

**КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА
ШЕВЧЕНКА**

ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра міжнародної економіки

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА

**ЕКОНОМІЧНІ ЕФЕКТИ МІЖНАРОДНИХ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ
ДЛЯ ЕНЕРГЕТИЧНОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ**

Студента II курсу денної форми навчання
спеціальності 051 «Економіка»
освітньо-наукової програми
«Міжнародна економіка»
Свириденко Святослава Денисовича

Науковий керівник:
канд. екон. наук, доцент
Булкот Оксана Вікторівна

Засвідчую, що в цій дипломній
роботі немає запозичень із праць
інших авторів без відповідних посилань

Студент



Роботу допущено до захисту перед Екзаменаційною комісією рішенням
кафедри міжнародної економіки від «25» квітня 2024 р., протокол №10.

Завідувач кафедри _____ д-р екон. наук, проф. **Володимир ВІРЧЕНКО**

Київ – 2024 р.

РЕФЕРАТ

Дипломна робота містить 92 сторінки, 4 таблиці, 14 рисунків, список літератури з 78 найменувань.

Тема дипломної роботи: Економічні ефекти міжнародних злиттів та поглинань для енергетичного сектору України.

Предметом дослідження є науково-методичні та практичні засади процесу злиття та поглинання в енергетичному секторі та особливості його впливу на економіку України.

Об'єктом дослідження є процес злиття та поглинання в енергетичному секторі.

Метою магістерської роботи є узагальнення теоретичних засад щодо аналізу сучасного стану розвитку та особливостей функціонування міжнародного ринку злиття та поглинання в енергетичному секторі та визначення економічних ефектів для України.

За результатами дослідження розглянуті перспективи міжнародних злиттів та поглинань для енергетичного сектору України та визначені основні напрями його розвитку в сучасних умовах.

Одержані результати можуть бути використані суб'єктами господарювання для досягнення найбільш позитивного ефекту від реалізації угод злиттів та поглинань.

Рік виконання дипломної роботи: 2024.

Рік захисту дипломної роботи: 2024.

ABSTRACT

The thesis contains 92 pages, 4 tables, 14 figures, and a list of 78 references.

Topic of the thesis: Economic effects of international mergers and acquisitions for the energy sector of Ukraine.

The subject of the study is the scientific, methodological and practical principles of the process of mergers and acquisitions in the energy sector and the specifics of its impact on the Ukrainian economy.

The object of research is the process of mergers and acquisitions in the energy sector.

The purpose of the master's thesis is to summarise the theoretical foundations for analysing the current state of development and peculiarities of the international M&A market in the energy sector and to determine the economic effects for Ukraine.

The study examines the prospects of international M&A for the energy sector of Ukraine and identifies the main directions of its development in the current environment.

The results obtained can be used by business entities to achieve the most positive effect from M&A transactions.

Year of completion of the thesis: 2024.

Year of thesis defence: 2024.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
РОЗДІЛ 1.....	8
ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО АНАЛІЗУ МІЖНАРОДНИХ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ	8
1.1.Суть та класифікація міжнародних угод злиттів та поглинань	8
1.2.Процедура формування та оцінювання ефективності міжнародних угод злиттів та поглинань	16
1.3.Специфіка регулювання міжнародних угод злиттів та поглинань.....	24
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНІ ОСОБЛИВОСТІ МІЖНАРОДНИХ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ В ЕНЕРГЕТИЧНОМУ СЕКТОРІ.....	32
2.1.Тенденції та напрями розвитку енергетичного сектору.....	32
2.2.Динаміка формування угод міжнародних злиттів та поглинань в енергетичному секторі	40
2.3.Особливості механізму реалізації угод злиття та поглинання в енергетичному секторі	47
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ УКРАЇНСЬКОГО РИНКУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В ЕНЕРГЕТИЧНОМУ СЕКТОРІ	58
3.1.Динаміка та особливості реалізації міжнародних злиттів та поглинань в енергетичному секторі України.....	58
3.2.Економічні наслідки міжнародних злиттів та поглинань для енергетичного сектору України.....	70
ВИСНОВКИ	82
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	87

ВСТУП

Актуальність теми. Характерною рисою сучасної світової економіки є глобальні трансформаційні зрушення, каталізатором яких є посилення концентрації капіталу, що здійснюється переважно шляхом злиття та поглинання. Особливо актуальним цей процес став у XXI ст. серед розвинених країн. Тому сьогодні посилення конкуренції на ринках міжнародних угод злиття і поглинання (M&A) є важливим інструментом досягнення лідерських позицій на ринку та забезпечення корпоративного зростання за рахунок диверсифікації діяльності, залучення стратегічних інвесторів, підвищення ринкової вартості компанії.

Транснаціональні компанії вже тривалий час використовують угоди із злиття та поглинання в якості дієвого джерела забезпечення власного розвитку, зміцнення ринкових позицій та розширення діяльності в умовах турбулентності і посилення невизначеності зовнішнього середовища. Зважаючи на це, акціонерам та керівництву компаній, відповідальним державним інституціям необхідно глибоко розуміти механізм злиття та поглинання, саме це дозволить виявити стратегічні пріоритети, яких дотримуються сторони при укладенні угод M&A, досить точно оцінити її ефективність і спрогнозувати можливі наслідки як для учасників цих угод, так і для суспільства в цілому.

Однак не зважаючи на зростання кількості укладених угод M&A, теоретичні дослідження й практичний досвід свідчать, що їх вплив на діяльність окремих суб'єктів економічної діяльності та економіку в цілому є досить варіативним. Адже злиття і поглинання з однієї сторони, є ефективним механізмом посилення ринкових позицій організацій та збільшення її капіталу, а з іншої, – інтеграція компаній з використанням угод злиття і поглинання є досить ризиковим способом підприємницької діяльності, тому дослідження процесу злиття і поглинання продовжує залишатися актуальним.

Стан розроблення проблеми. Дослідженню проблемних питань у сфері здійснення угод злиття та поглинання присвячено багато праць зарубіжних і вітчизняних науковців: Ю.Бицюра, Р.Брейлі, Р.Брунер, Т.М.Гамма, П.Гохан, Д.Гудсел, Г.А.Єгорова, З.Б.Живко, О.О.Іващук, І.Я.Максименко, В.В.Македон, А.Патрік, О.В.Птащенко, О.І.Рогача, В.М.Саветчук, К.В.Травкіна, О.А.Шуба, Н.В.Щербакова. Однак, не зважаючи на наявність значної кількості наукових доробок з цієї теми та зважаючи на динамічність процесів розвитку світової економіки, окремі питання потребують подальшого наукового опрацювання.

Метою магістерської роботи є узагальнення теоретичних засад щодо аналізу сучасного стану розвитку та особливостей функціонування міжнародного ринку злиття та поглинання в енергетичному секторі та визначення економічних ефектів для України.

Завданнями магістерської роботи є:

- визначити суть та класифікацію міжнародних угод злиттів та поглинань;
- дослідити процедуру формування та оцінювання ефективності міжнародних угод злиттів та поглинань;
- розглянути специфіку регулювання міжнародних угод злиттів та поглинань;
- дослідити тенденції та напрями розвитку енергетичного сектору;
- проаналізувати динаміку формування угод міжнародних злиттів та поглинань в енергетичному секторі;
- розглянути особливості механізму реалізації угод злиття та поглинання в енергетичному секторі;
- дослідити динаміку та особливості реалізації міжнародних злиттів та поглинань в енергетичному секторі України;
- проаналізувати економічні наслідки міжнародних злиттів та поглинань для енергетичного сектору України.

Об'єктом дослідження є процес злиття та поглинання в енергетичному секторі.

Предметом дослідження є науково-методичні та практичні засади процесу злиття та поглинання в енергетичному секторі та особливості його впливу на економіку України.

Для вирішення поставлених завдань в ході виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи використано такі *методи дослідження*: метод узагальнення використовувався в процесі визначення сутності та класифікації угод зі злиття та поглинання; методи поєднання історичного та логічного використані під час аналізу тенденцій міжнародного ринку злиття та поглинання в енергетичному секторі; методи аналізу та синтезу використовувались при визначенні особливостей регулювання процесів злиття та поглинання, в процесі обробки статистичної інформації, аналізу сучасного стану злиття та поглинання в енергетичному секторі України; метод порівняння використовувався для виокремлення спільних та відмінних характеристик міжнародного та вітчизняного ринку злиття та поглинання в енергетичному секторі.

Наукова новизна отриманих результатів полягає у тому, що в роботі проведене дослідження та отримали подальший розвиток теоретичні засади розвитку міжнародного ринку злиття та поглинання.

Практичне значення одержаних результатів полягає у тому, що висновки та пропозиції, сформульовані в роботі, можуть бути використані вітчизняними енергетичними підприємствами.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО АНАЛІЗУ МІЖНАРОДНИХ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ

1.1. Суть та класифікація міжнародних угод злиттів та поглинань

Розвиток світової економіки у ХХІ ст. відбувається в умовах посилення глобалізаційних та інтеграційних процесів, підґрунтям яких є посилення конкуренції, прискорення розвитку науково-технічного прогресу, лібералізація ринків та високий рівень концентрації капіталу. Це вимагає використання якісно нових форм і підходів до ведення бізнесу, до яких можна віднести стратегію злиття та поглинання. Використання стратегії злиття та поглинання дозволяє організації вирішити ряд важливих стратегічних завдань, таких як: розширення межі географічної діяльності та отримання ефектів масштабу, оновлення матеріально-виробничої бази, надання доступу до інноваційних моделей та технологій, підвищення фінансової стійкості та конкурентоспроможності.

Словосполучення «злиття та поглинання» – це дослівний переклад терміну «mergers and acquisitions» (M&A) з англійської мови. Слово «merger» у перекладі з англійської мови означає поглинання шляхом придбання основного капіталу чи цінних паперів, об'єднання компаній; злиття. Слово «acquisition» – означає заволодіння, придбання, поглинання компанії [11, с. 105].

Слід відмітити, що в економічній літературі немає єдиного підходу до визначення дефініції «злиття» та «поглинання». Протягом тривалого часу в дослідженнях як зарубіжних, так і вітчизняних науковців ці терміни разом майже не вживалися. Сьогодні поняття «злиття» та «поглинання» часто вживаються як тотожні. У зарубіжній економічній літературі поняття «злиття» і «поглинання» чіткого розмежування не мають. У вітчизняній науковій думці переважає різнонаправленість поглядів на ці поняття, що пов'язане із помилками у перекладі цих термінів з іншомовних джерел. В

результаті цього, категорії дефініцій «злиття» та «поглинання» часто ототожнюються з поняттями «інтеграція», «об'єднання», «консолідація», що по суті є неправильним [46, с. 51]. Наприклад, категорія «інтеграція» за значенням є ширшою, ніж саме поняття структурної дефініції «злиття та поглинання», адже в даному контексті не передбачається розробка контрольних процедур та моделей одного суб'єкта відносно над іншим, а структури, які створені в результаті процесів злиття і поглинання, є формами своєрідної інтеграції. Категорія об'єднання, у значенні розуміння процесів комбінування, групування і здійснення цілеспрямованих заходів та ініціатив, є дещо тотожною відповідно до змісту категорій злиття та поглинання та може використовуватися для пояснення їх суті [46, с. 51].

Проте об'єднанням підприємств з правової точки зору не передбачається обов'язкове встановлення моделей контролю між суб'єктами господарської діяльності. Поняття «консолідація» з урахуванням концепту економічної точки зору на дану категорію означає об'єднання суб'єктів підприємницької діяльності, їх дій, інтересів, капіталів з метою реалізації крупних інвестиційних проектів. Проте доцільно відзначити, що під час консолідаційних трансформацій не обов'язковими є розробка та встановлення контрольних моделей для перевірки взаємодій між суб'єктами системи, тобто злиття і поглинання можуть бути окремими моделями консолідації.

В табл. 1.1. розглянемо підходи науковців до визначення понять «злиття» і «поглинання».

Таблиця 1.1.

Основні підходи до визначення понять «злиття» та «поглинання»

Автор	Злиття	Поглинання
1	2	3
Баюра Д. [2]	реорганізація, в процесі якої певна кількість підприємств об'єднуються в одну бізнес-структуру із подальшою ліквідацією юридичних осіб (групи підприємств до процесів реорганізації)	форма реорганізаційних трансформацій, при якій відбувається приєднання одного суб'єкта господарювання до іншого суб'єкта бізнесу, переходять всі майнові права і обов'язки даного підприємства

Продовження табл. 1.1.

1	2	3
Гордєєва Т. [6]	форма поглинання, коли компанія, яка продається, позбавляється юридичної самостійності	покупка всього бізнесу, або окремих структурних компонентів – дочірні компанії, представництва, виробничі потужності тощо, або отримання можливостей щодо стратегічної участі у капіталі.
Гохан П. [52]	об'єднання двох компаній, в якому «виживає» лише одна з них, а інша припиняє своє існування	придбання всієї компанії чи її контрольного пакета акцій.
Г. Єгорова [13]	інтеграція кількох компаній, на добровільних засадах, тобто за згоди їх керівництва об'єднати свої активи і продовжувати господарську діяльність у формі або нової компанії або на базі існуючого підприємства, на основі пропорційного формату чи договірною базису в структурі управління і прийняття рішень із метою подальшого розширення сфер впливу і господарської влади, отримання конкурентних переваг, зростання ринкової вартості і отримання синергетичного ефекту	інтеграція двох та більше компаній шляхом встановлення принципів абсолютизації контролю покупця над рештою компаній, в результаті отримання повного чи часткового формату прав власності на управління активами компанії, придбання акцій (контрольний пакет) із метою подальшого розширення сфер господарського впливу, отримання конкурентних переваг, зростання ринкової вартості, отримання синергетичної вигоди від даних взаємодій
Кириченко О., Ваганова Е. [21]	будь-яке об'єднання суб'єктів господарювання, що дозволяє розпочати діяльність нового господарського утворення, організаційну структуру якого формують підприємства, які раніше працювали окремо	об'єднання декількох самостійних суб'єктів бізнесу, при цьому структура компанії, яка є ініціатором процесів поглинання, зберігається, відбувається перехід активів та зобов'язань всіх бізнес-організацій, поглинання яких здійснюється
Сабадаш В., Гонтар Д. [35]	економіко-організаційна процедура об'єднання суб'єктів економічної діяльності на добровільних засадах, яка пов'язана із створенням нової структури для розширення масштабів господарської діяльності	економіко-організаційна процедура, яка передбачає заволодіння контрольним пакетом акцій іншої компанії, яка, переважно, має примусовий характер
Хаустова В. Є. [42]	комбінація двох чи більше підприємств в один бізнес шляхом укладання партнерських угод між менеджментом бізнес-організації та акціонерами бізнесу	покупка акцій у формі контрольного пакета, який перебував у розпорядженні однієї з компаній

На основі таблиці 1.1, можна зробити висновок, що результатом «злиття» і «поглинання» як економічної операції, є певні зміни у структурі

суб'єктів господарювання, які приймають в них участь. В результаті процесу злиття відбувається утворення нової структурної одиниці за допомогою об'єднання існуючих суб'єктів господарювання на добровільних засадах. В результаті поглинання одна організація встановлює контроль над іншими, які при цьому втрачають свою самостійність, переважно у примусовій формі. Тобто основна відмінність «злиття» і «поглинання» полягає у добровільності даної процедури, злиття відбувається на добровільних засадах, поглинання – переважно у примусовій формі.

Кожне підприємство має два варіанти стратегії зростання – на основі внутрішніх та зовнішніх мотивів. Відповідно до визначеної стратегії зростання, керівництво компанії визначає, що для неї на даний момент є більш вигідним: використання фінансових ресурсів на придбання нового бізнесу чи створення нових напрямків діяльності з нуля за рахунок власних ресурсів. Метою придбання нового бізнесу за допомогою угод М&А є формування стратегічної переваги за рахунок приєднання та інтеграції діючих механізмів. При таких умовах, один із головних напрямів аналізу процесів злиття й поглинання є вивчення їх мотивації, тобто причин, які спонукають учасників ринку до інтеграції.

Аналіз природи мотивів злиття і поглинання показує існування різних критеріїв, груп, підходів і класифікацій. Зважаючи на те, що основною метою створення будь-якого бізнесу є максимізація прибутку, то всі мотиви злиття та поглинання підпорядковуються саме цій меті, скільки слугують основою для реалізації загального мотиву господарювання – розширення і підвищення ефективності бізнесу.

Умовно можна виділити три основні групи мотивів для організації процесів злиття та поглинання:

—мотиви внутрішнього характеру та спрямування, які обумовлюються необхідністю здійснення пошуку нових напрямків та ініціатив в структурі стратегії розвитку компанії;

—зовнішні мотиви, пов'язані зі зміною бізнес-середовища;

—мотиви, пов’язані із особистими інтересами керівництва компанії (доступ до нових продуктів, вихід на нові ринки та отримання доступу до нових моделей збуту продукції, формування синергетичних моделей та результатів) [19, с. 22].

Класифікаційні підходи до поділу основних мотивів укладання угод з точки зору організації договорів в межах М&А наведено на рис. 1.1.

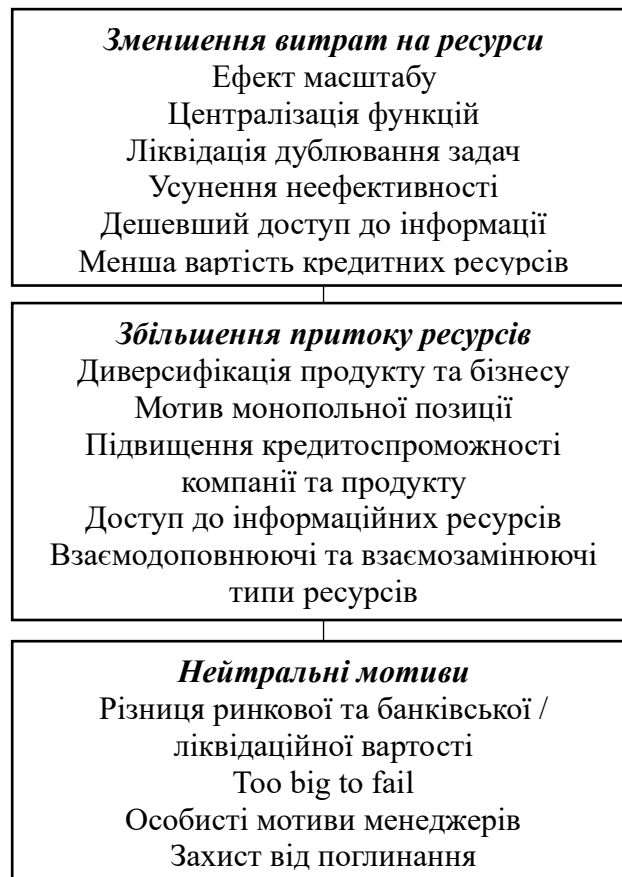


Рис. 1.1. Основні мотиви угод М&А

Джерело: складено на основі [11]

Як бачимо, основні категорії у виокремлених мотивах угод М&А поділяються залежно від наявних ресурсів на: зменшення витрат на ресурси; збільшення обсягів придбання ресурсів; нейтральні мотиви. Деякі мотиви можуть повторюватися, як приклад: у першій та другій групах сформований один тип мотивування – отримання маркетингових та фінансових переваг на ринку формування капіталу. Подібний концепт розглянутий із точки зору

отримання доступу до інформаційних ресурсів. Проте варто зазначити і наступне, інші категорії мотивів, а саме прагнення до монополії влади та управління, укладання партнерських взаємодій та контрактів, є складовими елементами більш загального спрямування — формування ефектів економії ресурсів на масштабах виробництва та діяльності [11].

