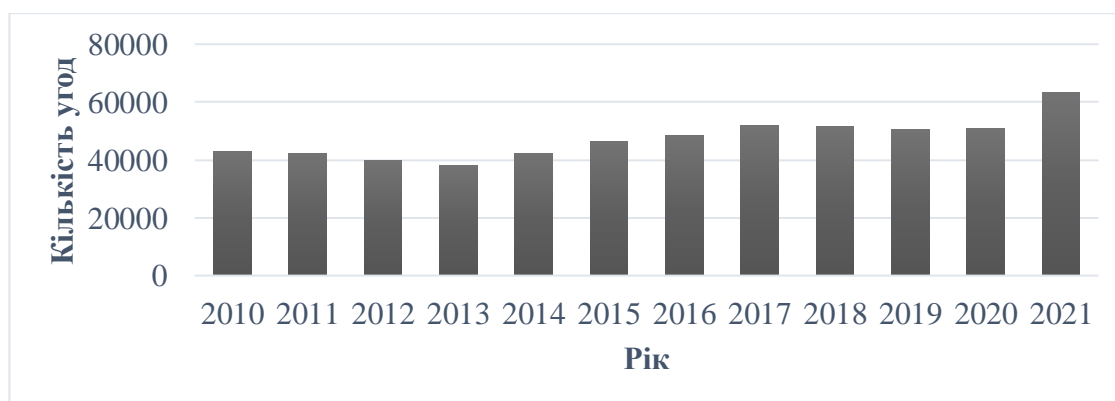


Рисунок 2.2 – Кількість M&A угод в період з 2010 до 2021 рік у світі.

Крім того, кількість мегаугод (на суму понад 5 мільярдів доларів) зросла зі 111 у 2020 року до 181, підвищивши загальну вартість. І хоча в четвертому кварталі 2021 року ринок трохи спав, йому все ж вдалося

продовжити шестиквартальну серію, зареєструвавши М&А на суму понад 1 трильйон доларів.

У всіх основних регіонах спостерігався значний приріст, на чолі зі США, які отримали 82-відсоткове зростання порівняно з минулим роком і досягли 2,6 трильйона доларів. Європа зросла на 46% і досягла 1,4 трлн доларів, тоді як Азіатсько-Тихоокеанський регіон йшов за нею з 48-відсотковим зростанням до 1,3 трлн доларів. Американські корпорації також домінували на ринку закордонних придбань, на них припадає понад 700 мільярдів доларів із транскордонних операцій на суму 2,1 трильйона доларів протягом 2021 року. Сусідня Канада посіла друге місце з 174 мільярдами доларів [53].

Технологічний сектор продовжив своє зростання як найбільшого компонента М&А, зафіксувавши зростання на 71% і досягнувши рекордних 1,15 трлн доларів США, що становить більше однієї п'ятої від світової вартості транзакцій. Технології були найбільшим сектором злиттів і поглинань за кількістю угод протягом восьми років, лідерство, яке він консолідував зі збільшенням на 34% до 13 768 угод у 2021 році. Однак угоди з технікою помітно скоротилися після піку в 2 кварталі, що можна відслідкувати на рисунках 2.3 та 2.4.

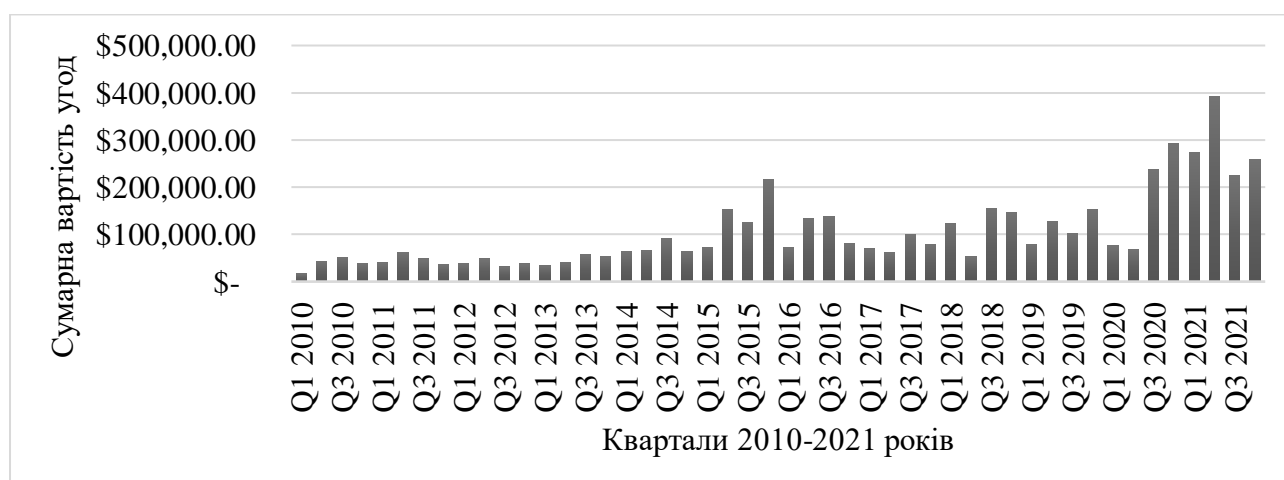


Рисунок 2.3 – Світова сумарна вартість угод М&А з 2010 по 2021 рр.

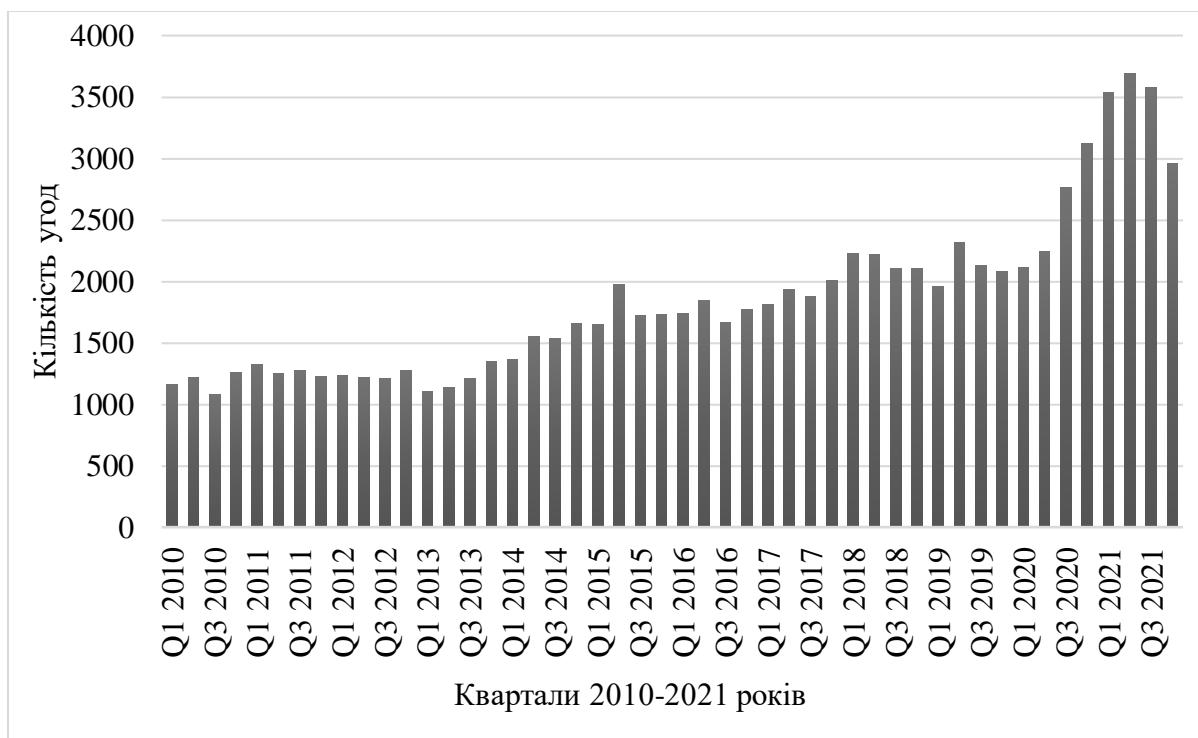


Рисунок 2.4 – Кількість угод М&А у світі за період 2010-2021 рр.

Фінансовий сектор також відзначився значним зростанням: зростання на 59% у річному обчисленні досягло 14-річного максимуму, тоді як промисловість зросла на 56% до рекордних 640 мільярдів доларів.

Зростання діяльності злиття та поглинання спостерігалось в усіх географічних регіонах, а особливо в країнах Південної та Північної Америки, де був встановлений новий рекорд в 2 412 мільярдів доларів США.

З початком повномасштабного військового російського вторгнення в Україну ускладнилась геополітична ситуація, поки що не можна оцінити вплив на світову економіку повною мірою, проте кількість людських втрат та загострення енергетичної кризи жахають. Оцінюючи ситуацію, можна впевнено сказати, що зростання економік, скоріш за все перейде в бік зменшення.

Злиття та поглинання безумовно продовжуватимуться. Сьогодні на ринку спостерігається попит перш за все на якість, інвестори побоюються

екзотичних активів, і більше зосереджені на стабільних бізнесах достатньої якості, таким чином зменшуючи занепокоєння ринку.

