

УДК 334.758:330.34:005.21

JEL: G34

DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2024/224-1/12>

Галина ФИЛЮК, д-р екон. наук, проф.

ORCID ID: 0000-0001-8671-5709

e-mail: halynafilyuk@knu.ua

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

Наталія СКОПЕНКО, д-р екон. наук, проф.

ORCID ID: 0000-0003-4540-3455

e-mail: Natalia_Skopenko@nuft.edu.uaНавчально-науковий інститут економіки і управління,
Національний університет харчових технологій, Київ, Україна

Ірина СЕВЕРИНА, канд. екон. наук, доц.

ORCID ID: 0000-0002-6112-8265

e-mail: iryna.yevsieieva@knu.ua

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ЯК СТРАТЕГІЯ РОЗВИТКУ КОМПАНІЙ В УМОВАХ СУЧАСНИХ ВИКЛИКІВ

Вступ. *Пристосовуючись до непередбачуваних економічних, політичних, соціальних змін в умовах війни, компанії націлені на пошук нових можливостей прибуткового зростання. Бізнес-структури переходять від органічних стратегій зростання до неорганічних, використовують такі інструменти, як злиття та поглинання (M&A), які забезпечують підвищення конкурентоспроможності та швидку адаптацію до умов сьогодення. Метою дослідження є пошук шляхів розвитку компаній в умовах сучасних викликів, зважаючи на вплив негативних і позитивних трендів на ринку M&A угод в Україні. Об'єктом дослідження є шляхи трансформації (розвитку) вітчизняних компаній у турбулентному ринковому середовищі, а предметом – ринок M&A в Україні.*

Методи. У дослідженні застосовано методи системного та порівняльного аналізу, метод узагальнення, графічний та табличний методи.

Результати. Досліджено шляхи розвитку українських компаній в умовах війни. Акцентовано увагу на коригування їхніх стратегій, які відбулися протягом останніх років. Проаналізовано динаміку M&A угод в Україні за 2017–2023 рр. Виокремлено фактори, що негативно впливають на ведення бізнесу в країні, і вплив яких ще більше загострився в умовах сучасних реалій. Виділено найбільш перспективні, інвестиційно-привабливі сектори України. Зазначено, що в 2022 р. найбільші угоди відбулися в секторі ІТ та телекомунікацій, натомість у 2023 р. спостерігалось пожевлення угод в будівельному, логістичному та сільськогосподарському секторах. Охарактеризовано показники, що вкрай важливі на сьогодні для моніторингу та прийняття обґрунтованого рішення щодо консолідації зусиль з певною компанією. Зазначено, що в умовах війни зі збільшенням кількості ризиків, розширилося коло показників для оцінювання ефективності діяльності компаній.

Висновки. Акцентовано увагу на основні мотиви інвесторів для укладання угод M&A в Україні (поглинання конкурентів, придбання бізнесів за привабливою ціною, диверсифікація діяльності тощо). Необхідною умовою укладання угод стане проведення *due diligence* (DueD), процедури, яка підтвердить благонадійність компанії-партнера. DueD сприятиме отриманню вичерпної інформації про стан справ компанії у різних напрямках роботи (фінансовий, операційний, правовий, податковий, комерційний, екологічний тощо), що підтвердить можливість досягнення очікуваного комплексного та синергетичного ефектів від поєднання зусиль у сучасних умовах господарювання.

Ключові слова: злиття та поглинання, інвестиції, війна, стратегія, розвиток, *due diligence*.

Вступ

Актуальність дослідження. Повномасштабна війна РФ проти України та ряд інших серйозних викликів зовнішнього середовища спричинили істотні якісні зміни в діяльності українських підприємств. Більшість з них були змушені тимчасово призупинити роботу, а інші вирішували питання релокації бізнесу, працівників, здійснювали пошук шляхів мінімізації витрат і уникнення втрат, зумовлених руйнуванням інфраструктури. На порядку денному гостро постало питання виживання. Труднощі, яких зазнали вітчизняні підприємства, призвели до зростання витрат і втрат, і як наслідок – до катастрофічного падіння ефективності їхньої діяльності. Усе це зумовило необхідність коригування стратегій для забезпечення подальшого функціонування і розвитку бізнесу. Деякі компанії скористалися новими можливостями, що з'явилися для українського бізнесу, – більш сприятливі умови експортної діяльності, підтримка у вигляді грантових програм тощо. Водночас невизначеність ринкового середовища та збільшення й урізноманітнення ризиків у сучасних умовах господарювання дещо стримують розвиток компаній. Пристосовуючись до непередбачуваних економічних, політичних, соціальних змін в умовах війни,

компанії націлені на пошук нових можливостей прибуткового зростання, збільшення частки ринку тощо. Задля підвищення ефективності діяльності вони застосовують різні стратегії, а часом їхні комбінації. Дедалі частіше сучасні бізнес-структури переходять від органічних стратегій зростання до неорганічних, використовують такі інструменти, як злиття та поглинання (Mergers and Acquisitions, M&A), які забезпечують підвищення конкурентоспроможності та швидку адаптацію до умов сьогодення.

Остатніми роками простежується спадна тенденція і на ринку M&A угод. Представники великого бізнесу України – металургійної, переробної та гірничодобувної промисловості, аграрної сфери, роздрібної торгівлі, будівництва втратили свій інвестиційний потенціал для нових M&A угод. У той же час сектор нерухомості, ТМТ (телекомунікації, медіа, технології) та послуг є більш стабільними (Гончаревич, 2023). І хоча існує ряд факторів, що уповільнюють та негативно впливають на ведення бізнесу в Україні (війна, геополітична напруженість, корупція, нечітка прозорість правового поля, інфраструктурні проблеми, брак ресурсів, валютні коливання тощо), компанії не зупиняються, а натомість шукають шляхів подальшого розвитку. Будь-які виклики не

© Філюк Галина, Скопенко Наталія, Северина Ірина, 2024

проходять безслідно, проте, об'єднуючи зусилля, компанії забезпечують собі подальше успішне функціонування та поступове зростання за рахунок виходу на зарубіжні ринки (розширення географії збуту продукції), популяризуючи Україну у світі.