В умовах розвитку міжнародної економіки існує безліч типів угод М&А. Варіація їх видів пов'язана із корпоративною стратегією й мотивами компанії, особливостями ведення бізнесу у країні, наявними ресурсами, географічним розташуванням. На рис. 1.2. показані основні ознаки, за якими класифікують угоди М&А. Основними з критеріїв класифікації угод М&А є: національна приналежність, характер інтеграції компанії, способи інтеграції потенціалу та комбінування ресурсів, умови, процедури та механізм угоди злиття.



Рис. 1.2. Класифікація угод М&А

Джерело: складено на основі [24]

Джерелом забезпечення додаткових прибутків від укладання угод злиття та поглинання є сформований ефект синергії, тобто переваги, що формуються при вдалій комбінації діяльності учасників угоди, коли ефект від певної сукупності перевищує суму ефектів від кожної з її елементів окремо. Синергізм проявляється у зростанні обсягів виробництва та продажів товарів та послуг, чи зниженні витрат. Синергетичні ефекти угод M&A показані на рис. 1.3.



Рис. 1.3. Синергетичний ефект при злитті та поглинанні

Джерело: складено на основі [31]

Отримання ефекту синергії є метою будь-якого процесу злиття та поглинання. Однак він в кожному конкретному випадку може мати різні прояви. Найбільший синергетичний ефект формується лише у випадку, коли структурні підрозділи і компоненти управлінської моделі підприємства оптимально співвіднесені, зважені вигоди та втрати, взаємно узгоджені. Якщо при цьому не формується синергетичний ефект, то це демонструє недоліки в системі взаємодій цих елементів і свідчить про ознаки дезорганізованості системи управління підприємством, неузгодженості елементів та категорій управління [8, с. 152].

Сформована в процесах укладання угод злиття та поглинання синергійна вигода підвищує конкурентоспроможність компанії за рахунок того, що усуваються такі його слабкі сторони як конфліктність, бюрократизм, дезорганізованість, дублювання функцій, невпорядкованість процесів [8, с. 152].

Таким чином, прагнення економічних суб'єктів до розширення економічного потенціалу і закріплення конкурентних переваг та сильних сторін суб'єкта бізнесу на ринках товарів та послуг спонукає їх до організації пошуку нових форм інтеграції ресурсних можливостей та корпоративного управління власним капіталом. Правила укладання угод із злиття та поглинання є ефективними формами закріплення та поширення конкурентних позицій та сильних сторін бізнесу в умовах глобалізації міжнародних зв'язків. Угоди М&А є частиною корпоративної стратегії суб'єктів господарювання та обумовлюються впливом як зовнішніх, так і внутрішніх чинників. Вони є дієвим інструментом збереження і примноження конкурентних позицій компаній в міжнародних економічних відносинах.

1.2. Процедура формування та оцінювання ефективності міжнародних угод злиттів та поглинань

Сьогодні міжнародні угоди М&А є формою прямих іноземних інвестицій, яка суттєво випереджає за обсягами залучених коштів інвестиції у нові підприємства (greenfield» інвестиції, нетто-інвестиції). Механізм укладання угод М&А являє собою складний процес, який займає досить тривалий період часу. Основні етапи здійснення угод М&А зображені на рисунку 1.4.

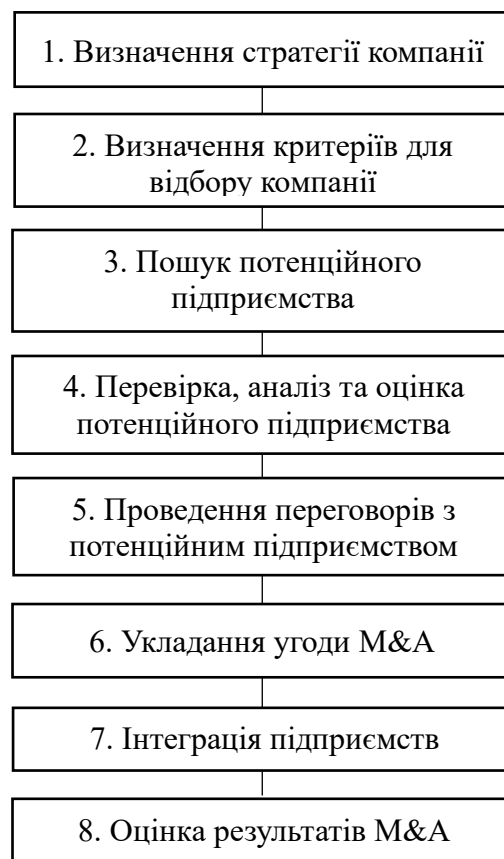


Рис. 1.4. Основні етапи здійснення угоди злиття та поглинання

Джерело: складено автором на основі [19]

Як бачимо, основою процесу злиття і поглинання є вибір корпоративної стратегії компанії, яка відіграє визначальну роль в успішному розвитку компанії. Цей етап передбачає оцінювання найкращого способу реорганізації компанії шляхом органічного зростання власними силами чи з

використанням угод злиття і поглинання. За умов вибору відповідної стратегії по вектору укладання угод злиття та поглинання, потрібно сформулювати стратегічний план компанії і проекту об'єднання з іншими компаніями [19, с. 14]

Другий етап – це визначення критеріїв для відбору компанії. Для реалізації успішної угоди злиття і поглинання, як правило у більшості випадків, обирають компанію, яка не є лідером у своїй галузі, проте має середні показники ефективності. Для цього компанія-покупець визначає головні критерії для відбору компанії, зокрема такі: можливість вийти на нові ринки; вхід в нову галузь; розширення набору товарів і послуг; зростання обсягів продажів; оцінювання можливостей менеджменту цільової компанії; рівень рентабельності, об'єднання з публічної чи приватною компанією.

Третій етап – це пошук потенційного підприємства. Компанія-покупець, визначившись із ключовими критеріями, яким має відповідати підприємство, починає пошук потенційних кандидатів. Як правило, пошук здійснюється власними силами покупця, або за допомогою укладання контактів у галузі, включаючи посередників.

Четвертий етап – це перевірка, аналіз та оцінка потенційного підприємства. Цей етап характеризується проведенням комплексного аналізу цільової компанії, зокрема: фінансова компонента (фінансова стійкість та фінансова модель управління), операційна (моделі операційних взаємодій), юридична (структура правової моделі), екологічна перевірка (відповідність принципів діяльності стратегії Сталого розвитку), стратегічні та культурні компоненти, картування аналізу ризиків, ідентифікація та групування синергетичних ефектів. На основі отриманої інформації компанія-покупець визначає доцільність укладання угоди з цим кандидатом або ж пошук іншого [32, с. 130].

П'ятий етап – проведення переговорів з потенційним кандидатом. Цим етапом передбачений обмін інформацією, результатом якого є визначення відповідності потенційного підприємства визначеним критеріям компанії-

покупця. Шостий етап – укладання угоди М&А. Після досягнення домовленостей з приводу умов угоди (ціна купівлі, структура транзакції) здійснюється її юридичне оформлення. При цьому, перед оформленням контрактної угоди важливо оформити відповідну дозвільну документацію в межах компетенції певних органів влади.

Сьомий етап – інтеграційний етап, передбачає інтеграцію підприємств в нову систему управління. Визначається нова структура об'єднаної групи компаній, формується структура трудового потенціалу, оцінюється необхідність залучення нових співробітників, розробляється схема моделі прийняття управлінських рішень, інтегруються корпоративні культури в структурі однієї домінуючої, формується модель виробничих процесів тощо. Інтеграція є одним з найважливіших етапів.

Восьмий етап – визначення результативності угоди М&А. Визначається ступінь досягнення виокремлених стратегічних цілей, ефективність угод з точки зору фінансової та маркетингової компоненти управління [37, с. 101].

Міжнародна практика демонструє стрімке зростання кількості угод М&А. У такому контексті, відзначимо, що ринок угод із злиття та поглинання є сегментом економічної системи, на якому об'єкт купівлі-продажу в структурі укладених угод – це бізнес-організація з точки зору формування моделі бізнес-процесів в структурі управління нею.

Організаційні та фінансово-економічні особливості аналізу угод М&А для компаній обумовлюють специфіку системи показників, які використовуються під час проведення такого аналізу. Сьогодні існують різні наукові підходи до оцінювання ефективності інтеграції компаній шляхом укладання угоди М&А. Існуючі методи оцінювання ефективності угоди М&А і кількісного виміру синергетичного можна об'єднати в наступні підходи:

- 1) кількісні методи оцінювання ефективності:
 - залежно від зміни вартості компанії і грошових потоків;
 - математичні;

- інші авторські розробки;
- 2) якісні методи оцінювання ефективності.

Оцінювання зміни вартості компанії через реалізацію угоди М&А і надходження грошових потоків відбувається за допомогою ринкового (порівняльного), дохідного, витратного методів. Використання ринкового підходу до оцінювання синергетичного ефект дозволяє оцінити ефективність угоди М&А на основі прогнозних значень приросту вартості акцій, що відбулось в структурі інтеграційних процесів. Коли одна компанія проявляє готовність заплатити певну премію за купівлю іншої, то це є сигналом акціонерам, що дане злиття забезпечить зростання вартості компанії в розмірі, який перевищує суму отриманої в результаті економічної угоди премії (синергетичні ефекти) [55, с. 169].

На думку Р. Брунера, синергетичний ефект угод М&А сформований у формі приросту чистих доходів і економії витрат, оскільки під час злиття двох компаній, їхній сукупний дохід показує тенденцію до зниження прямо пропорційно співвідношенню ринкових часток цих компаній у певному сегменті економічної системи, що проявляється у зменшенні кількості клієнтів. Тобто для досягнення позитивного економічного ефекту від угоди М&А вартісний вираз синергетичного ефекту повинен перевищувати витрати, понесені процесі здійснення господарської діяльності [49, с. 254]. Автором пропонується наступний підхід для розрахунку мінімально допустимої норми з точки зору формування синергетичного ефекту від угоди М&А:

$$\frac{\sum_1^n V+S}{N} = P \quad (1.1.)$$

де $\sum_1^n V$ – вартість бізнесу (активи та зобов'язання) до укладання угоди в структурі М&А;

S – вартісне вираження синергетичного ефекту від угоди М&А;

N – кількість акцій компанії після угоди М&А;

P – розрахункова ціна на 1 акцію до укладання угоди М&А.

Ціна на 1 акцію бізнес-організації після укладання угоди M&A дорівнює ціні на 1 акцію до укладання угоди на злиття, врівноваженій на зміни в обсягу отриманих чистих доходів.

Ринковий метод оцінки синергетичного ефекту від угоди M&A використовується на основі проведення порівняльного аналізу компаній-об'єктів з аналогічними компаніями, які укладали подібні угоди з M&A. При цьому вибір таких компаній для порівняння має відбуватися на основі співставлення наступних параметрів:

- масштаб і умови угоди M&A;
- фінансові характеристики;
- розміри компаній;
- регіон, галузь діяльності;
- вид продукції чи послуг;
- стадія життєвого циклу компанії;
- стратегії діяльності [12, с. 76].

Під час проведення порівняльного аналізу компаній застосовують метод цінних коефіцієнтів, що показують співвідношення між ринковою вартістю компанії чи її акцій і фінансовою базою мультиплікатора, що фактично є вимірником, який показує фінансові результати господарської діяльності, та складається з таких показників як чистий дохід, грошовий потік, прибуток, дивідендні виплати.

Найчастіше для оцінки ефективності угоди M&A використовуються наступні мультиплікатори: ціна/прибуток до оподаткування (P/EBT), ціна/валові доходи (P/R), ціна/грошовий потік (P/CF), ціна/чистий прибуток (P/E). Проте слід пам'ятати, що результати оцінювання із використанням ринкового підходу носять доволі суб'єктивний характер, адже невідомо достовірно будуть чи ні реалізовані очікування стейкхолдерів. Тому, використовуючи цей підхід можна отримати лише приблизне значення показника ефективності.

Найчастіше в практиці оцінювання ефективності угоди М&А використовуються методи дохідного підходу, якими визначається синергетичний ефект як приріст грошових потоків для акціонерів. Дохідний підхід до оцінки ефективності угоди М&А реалізується за допомогою таких методів: метод дисконтування отриманих від діяльності грошових потоків; підхід до визначення прямої капіталізації чистого доходу. Перший метод передбачає послідовне приведення грошових потоків компанії, отриманих в результаті угоди М&А, за кожен окремий період до поточної вартості. Метод дисконтування грошових потоків використовується тоді, коли очікується, що в кожному прогностному періоді значення чистого грошового потоку буде неоднаковим і при умові наявності достовірних прогнозів стосовно величини кожного грошового потоку та величини ставки дисконтування, яка відповідає ризику інвестування [12, с. 76].

Метод прямої капіталізації має спрощений характер й досить рідко використовується на практиці. Його зазвичай використовують тоді, коли:

- прогнозується грошовий потік, постійний за величиною чи з постійними темпами зростання;
- грошовий потік рівний у проміжках прогностного періоду;
- грошовий потік генерується постійно і достатньо тривалий період.

У деяких випадках ефективність угоди М&А оцінюється із використанням витратного підходу – як збільшення вартості бізнесу в результаті угоди М&А. В цьому випадку синергетичний ефект – це підвищення вартості активів компанії. Проте, слід пам'ятати про ряд обмежень, характерних витратному підходу. Так, витрати не завжди еквівалентні ринковій вартості активів компанії; невідповідність витрат на придбання майнового комплексу компанії затратам на будівництво з нуля аналогічного об'єкта, через те, що при оцінці вартості будівництва враховується накопичений знос; можлива досить складна процедура оцінки земельних ділянок окремо від будівлі [14, с. 80].

Розглянуті методи оцінки ефективності угоди M&A не завжди можуть дати об'єктивні результати, оскільки точність прогнозів залежить від багаточисленних припущень. Крім того, завжди існує ризик, що під час переговорного процесу покупець свідомо підвищує цінову премію, в результаті чого аналіз грошового потоку викривляється нереалістичними очікуваннями.

Розгляд кількісних методів до оцінювання ефективності угоди M&A в залежності від зміни вартості компанії дозволив виявити наступні відмінності. По - перше, це врахування при оцінці ефективності угоди M&A тільки вигід, які отримає покупець від угод придбання компаній, абстрагуючись від витрат, пов'язаних із здійсненням угоди: виплачена премія на акції компанії, інвестиції на реструктуризацію компанії (модернізація та оновлення, оплата зобов'язань в структурі пасивів компанії, формування витрат по реалізації антикризових заходів), витрати реалізації угоди M&A (реєстрація у державних органах, оплата послуг за податкові і юридичні консультації).

По-друге, більшість розглянутих методів направлені на оцінку одномоментного ефекту від угоди M&A, не беруть до уваги той факт, що різні види ефектів від злиття будуть проявлятися протягом декількох років. Тому при оцінюванні ефективності угоди M&A необхідно розглядати грошові потоки за декілька наступних років, балансуючи їх із використанням методу дисконтування. Зважаючи на це, оцінка ефективності угоди M&A дохідним методом є найбільш об'єктивною й інформативною тому, що в його основі лежить принцип очікування, за яким вартість будь-якого активу, що купується з метою отримання доходів, дорівнює обсягу прибутку, який він принесе в майбутньому із врахуванням фактору часу. Тобто метод дисконтованих грошових потоків дає можливість найбільш точно оцінити кожне із джерел синергії і витрати на угоди M&A [14, с. 81].

Якісна методика оцінювання ефективності угод M&A представлена методом «Due diligence», що в перекладі з англійської мови означає «належна

перевірка», «належна ретельність», «належна обачність». Метод Due Diligence є невід'ємним елементом в структурі процесів угод зі злиття та поглинання, при цьому генерується великий масив інформації та аналітичних розрізів відносно показників діяльності бізнес-організації, що дозволяє сформувавши об'єктивну оцінку відносно вартості бізнесу. Процедурами Due Diligence передбачена комплексна глибинна перевірка показників та індикаторів ефективності діяльності компанії, зокрема показників, які характеризують її фінансовий стан, потенціал щодо подальшого розвитку та стійкість до негативного впливу факторів середовища функціонування. Due Diligence проводиться на замовлення компанії або керівника структурного підрозділу та реалізується за допомогою технік експертних методів [14, с. 81].

Due diligence може здійснюватися за кількома напрямками, найпоширенішими з яких виокремлені наступні:

- комерційна експертиза – оцінювання маркетингового і виробничого потенціалу компанії, її конкурентоспроможності, продукції, технологічного рівня розвитку, рівня попиту на продукцію, бізнес-моделі компанії;

- фінансова експертиза – здійснення детального аналізу фінансового стану компанії, особливостей її оподаткування, політики внутрішнього контролю;

- правова експертиза – аналіз відповідності установчих документів компанії, її ліцензій та договорів чинному законодавству країни для запобігання ризиків в процесі укладання угоди M&A [12, с. 78].

Таким чином, узагальнення розглянутих методологічних підходів до оцінювання ефективності угоди M&A дозволяє наголосити на наступному: кожен з них має певні обмеження, які ускладнюють оцінку і знижують рівень об'єктивності отриманих результатів. Тому для отримання більш достовірного результату, слід використовувати декілька з них, комбінуючи кількісні методи з якісними, що забезпечить прозорість і високу ймовірність прогнозування результатів угоди M&A за рахунок обробки великого масиву даних стосовно

діяльності компанії, її фінансового стану, конкурентоспроможності, платоспроможності, потенціалу розвитку.

