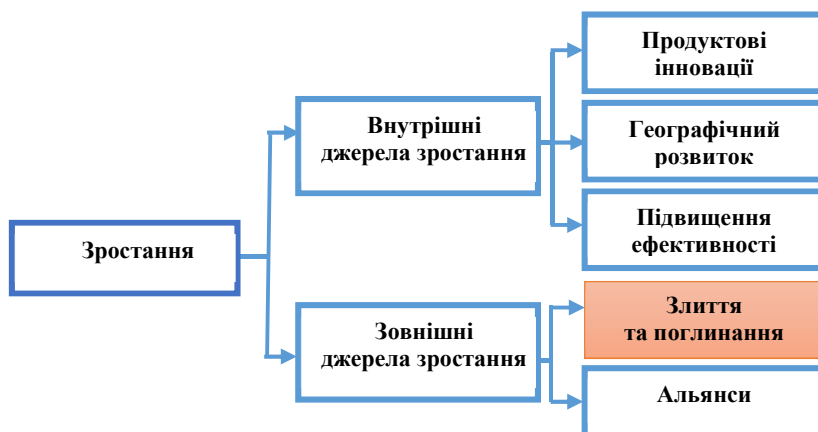


## **ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ЯК ІНСТРУМЕНТ ПІДВИЩЕННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ КОМПАНІЙ**

Конкурентоспроможність національної економіки і країни в умовах глобалізації визначається наявністю і ефективністю функціонування великого корпоративного капіталу. Здатність компанії до ефективного розпорядження обмеженими ресурсами трактується неоднозначно. З одного боку, за межами компанії ефективний розподіл ресурсів здійснюється за допомогою ринкового механізму. Всередині компанії саме підприємств координує виробництво і самостійно розподіляє обмежені ресурси.

Кожне підприємство має потенціал зростання за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел (рис. 1).



*Рис. 1. Злиття та поглинання як стратегії економічного зростання компанії*

Складено авторами на основі [1].

Внутрішні джерела зростання здійснюють за рахунок збільшення рентабельності наявних в розпорядженні підприємства активів, підвищення продуктивності та впровадження продуктових інновацій. Однак у кризових умовах підприємствам доводиться діяти в основному в умовах спаду продажів через зниження попиту, купівельної спроможності. Інновації вимагають значних капітальних вкладень в техніко-технологічну базу виробництва, що в умовах обмеженості коштів стає малодоступним. Підвищення операційної ефективності, тобто підвищення якості продукції при одночасному зниженні витрат, також малоімовірне джерело зростання, в зв'язку із зростанням курсу валют витрати на сировину багатьох підприємств зросли.

У кризових умовах можливостей для розширення капітальних вкладень компаній немає, тому зростання може здійснюватися за допомогою зовнішніх інвестицій – злиття, поглинання і утворення альянсів.

У наші дні існує безліч досліджень у сфері злиття і поглинання компаній, які охоплюють теоретичні та прикладні аспекти. Наприклад, це праці таких авторів, як Р. Ашкенас, Д.М. Бішоп, Т. Дж. Галпін, П. Гохан [2], Т. Гранді, Д. Депафліліс [3], розглядаються принципи вирішення проблем, з якими компанії найчастіше стикаються при злиттях та поглинаннях, аналізуються в контексті реальних умов та ілюструються численними прикладами з практики. Також, Л. Демонако, Г. Дінз, С. Зайзель, Ф. Крюгер, А.Р. Лажу [4], Т. Дж. Пітерс, С.Ф. Рід [4], роботи яких допомагають керівникам сформулювати цілісне бачення процесу здійснення угоди і врахувати всі необхідні елементи і етапи цього процесу. Вітчизняні науковці теж не залишили без уваги цю проблему. Серед українських дослідників можна відмітити А.А. Семенова [5], що обґрунтував формування корпоративних пірамід на основі злиття і поглинань, Г.З. Шевцову [6], яка розкрила зміст організаційної синергії, О.В. Роженка [7], який розкрив проблеми та перспективи розвитку ринку злиттів та поглинань, Т.А. Родіонову та К.С. Зав'ялову [8], які дослідили регіональні особливості процесу злиття та поглинання в країнах Центральної та Східної Європи, І.А. Бланка [9], що обґрунтував теоретико-методологічні засади злиттів та поглинань у вітчизняних умовах, В.М. Марченко [10], яка вивчала сутність зазначених понять, а також А.П. Єфименка [11], який є автором низки статей, де досліджується юридичний аспект вказаного явища.