Отже, актуальність проведеного дослідження підтверджується активним пошуком компаній до подальшого розвитку бізнесів, що забезпечить їм належний рівень прибутковості та сприятиме зростанню конкурентоспособності. Об'єднання зусиль бізнесу є однією з можливих стратегій зміцнення досягнутих позицій і зростання в умовах викликів війни та поствоєнного відновлення української економіки.

Метою дослідження є пошук шляхів розвитку компаній в умовах сучасних викликів, враховуючи вплив негативних та позитивних трендів на ринку M&A угод в Україні. Відповідно до поставленої мети в роботі сформовано і реалізовано такі завдання:

- визначити особливості розвитку (або трансформації) вітчизняних компаній у сучасних умовах;
- виокремити проблеми ведення бізнесу в країні;
- проаналізувати динаміку угод M&A в Україні у 2017–2023 рр.;
- виділити найбільш перспективні, інвестиційно-привабливі сектори України;
- визначити основні чинники, що мотивують інвесторів для укладання угод M&A в Україні;
- сформулювати шляхи розвитку компаній з урахуванням сучасних викликів.

Об'єктом дослідження є шляхи трансформації (розвитку) вітчизняних компаній у турбулентному ринковому середовищі, а **предметом дослідження** – ринок M&A в Україні.

Огляд літератури. Питаннями здійснення злиття та поглинання (M&A) як інструменту зростання компаній та ефективності таких угод присвячені роботи багатьох вітчизняних і зарубіжних вчених. Зокрема, М. О. Табахарнюк (Табахарнюк, 2012) у своїй праці приділяє увагу категоріальному апарату з корпоративної реструктуризації, законодавчому регулюванню, процедурі укладання угоди, проведенню аудиту діяльності компаній для підтвердження їхньої надійності, попередженню (мінімізації) ризиків у майбутньому. В. М. Марченко (Марченко, 2017) розглядає основні мотиви злиття та поглинання, а також комплементарні та синергетичні ефекти використання ресурсів у процесі злиття та поглинання корпорацій. А. В. Левицька та О. А. Янковська (Левицька, & Янковська, 2019) приділяють увагу порівнянню очікуваних вигід від злиття та поглинання, аналізують найбільші світові угоди, структуру угод ринку M&A в Україні. М. Мокрик (Мокрик, 2023) концентрує увагу на практичних аспектах процедури укладання угод M&A. Особливу увагу дослідженню тенденцій розвитку ринку M&A на світовому та національному рівнях приділяють різноманітні організації (консалтингові компанії, рейтингові агентства): S&P Global Market Intelligence, Capital Times, Eba (European business association), InVenture, CMS (law, tax, future) (InVenture, 2023; EBA, 2023a, 2023b; CMS, 2023; Capital Times, 2022).

Зауважимо, що більшість вітчизняних дослідників розглядали зазначені питання в умовах мирного часу. Сьогодні ж викликає об'єктивна необхідність переосмислення й актуалізації наукових досліджень з урахуванням сучасних викликів, високоризикованості середовища господарювання в Україні. Подальші дослідження щодо змін тенденцій на ринку M&A є запорукою можливості

коригування стратегій українських компаній та забезпечення їх подальшого зростання.

Методи

В основу представленого дослідження покладено методи як загальнонаукові, так і специфічні. Методи системного аналізу використовувалися для аналізу та узагальнення інформації про стан розвитку ринку M&A угод в Україні з 2017–2023 рр.; порівняльного аналізу – для зіставлення зрушень у кількості та вартості M&A угод в Україні в різні періоди часу та визначення інвестиційної активності компаній за секторами діяльності; узагальнення – для систематизації факторів, які негативно вплинули на ведення бізнесу в країні останніми роками; графічний та табличний – для візуалізації результатів представленого дослідження.

Результати

У процесі розвитку бізнесу компанії проходять різні етапи трансформацій. Під час зміни умов господарювання змінюються їхні стратегії, від органічних шляхів розвитку компанії переходять до неорганічних. Шлях розвитку кожної компанії індивідуальний, як і стратегія, яка розробляється під потреби та потенціал можливого зростання. Під органічним зростанням будемо розуміти процес, який сприяє розвитку компанії за рахунок наявного власного потенціалу. Обираючи стратегію органічного зростання, бізнес використовує всі власні доступні ресурси, без необхідності залучення позикових коштів. Тобто органічне зростання передбачає раціональне використання наявних внутрішніх ресурсів і навичок, які сприяють повільнішому, але в той же час більш природному розвитку, що не вимагає від компанії юридичних змін у правах власності.

Органічне зростання передбачає такі стратегії, як:

- розробка нового асортименту продукції;
- експорт існуючих продуктів на нові міжнародні ринки;
- відкриття нових бізнес-локацій;
- інвестування в додаткові виробничі потужності або нові технології для збільшення обсягів виробництва та продажів тощо.

Прикладом органічного зростання є компанія "Netflix", яка для розширення власної абонентської бази та збільшення доходів використовувала внутрішні зусилля (Павлиш, 2023). Компанія продемонструвала високу адаптивність до мінливих галузевих тенденцій, переходу від традиційного кабельного телебачення, до цифрових розваг. "Netflix" інвестувала значні кошти у створення оригінального контенту, включаючи телесеріали, фільми. Розробляючи унікальний і цікавий контент, компанія прагнула залучити та утримати підписників. Виходячи на нові міжнародні ринки, вона використовувала агресивну стратегію глобальної експансії, поступово розгортала свої стрімінгові сервіси в різних країнах, адаптуючи свою бібліотеку контенту до місцевих уподобань. Це розширення відбувалося завдяки органічним зусиллям, спрямованим на підвищення впізнаваності бренду та задоволення потреб різноманітних аудиторій. "Netflix" став початківцем у створенні моделі потокового мовлення на основі підписки, що дозволило користувачам за фіксовану щомісячну плату отримати доступ до величезної бібліотеки контенту. Успіх цієї моделі зіграв важливу роль в органічному зростанні компанії, оскільки створив стабільний і передбачуваний потік доходів.