1.3. Специфіка регулювання міжнародних угод злиттів та поглинань

Регулювання взаємодій та моделей в структурі процесів злиттів та поглинань є невід'ємним процесом реалізації мети державної економічної політики кожної країни. Дослідження складових компонентів системи державного управління та регулювання процесів з угод М&А слід оцінювати в контексті формування їх ролі в економічній системі та політиці країни, де угоди та можливості злиття і поглинання виступають у формі результатів впливу інструментів та механізмів податкової та антимонопольної політик країни та є інструментами в моделі реалізації ініціатив інвестиційної та структурно-галузевої концепції держави.

У зарубіжних країнах, де історія регулювання угод М&А є більш структурованою, ніж в Україні, політика держави в цій сфері, зазвичай, є складовою частиною політики підтримки досконалої конкуренції чи антитрестівської (антимонопольної) політики. До цієї політики разом із інсургентами регулювання угод М&А включений контроль за виявленням проявів монополістичної діяльності. Об'єктами такого державного контролю є, в першу чергу, зловживання монопольним становищем компаній або їх груп та змови компаній (картельні змови) [21, с. 52].

Наразі в усьому світі більшість країн запроваджують режим контролю за злиттям і піддають угоди злиття та поглинання, які відповідають певним умовам, ретельному розгляду, щоб переконатися, що вони не впливають негативно на конкуренцію. У таблиці 1.2. показано статистику прийняття національних законодавств у сфері М&А у різних країнах.

Досліджуючи заходи з регулювання угод М&А, потрібно враховувати взаємозв'язок, який існує між різними формами й напрямками політики

підтримки конкуренції, та, одночасно, самостійне значення кожного цього напрямку.

Таблиця 1.2.

Прийняття законів злиття та поглинання різними країнами

№	Країна	Рік прийняття
1	Австрія	1998
2	Чилі	2000
3	Німеччина	2002
4	Індія	1997
5	Індонезія	1998
6	Ірландія	1997
7	Малайзія	1998
8	Нова Зеландія	2001
9	Пакистан	2000
10	Філіппіни	1998
11	Шрі Ланка	1995
12	Тайвань	2002

Джерело: [61]

Зупинимось на дослідженні режимів державного регулювання процесів угод М&А, що діють в США та ЄС, де в структурі процесів регулювання злиття та поглинання державними органами влади встановлюються порогові значення концентрації, відповідно до яких компанії зобов'язанні попередньо повідомляти про всі великі за обсягом господарські операції. Положення про злиття, в значній мірі спираючись на економічну теорію, встановлюють конкретні стандарти перегляду для полегшення оцінки потенційно антиконкурентних операцій.

В європейському праві, зокрема ст. 88 Директиви ЄС № 2017/1132 стосовно деяких аспектів корпоративного права (кодифікація) від 14 червня 2017 р. виокремлено два види злиття публічних акціонерних компаній;

– злиття шляхом придбання – операція, внаслідок якої одна або більше компаній припиняють діяльність без впровадження процедури та механізмів ліквідації із передачею активів та зобов'язань іншій компанії в обмін на випуск акціонерам придбаної компанії (компаній) акцій компанії,

яка купує бізнес. Грошова виплата при цьому не перевищує грошову 10 % від розміру номінальної вартості випущеної акції;

– злиття через заснування нової компанії – операція, внаслідок якої кілька компаній припиняють діяльність без впровадження процедури та механізмів ліквідації із передачею активів та зобов'язань іншій компанії в обмін на операції із випуску акцій нової компанії. Або передбачається також грошова виплата у розмірі, що не перевищує 10 % номінальної вартості акцій.

В ЄС діють національні та загальноєвропейські режими контролю за злиттям та поглинанням. Коли порогові значення, встановлені Регламентом ЄС про злиття, досягнуті, угода підлягає розгляду Європейською комісією. Якщо порогові значення ЄС не досягнуті, один або кілька національних органів з питань конкуренції можуть мати юрисдикцію над угодою, якщо національні порогові значення досягнуті. Заявки щодо контролю за злиттям зазвичай є обов'язковими, тобто угода не може бути закрита до отримання дозволу.

Державне регулювання процесів злиття та поглинання в ЄС здійснює Європейська Комісія на основі Регламенту Ради ЄС № 139/2004 від 20 січня 2004 року про контроль за концентраціями між суб'єктами господарювання (Регламент ЄС про злиття) [50].

Положення Регламенту визначили поняття «концентрація», встановили процедуру нотифікації, розгляду ЄК заяв та порядок надання дозволу на концентрацію. Відповідно до Регламенту ЄС про злиття, поняття «концентрація» формується у випадку зміни контрольних процедур на тривалій основі та відбувається через:

– злиття двох та більше раніше незалежних бізнес-організацій чи їх структурних компонентів (дочірні компанії, виробничі потужності тощо);

– купівля цінних паперів або активів через укладання контрактів або в інший спосіб, яким передбачається встановлення прямого чи непрямого контролю над суб'єктами бізнесу.

Положення Регламенту встановлюють два альтернативні порогові значення контрольного механізму, при перевищенні яких концентрація має вимір Співтовариства та підпадає під дію норм права ЄС (рис. 1.5).

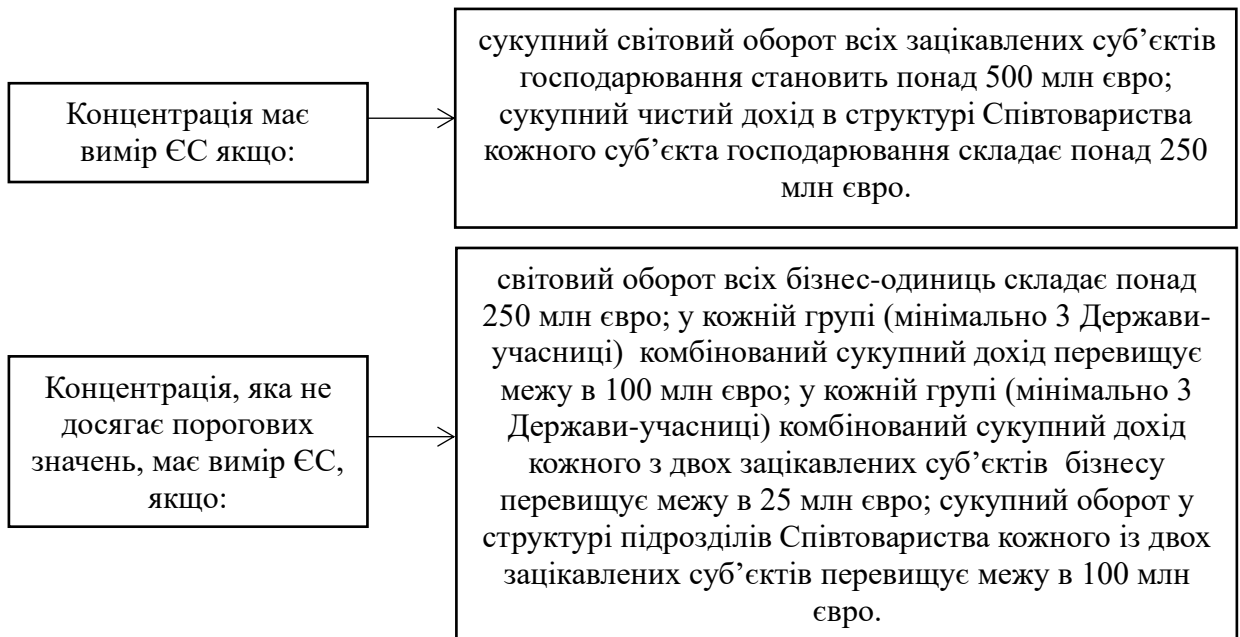


Рис. 1.5. Альтернативні порогові значення для здійснення контролю за угодами М&А в ЄС

Джерело: складено автором на основі [50]

До винятків слід віднести ситуацію, коли принаймні кожна із зацікавлених сторін має більше, ніж 67% отриманого сукупного обороту в структурі діяльності Співтовариства в одній і тій же країні базування.

До проведення угоди М&А учасники угоди повинні повідомити Європейську Комісію. Розгляд угоди М&А проходить два етапи: спочатку перевіряють, чи підпадає вона під критерії загальноєвропейської концентрації, якщо ж угода під них підпадає, відбувається перевірка на відповідність конкурентним правилам ЄС. Європейська Комісія має право проводити розслідування і запитувати необхідну інформацію у зацікавлених осіб самостійно і за допомогою національних органів, накладати штрафи, проводити обшуки. При необхідності проведення перевірки на території держави-учасника це може бути доручено національному органу [47, с. 56].

На кожному етапі процедури зацікавлені особи мають право висловлювати свою позицію й заперечення, також до прийняття рішення проводяться узгодження із Консультаційним комітетом, який складається із одного або двох представників, призначених державою-членом ЄС. Разом з рішенням Комісії компаніям надається і думка Комітету. Таке правило дозволяє посилити об'єктивність рішень Європейської Комісії.

Регламентом передбачено правило, що виключає можливість Європейської Комісії затягувати результати перевірки й захищає тим самим компанії: якщо у відведений термін рішення не прийнято, угода вважається схваленою.

Оскільки повноваження стосовно контролю за злиттями розподілені між Європейською комісією й державами-членами ЄС, злиття, які недостатньо великі за обсягами, щоб потрапити під категорію вимірювань ЄС, чи просто не відповідають критеріям лише однієї держави ЄС, залишається за національними органами з питань регулювання конкуренції. Отже, національними органами влади із питань регулювання угод встановлюються національні порогові значення контрольних індикаторів, і через це вони суттєво відрізняються [47, с. 57].

У випадку, коли концентрація перевищила порогове значення, про транзакцію повідомляється в Європейську Комісію або уповноважений орган з питань конкуренції. У країнах ЄС контроль переважно здійснюється декількома відомствами, з розподілом по галузях чи за принципом саморегулювання з контролем зі сторони державних органів влади.

Отже, державне регулювання процесів злиття та поглинання в ЄС є «симетричним», оскільки Європейська Комісія виступає і як слідчий, і як сторона, яка приймає рішення [54]. Той факт, що Європейська Комісія виступає як слідчим, так і особою, що приймає рішення, компенсується широкими процесуальними правами сторін. Контроль за злиттями в ЄС характеризується як «симетричний», в тому сенсі, що Європейська Комісія

повинна продемонструвати свої рішення незалежно від їх типу – визнання чи ухилення угоди.

В США історія державного регулювання процесів М&А бере свій початок у 1914 р. з прийняттям Акту антимонопольного законодавства Клейтона, положення якого знайшли своє продовження у 15 Розділі Кодексу США [51]. Актом антимонопольного законодавства Клейтона було введено досить загальну правову норму (ст. 7), відповідно до якої будь-які угоди злиття, які могли істотно обмежити конкуренцію, є незаконними. Проте через неоднозначну практику використання законодавства стосовно угод М&А у 1950 році було прийнято закон Целлера-Кефаувера, відповідно до якого дія статті 7 закону Клейтона була посилена, що відповідало загальному курсу по удосконаленню норм антимонопольного законодавства в той період.

Міністерством юстиції США в 1968 році було випущено спеціальні Директиви стосовно угод М&А, на які мали спиратися компанії, щоб уникнути ризику судових переслідувань. Проте на практиці судові органи в США, які спеціалізувались на рішеннях по угодах М&А, деякий час після прийняття Директив 1968 р. почали відходити від дотримання цих жорстких приписів. Крім того, ці директиви зазнали гострої критики зі сторони різних фахівців. Зважаючи на це, пізніше (у 1984, 1992 і 1997 роках) були прийняті уточнені Директиви щодо угод М&А, які характеризувалися відмовою від жорсткої антитрестівської політики та визнання прав на угоди М&А потенційною ефективністю. Наприклад, директиви 1992 р., що були уточнені у 1997 р., спирались на той факт, що більшість угод М&А не лише супроводжуються витратами для споживачів, але й навпаки, вони можуть принести споживачам суттєву користь у формі підвищення якості товарів і послуг, зниження цін, підвищення інвестиційної привабливості. Цими директивами підкреслювалося, що можливим результатом угод М&А є покращення позицій новоствореної компанії на національному і міжнародному ринках.

Наприкінці ХХ ст. у США чітко прослідковується ряд нових тенденцій, які знайшли своє відображення в політиці регулювання процесів злиття та поглинання. Це відбувалося на фоні розвитку процесів глобалізації ринків капіталу, продуктових та сервісних ринків, формування міжнаціональних інтеграційних угруповань (НАФТА, ЄС), створення СОТ, в результаті чого відбулося суттєве скорочення торговельних бар'єрів та підвищення мобільності капіталу, що розширило можливості для розвитку корпорацій. Саме в цей час в США були укладені найбільші за вартістю угоди М&А в різних галузях промисловості [57].

Наразі контроль ринку злиття та поглинання в США відбувається як на федеральному рівні, так і на рівні штатів. Ці закони можна розділити на три групи: про корпорації; про цінні папери; антитрастові. До першої групи законів належать закони штатів, інші дві групи є федеральними законами. В США діяльність корпорацій регулюються законами двох рівнів:

- на федеральному рівні регулюється торгівля цінними паперами, тендерні пропозиції, а також антимонопольні закони;
- на рівні штатів регулюються питання створення і управління корпорацією.

Процедура визначення концентрації в США принципово відрізняється від європейського підходу, оскільки ґрунтується на порогових значеннях контролю курсу долара. Ключовими критеріями є обсяг операції угоди та кількість учасників залучених сторін. Більш того, на відміну від ЄС, Федеральна торгова комісія (ФТС) щорічно переглядає порогові значення контролю на основі зміни валового національного продукту. У зв'язку з цим, монопольне законодавство США, операції, які не відповідають пороговим показникам, – не визначає як концентрацію. Порогові значення встановлені Законом про вдосконалення антимонопольного законодавства Харта-Скотта-Родіно від 1976 р. [57].

Таким чином, система США менш централізована, ніж система ЄС. На відміну від Європейської комісії, федеральні відомства не мають

повноважень блокувати угоди злиття, але повинні отримати заборону від федерального суду. Однак, якщо федеральний орган вирішить не розглядати справу або не приймати зобов'язань, це рішення не може бути оскаржене в суді. Тому процедура США характеризується як «асиметрична» [55].

Однією з головних відмінностей американського законодавства від європейського є прецедентне право. У США існує високо розвинена система прецедентного права, в якій є чітка ієрархія прецедентів. Прецедентне право суттєво впливає на угоди злиттів і поглинань США, і іноді вносить деяку плутанину в рішення судових справ.

Таким чином, контроль за злиттями в ЄС, який здійснюється виключно Європейською комісією, є більшим централізована, ніж в США. Для забезпечення виконання принципів добросовісної конкуренції при роботі на внутрішньому ринку, політика конкуренції ЄС передбачає суворі правила щодо державної допомоги, тоді як законодавство США не передбачає таких положень в цій галузі.

Необхідно відмітити, що не лише в США, але й в ЄС під час укладання угоди M&A суттєву роль відіграють антимонопольні органи, які ретельно аналізують угоди злиття та поглинання на предмет законності їх проведення і відповідності антимонопольному законодавству країни.

Крім того, виключну роль у регулюванні угод M&A в розвинених країнах відіграють засоби масової інформації, неприбуткові державні організації. Так, у Великобританії при розгляді концептів угод громадськими недержавними організаціями відбувається їх аналіз на предмет відповідності принципам та моделям чинного законодавства, надаються відповідні рекомендації із метою усунення низки недоліків у випадку їх виокремлення. Компанії Великобританії при укладанні угод, навіть якщо звернення до громадських недержавних організацій не є обов'язковим на законодавчому рівні, прагнуть до отримання позитивного висновку від цих організацій, віддаючи перевагу мінімізації ризиків.

РОЗДІЛ 2.

СУЧАСНІ ОСОБЛИВОСТІ МІЖНАРОДНИХ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ В ЕНЕРГЕТИЧНОМУ СЕКТОРІ

2.1. Тенденції та напрями розвитку енергетичного сектору

XXI століття стало основним періодом в процесах масштабної трансформації глобальної енергетичної галузі. Трансформація енергетичного сектору стосується в даному контексті всіх енергосистем країн світу. Така трансформація зумовлена реалізацією принципів сталого економічного розвитку, оскільки енергетична політика пов'язана із заходами щодо забезпечення кліматичної та енергетичної стійкості, а також соціально-економічних характеристик конкретної країни. Відповідно, основними завданнями енергетики є забезпечення не лише надійності, але й економічної, технологічної, соціальної ефективності всього тепло- та енергозбереження країни, а також виконання ролі ключового драйвера економічного розвитку країни. Функціонування енергетичного комплексу значною мірою забезпечує енергетичну безпеку країни та сприяє поступальному розвитку її економіки.

Протягом останнього десятиліття у світовій енергетиці відбулося доволі багато змін, які зумовили появу нових тенденцій розвитку світового паливно-енергетичного комплексу та чинять значний вплив на енергетичну політику країн світу, на основі чого можна стверджувати про формування нової енергетичної парадигми. Світові енергетичні ринки щороку піддаються кардинальним змінам як з точки зору формування структури, так і з точки зору оцінки впливу факторів. Технічним прогресом створюються принципово нові інноваційні та управлінські можливості у структурі виробництва, транспортування та споживанні енергетичних ресурсів. Посилюється вплив міжпаливної конкуренції, змінюються механізми, підходи та інструменти до здійснення регулювання сегментів енергетичних ринків, впроваджується диверсифікація спектру використовуваних у домогосподарствах та

виробництві енергоресурсів, операторами ринку здійснюється перегляд та переосмислення стратегічних пріоритетів та ініціатив.

На початку XXI століття високими цінами на енергоносії стимулювались проекти науково-технічного прогресу, що спричинило не лише посилення конкуренції між видами палива, але й посилення конкурентної боротьби між традиційними формами та нетрадиційними джерелами постачання і виробництва енергетичних ресурсів та посилення енергозбереження, таким чином обмежуючи темпи зростання глобального ринку енергоресурсів. У цей час світова спільнота зрозуміла необхідність пом'якшення наслідків зміни клімату, намагаючись обмежити роль такого ресурсу як викопне паливо. Водночас архітектура глобальних енергетичних ринків швидко змінюється, відбувається перерозподіл ролей між ключовими гравцями ринку, на ринок виходять нові оператори та формуються нові сегменти регіональних ринків, а існуючі ринки змінюють свої правила діяльності в економічній системі [66, с. 157].