*Метою статті* є аналіз ринку злиття та поглинання та виявлення регіональних особливостей цього процесу в Україні.

Термін «злиття і поглинання» був запозичений з англійської мови та є дослівним перекладом відомого терміна Mergers and Acquisitions (M & A).

В українському законодавстві розкривається зміст тільки поняття злиття, а поняття «поглинання» не визначено взагалі. Вперше дефініція злиття знайшло відображення у Законі України «Про підприємства в Україні» (п. 5 ст. 34). Згодом із розвитком правових норм та регламентів дефініцію злиття було розкрито у Законі України «Про акціонерні товариства» [12], у Господарському (статті 56, 59) [13] та Цивільному (статті 104, 106, 107) [14] кодексах України, у П(С)БО 19 «Об'єднання підприємств» [15].

На сьогодні відсутній єдиний підхід до розуміння сутності поняття злиття та поглинання. Аналіз наукових досліджень вчених з даної проблематики наведений в табл. 1.

*Таблиця 1*

**Підходи до визначення понять «злиття та поглинання»**

Автори	Визначення сутності «злиття»	Визначення сутності «поглинання»
1	2	3
К. Боумен	об'єднання акціонерів в рамках нової організації, ресурси якої вони ділять між собою [16]	
П. А. Гохан	об'єднання різних за розмірами компаній при якому одна компанія приєднується до іншої [2, с. 625]	вороже злиття [2, с. 625]
В.А. Галанов	це процес об'єднання двох або декількох акціонерних товариств, результатом якого є створення нового акціонерного товариства, якому передаються всі права і обов'язки акціонерних товариств, що об'єднуються з одночасним припиненням їх діяльності [17, с. 148]	це встановлення контролю над акціонерним товариством (шляхом викупу його акцій) [17, с. 149]
Б. Мільнер, Ф. Лііс	реорганізація, яка відбувається шляхом придбання майна або майнових прав іншої компанії [18, с. 502]	
М.В. Чечетов	це виникнення нового товариства правонаступника з передачею йому згідно з передавальними актами всіх прав та обов'язків двох або більше товариств і припиненням їх діяльності [19, с. 492]	
З. Боді		набуття, взяття під контроль однією компанією іншої [20]
В. В. Бочаров, В. Є. Леонтьєв	повне поглинання однією компанією іншої. Компанія, що поглинає, зберігає свій юридичний статус та індивідуальність і набуває у власність всі активи та зобов'язання компанії, що поглинається. Після злиття компанія, що поглинається, перестає існувати як юридична особа [21, с. 574]	

Продовження табл. 1

1	2	3
Д. Депаμφіліс	об'єднання двох компаній, в результаті якого тільки одна із них зберігається як юридична особа [3, с. 7]	
Д. Кемпбел	при добровільному злитті акціонери компанії об'єднуються на добровільній основі й ділять ресурси новоствореної укрупненої компанії, стаючи акціонерами нової організації [22, с. 121]	це «нерівний шлюб», коли одна компанія придбаває іншу. За такої угоди акціонери компанії, що поглинається, не стають власниками укрупненої організації. Акції малої компанії викуповуються більш крупною компанією [22, с. 121]
Ван Хорн Дж.	об'єднання двох компаній, за якого одна з них втрачає свою марку [23, с. 670]	
С. Ф. Рід, А. Р. Лажу	відбувається, коли одна корпорація об'єднується з іншою і розчиняється в ній [4, с. 23]	це процес, який передбачає, що акції чи активи корпорації стають власністю покупця [4, с. 24]
С. Рос	повне поглинання однієї компанії іншою, коли компанія, що поглинає, зберігає свою назву та індивідуальність, а цільова компанія перестає існувати як самостійна юридична особа [24, с. 626]	можливе таке злиття, за якого залишається лише одна із компаній, що здійснює злиття. У таких випадках йдеться про поглинання (merger) [24, с. 579]
І. А. Бланк	об'єднання підприємств, в результаті якого щонайменше одне з них втрачає статус юридичної особи (завичай у процесі злиття формується нова юридична особа). У процесі злиття підприємства консолідують свої баланси. Злиття часто здійснюється як одна із реорганізаційних форм санації підприємства-боржника [9, с. 317]	набуття холдинговою чи іншою компанією підприємства у формі цілісного майнового комплексу (зі збереженням чи без збереження статусу його юридичної особи). Поглинання може виступати як одна з форм санації підприємства. Процес поглинання часто має на меті отримання додаткового ефекту у вигляді синергізму [9, с. 243]
С. М. Гончаров, Н. Б. Кушнір	об'єднання (здебільшого добровільне) майна і діяльності кількох компаній або поглинання однією з них інших. Капітал нової компанії дорівнює сумі капіталів усіх компаній, що злилися [25, с. 140]	
Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств»	об'єднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи або приєднання підприємств до головного підприємства), в результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків та вигід від об'єднання. При цьому жодна зі сторін не може бути визначена як покупець [15]	
Господарському кодексу України	«злиття – це припинення юридичної особи, за якого усі майнові права та обов'язки кожного із суб'єктів господарювання переходять до суб'єкта господарювання, що утворився внаслідок злиття» (стаття 59) [13]	