Неорганічне зростання досягається за рахунок використання ресурсів або можливостей розвитку поза межами компанії (отримання кредитів та укладання угод злиття та поглинання). Неорганічне зростання майже

завжди залежить від залучення зовнішнього капіталу або ресурсів та забезпечує організації можливість досягти прискореного розвитку. "Microsoft Corporation" (Прадід, 2024) є прикладом компанії неорганічного зростання, тому що вона активно реалізовувала стратегію сталого розвитку шляхом злиття та поглинання. Підхід "Microsoft Corporation" до неорганічного зростання був ключовим компонентом довгострокової стратегії, спрямованої на диверсифікацію продуктів і послуг, вихід на нові ринки та збереження конкурентних переваг.

За допомогою стратегічних придбань компанія диверсифікувала власний портфель продуктів за межі своєї основної операційної системи та програмного забезпечення. Придбання компаній з таких різних секторів, як: "LinkedIn" (професійна мережа), "GitHub" (платформа для розробки програмного забезпечення) та "Minecraft" (гра), дозволило вийти на нові ринки й отримати додаткові потоки доходів. Неорганічне зростання дозволило "Microsoft Corporation" вийти і закріпитися на ринках, які традиційно не були її основним напрямом діяльності. Наприклад, придбання підрозділу "Пристрої та сервіси" компанії "Nokia Corporation" мало на меті зміцнити позиції "Microsoft Corporation" на ринку мобільних пристроїв. "Microsoft Corporation" активно прагнула бути піонером у сфері нових технологій за рахунок придбання інноваційних компаній. Придбання "GitHub" посилило прихильність "Microsoft Corporation" до спільноти розробників програмного забезпечення, а придбання "Mojang" (розробника Minecraft) дозволило їй закріпитися в ігровій індустрії, що стрімко розвивається. Придбання глобальних компаній дало змогу "Microsoft Corporation" розширити свій вплив у всьому світі. "LinkedIn" з його глобальною професійною мережею та Skype з її міжнародною комунікаційною платформою – це приклади придбань, які сприяли глобальній експансії "Microsoft Corporation".

Емпіричні дослідження та досвід господарювання переконливо доводять, що універсального підходу до

обґрунтування правильності вибору органічного чи неорганічного шляху розвитку компанії не існує. Менеджмент компанії відповідно до бачення та місії формує власну програму заходів її подальшого зростання, а враховуючи умови сьогодення найчастіше це можливо реалізувати саме за рахунок угод зі злиття та поглинання. Тому власники певної компанії в конкретний момент часу можуть прийняти рішення про зміну органічної стратегії на неорганічну, заздалегідь прорахувавши очікувані ефекти від таких дій.

Необхідно визнати, що реалії українського бізнесу істотно відрізняються від умов функціонування зарубіжних компаній, насамперед через війну, прогалини в законодавстві, що не забезпечують належний захист прав власності, а також через спадні макроекономічні тенденції. Ці реалії істотно знижують інвестиційну привабливість вітчизняних суб'єктів господарювання та майже унеможливають отримання іноземних інвестицій для подальшого розвитку. Тим часом компанії все одно шукають можливостей зростання, і саме злиття та поглинання за таких умов є адекватним і найшвидшим способом трансформації бізнесу. Тож можна припустити, що необхідність пошуку шляхів для забезпечення сталого розвитку спонукатиме компанії до об'єднання зусиль. Поштовхом до M&A угод будуть дефіцит ресурсів, прагнення до розширення географії ринків, до збільшення обсягів реалізації тощо. Свідченням цього може бути хоча б той факт, що в 2023 р. навіть ті конкуренти, які раніше не розглядали об'єднання зусиль, були змушені це зробити, щоб не втратити бізнес та забезпечити його подальше функціонування. У цьому контексті пропонуємо проаналізувати динаміку M&A угод в Україні за 2017–2022 рр. (Гончаревич, 2023). Спостерігаємо, що останніми роками ці показники знизилися через несприятливі умови в країні (пандемія, повномасштабна війна, падіння показників ефективності діяльності компаній, девальвація гривні тощо) та невизначеність щодо тривалості такої ситуації (рис. 1).

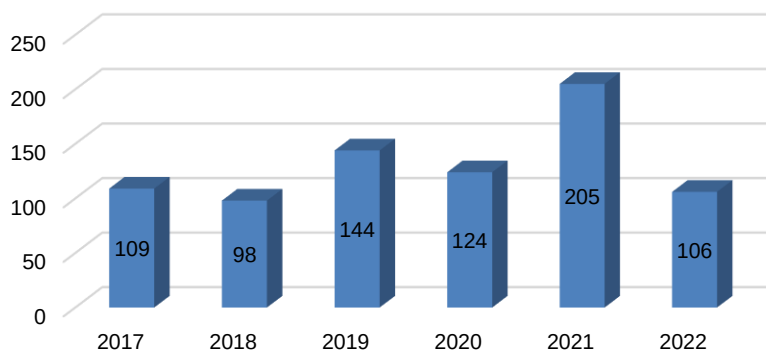


Рис. 1. Динаміка закритих M&A угод в Україні, 2017–2022 рр., кількість угод (Гончаревич, 2023)

У 2021 р. в Україні порівняно з 2020 р. обсяг анонсованих і завершених угод злиття та поглинання, включаючи корпоративні угоди, угоди з приватизації та венчурні угоди з технологічних компаній, збільшився на 80 % – до \$2,14 млрд. За попередніми оцінками інвестиційної компанії "InVenture", кількість угод M&A зросла на 35 % – до 108 (Бердинських, 2021). Найбільша кількість угод злиття та поглинання в 2021 р. була укладена в таких галузях (Бердинських, 2021):

- IT-сектор – 31 угода на суму \$756 млн;
- сільське господарство та агробізнес – 17 угод на \$154 млн;

- харчова промисловість – 14 угод на \$58 млн;
- фінансова діяльність – 8 угод на \$109 млн;
- видобувна промисловість – 8 угод на \$108 млн;
- транспорт та складське господарство – 8 угод на \$34 млн.