Специфікою глобального енергетичного ринку варто відзначити тісні взаємозв'язки та взаємодії між його структурами та секторами, якими окреслюється структура процесів та принципів формування енергетичного балансу та моделей виробництва у світовій концепції. Нарощування виробничих потужностей та збільшення обсягів в структурі виробництва та споживання певного типу енергоресурсу призводить до скорочення обсягів генерації та споживання іншого типу у певних пропорційних співвідношеннях. Покращення чи погіршення макроекономічних показників та індикаторів країн-експортерів і країн-імпортерів на ринку енергетичних ресурсів супроводжує відповідні структурні зміни та диспропорції у моделі паливно-енергетичного балансу та, відповідно, зміни в структурі сегментів світового ринку енергетичних ресурсів.

На сучасному етапі глобальний ринок енергоресурсів має суттєві проблеми із найвищим рівнем з точки зору невизначеності впливу чинників та критеріїв, що в першу пов'язується із високим ступенем волатильності

цінових пропозицій на енергоресурси, яка формується під впливом дії багатьох факторів, до яких слід віднести як ринкові, так і геополітичні, фактори інституційних взаємодій та технологічних структур. Це викликає ряд суперечностей при формуванні цін на світовому ринку енергоресурсів, оскільки такому фундаментальному фактору, як співвідношення попиту та пропозиції на ринку, надається друга позиція за ступенем пріоритетності, посилюється особливий вплив фактору невизначеності, який виражається не лише у процесах розв'язування торговельних суперечностей та введення санкцій, але й у змінах на глобальному рівні економічної системи.

Розробка санкційних заходів і розв'язування торгових війн – все це чинить руйнівний вплив на економічну систему країни і на сьогоднішній день визначається як політична зброя, що спрямовується на просування та лобіювання власних інтересів країн із використанням неринкових, протекціоністських способів конкурентної боротьби. Зрушення даного характеру на світовій економічній арені чинять суттєвий вплив на скорочення попиту на нафтопродукти та енергетичні ресурси в цілому, що вимагає від керівництва енергетичних компаній та урядів країн докладання спільних зусиль для організації пошуку та впровадження заходів і інструментів для вчинення відповідного впливу на ці виклики (здебільшого із метою скорочення негативного впливу) [66, с. 156].

Сучасна парадигма енергетичного ринку полягає в зменшенні обсягів використання викопних енергетичних ресурсів та мотивує перехід на формат використання відновлювальних джерел енергії. Людство глибоко усвідомлює проблеми, які пов'язані із використанням традиційних джерел генерування енергії, зважаючи на задоволення потреб населення, які постійно зростають, і планує обов'язковий та швидкий перехід до впровадження «зеленого» формату в галузі енергетики як окремих країн світу, так і в цілому в світовій енергетичній системі. Пришвидшення енергетичного переходу до відновлювальних форматів джерел енергії можливе за рахунок впровадження проектів із електрифікації транспортного і промислового секторів

економічної системи, а також реалізації планів нафтових та газових компаній щодо впровадження ініціатив із розширення участі в ланцюгах формування вартості електроенергетичних ресурсів. Одночасно відбувається зміна технологій та концептів операційної діяльності як у сфері виробництва енергії, так і в сфері споживання енергоресурсів домогосподарствами та суб'єктами бізнесу. Розвиток новітніх енергетичних технологій чинить позитивний вплив на процеси активної реструктуризації в структурі використання традиційних енергетичних ресурсів з одночасним масштабуванням залучення нових форм (відновлювані типи) енергоресурсів, до них слід віднести сонячну енергію, енергію вітру, енергію морських припливів, енергію біопалива. Відмічаються тенденції із прискорення впровадження інноваційних проектів в інвестиційному портфелі великих міжнародних компаній та міжнародних організацій у сфері екологічного управління для задоволення потреб у структурі глобального попиту на енергетичні послуги без нанесення шкідливого впливу на навколишнє середовище [66, с. 156].

До ключових напрямків в структурі програм із розвитку світового ринку ресурсів слід віднести ініціативи із питань розширення використання відновлюваних типів енергії та запровадження новітніх технологій та моделей в існуючі виробничі технології. Основна перевага відновлюваних типів джерел енергетичних ресурсів є екологічна чистота та невичерпність. Проте, на жаль, за сучасних умов вони не є здатними замінити традиційні форми джерел генерування енергії. Не зважаючи на активний розвиток та поширення проектів із впровадження зеленої енергетики, її частка в структурі споживання та виробництва залишається не суттєвою на ринку енергетичних ресурсів. Паралельно із впровадженням ініціатив, метою яких є диверсифікація нових джерел енергії, відбувається реалізація проектів із технологічної диверсифікації, основними напрямками якої є впровадження інноваційних моделей генерування енергоносіїв, енергозбереження та переробки енергоносіїв.

Впровадження даних ініціатив пояснюється наступним: при спалюванні традиційних типів енергоносіїв (нафти, газу, вугілля тощо) втрати енергетичних ресурсів можуть досягати 80-90%. Тому сьогодні здійснюється активна розробка інноваційних моделей та технологій із перетворення вуглеводнів в енергетичні ресурси, які зменшують обсяги втрат і є більш екологічними за типом складників. Причому реалізовані у номенклатурі та структурі зміни взаємопов'язані із одночасною реалізацією інноваційних технологій в енергетичному та промисловому сегменті економічної системи країн світу [67].

Пандемія COVID-19 вчинила суттєвий вплив на структуру процесів в розвитку світового енергетичного ринку. Через введення карантинних заходів суттєво скоротились обсяги виробництва продукції, знизився рівень енергоспоживання, що сформував надлишок енергетичних ресурсів. Це в свою чергу позитивно вплинуло на формування спадного тренду у тенденціях цінових пропозицій на ринку. Скорочення обсягів промислового виробництва спричинило зменшення викидів газів. Також відмічене масове «замороження» або повна відмова від реалізації капіталомістких проектів в енергетичному сегменті.

В сучасних умовах вуглеводні залишаються домінуючим джерелом отримання енергії. Крім того, перехід на відновлювані джерела в «зеленому» векторі розвитку не відбудеться так швидко, як сподівалися на це. Керівництво країн ЄС це усвідомлює, оскільки визнало ядерну енергію та природний газ перехідними джерелами енергії на шляху до трансформації в напрямку концепції «безвуглецевої економіки». Крім того, в ЄС дозволено реалізовувати інвестиційні проекти в галузі атомної енергетики до 2045 року та проекти, метою яких є покращення інфраструктури для транспортування природного газу, до 2030 року.

Світ виявився неготовим до швидкого відновлення попиту на енергію в Китаї після кризи коронавірусу. Країни-лідери світової економіки не спрогнозували стрімке підвищення попиту на вуглеводні та вугілля. Це

призвело до суттєвого підвищення собівартості і, відповідно, вартості споживання природного газу та викопного палива у першій половині 2021 року. Дисбаланс попиту та пропозиції призвів до наслідків, до яких світовій економіці доведеться адаптуватися в найближчі роки:

- здорожчання природного газу в 10 разів, вугілля – в 3 рази. Основні оператори газопостачання скористалися дефіцитом цих енергоносіїв і перевагами їх подорожчання;

- оператори роздрібного ринку газу припиняють свою діяльність. Для багатьох постачальників енергії пандемія стала стрес-тестом: десятки компаній з Великої Британії, Чехії та Німеччини припинили роботу. Компанії, які змогли адаптуватись до кризової ситуації, переглядають свою ринкову поведінку;

- ціни на енергоносії будуть високими ще декілька років. Це означає, що плани багатьох виробничих компаній змінюються. Вони, як споживачі, намагатимуться зафіксувати ціни в довгостроковій перспективі. Така тактика закупівель природного газу дозволить їм мінімізувати ризики спотових коливань цін і зробити свій бізнес більш стійким і передбачуваним з точки зору управління прибутковістю;

- енергетична криза визначатиме моделі поведінки інших учасників енергетичного ринку;

- незважаючи на нестабільні ціни, природний газ збереже свою тенденцію як надійного джерела виробництва електроенергії та чистого джерела енергії для балансування енергетичних систем в європейській економіці;

- проблеми з «Північним потоком-2» та обмежене постачання газу з магістральних трубопроводів змусили країни ЄС шукати шляхи диверсифікації та оптимізації поставок у межах довгострокової співпраці.

На останній напрям (проблеми з «Північним потоком-2» та обмежене постачання газу) також суттєво впливають ключові характеристики сучасної геополітичної кризи, пов'язані із розв'язанням повномасштабної війни

країною – агресором рф в Україні в 2022 році. Через це на ринку буде спостерігатися підвищення цін на енергетичні ресурси. Формування потенційної відмови низки європейських країн від споживання російських енергоносіїв, можливості впровадження якої наразі обговорюється керівництвом країн, спричинить суттєве підвищення цінових пропозицій на світовому енергетичному ринку, які вже станом на зараз піднялися в декілька разів порівняно із ціновими пропозиціями за 2021 рік. Це стимулюватиме впровадження та розвиток проектів в сегменті галузі зеленої енергетики.

Через події в Україні підвищуватиметься актуальність реалізації проектів із будівництва за концептом офшорних моделей вітрових електростанцій та гібридних систем у формі незалежних від загальної енергетичної мережі об'єктів. Буде розвиватися модель розподіленої енергогенерації, тобто залучатиметься населення до участі в проектах з енергетичного переходу, наприклад, за рахунок реалізації ініціатив із встановлення сонячних батарей на дахах житлових будинків. Розподілений формат енергогенерації дозволить суттєво скоротити рівень навантаження на електричні мережі та зробить приватних споживачів більш енергетично незалежними від даних пропозицій [65].

Порівняно з тим, що відбулося в 1970-х роках, енергетичний шок призвів до різкого зростання цін на номенклатуру енергетичних товарів. В економіках, які імпортують енергоносії, встановлення вищих цін призводить до скорочення реальних доходів домогосподарств та суб'єктів господарювання, підвищення витрат виробництва, посилення фінансових умов і обмеження можливостей політики.

Окрім поточних геополітичних та гео економічних проблем, які зараз змінюють енергетичний ринок, значну роль відіграють екологічні виклики та проблеми, спричинені високими викидами CO₂. Глобальна зміна клімату є однією з найважливіших проблем для світової спільноти. Протягом багатьох десятиліть підвищення обсягів споживання енергії було нерозривно пов'язане

зі збільшенням викидів вуглекислого газу, що спричиняє нагрівання атмосфери планети. Збереження тенденції зростання обсягів антропогенних викидів парникових газів супроводжуватиметься підвищенням рівня моря, посиленням активності ураганів і таненням вічної мерзлоти, тобто величезними втратами для людства.

Міжнародна кліматична конференція у Глазго в листопаді 2021 року продемонструвала, наскільки важко світовій спільноті досягнути згоди щодо реалізації ключових питань та проектів, таких як виведення з експлуатації вугільних електростанцій та скорочення викидів метану та вирубки лісів. Тим не менш, було досягнуто значного прогресу в деяких важливих сферах кліматичної політики. Механізми міжнародної торгівлі вуглецевими одиницями були узгоджені згідно зі статтею 6 Паризької угоди, яка, як очікується, призведе до розширення співробітництва між країнами в напрямку досягнення кліматичних цілей.

Норми та стандарти, спрямовані на швидке впровадження перевірених технологій чистої енергії, а також стимули для широкомасштабних інвестицій в інфраструктуру, включаючи, наприклад, розумні мережі для передачі та розподілу електроенергії, мають вирішальне значення для скорочення шкідливих викидів до 2030 року. Однак, майже половина технологій, необхідних для досягнення нульового рівня викидів до середини століття, все ще знаходяться на стадії прототипу.

Економічний розвиток, зростання чисельності населення у країнах, що розвиваються, в найближчому майбутньому впливатимуть суттєво на зростання обсягів споживання енергії, що призведе відповідним чином до зростання обсягів світового попиту на енергетичні ресурси до 2040 року [63]. За прогнозами експертів виробничими потужностями Китаю та Індії забезпечуватиметься приблизно половина цього зростання в кількісному вимірюванні. Із цією метою суб'єкти господарювання та уряди цих країн будуть шукати нові та вдосконалювати існуючі технології виробничих циклів та переробки енергетичних ресурсів, їх адаптації до економічно ефективного

ступеня відповідності екологічним вимогам, розширення сфер використання із метою посилення енергетичної безпеки на світовій арені енергетичних ресурсів.

2.2. Динаміка формування угод міжнародних злиттів та поглинань в енергетичному секторі

В енергетичній сфері формат угод міжнародних злиттів і поглинань широко застосовується у формі реалізації стратегій підвищення конкурентоспроможності компаній. Наприклад, до найбільших угод, які відбулись між енергетичними компаніями слід віднести наступні: Exxon Corp і Mobil Corp (1998 р.), Dutch Petroleum Co та Shell Transport & Trading Co (2004 р.), Royal Dutch Shell PLC і BG Group PLC (2015 р.), General Electric Co. та Baker Hughes Inc (2016 р.).

Проте перед тим, як проаналізувати динаміку формування угод міжнародних злиттів та поглинань в енергетичному секторі, доцільно розглянути загальний обсяг та вартість міжнародних угод злиттів і поглинань адже ринок злиттів і поглинань в енергетиці підпорядковується загальним тенденціям, які характерні для всіх угод із злиттів та поглинань, тому, якщо міжнародному ринку характерні спадаючі тенденції, то скорочення обсягів укладених угод буде спостерігатися і в енергетичному секторі. На рис. 2.1. наведено динаміку кількості угод з міжнародних злиттів та поглинань в 2013-2023 рр.

У 2023 році загальна вартість угод злиття та поглинання була однією з найнижчих, починаючи з 2013 року, вона поступається лише показникам під час глобального спаду 2020 року, спричиненого карантинном. Загальна вартість угод, закритих або оголошених у 2023 році, наблизилася до позначки в 3 трлн дол. США, що на 15,8% менше, ніж у 2022 році. Проте слід відмітити зниження темпів падіння, адже минулорічний тренд скорочення вартості угод набагато нижчий – 23,4%. В 2023 році було завершено понад 40

200 угод зі злиття та поглинання. Кількість угод зі злиття та поглинання скоротилась в таких секторах, як фінансові послуги, В2С, охорона здоров'я.

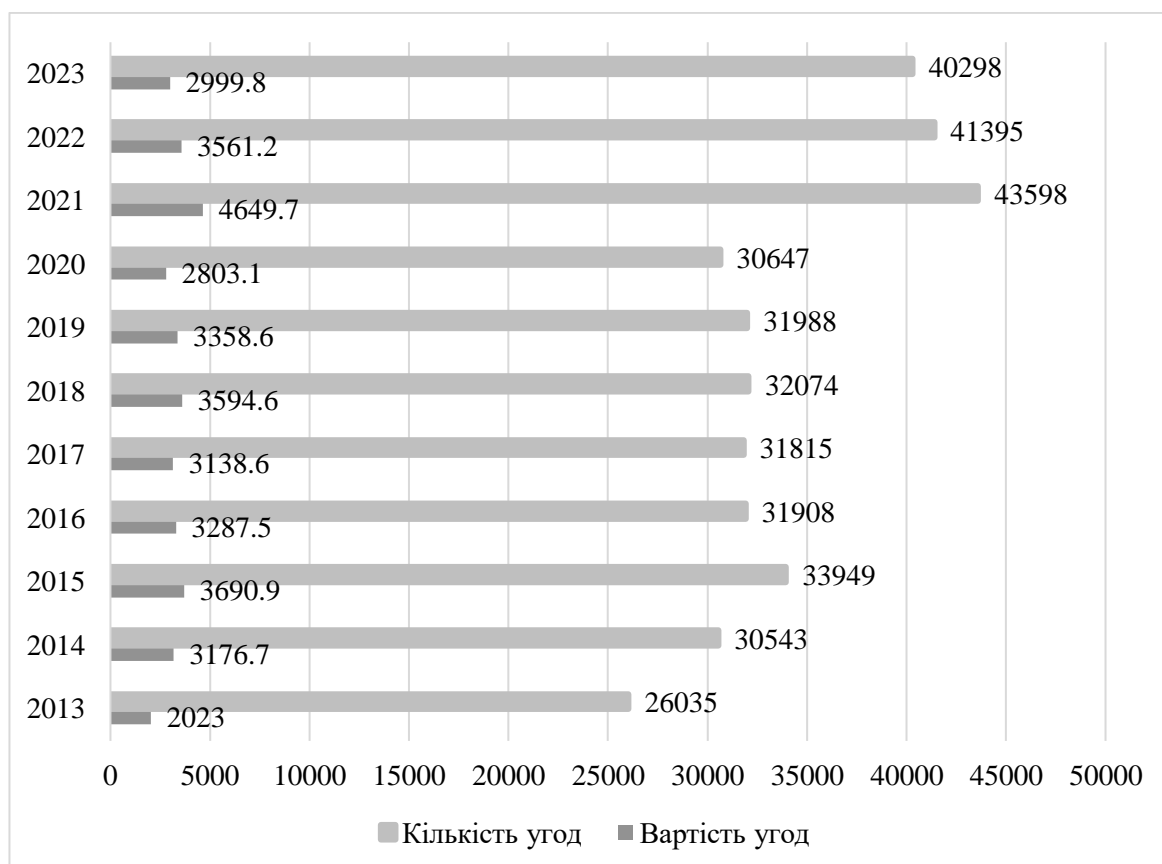


Рис. 2.1. Динаміка угод міжнародних злиттів та поглинань в 2013-2023
рр., млрд дол США

Джерело: складено автором на основі [62]

Щодо структури угод міжнародних злиттів та поглинань, то за вартістю лідирує фінансова сфера (16,3%), а друге місце займає енергетичний сектор (13,7%).