2.2. Оцінка ефективності процесів M&A у світовій практиці

Щоб залишатися конкурентоспроможними та адаптуватися до нових тенденцій, підприємства будь-якого розміру та в усіх галузях можуть прагнути злитися або придбати одне одного. Злиття та поглинання (M&A) відбуваються регулярно в діловому світі, і якщо вони добре виконані, вони можуть сприяти конкуренції між підприємствами, розширювати можливості підприємництва та захищати споживачів, надаючи при цьому більше свободи.

До основних мотивів злиття та поглинання компаній можна віднести:

- заощадження на масштабі – насамперед це економія на закупівлі більших обсягів обладнання, крім того відбувається заощадження завдяки зменшенню кадрів, тих відділів, які вже присутні в компанії;

- купівля нових технологій – це забезпечує конкурентоспроможність навіть завдяки придбанню невеликої, проте унікальної фірми з новітніми технологіями;

- збільшення прибутку та частки ринку – злиття допоможе розширити маркетинг та дистрибуцію а також посилити вплив у встановленні ціни на товар;

- трансфер ресурсів та використання додаткових активів – приєднання ресурсів цільової компанії та тієї, що поглинає може створити додаткову вартість.

Хоча існує п'ять основних типів бізнес-злиття, два з них найпоширеніші – це горизонтальне злиття та вертикальне злиття. Горизонтальне злиття — це коли дві конкуруючі компанії в одній галузі утворюють єдине підприємство.

Останнім прикладом цього є те, що компанія Walt Disney придбала 21st Century Fox. І Disney, і Fox були великими медіа-конгломератами з відомими кіно- та телевізійними брендами. Придбання Fox компанією Disney зробило їхню присутність у ЗМІ загалом сильнішою. Коли такі великі корпорації зливаються, уряд може втрутитися [54].

Вертикальне злиття відбувається, коли компанія знаходиться в певному просторі та купує іншу для просування вгору в ланцюжку поставок. У 2015 році шведська меблева компанія Ікеа купила ліси в Румунії та країнах Балтії, а у 2021 році також і в США, щоб контролювати витрати на деревину для виробництва деревини. Таким чином замість того, щоб продовжувати купувати в іншій компанії, та щоб допомогти власному виробничому процесу, компанія фактично стає виробником цих ресурсів.

Щороку відбуваються тисячі злиттів і поглинань, від національних корпорацій до регіональних компаній. Злиття та поглинання зміцнюють економіку в цілому, оскільки ці транзакції покращують продукти та послуги, а також підвищують ефективність палива.

Федеральна торгова комісія та міністерство юстиції в США мають повноваження блокувати угоди, які, на їхню думку, можуть зашкодити споживачам та економіці. Уряд наведе свої аргументи в суді шляхом економічного аналізу, який розглядає будь-які потенційні негативні наслідки, які може мати угода [56]. Часто уряд дивиться на те, що станеться з ціною або з виробництвом. Якщо дві компанії зливаються і ціна зростає, це червоний прапорець. Якщо дві компанії об'єднуються, а

обсяги виробництва впадуть — коли обсягів виробництва буде менше — це, ймовірно, вплине на ціну.

Якщо пропонується процес злиття або поглинання, уряд може це оскаржити. Однак він оскаржує лише близько 3 відсотків цих угод. Якщо це так, усі сторони повинні надати дані та опитати конкурентів, щоб зрозуміти динаміку ринку. Державний нагляд за M&A є важливим, щоб захистити споживача та економіку від того, що один бізнес має монополію на сектор ринку та контролює ціни.

Якщо інформація про результати діяльності компанії вимірюється, то здебільшого вона спирається на ретроспективні показники, які описують процеси, які вже відбулися, оскільки облік базується на історичній інформації, а не на цільових показниках потенціалу або продуктивності. Тому найчастіше аналізуються лише історичні цифри, такі як вартість базових операцій, залишок готівки, сума прибутку чи збитку. Безумовно, це важлива інформація, яка описує функціональність компанії, однак у цих індикаторів є один недолік, вони тимчасові і показують процеси, які вже відбуваються за місяць, квартал або рік. Крім того, використання цих показників найчастіше базується на фінансових установах і на бажанні оцінити співпрацю постачальника з конкретною компанією. Якщо аналіз обмежується грошима, як у випадку фінансового аналізу, то, враховуючи поточний процес фінансового аналізу компанії, який відображає час у виробничих потужностях, виконання роботи, необхідні потужності, фінансові коефіцієнти є необхідними, але недостатніми, і цей показник аналізу занадто малий, оскільки показники ефективності компанії мають різний вплив.

Впровадження та використання системи оцінки діяльності компанії є важливою темою, оскільки вона пов'язана не лише з менеджментом компанії, а й з конкурентоспроможністю та можливостями розвитку компанії. Компанія заснована на економічних або бізнес-процесах, які

реалізуються в перетворенні матеріальних і нематеріальних ресурсів, переробці, в результаті чого генеруються економічні вигоди.

Проблема полягає в тому, що для всіх компаній неможливо застосовувати ідентичні стандартизовані показники оцінки ефективності, оскільки кожна компанія має по-своєму універсальну характеристику. Приналежність до певної галузі, організаційна структура, стиль управління та частка ринку галузі – ось лише кілька важливих відмінностей.

Компанії включають в оцінку ефективності як фінансові, так і нефінансові показники, але вважають за краще наводити фінансові показники. Традиційно операційні результати компанії оцінюються за критеріями фінансового обліку, які використовуються, оскільки вони забезпечують вираження вартості, можна порівняти і накопичений досвід використання методів фінансового обліку.

Оцінка компанії не є самоціллю, але інструмент для ефективного управління належним використанням може не тільки підвищити продуктивність, але й поставити культуру компанії, яка допомагає звільнити потенціал. Це означає, що концепція або модель не робить використання системи управління компанією більш ефективним, якщо ні, це буде враховано в систему управління існуючими шаблонами, оцінюють як управління процесом, так і підлягає контролю продуктивність елементів процесу. Система управління результатами спрямована на досягнення найкращих результатів діяльності компанії, що в якості одного з підходів використовується для порівняння з очікуваними результатами.

Фінансовий аналіз є невід'ємною частиною економічного аналізу, яка використовується для формування статистичної зведеної та відображення інформації в бухгалтерській звітності підприємств. Слід зазначити, що різні групи користувачів мають різні інтереси, аналіз фінансової звітності та інтерпретацію отриманих результатів. Бізнес-

рахунки є важливими джерелами фінансової інформації для їхніх ділових партнерів, крім того, вони є загальнодоступними відповідно до законів Європейського Союзу.

Для ефективного використання фінансових результатів аналізу компанії необхідно враховувати відповідні галузеві та конкурентні середні показники або мати неповну картину отриманої фінансової інформації: позитивна чи негативна вона є задовільною. Для цього необхідно використовувати статистичні дані та порівнювати результати із середніми по галузі.

У сучасній системі управління підприємством ще не створено рішення, за допомогою якого можна оцінювати результати процесу злиття та поглинання. Об'єднання повинно бути обґрунтованим, а процес поглинання, оцінка результатів, а також проведення розрахунків - визначають ефективність нової компанії. Важливим етапом оцінки ефективності є визначення критеріїв. Основні показники компанії слід регулярно вимірювати, порівнюючи їх з попередніми роками, щоб зрозуміти динаміку розвитку компанії.

Як показує практика під час економічних спадів, таких як Велика депресія чи ера доткому, кількість угод M&A значно зменшується, проте не зникає як явище міжнародної економіки. Великі компанії переживають такі періоди значно легше, це відбувається завдяки розміру капіталу та пропрацьованій політиці ризиків, що не можна сказати про малі та середні компанії. Побоювання щодо купівлі компанії під час кризи є не цілком оправданим, бо статистика показує, що організації, котрі вкладають угоди в таким час, справді можуть перевірити свої аналоги у галузі. Вартість покупки під час рецесій нижча, а ось після їх завершення – значно зростає. На рисунку 2.5 можна чітко побачити, що хоч і кількість угод під час кризи зменшується, проте кожен раз їх вартість все більша.

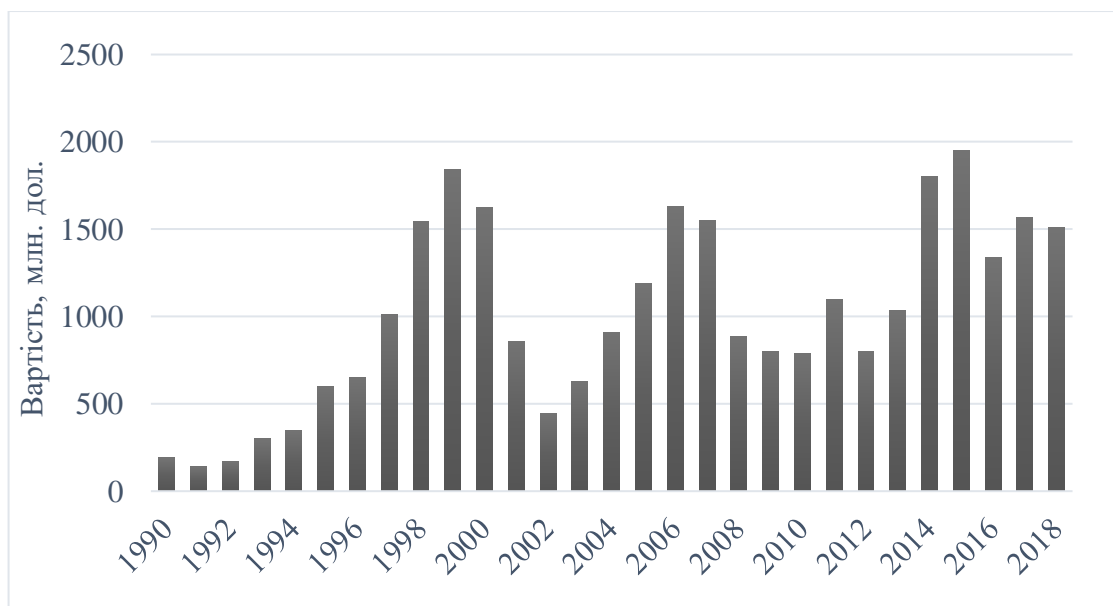


Рисунок 2.5 – Вартість угод М&А в Сполучених Штатах Америки в період 1990-2018 рр.