Треба зазначити, що ще до повномасштабного вторгнення РФ, уже в 2021 р. Україна стикнулася з рядом факторів, які негативно вплинули на ведення бізнесу в країні, а саме:

- геополітична напруженість, зокрема із росією;
- корупція, що проявлялася в різних аспектах ведення бізнесу, включаючи отримання дозволів, взаємо-

дію з державними органами та конкуренцію на ринку. Антикорупційні зусилля впроваджувалися, але прогрес був незначним;

- недосконале регуляторне середовище (часте оновлення нормативно-правових актів, невчасність (затримка) в їх прийнятті) стали серйозною перешкодою для бізнесу;

- правова система: непрозорість, невідпрацьовані механізми зумовили порушення термінів виконання контрактів та повільність у вирішенні спорів;

- інфраструктура: проблеми у транспортній, енергетичній та телекомунікаційній інфраструктурі спричинили зростання операційних витрат бізнесу та ускладнили логістику;

- ускладнений доступ до фінансування, особливо для малих і середніх підприємств (МСП), зокрема доступ до кредитів та капіталу для розширення бізнесу;

- валютні коливання: нестабільність української гривні щодо основних валют підвищила валютні ризики;

- безпекова ситуація: конфлікт на сході України створив ряд ризиків для бізнесу, що працювали в цих регіонах (часткова втрата приміщень, обладнання, необхідність релокації бізнесу тощо);

- дефіцит кваліфікованих кадрів через конфлікт на сході України і низький рівень життя та заробітних плат;

- торговельні бар'єри перешкоджали здійсненню міжнародної торгівлі для підприємств, що працюють в Україні;

- глобальна економічна невизначеність: вплив пандемії COVID-19 продовжував впливати на міжнародну торгівлю та інвестиції, потенційно відбиваючись на бізнесі, що працює в Україні;

- політична нестабільність: зміни в керівництві та державній політиці, що створювали невизначеність для бізнесу;

- енергетична залежність: значна залежність вітчизняного енергетичного сектору від імпорту, зробила його вразливим до перебоїв у постачанні енергоносіїв та цінових коливань на світових енергетичних ринках.

Очевидно в 2022 р. вплив зазначених факторів ще більше загострився, створивши ціле коло ризиків для діяльності українських компаній. Найбільшим викликом для бізнесу стала повномасштабна війна. Військове вторгнення росії в Україну ускладнило і без того нестабільну геополітичну ситуацію, а його наслідки з точки зору людських втрат та впливу на світову економіку, через санкції, запроваджені проти російської федерації, загострення енергетичної кризи стали доволі значними. Відсутність можливості генерувати доходи через потенційні втрати поставили під питання продовження функціонування більшості компаній. У 2022 р. у більшості бенефіціарів найбільшого бізнесу в Україні істотно знизилася капіталізація активів і, відповідно, зменшилися їхні можливості для укладання нових угод у найближчому майбутньому. Через закриття основних каналів експорту продукції бізнесові структури були змушені шукати інші шляхи (через дунайські порти, залізницею, автотранспортом), що потребувало значних коштів та часу для перебудови логістичних маршрутів. Усе це призвело до катастрофічного падіння ефективності діяльності більшості компаній. Деякі з них змушені були закрити бізнес. Тож закономірно, що в 2022 р. простежується спадна тенденція і на ринку M&A угод України, лише сектор TMT (телекомунікації, медіа, технології), зокрема IT, продовжував функціонувати, навіть попри падіння на 27 % (рис. 2) (Гончаревич, 2023).

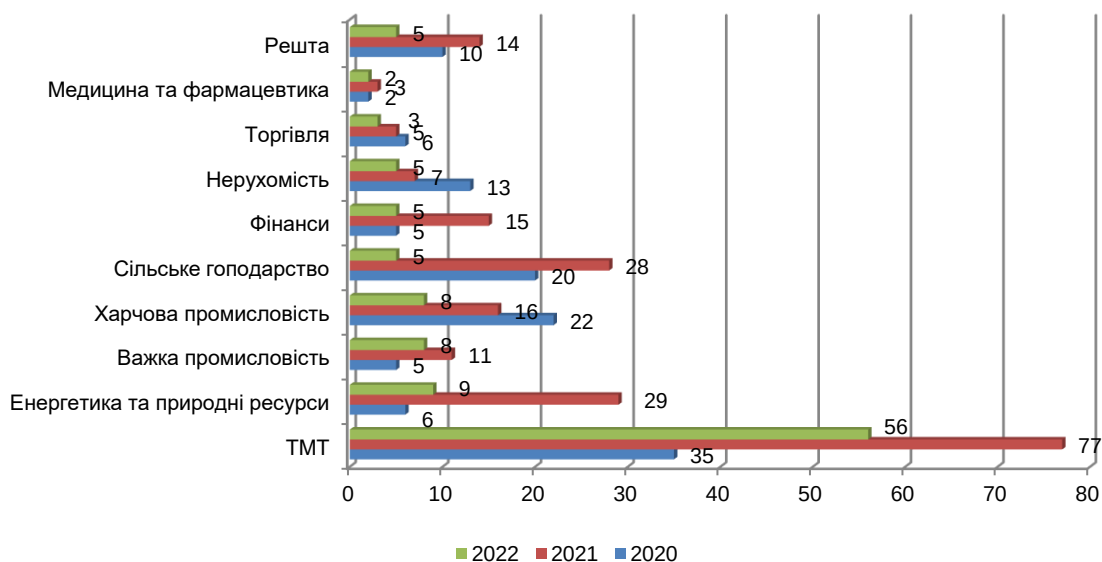


Рис. 2. Кількість угод M&A по секторах у 2020–2022 рр. (Гончаревич, 2023)

Перш за все представники великого бізнесу України – металургійної, аграрної галузей, роздрібною торгівлі, будівництва, переробної та гірничодобувної промисловості – втратили свій інвестиційний потенціал для нових M&A угод. Водночас сектор нерухомості, IT та загальна торгівля і послуги є більш стабільними. За даними IT Ukraine Association, у 2022 р. IT-індустрія забезпечила валютні надходження до української економіки в розмірі

\$7,34 млрд, що становило майже половину (45 %) всього експорту послуг, у 2021 р. цей показник сягав 37 % (Прасад, 2023). Найбільші угоди M&A в Україні в 2022-2023 рр. представлено в табл. 1. Під час аналізу угод злиття та поглинання (табл. 1) у 2022 р. переважає саме сектор IT та телекомунікацій, а у 2023 р. можна спостерігати поживлення угод у будівельному та логістичному напрямках.