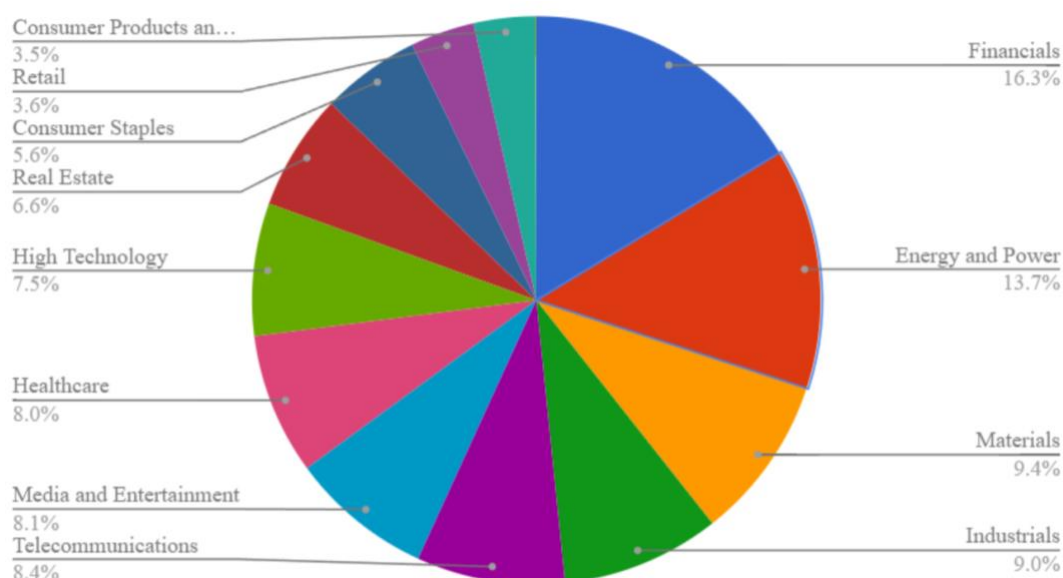


Рис. 2.2. Структура угод міжнародних злиттів та поглинань за вартістю, починаючи з 1985 року

Джерело: [62]

Відносно кількості, то енергетичний сектор знаходиться лише на сьомому місці за кількістю угод міжнародних злиттів та поглинань (рис. 2.3.). Це свідчить про достатньо високу вартість угод M&A в цій галузі.

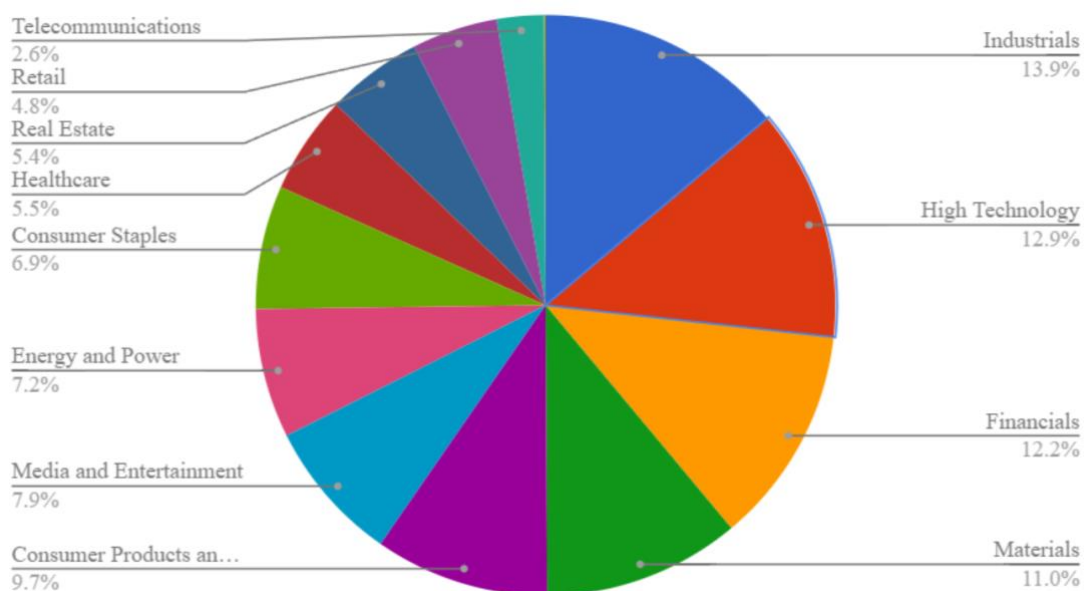


Рис. 2.3. Структура угод міжнародних злиттів та поглинань за кількістю, починаючи з 1985 року

Джерело: [62]

Слід відмітити, що кількість угод міжнародних злиттів та поглинань в енергетиці поступово зростає, хоча цьому сектору властива така ж циклічність, як і світовому ринку злиттів та поглинань в цілому (рис. 2.4).

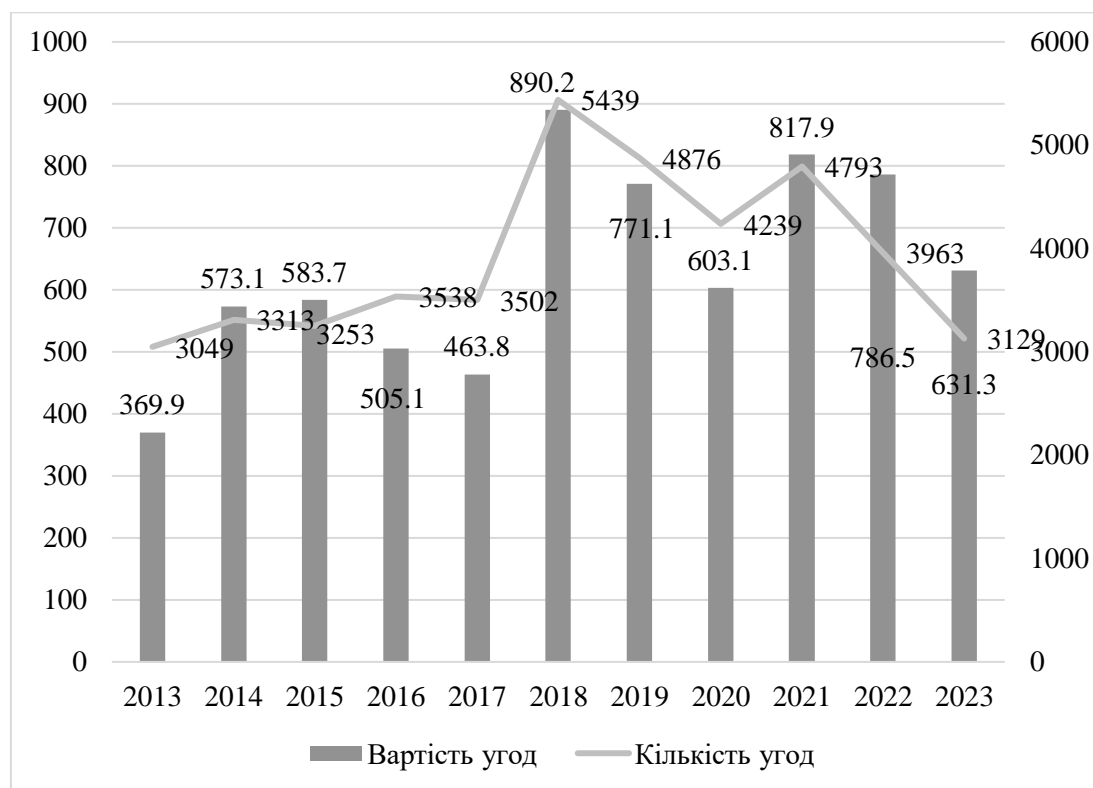


Рис. 2.4. Динаміка міжнародних угод злиття та поглинання в енергетичному секторі в 2013-2023 рр.

Джерело: складено автором на основі [62]

Як бачимо, протягом аналізованого періоду обсяг та вартість угод злиттів та поглинань в енергетиці найвищими були у 2018 році та 2021 році. З моменту піку укладання угод у 2018 році загальна глобальна активність M&A скоротилась через вплив наступних факторів: вищі процентні ставки, різниця в методиках оцінки вартості бізнесу, геополітичні чинники.

Зменшення кількості угод M&A в енергетичному секторі відбулось і в 2022 році, що було обумовлено невизначеністю угод та подій на енергетичному ринку, початком повномасштабної війни в Україні, високою інфляцією, збільшенням відсоткових ставок та можливістю глобальної

рецесії. Скорочення відбулося в усіх підгалузях у розрізі як стратегічних, так і приватних угод [62].

Слід відмітити, що існують різні методики дослідження ринків злиття та поглинання. Наприклад, за даними щорічного глобального звіту PitchBook про злиття та поглинання, енергетичний сектор завершив 2023 рік 1135 угодами на загальну суму 381 млрд дол. США, що на порядок відрізняється від даних звітності ІММА (рис. 2.5.).

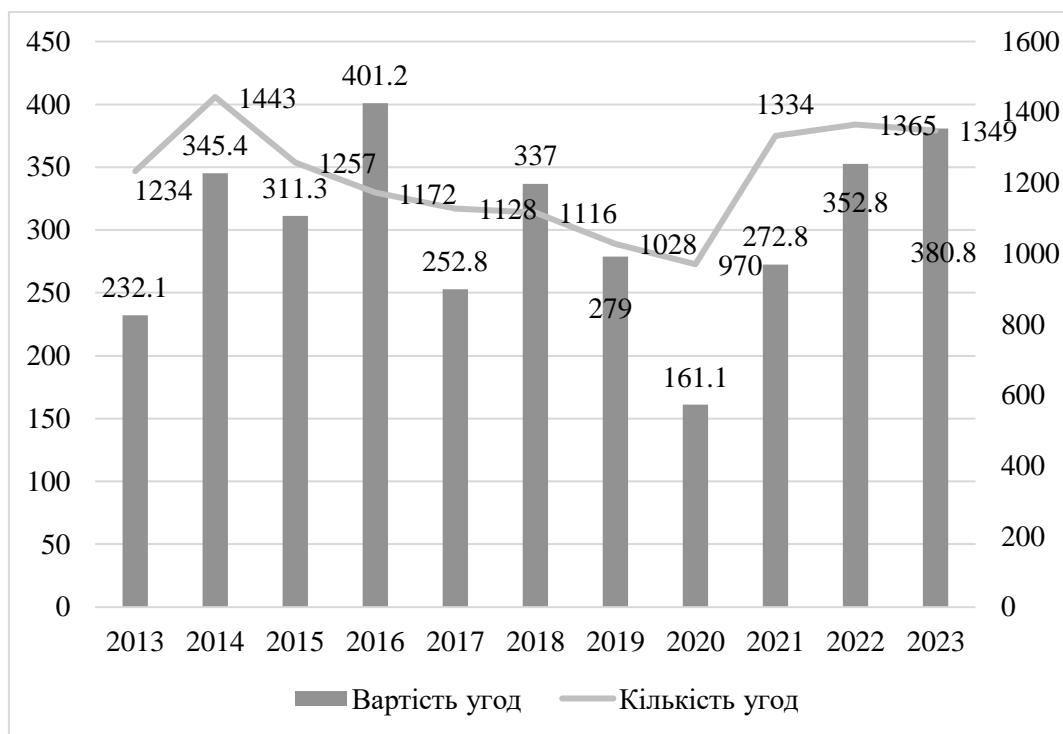


Рис. 2.5. Динаміка міжнародних угод злиття та поглинання в енергетичному секторі в 2013-2023 рр.

Джерело: складено автором на основі [64]

Якщо ІММА показують скорочення кількості угод злиттів та поглинань в енергетичному секторі в 2023 році, то за даними PitchBook, навпаки, в 2023 році спостерігається підвищення кількості угод на 8,2%. Крім того, середній розмір угоди сягнув історичного максимуму – 109 млн дол США, що на 11,8% більше порівняно з 97,5 млн дол США, зафіксованими у 2022 році, та на 39,7% вище порівняно з 78 млн дол США за 2021 рік.

У 2022 році все ж таки відбулося декілька великих транзакцій на енергетичному ринку, серед яких слід відмітити:

—угоду Advent International та LANXESS з придбання компанії Engineering Materials за 4 млрд дол. США;

—Helix Energy Solutions Group купила Alliance Group of Companies - постачальника послуг з підтримки нафтовидобувних та трубопровідних компаній у Мексиканській затоці;

—Centennial Resource Development, яка входить до десятки найбільших виробників нафти в США, оголосила про угоду злиття з компанією Colgate Energy Partners на суму 3,9 млрд дол. США. Об'єднана компанія стала найбільшою компанією по розвідці і видобутку сирої нафти в Делаверському басейні в Західному Техасі і Нью-Мексико. Цікаво відмітити, що в тому ж 2022 році засновник Continental Resources Гарольд Г. Хемм оголосив про намір викупити акції компанії Continental Resources за 4,4 млрд дол США.

Початок повномасштабної війни в Україні у 2022 році і геополітичні проблеми на Близькому Сході вчинили істотний вплив на формування ланцюгів енергопостачання. В результаті цього, учасники енергетичного ринку використовували механізми укладання угод M&A для реалізації більш цілеспрямованого стратегічного підходу, що заснований на довгострокових цілях всіх сторін угоди. Для прикладу, зростаюча увага до зміни клімату змушує нафтогазові компанії оцінювати різні варіанти укладання угод M&A з компаніями з екологічно чистими активами, а не з активами з високим вмістом вуглецю. Можливо, у найближчому майбутньому, все більше нафтогазових компаній будуть відмовлятися від непрофільних активів із високим вмістом вуглецю та більше залучатимуть ресурсів в активи з елементами декарбонізації.

Американські компанії-виробники скрапленого природного газу все активніше інвестують кошти в активи скрапленого природного газу завдяки зобов'язанням США щодо збільшення обсягів експорту до ЄС до 2030 року, з метою зменшення залежності регіону від російського газу. У 2022 році

компанія Elba Liquefaction Company, учасник спільного підприємства - заводу по виробництву скрапленого природного газу на острові Ельба, оголосила про продаж 49 % акцій Blackstone Credit [64].

Цього ж року компанія Trecora Resources, що займається виробництвом парафіну, погодилася на поглинання афілійованою компанією Balmoral Funds за 247 млн дол. США, з метою покращення якості управління, посилення операційної ефективності та надання клієнтам більш якісних продуктів та ефективних послуг. Крім того, у 2022 році компанія Westinghouse Electric Company завершила угоди із купівлі VNI Energy, в результаті чого відбулося об'єднання обох енергетичних компаній з метою створення першого в атомній промисловості повністю інтегрованого бізнесу з надання послуг технічного обслуговування, запобігання і ліквідації витоків ядерного палива та модифікації станцій. Компанія Clearway Energy Group, яка спеціалізується у сфері відновлюваної енергетики, оголосила про придбання 50% її активів компанією TotalEnergies з метою прискорення експансії TotalEnergies у секторі відновлювальної енергетики.

Зменшення кількості точок для буріння та посилення тиску інвесторів на виробників нафти та газу в напрямку зосередження бізнес – контурів управління на грошових прибутках, а не на процесах буріння нових свердловин, зробили угоди із придбання інших компаній основною стратегією розвитку нафтогазової промисловості.

Насправді, в енергетичному секторі у 2023 році була відмічена активна M&A діяльність, особливо в другій половині року. Завдяки консолідації в нафтовій і газовій промисловості та постійному потоку угод у секторі чистих технологій вартість енергетичних угод у 2023 році зростала. Аналітики очікують, що ця тенденція збережеться і в 2024 році. Так, чотири з п'яти найбільших угод у енергетичному секторі, що відбулися в 2023 році, у тому числі дві нафтогазові мегаугоди в США, стали найбільшими угодами року в сфері злиття та поглинання. У жовтні 2023 року компанія Chevron придбала Hess Corp у рамках угоди про повний пакет акцій на 53 млрд дол США, а

двома тижнями раніше ExxonMobil придбала Pioneer Natural Resources майже за 60 млрд дол США.

2.3. Особливості механізму реалізації угод злиття та поглинання в енергетичному секторі

Процесам злиття та поглинання в енергетичному секторі характерні певні особливості, тому угоди злиття та поглинання в цьому секторі залежать безпосередньо від розвитку енергетики, адже саме розвиток конкретних напрямів енергетичної галузі визначає цікаві для інвесторів підгалузі. Зважаючи на це, на оцінку привабливості укладання угод злиття та поглинання впливає трансформація світових енергетичних ринків.

Сьогодні на енергетичному ринку відбувається трансформація секторальної пропозиції у зв'язку із жорсткими екологічними вимогами і низьковуглецевими зобов'язаннями багатьох країн. Так, екологічні програми країн-учасників ООН повинні враховувати останні зміни у міжнародному регулюванні кліматичних змін, зокрема Паризьку кліматичну угоду 2016 року, яка була прийнята в рамках Рамкової конвенції ООН про зміну клімату (UNFCCC) стосовно регулювання заходів по зменшенню викидів в атмосферу діоксиду вуглецю [68]. За умовами цієї угоди уряди країн, які її ратифікували, мають забезпечити заходи по утриманню підвищення середньої температури на планеті не більше 2°C відносно до відповідного показника доіндустріальної епохи, для цього потрібно зменшити викиди CO₂ в атмосферу.

Ще одним важливим фактором трансформації світових енергетичних ринків стало прийняття у 2015 р. у м.Нью-Йорку в рамках 70-ї сесії Генеральної Асамблеї ООН країнами-учасниками ООН нової глобальної програми «Цілі сталого розвитку». Серед 17 цілей є ціль (під номером 7) зі сталої енергетики, яка об'єднує взаємозалежні завдання відносно використання відновлюваних джерел енергії, забезпечення доступу до

енергії, запровадження інструментів ефективного використання енергетичних ресурсів. Через це інтерес інвесторів позиціонується в напрямку пріоритетів «чистої» енергетики і відновлюваних джерел енергії. Крім того, він стимулюється поширенням в різних країнах «зелених» тарифів і реалізацією заходів зі стимулювання реалізації програм на державному рівні. Цим пояснюється підвищення попиту інвесторів на відновлювальну енергетику, сланцевий газ, технології, що пов'язані із скрапленням газом. Є стабільною зацікавленість інвесторів й до магістральних і розподільних мереж [68].

Крім того, для угод злиттів і поглинань на енергетичному ринку характерне те, що часто такі угоди здійснює сама держава, через державні енергетичні компанії, виходячи із міркувань забезпечення національної енергетичної і екологічної безпеки та з урахуванням вимог сталого розвитку. Також для енергетичного сектора характерна потреба у суттєвих капіталовкладеннях, що зумовлює більш високу вартість угод злиттів і поглинань порівняно з іншими галузями, тим самим збільшується час на їх підготовку. Окремі сектори енергетичного ринку потребують вертикальної інтеграції за рахунок технологічних особливостей, що також формує власну специфіку управління операційними процесами при здійсненні угод зі злиттів та поглинань, наприклад у нафтогазовій сфері.

Трансформацію світового енергетичного ринку можна охарактеризувати за допомогою такого інструменту як PESTLE-аналіз із використанням групи факторів, що впливають на ефективність діяльності компаній, які здійснили злиття чи поглинання: політичні, економічні, соціальні, технологічні, юридичні, екологічні (табл. 2.1.).

В процесі прийняття рішень відносно злиттів і поглинань доцільно враховувати ті чинники, які описані у проведеному PESTLE-аналізі, що сприятиме підвищенню ефективності згаданих типів угод. Зміни на світовому енергетичному ринку пов'язані із трансформацією головних кон'юнктурних параметрів, які чинять вплив на індикатори як в галузевій, так і в регіональній структурі.