Закінчення табл. 1

1	2	3
Закон України «Про акціонерні товариства»	Злиттям акціонерних товариств визнається виникнення нового акціонерного товариства- правонаступника з передачею йому згідно з передавальними актами всього майна, всіх прав та обов'язків двох або більше акціонерних товариств одночасно з їх припиненням. Акціонерне товариство може брати участь у злитті лише з іншим акціонерним товариством [12]	
Б. А. Райзберг		форма злиття, яка передбачає, що фірма, яка здійснює поглинання, залишається юридичною особою, а фірма, що поглинається, ліквідується, передавши при цьому першій все майно, зобов'язання, борги. Компанія, що поглинає, в результаті такої операції збільшує свої активи на суму чистих активів компанії, що поглинається, а її акціонерам надається право придбати нові акції пропорційно пайовій участі кожного. Здебільшого поглинання відбувається примусово [26]

Складено автором на основі джерел [2-4; 9; 12; 13; 15-26].

Як бачимо, в економічній літературі та законодавстві склалися дві точки зору. Згідно з першою злиття та поглинання розглядаються як окремі процеси. Злиття – це форма реорганізації підприємства шляхом формування нового утворення внаслідок передачі всіх прав і обов'язків двох або декількох суб'єктів господарювання. Поглинання розглядається, як встановлення контролю над підприємством проти волі нинішнього власника підприємства.

Відповідно до другої точки зору, «злиття і поглинання» – термін, що описує всі угоди, в ході яких змінюється економічна форма контролю над діяльністю об'єкта або ж відбувається перехід контролю до іншої організації.

За результатами компаративного аналізу видно, що більшість авторів сходиться на тому, що під час злиття одна з фірм, що бере участь у реорганізаційній операції, зберігає свою торгову марку та індивідуальність, а інші – «розчиняються» в ній, втрачаючи статус юридичної особи.

Деякі автори вважають за потрібне наголосити на добровільності злиття та рівноправності компаній, що беруть у ньому участь, причому «добровільність» стосується лише акціонерів, проте «рівноправність» на практиці визначити майже неможливо – адже завжди одна з фірм має перевагу.

Західні джерела [23; 24; 27] визначають злиття як вид капіталовкладень, додаткову можливість зовнішнього зростання фірми, коли всі внутрішні можливості вже вичерпані. Твердження про те, що сума капіталу новоствореної компанії дорівнює арифметичній сумі капіталу всіх компаній, що брали участь у злитті, не є правомірним з погляду домінуючої сьогодні синергетичної теорії процесів інтеграції.

Найбільш вірним, на погляд авторів, є таке визначення. Поглинання юридичної особи – це угода, що укладається з метою встановлення юридичного і фактичного контролю однієї юридичної особи над іншим і здійснювана шляхом придбання частини статутного капіталу (акцій, часток, паїв тощо), що поглинається компанією, в результаті чого остання стає залежною або дочірньою і (або) шляхом реорганізації у формі приєднання або злиття.

Надалі в дослідженні під злиттям ми розумітимемо процес об'єднання компаній (двох або більше), в результаті якого створюється нова компанія- правонаступник, і саме до неї переходять майнові права та зобов'язання учасників даного об'єднання.

Етапізація розвитку ринку злиття та поглинання в Україні наведена на рис. 2.