Джерело посилання : M&A Statistics by Countries

Для прикладу варто згадати купівлю компанією Google розробника ОС Android. Деякий час здавалось, що Android були близькі до закриття через банкрутство, так засновник Енді Рубін взяв в борг 10 тис. дол, що допомогло компанії проіснувати до наступної угоди. У 2005 році відбулась угода з купівлі компанії, за неофіційними даними, сума угоди склала 50 млн. дол.. Насправді компанія витратила лише 130 млн. дол. на купівлю компаній у 2005 році. Для порівняння, трохи більше ніж через рік Google витратив колосальні 1,65 мільярда доларів на придбання YouTube. Було багато дискусій про те, чи вартий YouTube грошей у той час, але зараз він, безперечно, окупився, хоча насправді Android був ще успішнішим. Таким чином можна зробити висновок, що угода Google не лише врятувала Android від закриття та банкрутства, а й зробила з нього найпопулярнішу мобільну ОС, за дослідження ми Statista на лютий 2022 року, Android використовується в 69,74% усіх смартфонів.

Основними напрямками контролю злиття та поглинання є: антистресове регулювання; оподаткування (від обсягу податкових виплат залежить і безпосередня вартість угоди злиття та поглинання); регулювання операцій із цінними паперами. Коли злиттями управляють технології і глобалізація економіки, а не бажання компаній домінувати на ринках і підвищувати ціни, то можливі позитивні наслідки. Позитивним ефектом М&А є також активізація міжнародного співробітництва. Однак досягти ефекту за допомогою злиття чи поглинання вдається не завжди.

Дослідження діяльності підприємств, пов'язаних з М&А операціями, дає змогу дійти таких висновків:

- акціонери стурбовані високим рівнем ставок під час операцій М&А;
- більшість компаній під час операцій зі злиття та поглинання працюють неефективно;
- аудиторні комітети повинні використовувати ефективно час для підготовки майбутнього злиття та поглинання.

Результати емпіричних досліджень доводять, що Due Diligence є невід'ємним елементом процесу злиття та поглинання, оскільки генерує великий масив достовірної інформації щодо діяльності компаній, що дає змогу об'єктивно визначити вартість компанії. Під Due Diligence слід розуміти комплексну глибоку перевірку діяльності компанії, зокрема її фінансового стану, платоспроможності, системи управління, звітності, потенціалу розвитку та сили впливу на середовище функціонування, що здійснюється на замовлення самої компанії або одного з членів переговорного процесу та реалізується експертним методом.

Аудит операцій зі злиття та поглинання – відомий компонент діяльності аудитора (рис. 2.6). У цій діяльності аудитор, внутрішній або зовнішній, вибирає деякий обсяг операцій, щоб визначити їх відповідність повному циклу діяльності підприємства. Правильно спланований та

виконаний аудит може допомогти сторонам досягти взаємного розуміння ключових бізнес-процесів, наприклад:

- процесі створення вартості;
- ринкову позицію та бренд; продажі та розповсюдження;
- покупців;
- виробництво продукції або надання послуг;
- поставки та управління процесами поставок;
- інформація, зв'язки, підтримка основної системи процесу створення вартості;
- працівники, навчання, корпоративна культура (включаючи структуру управління та трудові зв'язки).

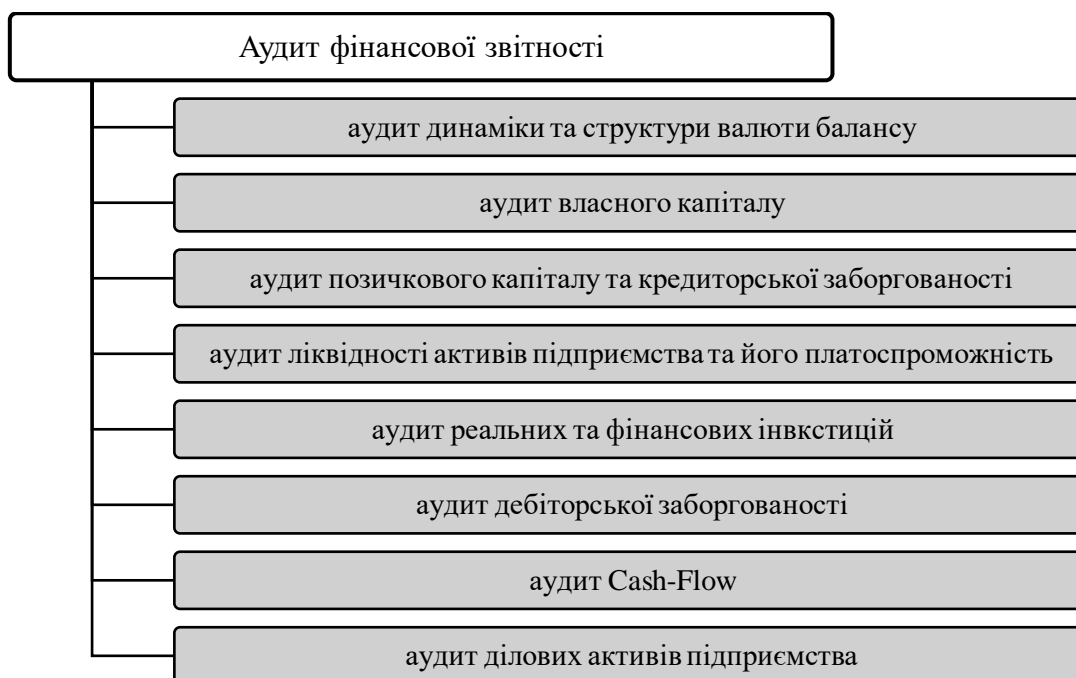


Рисунок 2.6 – Етапи аудиту фінансової звітності у процесі угод зі злиття та поглинання

Джерело посилання: Нежива М.О. УДИТ ОПЕРАЦІЙ ЗІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В УМОВАХ ІНКЛЮЗИВНОЇ ЕКОНОМІКИ Науковий Вісник Херсонського держ. ун-ту. Випуск 29. Частина 2. 2018. С.177-180.

Юридичний аудит – це проведення комплексного правового аналізу діяльності організації, окремих ділянок або конкретних документів чи угод на предмет відповідності чинному законодавству, господарській чи судовій практиці. Основна мета проведення юридичного аудиту – правове оздоровлення діяльності компанії, а також формування основ корпоративного порядку (рис. 2.7).

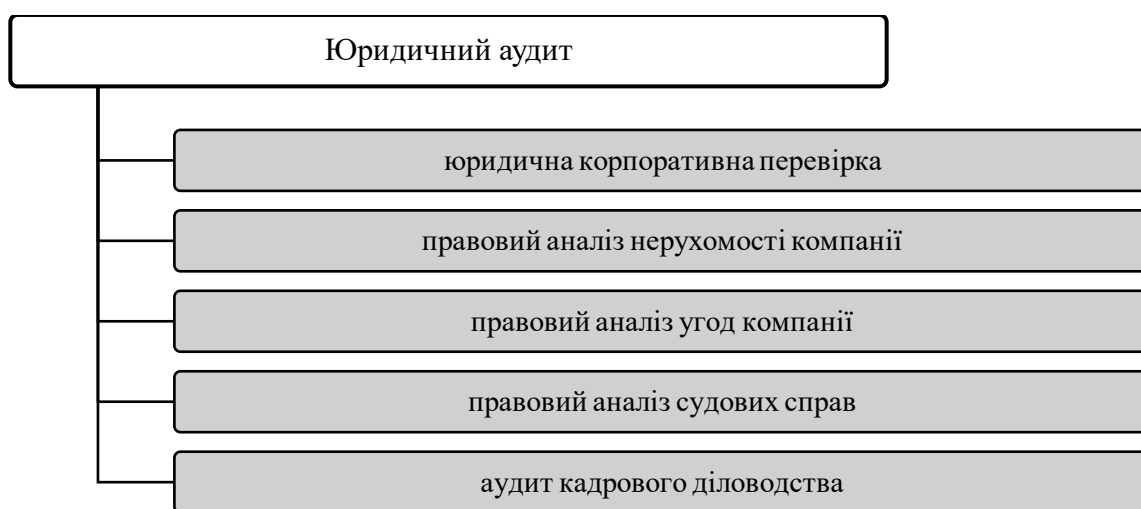


Рисунок 2.7 – Загальна схема здійснення юридичного аудиту у процесі угод зі злиття та поглинання

Джерело посилання: Нежива М.О. УДИТ ОПЕРАЦІЙ ЗІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В УМОВАХ ІНКЛЮЗИВНОЇ ЕКОНОМІКИ Науковий Вісник Херсонського держ. ун-ту. Випуск 29. Частина 2. 2018. С.177-180.