Таблиця 1

Найбільші угоди злиття та поглинання в Україні у 2022-2023 рр.

№	2022 р.		2023 р.	
	Назва компанії (штаб квартира) / сектор	Частка, %	Назва компанії (штаб квартира) / сектор	Частка, %
1	AirSlate (США) / IT	<50	lifecell (ТОВ "Лайфселл", ТОВ "Глобал Білги", ТОВ "Укртауер", усі – Франція) / IT	100
2	Preply (International) / IT	<50	ПрАТ "Завод Кузня на Рибальському" (Україна) / Будівництво та нерухомість	100
3	Apostera (США) / IT	не вказано	БЦ "Парус" (ТОВ "Парус Холдинг", Україна) / Будівництво та нерухомість	100
4	Augmented Pixels (США) / IT	100	Kernel (Україна) / Сільське господарство	36
5	Digitally Inspired (Україна) / IT	100	Dmarket (США) / IT	100
6	Spin Technology (Україна) / IT	<50	Preply (International) / IT	<50
7	Miratech (США) / IT	<50	TRC Ocean Plaza (ТОВ "Інвестиційний союз "Либідь", Україна) / Будівництво та нерухомість	33
8	Helsi (Україна) / IT	70	Зерновий термінал "Олімпекс Купе Інтернейшнл" (Україна) / Транспорт та логістика	100
9	Агро-Дело (Вірменія) / Сільське господарство	100	ТОВ "Рені-Ойл", (Україна) / Транспорт та логістика	100
10	Fintech Farm (International) / IT	<50	Fintech Farm (Велика Британія) / IT	<50

Джерело: (InVenture, 2024a, 2024b)

Цілком закономірно, що іноземні інвестори ще більшою мірою порівняно з внутрішніми інвесторами відмовилися від планів щодо здійснення угод М&А у воєнний час в Україні. Проте багато інвесторів, які мали плани з інвестування в економіку України, зберігають оптимізм і перебувають в очікуванні закінчення війни (Вергелес, & Баюра, 2023, с. 24). Попри складні умови (часткова втрата виробничих потужностей, заміновані поля, ускладнена логістика, нестача ресурсів тощо), деяким іноземним компаніям вдалося придбати українські активи (Гончаревич, 2023). Наприклад, компанія "AirSlate Inc." (раніше PDFfiller), український сервіс автоматизації бізнес-процесів та документообігу, залучив новий раунд фінансування, що дозволило йому стати "єдинорогом" – стартапом з оцінкою понад \$1 млрд. Розмір залученого фінансування становив \$51,5 млн. Раніше компанія вже залучила два раунди фінансування на суму \$30 млн та \$40 млн. Інвесторами виступили "G Squared" і новий інвестиційний фонд "UiPath – UiPath Ventures" (Кучер, 2022).

Компанія "AirSlate Inc." пропонує SaaS-технологію, яка надає командам платформу для автоматизації документообігу без коду. Вона об'єднує електронне підписання, переговори щодо контрактів, генерацію документів, роботизовану автоматизацію процесів без коду та вебформи в єдину платформу для автоматизації бізнесу. Із 2021 р. українським сервісом для автоматизації документообігу "AirSlate Inc." користуються понад 700 тис. осіб в усьому світі. Ще навіть у період коронакризи компанії вдалося збільшити виручку на 65 % і сумарно залучити \$130 млн. На момент останнього раунду залученого фінансування "AirSlate Inc." має понад 900 тис. покупців та понад 100 млн користувачів по всьому світу (Карпенко, 2022).

Проте, окрім IT-сектору, і надалі в 2023 р. простежується істотне зниження активності бізнесу через війну. На жаль, ця ситуація буде зберігатися до її завершення та ще певний час потому. Найбільш значні ризики (військова агресія, часткова чи повна втрата виробничих потужностей, дефіцит ресурсів, відтік кваліфікованих працівників, брак людського потенціалу, енергетична залежність, логістичні виклики, правова захищеність тощо) продовжують зберігатися. Зауважимо, що на ринку М&А у 2023 р. відбулися певні трансформації. Для змен-

шення ризиків більша увага інвесторів була звернена саме на невеликі угоди – до \$1 млрд (Джус, 2023).

За підсумками 2023 р., за оцінками "InVenture", обсяг анонсованих і завершених угод злиття та поглинання в Україні, включаючи корпоративні угоди, венчурні угоди в технологічному секторі, а також угоди з приватизації та продажу заставних активів, становив \$1,2 млрд. Враховуючи невисоку публічність і прозорість угод, дослідники припускають, що насправді обсяг ринку М&А в Україні в 2023 р. був дещо вищим і становив близько \$1,4 млрд. Таким чином, порівняно з 2022 р. сукупний обсяг угод М&А у 2023 р. зріс у 3,5 раза, однак все ще в 2 рази поступається показникам довоєнного часу (\$2,7 млрд – у 2021 р.). Кількість угод М&А в Україні вартістю понад \$0,5 млн. у 2023 р. порівняно з 2022 р. також зросла і становила 87 угод (у 2022 р. – 54). Попри те, їхня кількість все ще нижча за показники довоєнного періоду (120 угод у 2021 р.). Таким чином, можемо констатувати, що за підсумками 2023 р. ринок М&А дещо ожив (InVenture, 2024a).