За даними рис. 2 видно, що формування українського ринку злиттів і поглинань відбувалося в 1991-1995 рр., коли здійснювалися масштабні процеси приватизації підприємств державної власності. Постприватизаційний етап розвитку ринку злиттів і поглинань (1995-1997 рр.) характеризувався домінуванням поглинань в менш вибагливих до концентрації фінансових ресурсів галузях. За 1998-2006 рр. відбулося формування корпоративних відносин у всіх галузях економіки, зміцнення інституту приватної власності в Україні та активізація іноземного інвестування в усі сектори економіки. Починаючи з 2006 р. до процесів злиття та поглинання залучилися іноземні компанії. Проте, криза 2008-2009 рр. значно змінила наміри іноземних інвесторів щодо вітчизняних підприємств. Через політичну нестабільність, високий рівень корупції та тінізації економіки, погіршення стану вітчизняної економіки, недосконалість судової системи іноземні інвестори зрозуміли, що їм тяжко підтримувати український бізнес.



Рис. 2. Етапи розвитку українського ринку злиттів і поглинань

Складено автором на основі джерела [28].

Угоди M & A – злиттів і поглинань (Mergers & Acquisitions, M & A) - являють собою процес укрупнення бізнесу з метою економії витрат виробництва, оптимізації виробничого процесу підприємств, за рахунок їх об'єднання. Динаміка українського M&A ринку за 2013-2019 рр. наведена на рис. 3.

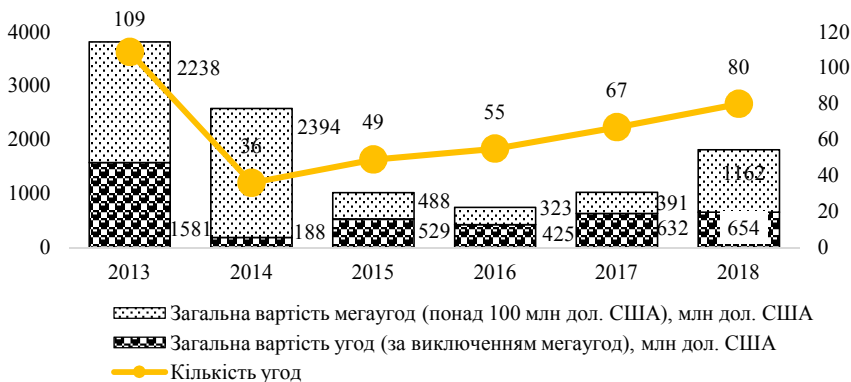


Рис. 3. Динаміка українського M&A ринку за 2013-2018 рр. [29]

У порівнянні з низьким рівнем 2016 р. M&A активність в Україні другий рік поспіль, попри політичні та економічні виклики, що

стоять перед країною, демонструє позитивну динаміку з показниками зростання більше 10%. За 2018 р. М&А активність зросла на 19%. В умовах вичікування внутрішніх інвесторів та неготовності іноземних інвесторів вкладати свої кошти 2019 р. став непротим для нових інвестицій і операцій М&А в Україні.

В останньому рейтингу Doing Business Україна стрибнула на сім сходинок вгору – на рекордне для себе 64 місце. Інвестиційний ризик країни суттєво зменшився за останні роки, наголошують фіансисти.

Якщо оцінювати десять найбільших, то сума, яку виручили продавці в другому півріччі, вдвічі перевищила результати першого півріччя 2019 р.

У другому півріччі 2019 р. знаковою угодою стало поглинання азербайджанською Bakcell оператора Vodafone-Україна, німецькою Stada – Біофарма, Dragon Capital купив Idea Bank. Слід зазначити, що нові власники Vodafone-Україна і Біофарма до 2019 р. не мали активів в Україні (Stada вела лише торговельні операції). Ці два приклади схоже закладають новий тренд 2020 р. – прихід нових іноземних інвесторів і зростання обсягу угод М & А (табл. 2).

Таблиця 2

**ТОП-10 М & А угод в 2019 р.**

Ціль	Сфера	Покупець	Країна покупця	Вартість, млн дол.
Vodafone Ukraine (MTC)	Телекомунікації	Bakcell	Азербайджан	734
Ocean Plaza Project	Рітейл	Mandarin Plaza Group	Україна	292
Євраз ДМЗ	Металургія	DCH	Україна	106
Одесаобленерго і Київобленерго	Енергетика	ДТЕК	Україна	70 180
Віорфарма	Фармація	Stada Group	Німеччина	70
Чумак	Харчова промисловість	Дельта Вілмар	Сінгапур	69,8
Кернел	Транспорт	Рейл Транзит Карго Україна	Україна	64,8
IdeaBank і ТОВ «Новий Фінансовий Сервіс»	Банківський сектор	Dragon Capital	Україна	58,5
Борис	Медицина	Добробут	Україна	30
Юністіл	Оброблення металів	Метінвест	Україна	24

Побудовано на основі джерела [30].