Практика ринку М&А доводить, що проведення юридичного аудиту є важливим етапом в процесі угод. Це пояснюється недосконалістю українського правового поля та необхідністю аналізу всіх можливих ризиків. За допомогою екологічного аудиту можна оцінювати і збільшувати екологічну ефективність управління підприємством. Екологічна ефективність управління компанією оцінюється за

критеріями відповідності вимогам екологічного законодавства, екологічних норм і стандартів, економіки, вимогам поліпшення екологічних характеристик виробництва.

Таким чином, глобалізація чинить значний вплив на бізнес та приводить до того, що аудит стає обов'язковим етапом у процесі угод зі злиття та поглинання. У процесі угод злиття та поглинання пріоритетне значення має аудит фінансової звітності, що проводиться як зовнішніми спеціалістами, так і внутрішніми аудиторами. У процесі угод злиття та поглинання і для покупця, і для продавця бізнесу дуже важливим є: аудит фінансової звітності, юридичний аудит, екологічний аудит, організаційно-кадровий аудит, технологічний аудит, технічний аудит.

3 Оптимізація процесів злиттів та поглинань на ринку України

3.1 Аналіз українського ринку злиттів та поглинань Україн

В Українському законодавстві висвітлюється лише термін «злиття», вперше його було висвітлено у Законі України «Про підприємства в Україні» (п.5 ст. 34) [57], згодом це поняття також було розкрито у Законі України «Про акціонерні товариства» [58], у Господарському (стаття 56, 59) [59] та Цивільному (статті 104, 106, 107) [60] кодексах України, у П(С)БО 19 «Об'єднання підприємств» [61].

У законодавстві склались дві основні точки зору з приводу визначення угод злиття та поглинання. Злиття та поглинання розглядаються як окремі процеси або ж описує всі угоди, що мають намір змінити економічну форму контролю над діяльністю підприємства.

Друге півріччя 2019 року запам'яталось поглинанням азербайджанською компанією Bakcell, оператора Vodafone-Україна, в свою чергу німецька компанія Stada поглинула ТОВ «Біофарма», а Dragon Capital придбав Idea Bank. Так за оцінками InVenture в Україні в 2019 році, попри напружену ситуацію з виборами, було здійснено М&А угод на суму в понад 1,6 млрд. дол [62]. Якщо, ми звернемо увагу на вітчизняні угоди, то до них також належали купівля залізничного оператора РТК-Україна та олійно-екстракційного заводу Креатив компанією Кернел, а також покупка компаній Київобленерго та Одесаобленерго ДТЕКом.

Економічна ситуація в 2020 році негативно вплинула на довіру інвесторів до українського ринку, таким чином вартість угод Центральної та Східної Європи впали на 16%. Це пояснюється саме низьким рівнем прозорості угод, було відомо вартість лише 48% угод, натомість у 2019 році цей показник сягав 59%. Вартість угод у першому півріччі 2020 року склала \$456 млн., що також на 47% нижче цього періоду в попередньому

році. Загалом, якщо порівняти об'єм M&A угод України з іншими країнами Європи, можна прослідкувати, що їх кількість та вартість одна з найнижчих в регіоні (табл. 3.1 Додаток Б).

До найбільших угод можна віднести купівлю української компанії Євромінерал Курдюмінського заводу кислотривких виробів, бельгійською Sibelco. Найбільша площадка з онлайн-торгівлі косметичними засобами, Makeup Group, продала значну міноритарну частку Emerging European Growth Fund.

З початку літа 2020 року M&A угоди в Україні почали набирати оберти, IV квартал відзначився успішними угодами на суму \$187 млн., а найбільшою за рік стала угода придбання ТОВ «Єврожитлогруп» компанією Dragon Capital [63]. Рисунок 3.1 показує обсяг M&A угод в Україні за участю іноземних інвесторів за регіонами.

Найбільшою угодою за участі іноземних інвесторів стало придбання компанією DP World 51% акцій «ТІС-Контернерний Термінал» вартістю \$130 млн [64].

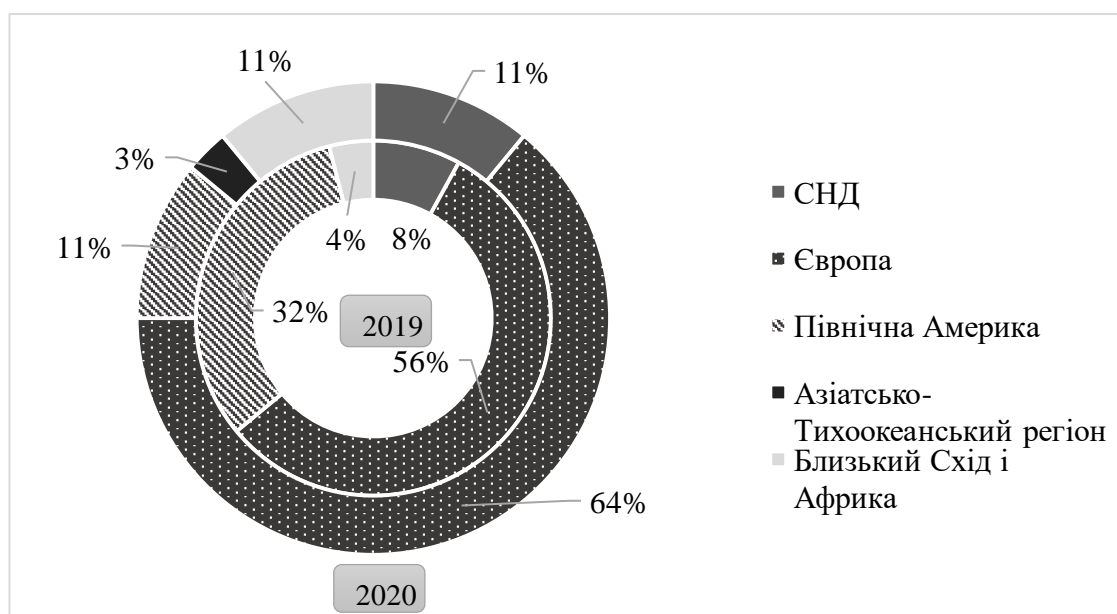


Рисунок 3.1 - Обсяг M&A угод в Україні за участю іноземних інвесторів за регіонами, 2020 року в порівнянні з 2019 роком

Якщо оцінювати успіхи процесів M&A по галузям (див. рис. 3.2), то найбільша їх кількість припала на IT сектор – 32 угоди на суму \$789 млн., у сільському господарстві укладено 19 угод на суму \$234 млн., харчова промисловість показала 14 угод на суму \$58 млн., у фінансовій сфері – 8 угод на суму \$109 млн, у добувній промисловості – 8 угод на суму \$108 млн, транспорті та складському господарстві – 8 угод на \$34 млн [65].

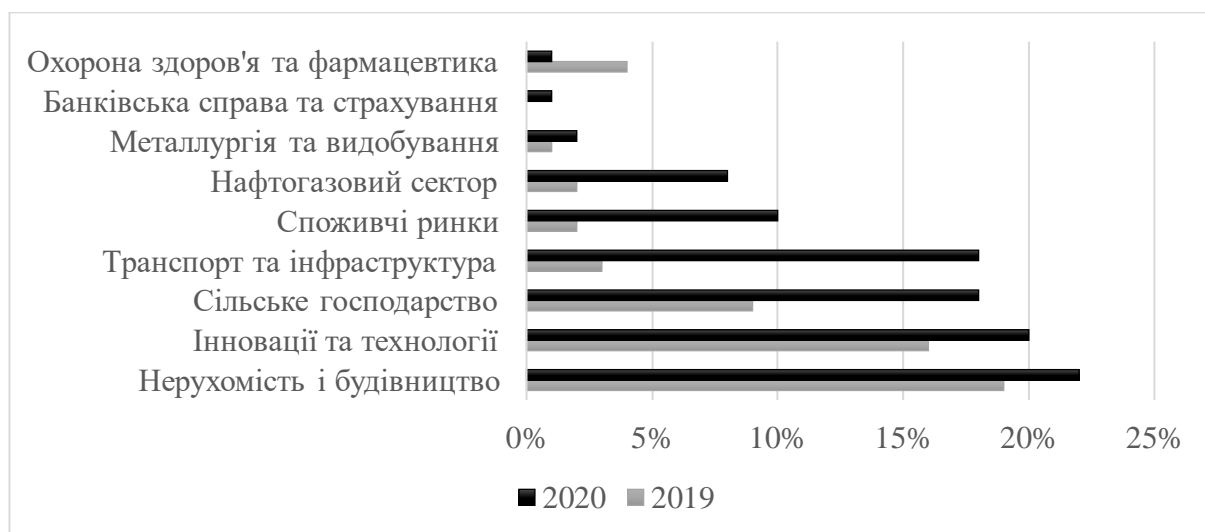


Рисунок 3.2 - Угоди M&A в Україні за секторами, порівняння 2019 та 2020 року

Таким чином ринок M&A угод почав активно набирати оберти й в 2021 році (табл. 3.2 Додаток Б).