Покупці, як і раніше, концентрують увагу на таких показниках, які характеризують ефективність діяльності: обсяг бізнесу; EBITDA; портфель клієнтів та його диверсифікація; технологічний стек; ключова команда; звітність. Але додалися й нові показники, наприклад, перебування власників та ключового персоналу (не менше, ніж 20 %) за кордоном. Звичайно, іноземні інвестори враховують і ризики: ризики команди й географічне розташування офісу в Україні (Гончаревич, 2023).

Дискусія і висновки.

Зростання компаній у результаті М&А вважається неорганічним, оскільки досягається або через поглинання (придбання) однієї компанії іншою або через злиття / приєднання (форми реорганізації) таких компаній, на відміну від класичного органічного зростання, яке відбувається шляхом поступового розвитку, реалізуючи можливість певного суб'єкта господарювання.

Спостерігається збільшення зацікавленості міжнародних інвесторів в українських компаніях, зокрема IT-сектору. Крім того, стратегічні інвестори зацікавлені в придбанні бізнесу зі значним дисконтом. Проте існує значна залежність обсягів приватних інвестицій в українські активи від перебігу воєнних дій.

Однією із закономірних особливостей злиттів та поглинань в Україні в 2023 р. є те, що інвестори (поглиначі) почали звертати більше уваги на необхідність проведення аудиту (due diligence) українського бізнесу перед його придбанням. Важливим постає питання оцінювання ризиків, які викликані війною з російською федерацією та переоцінювання класичних ризиків, враховуючи зміни середовища протягом двох років повномасштабного вторгнення. Також для інвесторів важливими компонентами є організаційна та фінансова стабільності бізнесу в реаліях сьогодення.

Основною мотивацією інвесторів для укладання угод M&A в Україні є:

- 1) придбання бізнесів або активів за стресовою ціною (значно нижчою за собівартість / нижча за ринкову), при цьому знижки можуть становити 30 %, 50 % і 70 % залежно від ситуації та специфіки активів;
- 2) вирішення питання щодо релокації бізнесу;
- 3) поглинання ослаблених конкурентів;
- 4) купівля бізнесу з метою розширення або оптимізації основного напрямку діяльності;
- 5) придбання нового бізнесу у зв'язку із зупинкою або втратою колишнього бізнесу, місця роботи, бажання змінити сферу діяльності;
- 6) купівля бізнесу / активів з прогнозом на післявоєнне відновлення економіки.

Будь-які виклики не проходять безслідно, відповідно і порядок укладання M&A угод дещо зазнає певних змін. Процедура дью-ділідженс (англ. *due diligence*, DueD), тобто процес збору та аналізу інформації про бізнес-об'єкт перед укладанням контракту, здійсненням угоди або придбанням активів стане невід'ємним компонентом через зростання численних ризиків. Саме тому, перспективами подальших розвідок є дослідження різновидів Due Diligence (фінансовий, операційний, правовий, податковий, комерційний, екологічний тощо) та обґрунтування необхідності застосування DueD як методу зменшення ризиків під час укладання угод M&A в Україні.

Цілеспрямована перевірка суб'єкта господарювання на благонадійність має вирішальне значення під час укладання угод M&A, адже забезпечує обґрунтований вибір компанії та збільшує шанси отримання очікуваного комплементарного та синергетичного ефектів в результаті консолідації. Це особливо актуально в реаліях сьогодення, враховуючи високий ступінь ризиків та неможливості передбачення повною мірою майбутнього розвитку подій.

Внесок авторів: Галина Филук – концептуалізація, розробка методології, аналіз літературних джерел; Наталія Скопенко – формування завдань, групування та аналіз інформації, систематизація даних, їх інтерпретація, редагування тексту; Ірина Северина – огляд літератури, структурування матеріалу, написання тексту, формування висновків та дискусійних положень.

Список використаних джерел

- Бердинських, О. (2021, 14 грудня). *Обсяг українського ринку злиття та поглинання в 2021 році зріс на 80 %*. GMK Center. <https://gmk.center.ua/news/obsiah-ukrainskoho-rynku-zlyttia-ta-poglynannia-v-2021-rotsi-zris-na-80/#:~:text=У%202021%20році%20в%20Україні,%20до%20%242%2C14%20млрд>
- Вергелес, В., & Баюра, Д. (2023). Сучасні тенденції та перспективи розвитку бізнесу шляхом злиття та поглинання у воєнний та повоєнний періоди в Україні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія "Економіка"*, 1(222), 21–26. <https://econom.bulletin.knu.ua/article/view/1030/908>
- Гончаревич, С. (2023, 1 березня). *Злиття та поглинання: падіння у 2022 році й можливості 2023-го*. Mind. <https://mind.ua/openmind/20253719-zlyttia-ta-poglynannia-padinnya-u-2022-roci-j-mozhливosti-2023-go>

Джус, С. (2023, 27 лютого). *Аналіз основних тенденцій та трендів M&A на 2023*. PaySpace. <https://psm7.com/uk/analytics/analiz-osnovnykh-tendencij-i-trendov-ma-na-2023-god.html>

Карпенко, О. (2022, 17 червня). *Як з'являється і розвивається AirSlate – новий український "единоріє"*. AIN. Capital. <https://ain.ua/2022/06/17/istoriya-airslate/>

Кучер, Т. (2022, 17 червня). *Четвертий український единоріє. Як гавардський професор та IT-підприємець з Бостона побудували стартап на \$1,25 млрд*. *Історія AirSlate*. Forbes. <https://forbes.ua/innovations/airslate-19022021-1051>

Левицька, А.В., & Янковська, О.А. (2019). Ринок злиття та поглинання як індикатор інтеграційних процесів. *Економіка: реалії часу*, 2(42), 43–52. <https://economics.net.ua/files/archive/2019/No2/43.pdf>

Марченко, В.М. (2017). Ефективність використання ресурсів в процесі злиття та поглинання корпорацій. *Формування ринкових відносин в Україні*, 1(188), 51–55.