За оцінками InVenture в Україні в 2019 р., незважаючи на напружену політичну ситуацію пов'язану, насамперед, з роком виборів, було здійснено значну кількість угод злиття і поглинання (M & A) на суму понад 1,6 млрд дол.

Інвестори в 2014-2018 рр. цікавилися різними галузями (рис. 4).

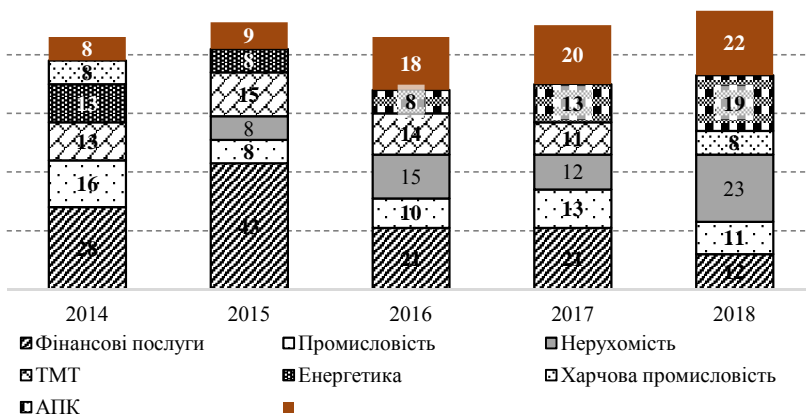


Рис. 4. Структура M&A угод по секторах за 2014-2018 рр., % [29]

В 2019 р. більше 1,5 млрд дол. було вкладено в greenfield інвестиції, що свідчить про поживлення інвестиційного ринку і обіцяє прогнозоване зростання вартості активів вже у 2020 р.

Так, наприклад, корейська Posco Daewoo інвестувала в зерновий термінал, побудований групою Орекс в Миколаївському порту, глобальний фонд прямих інвестицій Blackstone – в розробника ігрової платформи Murka, канадська Fairfax Financial Holdings придбала страховий бізнес Акса Україна і Універсальну.

Інвестиційний фонд з Великобританії VR Capital створив спільне підприємство з ІСУ для спільної реалізації проєктів у сфері альтернативної енергетики, сумарною потужністю близько 200 МВт.

Не варто забувати і локальні угоди M & A, серед них придбання Кернел залізничного оператора РТК-Україна, а також олійно-екстракційного заводу групи Креатив, покупка ДТЕК у VS Energy двох енергорозподільчих компаній Київобленерго і Одесаобленерго.

У сучасній економічній науці можна виділити велику різноманітність мотивів злиттів і поглинань. Наприклад, теорія зарозумілості або гордині, створена Річардом Роллом [31] в 1986 р., бере до уваги такий фактор, як конфлікт інтересів між власниками і менеджерами (агентами), який викликаний суперечностями між бажанням акціонерів отримувати в повному обсязі дивіденди і бажанням менеджерів реінвестувати нерозподілений прибуток в інвестиційні проекти – такі як злиття і поглинання.

Інший підхід пропонує теорія синергії, яка має сьогодні майже міфічну репутацію в сфері М & А через вигоду, яка потенційно приноситься. Дана теорія пояснює використання злиттів і поглинань в якості ефективного інструменту для створення і використання в подальшому певних переваг, що виникають при об'єднанні ресурсів компаній. Синергетичний ефект може носити і короткостроковий, і довгостроковий характер. При отриманні короткострокової синергії перевага відводиться скороченню витрат і вивільненню ресурсів для подальшого інвестування. Для отримання довгострокового синергетичного ефекту на перший план ставляться розкриття і реалізація стратегії нових конкурентних переваг.

У наукових працях вітчизняних та зарубіжних дослідників виділяється різні види синергетичних ефектів, які спонукають до активізації угод злиттів та поглинань, серед яких варто виокремити такі (рис. 5).