Незважаючи на складну ситуацію в Україні в 2022 році, процес укладання угод зі злиття та поглинання продовжується. Так великий міжнародний розробник в Україні GlobalLogic придбав одну з найбільших румунських IT-компаній – Fortech. Угода планується закритися до кінця IV кварталу 2022 року, таким чином компанія продовжить працювати зі своїм керівництвом та персоналом і буде виступати як дочірня компанія GlobalLogic [66].

Міжнародна ІТ-компанія Avenга, що була створена у 2019 році внаслідок численних поглинань базується в Україні, Німеччині, Польщі та Малайзії – придбала аргентинську компанію з аутсорсингу IncluIT, тим самим розширивши свою присутність на латиноамериканському ринку.

Ще одна українська компанія має намір розширити свої кордони, а саме виробник товарів для дому Біосфера, що вже завершує придбання ТМ Alufix та заводу в Європі. Для фінансування даної угоди Біосфера залучила кредит у європейському банку, проте фінансові дані не розголошені. Співвласник компанії Андрій Здесенко впевнений, що зараз ця купівля є надто актуальною, коли продажі товарів в Україні значно скоротилися, так наприклад попит на дитячі підгузки рішуче впав, через масовий виїзд жінок з дітьми закордон. Сама компанія Alufix значно постраждала через пандемічні обмеження, а саме через реструктуризацію, адже компанія мала досить великий ресторанно-готельний та гастрономічний бізнес, який зіткнувся зі значними обмеженнями [67].

3.2 Процеси злиття та поглинання у банківському секторі України

Банківський бізнес в Україні став одним з найрегульованіших та складних. Бажання олігархів придбати кишенькові банки зникло у період 2014-2015 років, коли передача боргу державі стало неможливим. «Банку забороняється надавати кредити будь-якій особі для погашення цією особою будь-яких зобов'язань перед пов'язаною з банком особою; придбання активів пов'язаної з банком особи, за винятком продукції, що виробляється цією особою...», - йдеться в статті 32 Закону про банки, саме ця стаття запобігає тому, що власник банку витратить залучені на депозити гроші на свої потреби [68].

Незважаючи на відносно малу кількість M&A угод в банківській сфері в Україні, вартість більшості з них залишилась невідомою, у таблиці 3.2 наведено угоди після 2008 року, вартість яких відома.

Таблиця 3.2 – Угоди зі злиття та поглинання в українському банківському секторі, після 2008 року.

Назва банку і доля, %	Вартість угоди	Оцінка банку, млн. грн.	Капітал на момент угоди, млн. грн.	Вартість до капіталу (P/BV)
2011				
Укрсіббанк (100%)	82 млн дол	4373	4962	0,88
2012				
Сведбанк (100%)	175 млн грн	1400	896	1,56
Кредитпромбанк *** (100%)	1 дол	мін. 1000	0	
Ерсте Банк (100%)	63 млн євро	664	1140	0,58
Форум (96%)	80 млн дол	660	610	1,08
2013				
Астра Банк (100%)	82 млн грн	871	1168	0,75
2014				
Банк Кіпру (100%)	200 млн дол	2016	594	3,4
2015				
Астра Банк* 100%	127 млн грн	127	0	
Райффайзен Аваль (30%)	3150 млн грн	10500	5461	1,92
2016				
Укрсоцбанк** (100%)	9,9% в АВН Holding	8270	8269	1
Укрсіббанк (25%)	2,35 млрд грн	7848	4187	1,87
2017				
УБРР* (100%)	83 млн грн	83	0	
Марфін банк (100%)	81 млн грн	81	104	0,78

Примітка*: купівля ліцензії

Примітка**: номінальна вартість 9,9% в АВН Holding в обмін на номінальну вартість 100% в Укрсоцбанку

Примітка***: Банк був проданий за 1 долар США за умови, що новий власник зробить вливання в капітал не менше 1 млрд. грн.

До 2021 року угод на українському банківському секторі було не надто багато, однак Сергій Тігіпко активно нарощував свої володіння,

купуючи акції «ВіЕС Банку», «Універсал Банк» та ліквідованого «Діамантбанку». Найбільша угода поглинання відбулась у 2016 році Альфа-Банком Укрсоцбанку [69].

З початком 2021 року кількість M&A угод значно збільшилась. Генеральний директор Укрпошти вже давно мав наміри трансформувати компанію в поштовий банк, тому було вирішено придбати «Альпарі Банк», вартістю 260 млн. грн. «Альпарі» є найменшим банком в Україні, котрий має лише одне відділення і знаходився у власності громадянина ОАЕ та України Бахтарі Хедалтоллага.

Однією з причин купівлі банку є бажання самостійно обслуговувати пенсіонерів.

Влітку цього року Антимонопольний комітет України надав «Укрпошті» можливість придбати «Альпарі Банк», проте політика компанії йде врозріз до державної політики зі зменшення частки державних банків до 25% до 2025 року, вже зараз остання редакція меморандуму з Міжнародним валютним фондом має посилення, що будь-які угоди мають бути в рамках стратегії розвитку фінансового сектору України [70].

Також свої банківські активи планував розширити й Рінат Ахметов, його АТ «ПУМБ» планувало придбати 100% акцій АТ «Ідея Банк» польської фінансової групи Getin Holding S.A.. «Ідея Банк» займав досить високу планку, та у III кварталі 2021 року посів 11 місце в рейтингу надійності. Угода вартість якої досягла \$55 мільйонів мала завершитись на початку 2022 року, проте вона так і не відбулась. 28 лютого Getin Holding повідомили про зірвану угоду, через невчасне виконання умов переходу прав власності на акції «Ідея Банку» зі сторони «ПУМБ», що зазначались в угоді від 10 листопада 2021 року [71].

Ще одним невдалам придбанням в 2022 році стало придбання АТ «Банк Кредит Дніпро» пакету акцій АТ «Перший Інвестиційний банк»

[72]. Банк «Кредит Дніпро» належить відомому харківському бізнесмену Олександру Ярославському. Свій намір про покупку банку він виразив в минулому році, проте угоді була зірвана 10 лютого 2022 року, коли кортеж Ярославського збив людину, він же заперечує, що в ту мить перебував в автомобілі, речі постраждалого згодом були викрадені з моргу, а сам Олександр 19 лютого покинув в країну. Після його повернення 12 липня кримінальна справа поновилася, а от угода придбання банку так і залишилась незавершеною.

3.3 Шляхи вдосконалення процесів M&A в Україні

У січні цього року, російські танки вже були готові перетинати український кордон. Наразі війна негативно впливає як на економіку так і на інвестиційний клімат, а перспективи розвитку українського ринку M&A залежать від тривалості війни, підтримки західних партнерів та звичайно ж темпів післявоєнної відбудови.

Засновник IT-аутсорсера Владислав Савченко у липні продав свій стартап з доставки продуктів Goodex, протягом 2021 року проект існував в двох країнах, Україні та Польщі. Інвестиції в українську частину бізнесу склали близько 4 млн. дол., а ось польському знадобилось лише близько 1 млн. дол.. Продовжувати вести бізнес в Європі з початком війни ставало дедалі важче, адже 50-60% товарів були українського виробництва. Пошук покупців тривав деякий час, але врешті решт компанія була придбана братами Колесніковими, які є емігрантами з Кіровоградщини, яким вже належали декілька магазинів в польських містах. Вартість угоди не була розголошена, проте сам Савченко повідомив, що вартість більша ніж інвестиції, проте менше 5 млн. дол. [73].

Здається, що після 24 лютого участь іноземних інвесторів зупинилась. проте все ж є поодинокі випадки. Президент компанії «Київстар» вважає, що зараз неможливо продати суттєвий український бізнес за ринковою ціною, за два тижні компанія Veon, що є материнською знизилась вартість мобільного оператора на 20 млн. дол., причиною для цього послуговували завдані окупантами збитки [74].

За оцінкою Soul Partners наразі іноземні інвестори не готові укладати угоди дорожче 10 млн. дол., їх середня вартість в рамках 2-5 млн. дол. [75].

Найбільші перспективи наразі мають лише дві галузі, а саме ІТ та аграрний сектори. Основним перевагами ІТ сектору є те, що він не пов'язаний з певною територією, пріоритетними є компанії, що вже зарекомендували себе на ринку і мають значні плани до зростання. Аграрний сектор в свою чергу має деякі обмеження, а саме територія, іноземні інвестори не розглядають бізнес на підконтрольних ворогом територіях, а також зони бойових дій та близьких до кордонів Росії. В будь-якому разі дана ситуація грає проти продавців, адже вартість компаній значно зменшилась, і угода вартістю 50 млн. дол. можлива лише тоді, коли довоєнна вартість сягала хоча б 100 млн. дол..

Отже, купівля українського бізнесу в сучасних реаліях є ризикованою. В той же час цей ризик компенсується зниженням цін. Після завершення війни та перемоги все буде залежати від розумного використання можливостей післявоєнної відбудови та ефективних реформ, таким чином придбаний сьогодні бізнес, в майбутньому значно зросте в ціні, що і є одним зі стимулюючих факторів для покупців в сучасних реаліях.