Мокрык, М. (2023, 1 листопада). *Угоди M&A – що це, як працює угода злиття та поглинання*. Адвокатське об'єднання Бачинський та партнери. <https://legalaid.ua/ua/ugody-ma-zlyttia-ta-poglynannya/>

Павлиш, О. (2023, 25 лютого). *Король серіалів: як Netflix став гігантом кіноіндустрії*. Економічна правда. <https://www.epravda.com.ua/publications/2023/02/25/697439/>

Прадід, Я. (2024, 13 січня). *Корпорація Microsoft стала найдорожчою компанією у світі*. ZAXID.NET. https://zaxid.net/korporatsiya-microsoft-stala-naydorozhchoyu-kompaniyeyu-u-sviti_n1578046

Прасад, А. (2023, 31 січня). *Український експорт IT-послуг у 2022 році склав \$7,3 млрд. Це найбільший показник з початку існування галузі в країні*. Forbes. <https://forbes.ua/news/ukrainskiy-eksport-it-poslug-u-2022-rotsi-sklav-73-mlrd-tse-naybilshiy-pokaznik-z-pochatku-isnuvannya-galuzi-v-kraini-31012023-11421>

Табакхярнук, М. О. (2012). *Гра на мільйон: практика злиття та поглинання в Україні*. Київська книжково-журнальна фабрика.

Capital Times. (2022). *M&A-огляд ринку України. Підсумки 2022*. https://www.capital-times.com/wp-content/uploads/2023/02/CT_MA-Zvit-2022.pdf

CMS. (2023). *CMS European M&A Study 2023: Record number of deals last year despite challenging economic backdrop*. <https://cms.law/en/int/publication/cms-european-m-a-study-2023>

EBA. (2023a, 28 березня). *Звіт CMS 2023 року щодо угод M&A у Європі: минулий рік побив рекорд за кількістю угод попри економічні складнощі*. <https://eba.com.ua/zvit-cms-2023-roku-shhodo-ugod-m-a-u-yevropi-mynulyj-rik-pobyv-rekord-za-kilkistyu-ugod-popry-ekonomichni-skladnoshhi/>

EBA. (2023b, 22 вересня). *Ситуація покращується? Прогноз CMS щодо європейського ринку M&A у 2024 році*. <https://eba.com.ua/sytuatsiya-pokrashhuyetsya-prognoz-cms-shhodo-yevropejskogo-rynku-m-a-u-2024-rotsi/>

InVenture. (2023, 6 березня). *Глобальний ринок злиття і поглинання (M&A) в цифрах: 2022*. <https://inventure.com.ua/uk/analytics/investments/globalnij-riнок-zlyttia-i-poglynannya-manda-v-cifrah-2022>

InVenture. (2024a, 9 січня). *Ринок приватних інвестицій та M&A в Україні 2023: вимушені угоди та відважні інвестори*. <https://inventure.com.ua/uk/analytics/investments/riнок-privatnih-investicij-ta-manda-v-ukrayini-2023-vimusheni-ugodi-ta-vidvazhni-investori>

InVenture. (2024b, 10 січня). *Угоди злиття та поглинання M&A в Україні*. <https://inventure.com.ua/uk/tools/database/ugodi-zlyttia-ta-poglynannya-manda-v-ukrayini>

References

- Berdinskikh, O. (2021, December 14). *The Ukrainian M&A market grew by 80% in 2021*. GMK Center [in Ukrainian]. <https://gmk.center.ua/news/obsiah-ukrainskoho-rynku-zlyttia-ta-poglynannia-v-2021-rotsi-zris-na-80/#:~:text=У%202021%20році%20в%20Україні,%20до%20%242%2C14%20млрд>
- Capital Times. (2022). *M&A review of the Ukrainian market. Results of 2022*. https://www.capital-times.com/wp-content/uploads/2023/02/CT_MA-Zvit-2022.pdf
- CMS. (2023). *CMS European M&A Study 2023: Record number of deals last year despite challenging economic backdrop* [in Ukrainian]. <https://cms.law/en/int/publication/cms-european-m-a-study-2023>
- EBA. (2023a, March 28). *CMS European M&A Report: last year broke the record for the number of deals despite the economic difficulties* [in Ukrainian]. <https://eba.com.ua/zvit-cms-2023-roku-shhodo-ugod-m-a-u-yevropi-mynulyj-rik-pobyv-rekord-za-kilkistyu-ugod-popry-ekonomichni-skladnoshhi/>
- EBA. (2023b, September 22). *Is the situation improving? CMS forecast for the European M&A market in 2024* [in Ukrainian]. <https://eba.com.ua/sytuatsiya-pokrashhuyetsya-prognoz-cms-shhodo-yevropejskogo-rynku-m-a-u-2024-rotsi/>
- Goncharevich, S. (2023, March 1). *Mergers and Acquisitions: the downfall in 2022 and opportunities in 2023*. Mind [in Ukrainian]. <https://mind.ua/openmind/20253719-zlyttia-ta-poglynannia-padinnya-u-2022-roci-j-mozhливosti-2023-go>
- InVenture. (2023, March 6). *Global M&A market in numbers: 2022. Analytical report on the development of the global M&A market in 2022* [in Ukrainian]. <https://inventure.com.ua/uk/analytics/investments/globalnij-riнок-zlyttia-i-poglynannya-manda-v-cifrah-2022>
- InVenture. (2024a, January 9). *Private equity and M&A market in Ukraine 2023: forced deals and brave investors* [in Ukrainian]. <https://inventure.com.ua/>