*Висновки.* Прагнення підприємств до збільшення економічного потенціалу та забезпечення конкурентних переваг на міжнародних ринках спонукає до пошуку нових форм інтеграції й корпоративного управління капіталом. Процедури злиття та поглинання розглядаються як ефективна форма збереження конкурентних позицій в умовах глобалізації світогосподарських зв'язків. Виявлені тенденції розвитку ринку злиття і поглинання в Україні свідчать про велику кількість проблем його функціонування: нестабільна політична ситуація на Сході країни; недосконалість судової та податкової системи; низька інвестиційна привабливість України; недосконалість законодавчої бази.

Результати дослідження демонструють, що після значного падіння ринок М&А почав відновлювати свої позиції. Активізації процесів злиття та поглинання на ринку в Україні сприятиме вирішення інституціональних проблем, проблем у сфері економіки, права та наведення ладу на ринку цінних паперів і врегулювання законності та прозорості процедур передачі та набуття прав власності на активи та у процедурах їх купівлі-продажу.



Рис. 5. Переваги злиття та поглинань підприємств

Побудовано та адаптовано авторами на основі джерела [32, с. 350].

### Література

1. Газин Г., Манаков Д. Наука поглинених. *Вестник McKinsey. Теория и практика управления*. 2003. № 4 (2003). URL: <http://vestnikmckinsey.ru/retail/nauka-pogloshhenij/Print>.
2. Гохан П. А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний: учебное пособие / пер. с англ. Москва: Альпина Бизнес Букс, 2007. 741 с.
3. Депаμφилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании / пер. с англ. Москва: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. 924 с.
4. Рид С. Ф., Лажу А. Р. Искусство слияний и поглощений / Пер. с англ., 3-е изд. Москва: Альпина Бизнес Букс, 2007. 958 с.
5. Семенов А. А. Формування корпоративних пірамід на основі злиття і поглинань. *Економічний вісник Донбасу*. 2011. № 1 (23). С. 73-76.
6. Shevtsova A. Organized synergy as an imperative of integration strategies (based on the study of russian chemical and petrochemical holdings). *Економіка промисловості*. 2014. № 1 (65). С. 118-126.
7. Роженко О. В. Ринок злиття і поглинання в Україні: проблеми та перспективи розвитку. *Вісник ДонНУЕТ*. 2017 № 1(66). С. 105-111.
8. Родіонова Т. А., Зав'ялова К. С. Регіональні особливості процесу злиття та поглинання в країнах ЦСЄ. *Економічний форум*. 2019. № 1. С. 19-26.

9. Бланк И. А. Словарь финансового менеджера. Киев: НикаЦентр, 1998. 480 с.
10. Марченко В. М. Методологічна сутність понять злиття та поглинання. URL: [http://www.nbuu.gov.ua/e-journals/PSPE/2008-3/Marchenko\\_308.htm](http://www.nbuu.gov.ua/e-journals/PSPE/2008-3/Marchenko_308.htm).
11. Єфименко А. П. Регулювання реорганізації акціонерних товариств у формі злиття та приєднання за законодавством України та Європейського Союзу. *Вісник Київ. нац. ун-ту ім. Т. Шевченка. Серія: Міжнародні відносини*. 2002. Вип. 21. С. 74-80.
12. Про акціонерні товариства: закон України від 17.09.2008 № 514-VI (зі змінами та доповненнями). *Відомості Верховної Ради України*. 2008. № 50-51. Ст. 83.
13. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. URL: <http://Zakon1.rada.gov.ua>.
14. Цивільний кодекс України від 20.06.2006 р. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. № 40-44. Ст. 356. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15/ed20060220#o1>.
15. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств». URL: <https://zakon.help/article/polozhennya-standart-buhgalterskogo-obliku-19>.
16. Боумэн К. Стратегический менеджмент: учебник / пер. с англ. Н. И. Алмазовой. Москва: ООО «Издательство Проспект», 2003. 336 с.
17. Акционерное дело: учебник / под ред. В. А. Галанова. Москва: Финансы и статистика, 2003. 544 с.
18. Управление современной компанией: учебник / под ред. проф. Б. Мильнера и проф. Ф. Лииса. Москва: ИНФРА-М, 2001. 586 с.
19. Словник акціонера / заг.ред. Чечетов М.В. Київ: «Видавничий дім «Корпорація», 2004. 600 с.
20. Боди З., Мертон Р. Финансы; пер. с англ. Москва: Вильямс, 2007. 592 с.
21. Бочаров В. В., Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы. СПб: Питер, 2004. 592 с.
22. Кэмпбел Д., Стоунхаус Д., Хьюстон Б. Стратегический менеджмент. Москва: ООО «Издательство Проспект», 2003. 321 с.
23. Ван Хорн Дж. Основы управления финансами. Москва: Финансы и статистика, 2003. 800 с.
24. Росс С. Основы корпоративных финансов. Москва: Лаборатория базовых знаний, 2001. 712 с.
25. Гончаров С. М., Кушнір Н. Б. Тлумачний словник економіста. Київ: ЦУЛ, 2009. 264 с.
26. Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. Москва: ИНФРА-М, 1999. 479 с.
27. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: полный курс: в 2 т. Т. 2; пер. с англ. СПб: Экономическая школа, 1997. 669 с.
28. Пучко І.В. Тенденції та пріоритети розвитку злиттів і поглинань в умовах інституційних трансформацій. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2015. Випуск 3. С. 769-773.
29. Огляд українського M&A ринку. URL: <https://inventure.com.ua/upload/library/M&A-Ukraine-Capital-Times.pdf>.
30. ТОП-10 сделок слияния и поглощения (M&A) в Украине в 2019 году. URL: <https://inventure.com.ua/analytics/articles/top-10-sdelok-manda-v-2019-godu>.