Прийняття рішень щодо злиттів та поглинань має враховувати також такі зовнішні фактори, що описані у PEST-аналізі з метою більш ефективного проведення угод (табл. 3.3).

Таблиця 3.3 – PEST-аналіз банківського сектору України

Політичні	Економічні
<ul style="list-style-type: none"> – Політична нестабільність – Ворожий напад зі сторони РФ – Захист інтелектуальної власності – Рівень корупції – Антимонопольне законодавство – Монетарна політика 	<ul style="list-style-type: none"> – Темпи зростання економіки – Динаміка курсу валют – Орієнтація на ЄС – Рівень розвитку малого та середнього розвитку – Ступінь глобалізації – Платоспроможність населення – Рівень безробіття
Соціальні	Технологічні
<ul style="list-style-type: none"> – Демографічні зміни – Зміна стилю життя – Рівень охорони здоров'я – Високий рівень міграції в тому числі й внутрішньої – Індекс людського розвитку – Зміна цінностей населення 	<ul style="list-style-type: none"> – Розвиток технологій бази даних та штучного інтелекту – Онлайн ідентифікація населення – Кіберзлочинність – Доступ до новітніх технологій – Розвиток технологічних небанківських установ

Сучасний український ринок M&A також має низку проблем, що відрізняють його від світового, до них відносяться:

- низький рівень розвитку фондового ринку;
- корупція серед державних органів;
- недостатньо прозорі активи;
- закриті реєстри для власників активів;
- недостатній захист прав акціонерів та інвесторів;
- відсутність чіткого визначення понять «злиття» та «поглинання»;
- велика кількість офшорів в угодах M&A;
- низький рівень ділової культури;
- високий показник недружніх поглинань та рейдерських захоплень.

До проблем українського ринку M&A варто також віднести вузькість ринку, що зумовлено нестачею коштів серед внутрішніх інвесторів та повномасштабним вторгненням Росії на територію незалежної України.

Зростає ризик рейдерських захоплень, що знижує стимул власників до конкурентоспроможності. Не дивлячись на те, що в Україні відсутня офіційна статистика рейдерських атак, експерти вважають, що таке явище негативно вплине на бажання іноземних інвесторів, тим самим відлякуючи їх, так само як і внутрішніх.

Андрій Длігач, генеральний директор групи компаній Advanter Group, припустив можливі шляхи розвитку фінансового сектору України, які наведено в таблиці 3.4.

Таблиця 3.4 – Можливі тенденції розвитку фінансового сектору України

Основні тенденції	Їх значення
Персоніфікація і технологічність	Використання нових технологій і доступність даних може зробити фінансові компанії більш динамічними, персоналізованими продуктами
Штучний інтелект	Застосування DML знижує вартість, підвищує надійність і ефективність банківських послуг
Нові бізнес-моделі на фінансовому ринку	Крім банків з'являться і великі технологічні компанії, і невеликі стартапи. Активно розвиватиметься небанківський фінансовий сектор.
Загроза кібератак стане постійною для фінансової системи	У 2021 році кіберзлочинність завдала збитків на 1,5+ трильйон доларів, з часом їх кількість стане зростати
Тотальна цифровізація	Зміниться поведінка клієнтів. Крім того, зросте частка безготівкових розрахунків.

З метою розвитку українського ринку злиттів та поглинань, необхідно виконати ряд основних задач:

- в першу чергу це завершення війни та стабілізація економічної та політичної ситуації в країні;
- підвищити рівень захисту прав власності та посилити кримінальну відповідальність за їх порушення;
- підвищити ефективність судової системи;
- повна відсутність тіньового бізнесу та корупції;
- сприяння відкритої інформації про вітчизняний ринок злиттів та поглинань.

Отож, український ринок злиття та поглинання суттєво відрізняється як від світових так і від ринків сусідніх європейських держав. Необхідність досягнення однакових процесів зумовлена не лише курсом на євроінтеграцію а й теперішніми реаліями, повних відхід від пострадянських процедур та перехід до сучасних трендів М&А. Кризове становище багатьох країн світу нашоєхує на необхідність масової реструктуризації, і саме процеси злиття та поглинання можуть допомогти вижити, як малому і середньому бізнесу, так і гігантам національних економік, а зокрема і економіці України. Крім того уряд розглядає теперішнє положення, як один зі шляхів до майбутнього розвитку, так само й в іноземних інвестиціях, «Україна на шляху до того, щоб у майбутньому стати частиною ЄС. Найбільше у майбутньому виграють ті, хто першими інвестує в нашу країну. Страхування військових ризиків викликає найбільший інтерес у потенційних інвесторів. Україна над цим працює.» — зауважив Денис Шмигаль.

ВИСНОВКИ

Технології змінюють спосіб роботи компаній, продукти й послуги, які вони пропонують. Багато компаній вважають злиття та поглинання найкращим – або, принаймні, найшвидшим – способом розбудови своїх цифрових можливостей, і напруга посилюється через необхідність йти в ногу з конкурентами та викупувати нові загрози.

Злиття та поглинання є дуже ефективним інструментом реструктуризації компанії. З допомогою цього зовнішнього шляху розвитку компанія забезпечує відповідність своєї діяльності обраної концепції розвитку. Злиття та поглинання мають цілу низку переваг у порівнянні з внутрішніми методами корпоративного розвитку. Основним з них, що служить одночасно головним мотивуючим фактором до проведення злиття та поглинання, є синергетичний ефект, що виражається у створенні додаткової вартості від процесу M&A.

Перший розділ роботи дає зрозуміти, що сьогодні міжнародні угоди по злиттям і поглинанням стали реальністю для всіх типів компаній. Власники приватного бізнесу визнали той факт, що в умовах постійно мінливого ринку, зростання конкуренції та добре продумані і вдало здійснені транзакції з міжнародних злиттів і поглинань можуть значно збільшити вартість їхніх компаній. Нині міжнародні злиття і поглинання займають високе значення в політиці приватних компаній в якості основного стратегічного інструменту для потенціального розвитку бізнесу. Міжнародні угоди M&A колись належали до сфери інтересів великих міжнародних компаній, але в даний час вони є потужним інструментом у руках величезного кола компаній, що прагнуть до зростання. Міжнародні можливості стають більш очевидними і

досяжними, і власники приватного бізнесу активно їх використовують заради своїх цілей.

Основою на аналізі в другому розділі, цілком очевидний факт, що злиття та поглинання є найкориснішою технікою, яку використовують суб'єкти для створення синергії, завдяки такій синергії та командній роботі установи чи організації здатні забезпечити ефективність та результативність своєї роботи. Однак угоди злиття та поглинання, що відбулися, дають поштовх до розширення бізнесу та просувають ресурси компаній угору, так само керівництво об'єднаних та придбаних компаній працювало впевнено, що нові об'єднані та придбані фірми можуть довести, що злиття та поглинання позитивно вплинули на роботу фірм.

Ефект від М&А носить, швидше, довгостроковий характер, тому важливим моментом є пріоритет довгострокових орієнтирів розвитку над прагненням отримання короткострокової вигоди, який повинен дотримуватися керівництвом компаній, що зливаються.

Основною проблемою при проведенні подібних процедур є досягнення ефективності М&А, що має місце лише при збільшенні добробуту акціонерів та досягненні конкурентних переваг. На це слід звертати особливу увагу, оскільки серед угод, що проводяться останнім часом, досить велика частка невдалих, неефективних, що призводять згодом до розпаду об'єднаної компанії.

Розділ 3 показує, що на сьогоднішній день рівень М&А ринку знаходиться в підвішеному стані, через повномасштабне вторгнення Росії всі процеси в країні зазнали втрат, в тому числі як фінансових так і матеріальних. Іноземні інвестори побоюються купувати український бізнес, незважаючи на те як близько від знаходиться до кордону з державою агресором. Проте підтримка західних країн дає нам зрозуміти, після перемоги, Україна стане на один рівень з європейськими державами, процес євроінтеграції нарешті почав набирати обертів, як і входження

України до складу Європейського Союзу, що надає нам впевненість в тому, що український ринок М&А відійде від пострадянських процесів, до європейським, тим самим спрощуючи як вхід європейській компаній до України, так і розширення українських підприємств на світовий ринок.

Сучасні процеси транснаціоналізації мають досить динамічну тенденцію розвитку як у світі, так і частково в Україні. При цьому, транснаціональні корпорації неоднозначно впливають на українську економіку, адже вони переважно йдуть шляхом проникнення іноземних ТНК в Україну.

ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ

1. Ринки злиттів і поглинань: стан, проблеми функціонування і тенденції розвитку
https://mer.fem.sumdu.edu.ua/content/acticles/issue_27/VIKTOR_V_SABADASH_DARYNA_A_HONTAR_Mergers_and_Acquisitions_Markets_State_Problems_of_Functioning_and_Development_Trends.pdf (дата звернення 16.10.2022р.)
2. Global M&A Industry Trends:2022 Mid-Year Update
<https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html> (дата звернення 27.10.2022р.)
3. 10 Biggest Challenges During M&A & How to Overcome Them
<https://dealroom.net/blog/challenges-during-m-a> (дата звернення 16.10.2022р.)
4. Global M&A market slows in 2022 first half—but shows signs of strength
<https://www.mckinsey.com/capabilities/m-and-a/our-insights/global-m-and-a-market-slows-in-2022-first-half-but-shows-signs-of-strength> (дата звернення 26.10.2022р.)
5. Глобальний ринок M&A в 3 кварталі 2022 року показав відновлення
<https://forinsurer.com/news/22/10/11/41890> (дата звернення 27.10.2022р.)
6. Злиття та поглинання <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/mergers-and-acquisitions/solutions/merger-and-acquisition-offerings.html> (дата звернення 20.10.2022р.)
7. Злиття та поглинання як складова управління економічної безпеки в умовах нестабільності геополітичної ситуації
<https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/view/2059> (дата звернення 20.10.2022р.)

8. Злиття та поглинання як інструмент інноваційного розвитку: стан та перспективи в Україні https://ev.nmu.org.ua/docs/2018/2/EV20182_043-050.pdf (дата звернення 20.10.2022р.)
9. Зворотне поглинання (значення, приклади) | Форми зворотного поглинання <https://uk.mcfairbanks.com/2237-reverse-takeover> (дата звернення 20.10.2022р.)
10. Mergers and acquisitions worldwide - statistics & facts https://www.statista.com/topics/1146/mergers-and-acquisitions/#topicHeader__wrapper (дата звернення 20.10.2022р.)
11. Аналіз основних хвилей злиттів і поглинань у світовій економіці https://www.problecon.com/export_pdf/problems-of-economy-2011-1_0-pages-7_16.pdf (дата звернення 20.10.2022р.)
12. Тенденції становлення та розвитку злиття та поглинання у зарубіжних країнах http://repository.kpi.kharkov.ua/bitstream/KhPI-Press/13052/1/vestnik_HPI_2011_15_Sokolenko_Tendentsii.pdf (дата звернення 20.10.2022р.)
13. Закон Шермана 1890 <https://cyclop.com.ua/content/view/1082/58/1/14/> (дата звернення 20.10.2022р.)
14. Історичний аспект злиттів та поглинань <http://dspace.nuft.edu.ua/bitstream/123456789/15046/1/57%20.pdf> (дата звернення 20.10.2022р.)
15. Standard Oil <https://www.britannica.com/topic/Standard-Oil> (дата звернення 23.10.2022р.)
16. Розвиток законодавства про корпорації <https://buklib.net/books/22786/> (дата звернення 23.10.2022р.)
17. Samuel Insull <https://chicagology.com/biographies/samuelinsull/> (дата звернення 24.10.2022р.)

18. Проведення політики антимонопольного обмеження: світовий досвід
http://osvita.dream.net.ua/vnz/reports/gov_reg/18635/ (дата звернення 24.10.2022р.)
19. Особливості злиттів та поглинань ТНК
http://scientificview.umsf.in.ua/archive/2018/2_60_2018/5.pdf (дата звернення 24.10.2022р.)
20. Злиття та поглинання компаній як домінуюча форма прямого іноземного інвестування
<http://securities.usmdi.org/?p=22&n=3&s=20>
(дата звернення 27.10.2022р.)
21. 10 of the Most Famous Leveraged Buyouts (LBOs) in History
<https://dealroom.net/blog/the-most-famous-leveraged-buyouts-in-history>
(дата звернення 27.10.2022р.)
22. M&A seen on the brink after record 2007
<https://www.reuters.com/article/us-thomson-yearend-ma-idUSL2015297220071220> (дата звернення 27.10.2022р.)
23. The seventh M&A wave
<https://camayapartners.com/wp-content/uploads/2016/06/The-seventh-MA-wave.pdf> (дата звернення 27.10.2022р.)
24. A Historical Analysis of M&A Waves
<https://www.cleverism.com/historical-analysis-ma-waves-mergers-acquisition/> (дата звернення 27.10.2022р.)
25. Chinese companies conquering the world: A descriptive analysis of the rapid rise of Chinese acquisitions
<https://revistes.ub.edu/index.php/JESB/article/view/j059> (дата звернення 27.10.2022р.)
26. How COVID-19 has affected global M&A transactions
<https://www.internationaltaxreview.com/article/2a6a9d8lm8s67f7cj4glc/how-covid-19-has-affected-global-m-a-transactions> (дата звернення 27.10.2022р.)

27. Greenmail
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/management/greenmail/>
(дата звернення 29.10.2022р.)
28. Особливості здійснення операцій M&A в Україні
<http://legalweekly.com.ua/index.php?id=16061&show=news&newsid=120662> (дата звернення 29.10.2022р.)
29. Shark Repellent <https://mergerarbitragelimited.com/finance-and-investment-glossary/shark-repellent/> (дата звернення 30.10.2022р.)
30. Алгоритм захисту від рейдерства, як елемент системи управління конкурентоспроможністю великих корпоративних підприємств
<http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1588> (дата звернення 30.10.2022р.)
31. Методи захисту підприємств від ворожих поглинань
<https://ena.lpnu.ua:8443/server/api/core/bitstreams/92be5854-f5a3-4967-b782-969b02b30155/content> (дата звернення 30.10.2022р.)
32. How Can a Company Resist a Hostile Takeover?
<https://www.investopedia.com/ask/answers/042315/how-can-company-resist-hostile-takeover.asp> (дата звернення 30.10.2022р.)
33. Законодавче регулювання процесів ворожого поглинання у США та Великій Британії <https://veche.kiev.ua/journal/3336/> (дата звернення 30.10.2022р.)
34. A Study of Social and Ethical Issues in banking industry
https://www.researchgate.net/publication/262144664_A_Study_of_Social_and_Ethical_Issues_in_banking_industry (дата звернення 02.11.2022р.)
35. Types of Synergies
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/types-of-synergies/> (дата звернення 02.11.2022р.)

36. Mergers and acquisitions (M&A): Types, Structures, Valuation
<https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp> (дата звернення 02.11.2022р.)
37. Why so many M&A transactions fail, and how not to be one of them
<https://www.cohnreznick.com/insights/why-m-a-transactions-fail> (дата звернення 02.11.2022р.)
38. Злиття й поглинання як рішення для зростання
<https://home.kpmg/ua/uk/blogs/home/posts/2020/09/zlyttya-y-pohlynannya-yak-rishennya-dlyazrostannya-vnoviy-realno.html> (дата звернення 02.11.2022р.)
39. The effect of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions
<https://ideas.repec.org/a/eee/jbfina/v20y1996i9p1531-1558.html> (дата звернення 02.11.2022р.)
40. Jovanovic, Boyan, and Peter L. Rousseau. 2002. «The Q-Theory of Mergers». American Economic Review, 92 (2): 198-204.
41. Montgomery, Cynthia A., and Birger Wernerfelt. "Diversification, Ricardian rents, and Tobin's q." RAND Journal of Economics 19, no. 4 (winter 1988).
42. Williamson's Model of Managerial Discretion
<https://www.economicdiscussion.net/firm/williamsons-model-of-managerial-discretion/5718> (дата звернення 05.11.2022р.)
43. Основні етапи угод М&А з боку продавця
<https://mergers.com.ua/selling-stages> (дата звернення 05.11.2022р.)
44. Managing risk in M&A: The audit committee's involvement
<https://www.pwc.com/my/en/perspective/mna/200915-pwc-blog-managing-risk-mna-audit-committee-involment.html> (дата звернення 10.11.2022р.)

45. What Is M&A Consulting? <https://www.preplounge.com/en/articles/what-is-m-and-a-consulting> (дата звернення 10.11.2022р.)
46. A Guide To Non-Disclosure Agreements For Mergers And Acquisitions <https://www.forbes.com/sites/allbusiness/2017/10/28/non-disclosure-agreements-for-mergers-and-acquisitions/?sh=46cf85ce6a6b> (дата звернення 10.11.2022р.)
47. Letter of Intent <https://morganandwestfield.com/knowledge/letter-of-intent/> (дата звернення 10.11.2022р.)
48. What is the Hart-Scott-Rodino Act? <https://legal.thomsonreuters.com/en/insights/articles/navigating-the-hart-scott-rodino-act-> (дата звернення 17.11.2022р.)
49. Common Post-Closing Disputes in Private M&A Deals – How to Avoid the Pitfalls <https://martinllp.net/common-post-closing-disputes-in-private-ma-deals-how-to-avoid-the-pitfalls/> (дата звернення 17.11.2022р.)
50. Global M&A By the Numbers: 2020 Recap <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/blog/global-ma-by-the-numbers-2020-recap> (дата звернення 17.11.2022р.)
51. Global M&A volumes hit record high in 2021, breach \$5 trillion for first time <https://www.reuters.com/markets/us/global-ma-volumes-hit-record-high-2021-breach-5-trillion-first-time-2021-12-31/> (дата звернення 17.11.2022р.)
52. 2021 was a blowout year for M&A - 2022 could be even bigger <https://advisory.kpmg.us/articles/2021/blowout-year-global-ma.html> (дата звернення 17.11.2022р.)
53. Two-year M&A boom runs out of steam <https://www.refinitiv.com/perspectives/market-insights/two-year-ma-boom-runs-out-of-steam/> (дата звернення 20.11.2022р.)