Таблиця 2.1.

PESTLE-аналіз рішень про злиття та поглинання в енергетичному
секторі

№	Фактор	Дія фактору
1	2	3
1	Політичні (Р)	<p>Зниження прибутку енергетичних компаній через політичну нестабільність і невизначеність майбутніх реформ в країнах, що розвиваються.</p> <p>Здійснення в енергетиці реструктуризації буде сприяти залученню в галузь нових інвесторів і розвитку енергетичних компаній.</p> <p>Процеси приватизації і роздержавлення сприяють збільшенню інвестицій в енергетичну сферу і виходу міжнародних енергетичних компаній на ринки цих країн.</p> <p>Державна підтримка розвитку відновлювальних джерел енергії сприяє розвитку компаній, які генерують або використовують відновлювальну енергію у своїй діяльності.</p> <p>Дотримання політики диверсифікації джерел енергопостачання сприяє міжнародним злиттям і поглинанням</p> <p>Забезпечення контролю над транскордонною і зарубіжною енергетичною інфраструктурою сприяє міжнародним злиттям і поглинанням.</p> <p>Демоніполізація національних енергетичних ринків підвищує конкуренцію, що позитивно впливає на ринкову кон'юнктуру.</p> <p>Запровадження стратегії сталого розвитку сприяє економічному зростанню, відповідно і збільшенню кількості угод зі злиття і поглинання.</p> <p>Дотримання політики енергоефективності знизить обсяги споживання енергії, що може привести до скорочення прибутків енергетичних компаній</p>
2	Економічні (Е)	<p>Економічне зростання країни сприяє підвищенню попиту на енергію, відповідно будуть зростати прибутки енергетичних компаній.</p> <p>Низький рівень оподаткування діяльності енергетичних компаній сприяє зростанню їх доходів, і навпаки, високий рівень – знижує їх доходи.</p> <p>Низький рівень рентних платежів сприяє зростанню доходів енергетичних компаній і, навпаки, високий рівень – знижує їх доходи.</p> <p>Флуктуація цін на ринку нафти та газу підвищує ризики недоотримання прибутків та інвестиційні ризики.</p> <p>Нестабільність на валютному ринку підвищує вартість виробництва енергії з імпоротної енергетичної сировини.</p> <p>На прибутковість енергетичних компаній впливає формула ціни на транзит.</p>
2	Економічні (Е)	<p>Лібералізація енергетичних ринків розвинених країн сприятиме зростанню кількості угод злиттів і поглинань.</p> <p>Економія у використанні електроенергії населенням через зростання її ціни, з однієї сторони, і низька купівельна спроможність, з іншої сторони, може спричинити зменшене споживання енергії, і, як наслідок, - скорочення доходів енергетичних компаній.</p>

Продовження табл. 2.1.

1	2	3
3	Соціальні (S)	<p>Збільшення кількості населення сприяє зростанню попиту на енергію, та відповідно до зростання доходів енергетичних компаній.</p> <p>Зростання в країн, що розвивається, частки середнього класу, збільшує попит на енергію та паливно-мастильні матеріали.</p> <p>Екологізація масової свідомості сприяє розширенню проектів із використання відновлювальної енергії.</p>
4	Технологічні (T)	<p>Розвиток технологій у сфері онлайн-платежів за послуги ЖКГ сприяє полегшенню процесів оплати споживачами рахунків за електроенергію і збільшенню доходів енергетичних компаній.</p> <p>Вдосконалення технологій виробництва електричної енергії з відновлювальних типів джерел енергетичних ресурсів сприяє зниженню собівартості і підвищенню рентабельності енергетичних компаній.</p> <p>Розвиток акцентів технологій із питань організації глибокого буріння і видобутку шельфової нафти та газу дозволить зменшити витрати на виробництво і збільшити доходи в структурі вертикально-інтегрованого бізнесу діяльності нафтогазових компаній.</p> <p>Вдосконалення технологій із видобутку сланцевих нафти та газу, бітумінозних пісків сприятиме зменшенню витрат і підвищенню ефективності бізнесу.</p> <p>Розвиток технології переробки вуглеводнів буде сприяти підвищенню ефективності моделі вертикально-інтегрованих компаній.</p> <p>Масове запровадження на усіх рівнях (місцевому, локальному, регіональному, національному та міжнародному) технологій концепції Smart Grid сприятиме оптимізації моделей електропостачання, що позитивно вплине на зниження витрат енергетичних компаній.</p> <p>Запровадження цифрових технологій і роботизація та автоматизація окремих напрямів діяльності енергетичних компаній підвищить їх привабливість для укладання угод зі злиття і поглинання.</p> <p>Зменшення та ліквідація цифрового розриву буде сприяти поширенню угод злиття і поглинання в країнах, що розвиваються.</p> <p>Запровадження енергетичними компаніями технологій у сфері безпеки підвищить їх привабливість для угод злиття і поглинання.</p>
5	Юридичні (L)	<p>Процес лібералізації ринку електроенергії в ЄС сприятиме полегшенню діяльності в Європі міжнародних енергетичних компаній.</p> <p>Збільшення обмежень на національному енергетичному ринку може сприяти монополізації та зростанню монопольних прибутків окремих енергетичних компаній.</p> <p>Посилення країнами законодавчих норм та принципів у сфері антимонопольного регулювання може зменшити прибутки енергетичних компаній.</p> <p>Скорочення вимог щодо бюджетоутворення в країнах, що розвиваються, підвищить ефективність національних енергетичних компаній, що призведе до зростання кількості угод злиття та поглинання.</p> <p>Запровадження стандартів енергоменеджменту на законодавчому рівні знизить обсяги споживання енергії, що вплине на скорочення прибутків енергетичних компаній.</p>

Продовження табл. 2.1.

1	2	3
6	Екологічні (E)	<p>Паризька кліматична угода по зменшенню викидів діоксиду вуглецю й інші екологічні програми країн будуть сприяти розвитку відновлювальної енергетики, сланцевого газу і скороченню використання вугілля як джерела енергії, що вплине на збільшення питомої ваги угод на ринку виробництва електроенергії з відновлювальних джерел.</p> <p>Підвищення вимог до екологічної безпеки діяльності енергетичних компаній приведе до збільшення їх витрат, що знизить кількість угод злиття і поглинання.</p>

Джерело: складено автором

До них слід віднести:

- флуктуації цін на глобальному ринку нафти та газу;
- підвищення пропозиції сланцевих нафти та газу;
- зниження транзакційних витрат за рахунок гнучкості і роботи електромереж в оптимальному режимі завдяки застосуванню технології Smart Grid;
- здешевлення відновлювальних джерел енергії;
- лібералізація національних енергетичних ринків (Австралії, США, ЄС, Японії, Південної Кореї).

Основними регіонами угод злиття та поглинання в енергетичній галузі є Європа, Північна Америка й Азійсько-Тихоокеанський регіон. У 2022 році найбільша кількість угод в енергетичному секторі була укладена на ринку Північної Америки, а Європа за кількістю угод позиціонується на другому місці. Для регіону Північної Америки характерними є наступні риси енергетичного ринку щодо укладання угод з М&А: збільшення кількості укладених угод М&А; диверсифікація; лідируючі позиції США; нарощування обсягів податкових кредитів для сегменту відновлювальної енергетики; реалізації проектів із реструктуризації активів компаній через угоди з продажу частини акцій.

У 2023 році в енергетичному секторі на ринку злиттів та поглинань у Північній Америці відмічене суттєве зростання вартості угод. У 4 кварталі

2023 року вартість 10 найбільших угод у Північній Америці склала 215,7 млрд, що на 160,5% більше, ніж у попередньому кварталі, за рахунок укладання двох мега-угод в енергетичному секторі. На початку жовтня 2023 р. Pioneer Natural Resources – компанія з розвідки та видобутку нафти і газу в Пермському басейні в Техасі погодилася на придбання компанією Exxon Mobil за 64,5 млрд. дол. США. Угода вдосконалює портфель розвідки та видобутку Exxon Mobil, подвоюючи її присутність у Пермському басейні. Крім того, у 4 кварталі 2023 року оголосила про угоду M&A Hess, компанія з виробництва нафти і газу з ключовими активами в Баккен-Шейлі, Гайані, Мексиканській затоці та Південно-Східній Азії, яку купила компанія Chevron за 60,0 млрд. дол. США. Chevron очікує, що ця угода підвищить обсяги видобутку [64].

Обсяги розвитку європейського ринку M&A продовжують уповільнюватись другий рік поспіль. Скорочення рівня зацікавленості в укладанні угод M&A є прямим наслідком посилення монетарної політики, в результаті якої ставка за депозитними операціями Європейського центрального банку збільшилася вдвічі. Для регіону Європи характерні наступні відмінності:

- збільшення кількості угод з M&A у сфері відновлювальної енергетики;
- відміна Великобританією субсидій для виробників чистої енергії може призвести до продажу потужностей британських компаній у цій сфері компаніям з інших регіонів;
- зростання кількості угод M&A між європейськими компаніями і компаніями з країн, що розвиваються (Африка, Латинська Америка, Індія).

Нафтогазова промисловість – це циклічна, високоризикова і капіталомістка підгалузь енергетики, які вимагає гнучкості в процесах прийняття складних управлінських рішень. Її особливістю є те, що вона складається із трьох секторів, у кожному з яких відслідковуються свої тенденції: виробництво і процеси первинної обробки сировини; вторинна

обробка сировини, транспортування і зберігання ресурсів; стадії кінцевої обробки ресурсів із метою підготовки до продажу, продаж нафти та газу кінцевим споживачам і сектор обслуговування діяльності підприємств нафтогазового комплексу.

Зважаючи на складність цієї підгалузі, саме у ній відбувається укладання найбільших за вартістю угод M&A. Приміром, у 2015 році було укладено одну з п'яти найбільших угод M&A протягом останніх 10 років між нафтогазовою компанією Royal Dutch Shell Plc (Нідерланди-Великобританія) і газовою компанією BG Group Plc (Великобританія) на суму 81 млрд дол. США [63].

Через останні тренди в енергетичній промисловості вугільна промисловість втрачає поступово свою популярність для укладання угод M&A, про що свідчить скорочення вартості угод в даному сегменті. У сфері електроенергетики можна виділити три основні тренди, які найбільш суттєво впливають на її розвиток і трансформацію:

- подальша електрифікація (переведення великих секторів економіки, таких як транспорт і теплопостачання, на електроенергію), що супроводжується у багатьох країнах розвитком низьковуглецевої енергетики;
- децентралізація;
- цифровізація (як самих елементів електромережі, так і сторони споживання).

Сьогодні актуальним трендом в електроенергетиці є активний розвиток власної технологічної політики, спрямованої на цифрову трансформацію. Цифрова трансформація в електроенергетиці – це зміна та розвиток набору виробничо-економічних відносин у галузі на основі цифрових підходів та інструментів, що базуються на аналізі великих даних, серед основних напрямків якої є:

- створення єдиного інформаційного поля, що включає єдину концептуальну інформаційну модель всієї енергосистеми, єдина метамодель

як мова взаємодії, реєстри окремих об'єктів, єдина система ідентифікації і набір єдиних орієнтованих на завдання класифікаторів і довідників;

- створення єдиного розподіленого середовища технологічної взаємодії, що забезпечує прозорість і керованість об'єктів електроенергетики, побудованого за мережецентричним принципом з розподіленим зберіганням даних на основі цифрової мережі;

- створення та впровадження єдиної довіреної галузевої цифрової платформи суб'єктів електроенергетики для передачі технологічних даних у режимі реального часу та забезпечення інформаційної безпеки;

- формування нової архітектури електроенергії – екосистеми виробників і споживачів енергії, які плавно інтегруються в спільну інфраструктуру та обмінюються енергією на основі кінцевих пристроїв споживача з керованим споживанням енергії та системами розподіленої генерації та зберігання енергії, розташованими на стороні споживача чи в розподільчих мережах низької та середньої напруги в безпосередній близькості від споживачів;

- трансформація існуючих моделей управління для максимізації позитивних ефектів шляхом використання цифрових можливостей, прискорення обміну даними та підвищення прозорості та надійності інформації, таким чином усуваючи територіальний дисбаланс у виробництві та споживанні;

- створення нових бізнес-моделей, послуг і ринків на основі можливостей цифрової економіки, чий потенціал пропонують поширені комунікації, міжмашинні взаємодії та цифрове моделювання;

- впровадження ризик-орієнтованого управління; управління життєвим циклом активів: дистанційне управління або прогнозування в реальному часі за допомогою цифрових і технологічних рішень та технічне обслуговування для продовження життєвого циклу або ефективності роботи генеруючих, транспортних або розподільних активів;

– впровадження нових цифрових технологій і платформних рішень, побудова на їх основі взаємодії, в тому числі взаємодії з клієнтами; інтегровані клієнтські послуги: інноваційні продукти та послуги з цифровими технологіями, пов'язаними з виробництвом енергії та енергоменеджментом [61].

Враховуючи, що особливістю сучасного етапу розвитку енергетичного господарства є перехід до нової технологічної парадигми в електроенергетиці, яка являє собою організацію енергопостачання як екосистему виробників та споживачів енергії, які інтегровані в загальну інформацію, критичним фактором успіху в трансформації енергетичної галузі є готовність організацій та їхніх працівників прийняти інструменти цифровізації та отримати цифрову цінність – переваги, які пропонують нові технології.

Особливістю атомної енергетики є те, що більша частина компаній, які володіють атомними електростанціями, є державними через стратегічну роль атомної енергетики з точки зору забезпечення національної безпеки та енергонезалежності країни. Тому угоди злиття і поглинання в атомній енергетиці переважно відбуваються в межах однієї країни між національними компаніями. Для прикладу, у Франції у 2017 році велися перемовини відносно можливого продажу частини активів французької компанії Areva, яка працює у сфері атомної енергетики, на суму 10 млрд дол. США іншій французькій компанії Electricite de France. В обох компаніях власником більше 80 % активів є французький уряд, а в 2022 році уряд Франції заявив, що планує викупити частину акцій компанії Electricite de France на суму 9,9 млрд дол США, щоб повністю її націоналізувати.

Не зважаючи на те, що собівартість виробництва електроенергії на атомних станціях нижча у порівнянні із іншими секторами економіки, проте у її кінцеву вартість необхідно включати витрати на будівництво атомних електростанцій, їх експлуатацію та виведення з експлуатації; видобуток, переробку чи імпорт атомного палива і захоронення чи зберігання

відпрацьованих радіоактивних відходів. Основна проблема атомної енергетики полягає у складності фінансуванні будівництва нових АЕС, оскільки їх окупність становить десятки років. Лідерами у сфері атомної енергетики сьогодні є США і Франція, однак навіть у них кількість нових чи модернізації існуючих АЕС скоротилася через великі витрати і протести населення.

Відтак атомна енергетика в розвинених країнах втрачає свою актуальність. Проте в країнах із низьким рівнем вимог до охорони навколишнього середовища і екологічної безпеки, існує високий попит на атомну електроенергію. Наприклад, Китай та Індія планують збільшувати частку атомної енергетики. У Бангладеш, де спостерігається дефіцит електроенергії, «Росатом» закінчує проект з будівництва АЕС «Руппур». Тому у майбутньому ймовірними є злиття і поглинання в сфері атомної енергетики в Азійсько-Тихоокеанському регіоні, тоді як в ЄС та США їх кількість буде незначною.

Енергетичний перехід вимагає суттєвих капіталовкладень в структуру енергетичних ланцюжків доданої вартості. Енергетика відновлювальних джерел енергії є перспективною на ринку угод М&А. Найбільшим сектором злиттів та поглинань у сфері відновлювальної енергетики є вітрова енергетика [67]. Після вітрової енергетики в рейтингу особливої популярності набуває сонячна енергетика, яка є другим за величиною угод злиттів та поглинань сектором відновлювальної енергетики. Основну частину угод М&А у сонячній енергетиці складають угоди із придбання активів компаній, які спеціалізуються на сонячних електростанціях. Найбільшу питому вагу угод М&А у відновлювальній енергетиці складають угоди, укладені між компаніями з країн ЄС і США.

Посилення інтересу до відновлювальної енергетики дало імпульс розвитку важливих нових технологій, де обсяги інвестиційних ресурсів залишаються відносно несуттєвими в абсолютному вираженні, але темпи зростання високі. Наприклад, підвищились обсяги інвестування ресурсів

в проекти із придбання акумуляторних накопичувачів, і очікується, що обсяги замовлень зростуть більш ніж удвічі у 2024 році.

Слід відмітити, що вторгнення росії в Україну дало новий імпульс до використання в енергетиці водню з низьким рівнем викидів, особливо в Європі. Компанії, орієнтовані на чистий водень, залучають більше інвестицій, ніж будь-коли раніше, а вартість портфеля провідних компаній у цій сфері з кінця 2019 року зросла в чотири рази.

Розвиток нових технологій в енергетичній сфері підтримується завдяки зростанню обсягів державної підтримки енергетичних інновацій розвиненими країнами. Стартапи в енергетичній сфері в США та ЄС збирають рекордні кошти, зокрема на перспективні технології накопичення енергії, водню та відновлюваних джерел енергії.

Перспективи розвитку угод M&A в енергетичній сфері пов'язані із загальним станом глобальної економіки (валютні ринки, доступ до міжнародних джерел кредитування); економічним станом країн, де знаходяться компанії-об'єкти угод M&A (політична стабільність, економічне зростання, рівень соціальної напруги, ініціативи із питань розвитку енергетичного сектору економіки); розвитком технологій (розвиток видобутку шельфового газу і нафти, зниження собівартості в структурі видобутку вуглеводів); вимогами екологічного законодавства, охорони довкілля і безпеки (організація швидкого переходу до низьковуглецевої форми енергетики). Крім того, у зв'язку із реалізованими міжнародними реформами у сфері екологічної політики суб'єкти господарювання все більше відходять від форматів виробництва традиційної енергетики та намагаються диверсифікувати свою діяльність за рахунок використання відновлювальних джерел енергетичних ресурсів. За прогнозами експертів, основу функціонування глобальної енергетичної системи в найближчій перспективі будуть становити суб'єкти бізнесу нафтогазової промисловості, вимоги щодо зменшення викидів в атмосферу буде вимагати від енергетичних компаній пошуку певного балансу між традиційною та відновлювальною енергетикою.

РОЗДІЛ 3.