31. Roll R. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *The Journal of Business*. 1986. Vol. 59. No 2. P. 197.

32. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия. СПб: Питер Ком, 1999. 450 с.

## References

1. Gazin G., Manakov D. (2003). Nauka pogloshcheniy [Science of acquisitions]. *Vestnik McKinsey. Teoriya i praktika upravleniya – Herald McKinsey. Theory and practice of management*, 4. Retrieved from <http://vestnikmckinsey.ru/retail/nauka-pogloshhenij/Print> [in Russian].

2. Gohan P. A. (2007). Mergers, Acquisitions and Restructuring of Companies. Trans. from English. Moscow, Alpina Business Books [in Russian].

3. Depamfilis D. (2007). Mergers, Acquisitions and Other Methods of Company Restructuring. Trans. from English. Moscow, Olymp-Business CJSC [in Russian].

4. Reed S. F., Lajou A. R. (2007). The Art of Mergers and Acquisitions. Trans. from English. 3rd ed. Moscow, Alpina Business Books [in Russian].

5. Semenov A. A. (2011). Formuvannya korporatyvnykh piramid na osnovi zlyttia i pohlynan [Formation of corporate pyramids based on mergers and acquisitions]. *Ekonomichnyi visnyk Donbasu – Economic Herald of the Donbas*, 1 (23)Ю pp. 73-76 [in Ukrainian].

6. Shevtsova A. (2014). Organized synergy as an imperative of integration strategies (based on the study of russian chemical and petrochemical holdings). *Ekonomika promyslovosti*, 1 (65), pp. 118-126.

7. Rozhenko O. V. (2017). Rynok zlyttia i pohlynnania v Ukraini: problemy ta perspektyvy rozvytku [Merger and acquisition market in Ukraine: problems and prospects of development]. *Visnyk DonNUET – Bulletin of DonNUET*, 1(66), pp. 105-111 [in Ukrainian].

8. Rodionova T. A., Zavialova K. S. (2019). Rehionalni osoblyvosti protsesu zlyttia ta pohlynnania v krainakh TsSIE [Regional features of the merger and acquisition process in CEE countries]. *Ekonomichnyi forum – Economic forum*, 1, pp. 19-26 [in Ukrainian].

9. Blank I. A. (1998). Dictionary of the financial manager. Kyiv, NikaCenter [in Russian].

10. Marchenko V. M. Metodolohichna sutnist poniat zlyttia ta pohlynnania [Methodological essence of the concepts of mergers and acquisitions]. Retrieved from [http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2008-3/Marchenko\\_308.htm](http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2008-3/Marchenko_308.htm) [in Ukrainian].