uk/analytics/investments/rinok-privatnih-investicij-ta-manda-v-ukrayini-2023:-vimusheni-ugodi-ta-vidvazhni-investori
 InVenture. (2024b, January 10). *M&A transactions in Ukraine* [in Ukrainian]. <https://inventure.com.ua/uk/tools/database/ugodi-zlittya-ta-poglinannya-manda-v-ukrayini>
 Jus, S. (2023, February 27). *Analysis of the main M&A trends for 2023*. PaySpace [in Ukrainian]. <https://psm7.com/uk/analytics/analiz-osnovnyx-tendencij-i-trendov-ma-na-2023-god.html>
 Karpenko, O. (2022, June 17). *How AirSlate, a new Ukrainian "unicorn", came to be and developed*. AIN. Capital [in Ukrainian]. <https://ain.ua/2022/06/17/istoriya-airslate/>
 Kucher, T. (2022, June 17). *The fourth Ukrainian unicorn. How a Harvard professor and a Boston-based IT entrepreneur built a \$1.25bn startup. The story of AirSlate*. Forbes [in Ukrainian]. <https://forbes.ua/innovations/airslate-19022021-1051>
 Levytska, A.V., & Yankovska, O.A. (2019). Market of mergers and acquisition as an indicator of integration processes. *Economics: time realities*, 2(42), 43–52 [in Ukrainian]. <https://economics.net.ua/files/archive/2019/No2/43.pdf>. doi: 10.5281/zenodo.3407337
 Marchenko, V.M. (2017). Efficiency of deployment of resources in the process of mergers and acquisitions of corporations. *Formation of market relations in Ukraine*, 1(188), 51–55 [in Ukrainian].

Mokryk, M. (2023, November 1). *M&A transactions – what is it, how does a merger and acquisition deal work?* Bachynskyy & Partners [in Ukrainian]. <https://legalaid.ua/ua/ugody-ma-zlyttya-ta-poglynannya/>
 Pavlysh, O. (2023, February 25). *King of series: how Netflix became a giant of the film industry*. Economic Pravda [in Ukrainian]. <https://www.epravda.com.ua/publications/2023/02/25/697439/>
 Pradid, Ya. (2024, January 13). *Microsoft has become the most valuable company in the world*. ZAXID.NET [in Ukrainian]. https://zaxid.net/korporatsiya-microsoft-stala-naydorozhchoyu-kompaniyeyu-u-sviti_n1578046
 Prasad, A. (2023, January 31). *In 2022, Ukrainian exports of IT services totaled \$7.3 billion, the highest figure since the industry began in the country*. Forbes [in Ukrainian]. <https://forbes.ua/news/ukrainskiy-eksport-it-poslug-u-2022-rotsi-sklav-73-mlrd-tse-naybilshiy-pokaznik-z-pochatku-isnuvannya-galuzi-v-kraini-31012023-11421>
 Tabakharniuk, M. O. (2012). *A Million Dollar Game: Mergers and Acquisitions in Ukraine*. Kyiv Book and Magazine Factory [in Ukrainian].
 Vergeles, V., & Baiura, D. (2023). Current trends and prospects for business development through mergers and acquisitions in the war and post-war periods. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Series "Economics"*, 1(222), 21–26 [in Ukrainian]. <https://econom.bulletin.knu.ua/article/view/1030/908>

Отримано редакцією журналу / Received: 22.02.24

Прорецензовано / Revised: 28.03.24

Схвалено до друку / Accepted: 10.04.24

Halyna FYLIUK, DSc (Econ.), Prof.
 ORCID ID: 0000-0001-8671-5709
 e-mail: halynafyliuk@knu.ua
 Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

Natalia SKOPENKO, DSc (Econ.), Prof.
 ORCID ID: 0000-0003-4540-3455
 e-mail: Nataliia_Skopenko@nuft.edu.ua
 Educational and Research Institute of Economics and Management
 National University of Food Technologies, Kyiv, Ukraine

Iryna SEVERYNA, PhD (Econ.), Assoc. Prof.
 ORCID ID: 0000-0002-6112-8265
 e-mail: iryna.yevsieieva@knu.ua
 Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

MERGERS AND ACQUISITIONS AS A DEVELOPMENT STRATEGY FOR COMPANIES FACING TODAY'S CHALLENGES

Background. Adapting to unforeseen economic, political, and social changes in wartime conditions, companies are focused on identifying new opportunities for profitable growth. Business entities are shifting from organic to inorganic growth strategies, using such tools as mergers and acquisitions (M&A), which ensure increased competitiveness and rapid adaptation to present conditions. The study aims to explore the ways for companies to develop in the face of current challenges, taking into account the impact of the negative and positive trends in the M&A market in Ukraine. The object of the study is the transformation pathways of domestic companies in a turbulent market environment, while the subject is the M&A market in Ukraine.

Methods. The study uses the methods of systemic and comparative analysis, generalization, and graphical and tabular methods.

Results. The ways of development of Ukrainian companies during the war are studied. Attention is focused on the adjustments to their strategies that have taken place in recent years. The dynamics of M&A deals in Ukraine in 2017-2023 are analyzed. The factors that negatively affect business in the country are identified, and their impact has become even stronger in the current environment. The most attractive sectors of Ukraine for investment are revealed. In 2022, the largest deals took place in the IT and telecommunications sectors, whereas in 2023, there was a revival of deals in the construction, logistics, and agricultural sectors. The key indicators are described, which are extremely important for current monitoring to make informed decisions on corporate consolidation. It is emphasized that in wartime conditions, with an increased number of risks, the range of performance indicators for evaluating companies' effectiveness has expanded.

Conclusions. Emphasis is placed on the main motives of investors for concluding M&A deals in Ukraine (acquisition of competitors, purchasing businesses at attractive prices, diversification of activities, etc.). A necessary condition for concluding deals will be conducting due diligence (DueD), a procedure that will confirm the reliability of the partner company. DueD will facilitate obtaining comprehensive information about the company's status in various areas of operation (financial, operational, legal, tax, commercial, environmental, etc.), confirming the possibility of achieving the expected complementary and synergistic effects from combining efforts in modern economic conditions.

Keywords: mergers and acquisitions, investments, war, strategy, development, due diligence.

Автори заявляють про відсутність конфлікту інтересів. Спонсори не брали участі в розробленні дослідження; у зборі, аналізі чи інтерпретації даних; у написанні рукопису; в рішенні про публікацію результатів.

The authors declare no conflicts of interest. The funders had no role in the design of the study; in the collection, analyses, or interpretation of data; in the writing of the manuscript; or in the decision to publish the results.