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ УКРАЇНСЬКОГО РИНКУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В ЕНЕРГЕТИЧНОМУ СЕКТОРІ

3.1. Динаміка та особливості реалізації міжнародних злиттів та поглинань в енергетичному секторі України

Енергетична галузь України є основним сектором національної економіки. Основа потужної енергетичної галузі України була сформована ще в радянські часи, а за часів незалежності, вона зазнала істотних трансформацій, було модернізовано основні технологічні та бізнес-процеси, обладнання, здійснено багато реформ у державному регулюванні [20, с. 284]. Саме ці фактори дозволили вітчизняній енергетиці продовжувати працювати в сучасних складних умовах.

Енергетична галузь України складається з атомної енергетики, теплової енергетики, відновлювальної енергетики, нафтогазової та видобувної промисловості. Останніми роками в Україні зростає рівень використання відновлювальних джерел енергії (сонячна, вітрова, водна енергетика). В енергетичній галузі України зайнято приблизно 450 тисяч осіб, вона є лідером з надходжень коштів в державний бюджет та формує близько 8% ВВП країни. Крім того, вітчизняні енергетичні підприємства працюють активно на міжнародній арені.

Український енергетичний сектор працює в динамічному середовищі та реагує як на внутрішні, так і на зовнішні виклики. В останні роки Україна зосередилася на диверсифікації джерел генерації, розвитку відновлюваних джерел енергії, зменшенні залежності від імпортованих енергоресурсів, особливо газу та підвищенні енергоефективності. Проте початок війни створив серйозні виклики для України, оскільки спроби росії чинити тиск на український уряд шляхом руйнування енергетичної інфраструктури розглядалися як ключовий інструмент у досягненні її цілей. Військова агресія

призвела до пошкодження енергетичної інфраструктури та нестабільності енергопостачання у 2022-2023 рр.

Для початку охарактеризуємо сучасний стан енергетичного сектору України.

Атомна енергетика в Україні забезпечує надійне базове навантаження та покриває понад половину виробництва електроенергії в Україні (у 2021 році – 55,5%). До війни в Україні діяли чотири атомні електростанції загальною встановленою потужністю в 13,8 ГВт. Наразі Запорізька АЕС, найбільша атомна електростанція в Європі та п'ята за потужністю у світі, окупована російськими збройними силами з початку березня 2022 року. Її встановлена потужність - 6 000 МВт, що становить 43% від загального об'єму виробничої потужності атомної енергетики. До широкомасштабного військового вторгнення Росії в Україну станція забезпечувала близько 25% виробничих потужностей ресурсів в Україні [73].

Щодо теплової енергетики, то на початок 2022 року в Україні працювали 12 теплових електростанцій загальною встановленою потужністю 21,5 ГВт (без урахування станцій, розташованих на територіях, що тимчасово окуповані росією до 24 лютого 2022 року). Більшість ТЕС використовують вугілля як основне паливо. У 2021 році частка ТЕС у виробництві електроенергії становила 23,8 %. Після 24 лютого 2022 року російські війська окупували три ТЕС (Запорізьку, Луганську, Вуглегірську) загальною потужністю в 7,7 ГВт. Сьогодні більше 40 % від загальної кількості теплових потужностей в Україні перебувають під окупацією. Чотири ТЕС із встановленою потужністю в 5,6 ГВт розташовані поблизу зон активних бойових дій і перебувають під постійною загрозою окупації. Робота двох станцій також призупинена через пошкодження залізничних колій, які були основним засобом постачання вугілля.

На початок 2022 року в Україні здійснювало свою діяльність десять великих гідроелектростанцій загальною потужністю близько 4,7 ГВт і три гідроакumuлюючі електростанції із виробничою потужністю в 1,5 ГВт.

Гідроенергетична галузь України відіграє важливу роль у забезпеченні функціонування української енергосистеми, оскільки ГЕС та ГАЕС – це основні постачальники допоміжних видів послуг для задоволення пікового попиту та балансування нестабільних виробничих потужностей для відновлюваних типів джерел енергії, вони сприяють згладжуванню в нічних «провалах» структури споживання електроенергії.

За підсумками 2021 року частка виробничих потужностей ГЕС та ГАЕС у загальному обсягу виробництва електроенергії становила відповідно 5,8% та 0,8%. Через війну Україна втратила дві великі гідроелектростанції – Каховську, яку загарбники підірвали 6 червня 2023 року, та Дніпровську, на якій внаслідок ракетного обстрілу було зруйновано машинний зал, є попадання в саму плотину (рис. 3.1.).

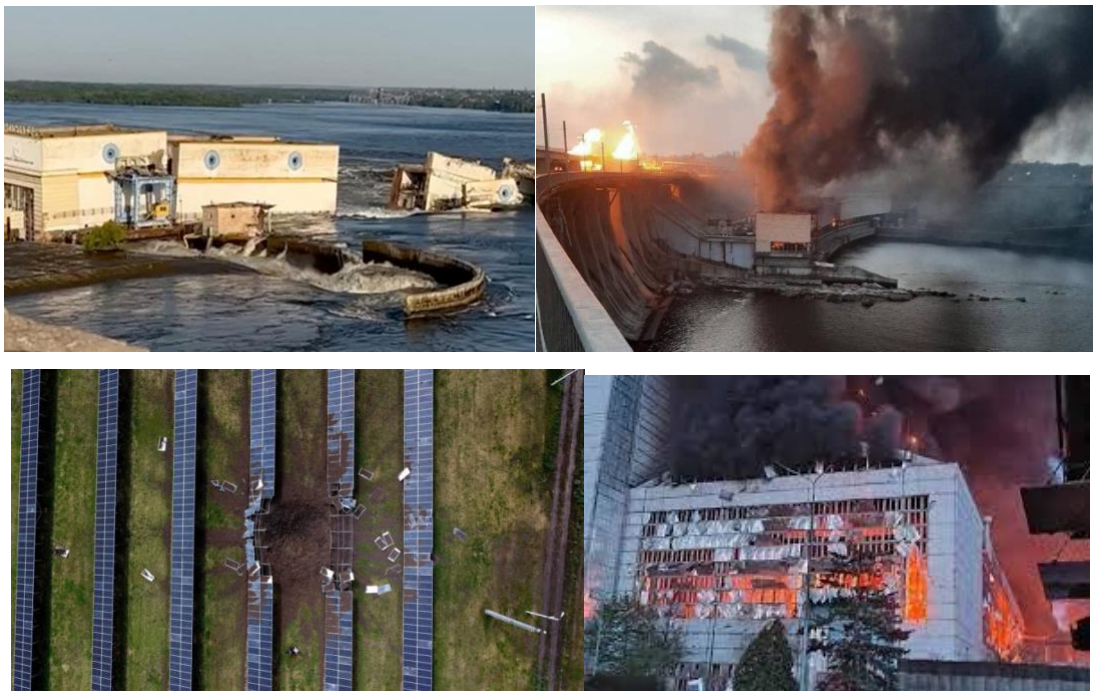


Рис. 3.1. Руйнування енергетичної інфраструктури України

Джерело: фото взяті з мережі

Україна має найвищий технічний потенціал відновлювальної енергетики серед інших країн географічного сегменту «Південно-Східна Європа» – 874 ГВт, у тому числі сонячна енергія – 83 ГВт, наземна вітрова енергія – 438 ГВт та морська енергія – 250 ГВт. Завдяки високому потенціалу

відновлювальної енергетики її частка у виробництві електроенергії у 2021 році становила 8,2%.

На початку 2022 року загальна нормативна потужність відновлювальної енергетики досягнула 9,5 ГВт. Наразі лише близько 20% українських потужностей (фотоелектричні) перебувають в експлуатації. 6% загальної нормативної сонячної потужності зруйновані або пошкоджені. Приблизно 80% вітроенергетичних потужностей знаходяться на окупованих територіях. Найменше шість вітрових турбін були пошкоджені або зруйновані в результаті бойових дій (близько 1% від загальної нормативної вітроенергетичної потужності) [73].

На початок 2022 року в Україні налічувалося 17,7 млн споживачів електроенергії, з них 17,2 млн домогосподарств та 0,5 млн комерційних клієнтів. Через військові дії попит на електроенергію знизився на 30-35% порівняно з 2021 роком. Структура споживання також змінилася через зупинку промислових підприємств та масове переміщення споживачів зі Сходу на Захід України.

Україна перебуває на третьому місці в Європі за показниками розвіданих запасів природного газу (719 млрд куб. м). Найбільші запаси розташовані в Полтавській, Харківській, Львівській областях, а також на шельфі Чорного та Азовського морів. Після 24 лютого 2022 року близько 20% запасів природного газу країни перебувають під російською окупацією. Понад 150 газовидобувних об'єктів, переважно розташованих у Харківській області, були призупинені через бойові дії. Внаслідок бойових дій та пошкодження інфраструктури споживання природного газу скоротилося більш ніж на 30% порівняно з добовим споживанням у 2021 році.

Запаси нафти в Україні оцінюються приблизно у 85 млн тонн. Понад 51% загальних запасів зосереджено в північних і центральних регіонах, 36% – у західних і 13% – у південних областях України. Після 24 лютого 2022 року понад 10% нафтових запасів країни знаходяться на тимчасово окупованих територіях. Обсяги видобутку нафти на територіях, наближених

до активних бойових дій та під постійною загрозою окупації, значно скоротилися.

У 2022 році практично вся українська нафтопереробна промисловість була зруйнована, і сьогодні країна майже на 100% залежить від імпорту нафтопродуктів.

Щодо вугілля, то в Україні зосереджені найбільші запаси вугілля в Європі. За різними оцінками, загальний обсяг розвіданих запасів вугілля становить 38 млрд тонн (включаючи запаси вугілля, що знаходяться на тимчасово окупованих територіях). Близько 92,4% загальних запасів вугілля розташовані у Донецькому вугільному басейні (Донбас). У 2021 році в Україні було видобуто близько 29 млн тонн кам'яного вугілля. Станом на сьогодні близько 63% вугільних родовищ країни тимчасово окуповані росією.

Загальна динаміка угод вітчизняного ринку злиттів та поглинань показана на рис. 3.2.

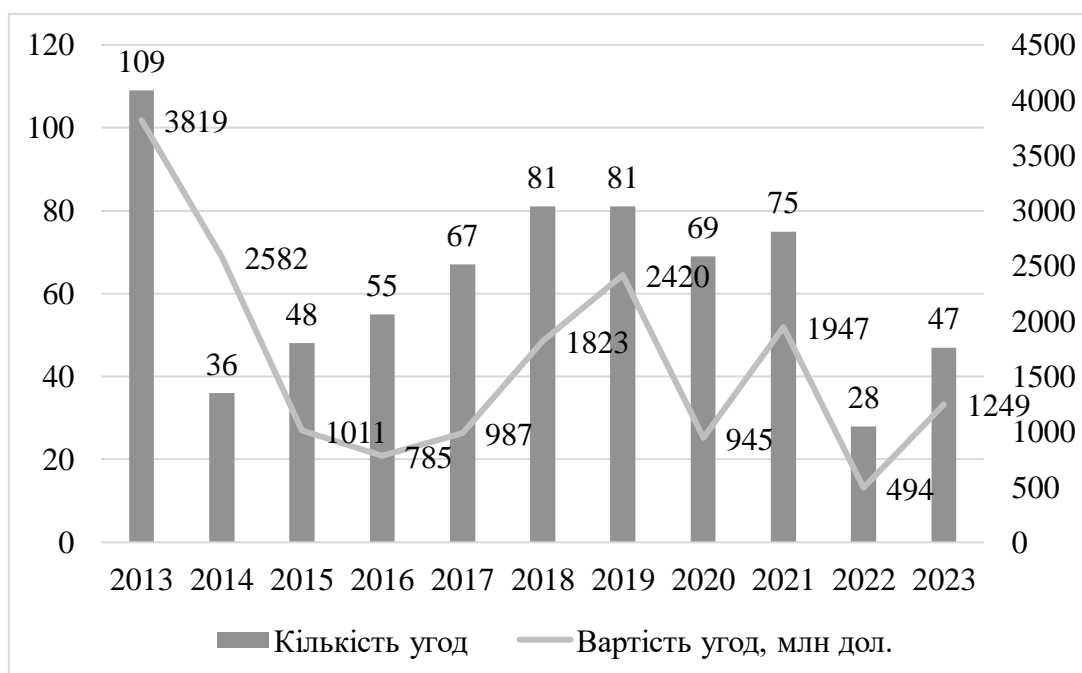


Рис. 3.2. Динаміка угод вітчизняного ринку злиттів та поглинань в 2013-2023 рр.

Джерело: складено автором на основі [70]

Зважаючи на значний потенціалі вітчизняної енергетичної сфери до війни, вона відносилася до лідерів за кількістю угод злиттів і поглинань серед інших видів економічної діяльності. Так, в 2012-2013 рр. питома вага угод злиттів і поглинань в енергетичній сфері України складала 17 % у загальному обсягу угод злиттів і поглинань, що було найвищим показником. Проте вже в наступні роки (2014-2015 рр.), коли в Україні розпочалася політична та економічна криза через початок збройного конфлікту на сході України та анексії Криму, їх кількість скоротилась та складала лише 13 % від загального обсягу угод злиттів і поглинань. Проте все ще займала лідируючі позиції на ринку M&A (друге місце після сфери фінансових послуг).

2016 рік став першим роком відновлення української економіки після початку збройного конфлікту, відповідно спостерігалось пожвавлення на ринку угод M&A України. Проте кількість угод злиттів та поглинань в енергетичному секторі у 2016-2017 рр. продовжує зменшуватися, енергетика зайняла лише четверте місце за угодами, поступаючись фінансовому сектору, ринку будівництва і нерухомості та сільському господарству. Так, в 2017 році було укладено лише 4 угоди в енергетичному секторі, і всі вони були пов'язані із викупом Групою СКМ часток публічних енергетичних компаній (Київенерго, Західенерго, Дніпроенерго, Дніпрообленерго, ДТЕК Донецькобленерго) на загальну суму 3 млрд грн.

У 2018 році ринок M&A в Україні продовжив зростання, зокрема кількість угод зросла на 19%, а їх вартість – на 78%. Проте, злиття та поглинання в енергетичному секторі в 2018 році, як і в 2019 році були обмежені відновлюваними джерелами енергії. У 2018 році на енергетичному ринку хоча й відбувалося інвестування із використанням угод злиття та поглинання, проте всі вони були нижчими за поріг у 5 млн дол. США. Єдиною великою угодою на ринку у 2018 році було придбання норвезькою компанією з відновлюваної енергетики NBT AS ТОВ «Сивашенергопром», яке реалізовувало проект будівництва вітрової електростанції потужністю від 250 до 330 МВт. [70]

У 2019 році спостерігалась аналогічна ситуація, кількість угод злиття та поглинання в енергетичному секторі ще зменшилась порівняно з 2018 роком, і всі вони відбулися в секторі відновлювальної енергетики, що демонструвало збереження високого інтересу інвесторів до українського ринку ВДЕ, незважаючи на ухвалення закону про скасування «зеленого» тарифу для нових проектів та розробку нової системи аукціонів.

За даними Державного агентства з енергоефективності України, у 2019 році Україна додала приблизно 4,5 ГВт відновлюваних потужностей, майже втричі збільшивши загальну потужність до 6,8 ГВт, що становить понад 5,5% від загального балансу енергоресурсів. У 2019 році Scatec Solar, інтегрований незалежний виробник сонячної енергії зі штаб-квартирою в Осло, придбав в Україні проект «Прогресівка» потужністю 148 МВт, який розташований у Миколаївській області на півдні України. Проект реалізований у співпраці з PowerChina Guizhou Engineering Co. Ltd., яка забезпечувала фінансування будівництва та послуги з інженерних закупівель та будівництва проекту, а Scatec Solar є інвестором [74].

Крім того, ще однією угодою зі злиття та поглинання Scatec Solar на українському ринку відновлюваної енергетики було укладення угоди про продаж 40% частки в проекті «Кам'янка» потужністю 32 МВт в Україні голландському банку розвитку FMO. Проект «Кам'янка» – це другий проект Scatec Solar в Україні, розміщений у Черкаській області. Проект розробляла, будувала та експлуатувала компанія Scatec Solar, яка також є головним інвестором проекту з 60% власності, тоді як банку FMO належала решта 40%.

В 2019 році на український ринок відновлюваної енергетики вийшов більший виробник вітрової енергії в Китаї та Азії - Longyuan Power Group Corporation, придбавши вітровий проект «Южне» потужністю 76,5 МВт в Одеській області, у межах своєї світової експансії. Український проект «Южне» є першим європейським проектом, інвестованим Longyuan Power,

який став важливою віхою для компанії. Цей проект став третім проектом Longyuan, реалізованим в зарубіжній країні.

Цього ж року іспанська конгломератна група Acciona, яка займається розвитком і управлінням інфраструктурними проектами (будівництво, водопостачання, промисловість і послуги) і відновлюваними джерелами енергії, встановила дві фотоелектричні станції в Одеській області сумарною потужністю 42 МВт, придбавши 75% обох проектів у компанії UDPR. Проект передбачає інвестиції майже на 31 млн євро. Цим самим компанія Acciona зміцнила свої позиції в секторі відновлюваних джерел енергії в Україні, де вона володіє і управляє фотоелектричним комплексом Димерка потужністю 57,2 МВт.

Німецька компанія «De Raj Group AG» у вересні 2019 року оголосила про виконання угоди з українським ТОВ «НТЦ Енерджі» про спільну розробку шести сонячних електростанцій у Київській області, вироблену електроенергію будуть продавати за «зеленим» тарифом. Ці фотоелектричні електростанції матимуть загальну виробничу потужність в 88,4 МВт.

Також на український ринок відновлювальної енергетики, в рамках реалізації стратегії розширення проектів відновлюваної енергетики в Європі, вийшла литовська «Modus Group», придбавши свій перший проект сонячної енергетики в Україні. Інвестиції склали понад 11 мільйонів євро. Сонячна електростанція в Івано-Франківській області на заході країни має встановлену потужність в 13,5 МВт.

Пандемія 2020 року суттєво скоротила інвестиційну активність на ринку угод M&A в Україні, що відповідало основним тенденціям в динаміці світового ринку – його індикаторів та параметрів. Більшість угод за цей період карантину були призупинені через невизначеність у фінансовій стратегії компанії і зміну пріоритетів в сторону реалізації антикризових заходів.

Розмір оголошених на ринку і завершених угод в Україні в 2020 році становив 945 млн дол США, що було в 2 рази менше за показники 2019 року -

2,4 млрд. дол США. Кількість угод M&A також скоротилася: з 81 угод M&A у 2019 році до 69 M&A за підсумками 2020 року [70]. Активність іноземних інвесторів щодо здійснення угод із придбання активів в Україні у 2020 році суттєво уповільнилась, насамперед через негативні тенденції поширення епідемії у світовому масштабі.