54. Here's what Disney owns after the massive Disney/Fox merger
<https://www.vox.com/culture/2019/3/20/18273477/disney-fox-merger-deal-details-marvel-x-men> (дата звернення 20.11.2022р.)
55. ІКЕА придбала майже 5000 гектарів лісу, щоб захистити екологію
<https://konkurent.ua/publication/70165/ikea-pridbala-mayzhe-5000-gektariv-lisu-schob-zahistiti-ekologiu/> (дата звернення 20.11.2022р.)
56. Merger Review <https://www.ftc.gov/enforcement/merger-review> (дата звернення 20.11.2022р.)
57. Законі України «Про підприємства в Україні»
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/887-12#Text> (дата звернення 28.11.2022р.)
58. Законі України «Про акціонерні товариства»
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text> (дата звернення 28.11.2022р.)
59. Господарський Кодекс України
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text> (дата звернення 28.11.2022р.)
60. Цивільний Кодекс України <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text> (дата звернення 28.11.2022р.)
61. Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 19
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0499-99#Text> (дата звернення 28.11.2022р.)
62. Венчурная индустрия Украины: итоги 2019 года
<https://inventure.com.ua/analytics/articles/venchurnaya-industriya-ukrainy:-itogi-2019-goda> (дата звернення 29.11.2022р.)
63. Dragon Capital купить київський бізнес-центр 101 Tower"
<https://www.epravda.com.ua/news/2020/03/22/658375/> (дата звернення 29.11.2022р.)

64. DP World купує 51% акцій контейнерного терміналу ТІС
<https://www.railinsider.com.ua/dp-world-kupuje-51-akczij-kontejnernogo-terminalu-tis/> (дата звернення 29.11.2022р.)
65. М&А Radar 2020: Україна
<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ua/pdf/2021/04/ma-radar-2020-ukr.pdf> (дата звернення 29.11.2022р.)
66. GlobalLogic купує румунську ІТ-компанію Fortech
<https://speka.media/globallogic-kupuje-fortech-rumunsku-it-kompaniyu-rjnew9> (дата звернення 29.11.2022р.)
67. Український виробник товарів для дому Біосфера купить ТМ Alufix та завод в Європі
<https://inventure.com.ua/uk/news/ukraine/ukrayinskij-virobnik-tovariv-dlya-domu-biosfera-kupit-tm-alufix-ta-zavod-v-yevropi> (дата звернення 29.11.2022р.)
68. Про затвердження Змін до Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0139500-18#Text> (дата звернення 29.11.2022р.)
69. Альфа-Банк и Укрсоцбанк закончили слияние
<https://finclub.net/news/alfa-bank-i-ukrsotsbank-zakonchili-sliyanie.html> (дата звернення 29.11.2022р.)
70. АМКУ дозволив Укрпошті купити банк, останній крок – рішення Нацбанку
<https://www.epravda.com.ua/news/2022/06/24/688542/> (дата звернення 29.11.2022р.)
71. ПУМБ відмовився від купівлі Ідея Банку
<https://finclub.net/ua/news/pumb-vidmovyvsia-vid-kupivli-ideia-banku.html> (дата звернення 29.11.2022р.)
72. Банк "Кредит Дніпро" Ярославського хоче придбати PINbank Гінера
<https://www.epravda.com.ua/news/2021/11/29/680225/> (дата звернення 29.11.2022р.)

73. Владислав Савченко продал польский бизнес Goodex
<https://inventure.com.ua/news/ukraine/vladislav-savchenko-prodal-polskij-biznes-goodex> (дата звернення 03.12.2022р.)
74. Владелец «Киевстар» заявил об обесценивании бизнеса в Украине на \$20 млн, в России – почти на полмиллиарда
<https://forbes.ua/ru/news/vlasnik-kiivstaru-zayaviv-pro-znetsinennya-biznesu-v-ukraini-na-20-mln-v-rosii-mayzhe-na-pivmilyarda-28062022-6858> (дата звернення 03.12.2022р.)
75. Країна можливостей: чому інвестор прийде в Україну
<https://www.epravda.com.ua/columns/2022/09/29/691997/> (дата звернення 03.12.2022р.)
76. Auerbach A.J., D. Reishus The effects of taxation on the merger decision. Corporate Takeovers: Causes and Consequences. — Chicago : University of Chicago Press, 2008. Pp. 157–183.
77. DePamphilis D. Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions / D. DePamphilis. — NY : Academic Press, 2009. 800 p. Lucks K. Internationale Mergers & Acquisitions : Der prozessorientierte Ansatz / K. Lucks, R. Meckl. — überarbeitete Aufl. 2015. 562 p.
78. Motis J. Mergers and Acquisitions Motives. Toulouse School of Economics — EHESS (GREMAQ) and University of Crete. 2007. 31 p.
79. Harding D. et al. The renaissance in mergers and acquisitions: What to do with all that cash? // Bain & Company. Retrieved from [http://www. bain.com/publications/articles/the-renaissance-in-mergers-and-acquisitions-what-to-do-with-all-that-cash.aspx](http://www.bain.com/publications/articles/the-renaissance-in-mergers-and-acquisitions-what-to-do-with-all-that-cash.aspx). 2013. T. 21. №. 03. 12 p.
80. Harding D., S. Rovit Building deals on bedrock. Harvard Business Review. 2004. T.82. №. 9. pp. 121-8, 138.
81. Harding D. S. Shankar, R. Jackson The renaissance in mergers and acquisitions: The surprising lessons of the 2000s. Bain & Company. 2013.

ДОДАТКИ

SUMMARY

Pavlova A. P. International Processes of Mergers and Acquisitions of Companies: Causes, Consequences and Methods of Optimization. – Masters-level Qualification Thesis. Sumy State University, Sumy, 2022.

The master's thesis is devoted to the study of mergers and acquisitions in the context of the world economic system. The analysis of dynamics of the development of world and Ukrainian M&A market, revealed the problems and prospects of their functioning. The possibility of development of the Ukrainian M&A market as one of the promising European and world markets is analyzed.

Keywords: merger and acquisition, international M&A market, international companies, unwanted acquisition, ukrainian M&A market.

АНОТАЦІЯ

Павлова А. П. Міжнародні процеси злиття та поглинання компаній: причини, наслідки та методи оптимізації. – Кваліфікаційна магістерська робота. Сумський державний університет, Суми, 2022 р.

Кваліфікаційна магістерська робота присвячена дослідженню процесів злиття та поглинання у контексті світової економічної системи. Проведено аналіз динаміки розвитку угод М&А, світового та українського ринку, виявлено проблеми і перспективи їх функціонування. Проаналізовано можливість розвитку українського ринку М&А, його потенційні шляхи оптимізації як одного з перспективних для європейського та світового ринків.

Ключові слова: злиття та поглинання, міжнародний ринок М&А, міжнародні компанії, небажане поглинання, український ринок М&А.

Додаток Б

Таблиця 3.1 – Показники кількості та вартості М&А угод європейських країн в 2021 році

Країна	Сумарна вартість угод, млн. дол	Кількість угод
Україна	41	44
Норвегія	23898,3	212
Швеція	56614,6	343
Ірландія	17720,7	308
Велика Британія	330516,5	1900
Данія	9309,8	249
Нідерланди	84673	651
Бельгія	18758,4	257
Люксембург	20233	70
Франція	48184,4	726
Іспанія	52930,3	598
Португалія	2848,6	108
Швейцарія	27735,6	312
Ліхтенштейн	54,5	11
Фінляндія	16990,7	227
Естонія	1895,5	50
Латвія	19,3	34
Литва	570,1	62
Німеччина	98153,1	1143
Чехія	3851,2	99
Польща	12748,6	183
Австрія	10382,9	128
Італія	68554,8	471
Словакія	724,4	35
Словенія	1119,2	27
Хорватія	1494,4	43
Угорщина	565,1	47
Бостія та Герцоговиня	208,3	6
Сербія	964,9	32
Чорногорія	119,8	3
Албанія	62,2	3
Болгарія	1670,2	35
Румунія	344,9	81
Греція	8273,3	54
Турція	6801,2	88

Додаток В

Таблиця 3.1 – Найбільші М&А угоди в Україні за 2021 рік

Дата	Цільова компанія	Продавець	Покупець	Країна	Вартість угоди, \$ млн	Доля	Сектор
Жовтень 2021	ПАТ «Івано-Франківськцемент»	Круць Микола	NESQSOL Holding	Азербайджан	400	100%	Будівництво та нерухомість
Липень 2021	Дніпровський металургійний комбінат	-	Дніпровський коксохімічний завод	Україна	340	100%	Металургія
Листопад 2021	Grammarly	Максим Литвин, Олексій Шевченко, Дмитро Лідер	Baillie Gifford, General Catalyst, BlackRock	Міжнародна	200	-	ІТ та телекомунікації
Червень 2021	ТОВ «Оптова мережа 2011» / ТРЦ Sky Mall	Банк «Південний» / Іван Фурсін	ТОВ «Слав'ян» (Брюховецький Сергій)	Україна	150	100%	Будівництво та нерухомість
Березень 2021	Покровська вугільна група	Fintest Trading Co Limited (Віктор Нусенкіс)	Metinvest B.V.	Україна	142	75%	Нафтохімічна промисловість