11. Yefymenko A. P. (2002). Rehuliuвання reorhanizatsii aktsionerykh tovarystv u formi zlyttia ta pryednannia za zakonodavstvom Ukrainy ta Yevropeiskoho Soiuz [Regulation of reorganization of joint-stock companies in the form of mergers and acquisitions under the legislation of Ukraine and the European Union]. *Visnyk Kyiv. nats. un-tu im. T. Shevchenka. Seriya: Mizhnarodni vidnosyny – Bulletin of Kyiv. nat. un-tu them. T. Shevchenko. Series: International Relations*, Issue 21, pp. 74-80 [in Ukrainian].

12. Pro aktsionerni tovarystva: zakon Ukrainy vid 17.09.2008 № 514-VI (zi zminamy ta dopovnenniamy) [About joint-stock companies: the law of Ukraine from 09/17/2008 № 514-VI (with changes and additions)]. (2008). *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy – Information of the Verkhovna Rada of Ukraine*, 50-51, Art. 83 [in Ukrainian].

13. Hospodarskyi kodeks Ukrainy vid 16.01.2003 r. [Economic Code of Ukraine of January 16, 2003]. Retrieved from <http://Zakon1.rada.gov.ua> [in Ukrainian].

14. Tsyvilnyi kodeks Ukrainy vid 20.06.2006 r. [Civil Code of Ukraine of June 20, 2006]. (2003). *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy – Information of the Verkhovna Rada of Ukraine*, 40-44, Art. 356. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15/ed20060220#o1> [in Ukrainian].
15. Polozhennia (standart) bukhgalterskoho obliku 19 «Obiednannia pidpriemstv» [Regulation (standard) of accounting 19 "Association of enterprises"]. Retrieved from <https://zakon.help/article/polozhennya-standart-buhgalterskogo-obliku-19> [in Ukrainian].
16. Bowman K. (2003). Strategic management. Trans. from English. Moscow, Prospect Publishing House LLC [in Russian].
17. Galanov V.A. (Ed.). (2003). Joint-Stock Business. Moscow, Finance and Statistics [in Russian].
18. Milner B. & Liis F. (Eds.). (2001). Management of a modern company. Moscow, INFRA – M [in Russian].
19. Chechetov M.V. (Ed.). (2004). Slovnyk aktsionera [Shareholder's dictionary]. Kyiv, Corporation Publishing House [in Ukrainian].
20. Body Z., Merton R. (2007). Finance. Trans. from English. Moscow, Williams [in Russian].
21. Bocharov V.V., Leont'ev V.E. (2004). Corporate finance. SPb, Piter [in Russian].
22. Campbell D., Stonehouse D., Houston B. (2003). Strategic Management. Moscow, Prospect Publishing House LLC [in Russian].
23. Van Horne J. (2003). Fundamentals of Financial Management. Moscow. Finance and Statistics [in Russian].
24. Ross S. (2001). Fundamentals of Corporate Finance. Moscow. Laboratory of Basic Knowledge [in Russian].
25. Honcharov S. M., Kushnir N. B. (2009). Tlumachnyi slovnyk ekonomista [Explanatory dictionary of the economist]. Kyiv, CUL [in Ukrainian].
26. Raizberg B. A., Lozovsky L. Sh., Starodubtseva Ye.B. (1999). Modern economic dictionary. Moscow, INFRA-M [in Russian].
27. Brigham U., Gapenski L.(1997). Financial management: full course: in 2 vols. Vol. 2. Trans. from English. St. Petersburg, School of Economics [in Russian].
28. Puchko I.V. (2015). Tendentsii ta pryorityety rozvytku zlyttiv i pohlynan v umovakh instyutsiinykh transformatsii [Trends and priorities in the development of mergers and acquisitions in the context of institutional transformations]. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky – Global and national economic problems*, Issue 3, pp. 769-773 [in Ukrainian].
29. Ohliad ukrainskoho M&A rynku [Review of the Ukrainian M&A market]. Retrieved from <https://inventure.com.ua/upload/library/M&A-Ukraine-Capital-Times.pdf> [in Ukrainian].
30. TOP-10 sdelok sliyaniya i pogloshcheniya (M&A) v Ukraine v 2019 godu [TOP 10 mergers and acquisitions (M&A) in Ukraine in 2019]. Retrieved from <https://inventure.com.ua/analytics/articles/top-10-sdelok-manda-v-2019-godu> [in Russian].
31. Roll R. (1986). The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *The Journal of Business*, Vol. 59, No 2, p. 197.
32. Ansoff I. (1999). New corporate strategy. SPb, Piter Kom [in Russian].

*Надійшла до редакції 27.11.2019 р.*