Завадили реалізації проектів не лише економічні чинники зовнішнього середовища впливу, зміна інвестиційних цілей, моделей і пріоритетів, невизначеність в стратегії інвесторів, а й обмеженість у структурі переміщень. Багатьма інвесторами були «заморожені» бізнес-плани на невизначений термін. Резонансною подією 2020 року, яка вчинила виключно негативний вплив на настрої інвесторів у секторі, стало зниження тарифів сонячними та вітровими електростанціями і перехід на аукціонний формат моделі визначення тарифів. Більше 50 інвесторів, які інвестували фінансові ресурси в проекти альтернативних джерел енергії, подали міжнародні позови проти України на суму близько 30 млн дол США.

Проте у 2020 році на енергетичному ринку України відбулося декілька угод M&A. Так, В. Хомутич продав 20% компанії «JKX Oil & Gas» компанії Bridgewater Holdings Corp (Сейшельські острови), сума угоди складала 30 млн дол США. Компанія «Regal Petroleum Plc» В. Новинського викупила за 20-25 млн дол США у приватних інвесторів компанію з видобутку вуглеводнів ТОВ «Аркона Газ-Енергія». ТОВ «Альянс ЕСЕТ Менеджмент» купив контрольний пакет акцій ТОВ «Промислова компанія «Газвидобування».

У 2021 році на ринок злиття та поглинань значний вплив мали ризики військового вторгнення росії на територію України. Проте, незважаючи на це, 2021 рік став рекордним для вітчизняного ринку M&A з двозначним зростанням (+100% за вартістю та +11% за обсягом порівняно з попереднім роком) [70].

Проте, в енергетичному секторі значного росту не спостерігалось, оскільки незважаючи на те, що значну частину боргу перед інвесторами –

виробниками електроенергії з відновлюваних джерел було погашено у другому півріччі 2021 року за рахунок коштів, залучених за єврооблігаціями на суму 825 млн, дискримінація у виплаті цих боргів залишила негативні сигнали для інвесторів.

Так, у 2021 році в енергетичному секторі було укладено 6 угод на суму 103 млн. дол. США. А найбільшою угодою була купівля катарською компанією Nebras Power Investment Management BV, якій належать сонячні, газові й вугільні станції в Омані, Йорданії, Бразилії, Тунісі, Нідерландах загальною потужністю 6,3 ГВт, «сонячного» бізнесу В. Хмельницького та С. Євтушенко. Мова йде про вісім компаній (ТОВ «Волинь Вест Вінд-1», ТОВ «Волинь Вест Вінд-2», ТОВ «Скіфія-Солар-1», ТОВ «Скіфія-Солар-2», ТОВ «Фрі Енерджи Генічеськ», ТОВ «Порт Солар», ТОВ «Терслав», ТОВ «Сан Пауер Первомайськ»), які спеціалізуються на сонячній енергії. Суму угоди оцінюють в 250 млн. дол. США.

У 2022 році ландшафт на ринку злиттів та поглинань в Україні зазнав кардинальних змін. Насамперед, через початок повномасштабного вторгнення росії ринок обвалився, обсяг угод у вартісному виразі скоротився майже в 4 рази. Війна призвела до значного знецінення вартості українських компаній, що було зумовлено багатьма взаємопов'язаними факторами, такими як військові ризики, матеріальні втрати, руйнування, зміни на споживчих ринках, територіальна окупація та блокада портів. Інвестори, як іноземні, так і вітчизняні, зі зрозумілих причин не наважуються здійснювати угоди зі злиття та поглинання в умовах воєнного часу. Російське вторгнення мало очевидний вплив на процеси злиття та поглинання в Україні: понад 20 угод, анонсованих у 2021 році, було скасовано у 2022 році, що нагадує тенденції, які востаннє спостерігалися у 2020 році під час кризи COVID-19.

Оператори ринку в таких секторах, як металургія, сільське господарство, роздрібна торгівля, будівництво та видобуток корисних копалин зазнали скорочення інвестиційного потенціалу. В енергетичному секторі в 2022 році угод злиття та поглинання не укладалося [71].

Враховуючи серйозний характер проблем та занепокоєння, спричинених війною, українська економіка виявилася стійкою. Непогані врожаї, урядові економічні стимули, підтримані міжнародною допомогою, а також прихильність до збереження макрофінансової стабільності – все це сприяло певному відновленню економіки в 2023 році. Відображаючи ці процеси, український ринок злиттів і поглинань теж зазнав покращення у 2023 році.

Було оголошено про 47 угод, обсяг активності підвищився майже на 70% порівняно з 2022 роком. Вартість українських M&A угод в Україні перевищила рівень 2020 року, подвоївшись порівняно з 2022 року, та складала 1,2 млрд дол. США, хоча реальна вартість цих угод може бути вищою (лише 60% з них публікують свою вартість). Так, середня вартість угод в 2023 році зросла до 44,6 млн дол. США (у 2022 році – 26 млн дол. США), перевищивши показники 2021 року (40 млн доларів США). Проте, слід зазначити, що практично 40% від укладених угод у сфері злиттів та поглинань у 2023 році охоплене придбанням NJJ Capital компанії Lifecell за 500 млн дол. США. Якщо виключити її, то середня вартість угоди була б значно меншою – 28 млн доларів США.

Відсутність суттєвого зростання середньої вартості угод пояснюється небажанням інвесторів вкладати капітал в умовах воєнного часу та бажанням продавців відкласти угоди в очікуванні досягнення вищих цінових мультиплікаторів у післявоєнний період. Це небажання інвесторів реалізовувати проекти в умовах війни проявилось у відносно невеликій кількості угод вартістю понад 100 млн дол. США у 2023 році, коли було оголошено лише про три такі угоди.

В енергетичному секторі України у 2023 році відбулися певні оптимістичні події. Україні вдалося стабілізувати свій енергетичний сектор; ліквідувати дефіцит електроенергії і навіть у березні 2023 року досягнути профіциту електроенергії. Це досягнення стало можливим завдяки значним зусиллям суб'єктів енергетичного сектору України, зокрема, компаніям

Укренерго та ДТЕК вдалося запобігти колапсу енергетичного сектору на фоні триваючих ударів по енергетичній інфраструктурі зі сторони росії в 2023 році.

Крім того, а таких складних умовах компанія ДТЕК інвестувала рекордні 20 млрд. грн інвестицій у підготовку енергосистеми України до осінньо-зимового періоду 2023-2024 рр. Ці інвестиції були спрямовані на зміцнення української енергосистеми та посилення енергетичної безпеки, і включають в себе заходи безпеки, проведення ремонтних робіт, відновлення теплових електростанцій та електричних мереж, а також інвестиції у видобуток вугілля та природного газу для доповнення існуючих потужностей [71].

Крім того, у 2023 році компанія ДТЕК також реалізовувала проекти на українському ринку злиттів і поглинань, зокрема вона придбала у румунського девелопера альтернативної енергетики «Finas Invest» фотоелектричної електростанції потужністю в 49,4 МВт з метою диверсифікації енергоресурсів та підвищення стійкості вітчизняної енергосистеми.

Таблиця 3.1.

Український ринок злиттів та поглинань у 2022-2023 рр., %

№	Галузь	Вартість		Обсяг	
		2022	2023	2022	2023
1	Інновації та технології	89	22	68	30
2	Нерухомість та будівництво	1	15	7	9
3	Зв'язок та ЗМІ	0	40	0	5
4	АПК	9	14	14	11
5	Транспорт	0	6	0	15
6	Енергетика	0	1	0	6
7	Споживчі ринки	1	1	7	6
8	Промислові товари	0	1	4	6
9	Медицина	0	0	0	6
10	Фінанси	0	0	0	4
11	Металургія	0	0	0	2

Джерело: складено автором на основі [70]

Загалом, після повномасштабного вторгнення росії в Україну у 2022 році активність у сфері злиттів і поглинань була переважно зосереджена у таких основних секторах економіки, як: інновації та технології, АПК, нерухомість і будівництво, транспортна галузь. Цими секторами охоплено 57% від загальної кількості угод M&A у 2022 році та 64% загального обсягу угод M&A у 2023 році (табл. 3.1.). Як бачимо з таблиці, в 2022 році в енергетиці угод злиття та поглинання не реалізовано, а в 2023 році компанія DTEK Renewables BV (операційна компанія групи ДТЕК, яка управляє її активами у сфері ВЕД), придбала у румунської компанії Finas Invest сонячну електростанцію.

3.2. Економічні наслідки міжнародних злиттів та поглинань для енергетичного сектору України

В XXI ст., особливо останніми роками у світовій енергетиці відмічені багато структурних та технологічних змін, якими обумовлена поява нових тенденцій та викликів у розвитку світової енергетичної галузі, вони відповідними чином впливають на енергетичну політику країн світу, в тому числі й України.

Тісні взаємодії між сегментами ринку, які відображають формування енергетичного балансу у світовому масштабі, – специфіка енергетичного ринку. Нарощування обсягів виробничих потужностей та споживання одного виду енергоресурсу призводить до скорочення обсягів генерації і споживання іншого виду у певних пропорційних співвідношеннях [75].

Україна входить до Європейського Енергетичного співтовариства, а відповідно до Угоди про асоціацію з ЄС зобов'язується підвищити свою енергоефективність, скоротити викиди парникових газів, а також розвивати енергетику відновлюваного типу. Відповідно до цього перспективою розвитку енергетичної галузі є перехід до відновлюваної енергетики і забезпечення раціональності використання енергії.

Підтримка європейських партнерів в енергетиці мала велике значення для України у 2023 році. Проте скорочення обсягів фінансової допомоги, масові руйнування енергосистеми в березні-квітні 2024 року, а також накопичення боргів серед учасників ринку можуть вплинути на рішення уряду щодо скорочення субсидій для вразливих верств населення та підвищення окремих тарифів, що викличе відповідне подорожчання електроенергії. Суттєве підвищення цін на ринку є одним із найбільш реалістичних сценаріїв.

У короткостроковій перспективі основними факторами, які впливатимуть на енергетичний сектор України, є:

- зростання цін на внутрішньому ринку, в тому числі скорочення державної підтримки населення;
- потреба в імпорті електроенергії для покриття суттєвого дефіциту електроенергії, що багато в чому буде залежати від ситуації щодо подальших атак на енергосистему;
- відновлення пошкодженої інфраструктури. Значні інвестиції в галузь за рахунок запозичень міжнародних фінансових організацій.

Щодо довгострокової перспективи, то тут ключовими напрямками розвитку енергетичного сектору України будуть наступні:

- розширення можливостей використання відновлюваних джерел енергії: відповідно до зобов'язань України за Угодою про асоціацію з ЄС та руйнуванням значної частини генераційних потужностей, слід очікувати збільшення частки відновлюваних джерел енергії в загальному енергетичному балансі країни. Це включатиме активне розширення використання енергії сонця, вітру, біомаси та гідроенергії;
- розвиток «зелених» проектів та диверсифікація енергетичного сектору: уряд України планує зосередитися на реалізації «зелених» проектів у післявоєнний період. Особливу увагу буде приділено диверсифікації джерел енергії та розвитку накопичувачів енергії для забезпечення стабільності енергопостачання;

– підвищення ролі атомної енергетики і природного газу в енергетичному балансі: в умовах руйнування більшої частини ТЕС, ГЕС, атомна енергетика й надалі буде відігравати важливу роль в енергосистемі України. При цьому, незважаючи на те, що природний газ зараз становить лише 7% від загального виробництва електроенергії, він залишатиметься ключовим для систем теплопостачання. Очікується, що його частка може зрости після 2030 року, щоб компенсувати зменшення обсягів виробництва вугілля [75].

В Україні повинен запрацювати повноцінний енергетичний ринок, що є однією з ключових галузевих умов вступу до ЄС. З 2022 року українська енергосистема поєднана з мережами ЄС. З 16 березня 2022 року енергетичну систему України було об'єднано з енергетичною системою ЄС ENTSO-E, роботи з об'єднання були розпочаті ще в 2005 році, військові дії фактично прискорили процедуру енергетичної інтеграції. Поступово це відбудеться і з енергетичним ринком, проте тут існує декілька проблем.

Основною проблемою є те, що український уряд й надалі впливає на тарифи на електроенергію та газ для населення. Наприклад, тариф на електроенергію після останнього підвищення на початку літа 2023 року тепер становить 2,64 грн. за кіловат, тоді як НКРЕКП вказує, що його реальна вартість вища мінімум в 2 рази (біля 6 грн.), через це державні енергетичні компанії (Нафтогаз, Енергоатом, Укргідроенерго) не можуть покрити всі витрати.

Європейська комісія не вимагає лише підвищення тарифів на електроенергію та газ для населення. В сучасних умовах це призведе до суттєвого погіршення економічного добробуту населення. Скоріше мова йде про зміну системи субсидіювання споживачів, які мають стати адресними. Наразі ситуація наступна: уряд пролонгує механізм покладання на державні енергетичні компанії спеціальних обов'язків, по суті просто змушуючи їх покривати різницю в тарифах для населення.

Важливою складовою в системі енергетичної інтеграції України до ЄС є формування концепції відмови від споживання викопного палива, проте наразі виконати цю умову досить складно. Адже значну частину вітчизняної енергетики складають теплові станції, які використовуючи викопне паливо, виконують в українській енергетичній системі надважливу функцію її стабільності – маневрування. Теплові станції у короткий термін можуть збільшити або зменшити виробництво в залежності від потреби, адже споживання електроенергії не стабільне в різні пори року чи час дня воно різне. Тоді як атомна енергетика не працює за таким принципом, оскільки графік роботи завжди стабільний, потужності сегменту гідроенергетики не настільки потужні, щоб перекрити ці потреби, а альтернативна енергетика залежить від погодних умов, пори року чи доби.

Україна при підписанні Угоди про асоціацію обіцяла відмовитися від вугілля до 2035 року на державних та теплових станціях та до 2040 року на приватних. Але з початком війни росія атакувала практично всі українські теплові станції, багато з них були повністю знищені, деякі опинилися на окупованих територіях. Значна кількість руйнувань ТЕС (наразі зруйновано близько 80% теплової генерації) буде стимулювати впровадження нових методів генерації, із використанням низьковуглецевих технологій, що є перевагою для інвесторів, тому це може вплинути на розширення ринку угод М&А в енергетичному секторі.

В Україні особливо підвищується актуальність реалізації проектів будівництва вітроелектростанцій і гібридних систем, які являють собою незалежні об'єкти, функціонуючі від енергетичної мережі. Планується реалізація проектів із розподілення енергогенерації, що дозволить скоротити виробниче та споживче навантаження на електромережі [67].

Наступним важливим кроком на шляху до створення незалежного енергетичного ринку в Україні є подолання державної монополії на надання послуг в енергетичній сфері та зниження адміністративного й регуляторного впливу. Урядом розроблено та затверджено Енергетичну стратегію України до

2050 року, яка прийшла на зміну попередній стратегії, що з початком війни втратила актуальність. На період воєнного стану текст Енергетичної стратегії України до 2050 року не публікується, але виходячи з коментарів політиків нею передбачається відновлення енергетичного сектору України, використовуючи найсучасніші технології, зміцнення стійкості енергетичної системи і посилення енергетичної безпеки країни. Основне завдання стратегії полягає у перетворенні України на енергетичний хаб Європи, який допоможе остаточно позбутися залежності від російських енергетичної сировини завдяки чистій енергії виробленій в Україні.

Ці завдання планується виконати шляхом нарощення потужностей генерації з відновлюваних джерел до 2050 року, зокрема: збільшення виробничих потужностей проєктів із вітрової генерації до 140 ГВт (для цього необхідно залучити інвестицій у розмірі 134 млрд дол США), сонячної – до 94 ГВт (62 млрд дол США), накопичувачів енергії – до 38 ГВт (25 млрд дол США), атомної генерації – до 30 ГВт (80 млрд дол США), ТЕЦ та біоенергетичних форматів потужностей – до 18 ГВт, гідрогенерації – до 9 ГВт (4,5 млрд дол США). Зважаючи на те, що енергетична інфраструктура продовжує знаходитись під ударом ворога, ці цифри будуть корегуватися.

Ця інформація свідчить, що Енергетична стратегія України до 2050 року передбачає досить амбітні плани відносно реалізації проєктів із трансформації енергетичного сектору України за рахунок провадження ініціатив із розвитку відновлюваної і нейтральної генерації енергетичних ресурсів та залучення інвестиційних ресурсів в суб'єкти господарювання енергетичного сектору [76].

При цьому планується залучення приватних іноземних та українських інвестицій. З моменту початку повномасштабної війни в Україні вдалося ввести в експлуатацію за рахунок коштів приватних інвесторів нові генеруючі виробничі потужності з відновлювальних джерел енергії 157 МВт (вітряна енергетика), 56 МВт (сонячна енергетика), 23 МВт – (біоенергетика).

Зважаючи на визначені цілі, такі темпи збільшення генерації з відновлювальних джерел енергії є досить повільним [76]. Гальмують залучення в цей процес інвестицій як системні проблеми із питань регулювання аспектів ведення бізнесу в даному сегменті економічної системи, так і відсутність умов для забезпечення швидкого і масового розвитку виробничої генерації і споживання енергетичних ресурсів з відновлювальних джерел. На рис 3.3. згруповано ці проблеми.

Тобто основним фактором, який перешкоджає залученню нових інвестицій в галузь відновлюваної енергетики є державна політика та фактичні дії (бездіяльність) державних органів влади щодо відновлюваної енергетики і ринку електричної енергії загалом.

Трансформація енергетичної сфери, передбачена Енергетичною стратегією України до 2050 року, буде супроводжуватися наступними тенденціями:

- заміна викопного палива на відновлювані джерела енергії;
- використання переваг цифрових технологій управління в енергетиці (таких як блокчейн, IoT);
- розвиток сталих енергетичних громад, які зацікавлені у підвищенні енергоефективності як міської інфраструктури загалом, так і окремих будівель;
- перехід від централізованої до децентралізованої генерації енергії.

Інститутом економіки і прогнозування при Національній академії наук України змодельовані два наступні сценарії відновлення енергетичної галузі: першим варіантом передбачається відновлення довоєнної моделі економічної системи, в основі якої лежить використання ресурсів викопного палива; а другим варіантом передбачена повна декарбонізація економіки до 2050 року, як це передбачено Європейським зеленим курсом, а тепер і Енергетичною стратегією України до 2050 року.

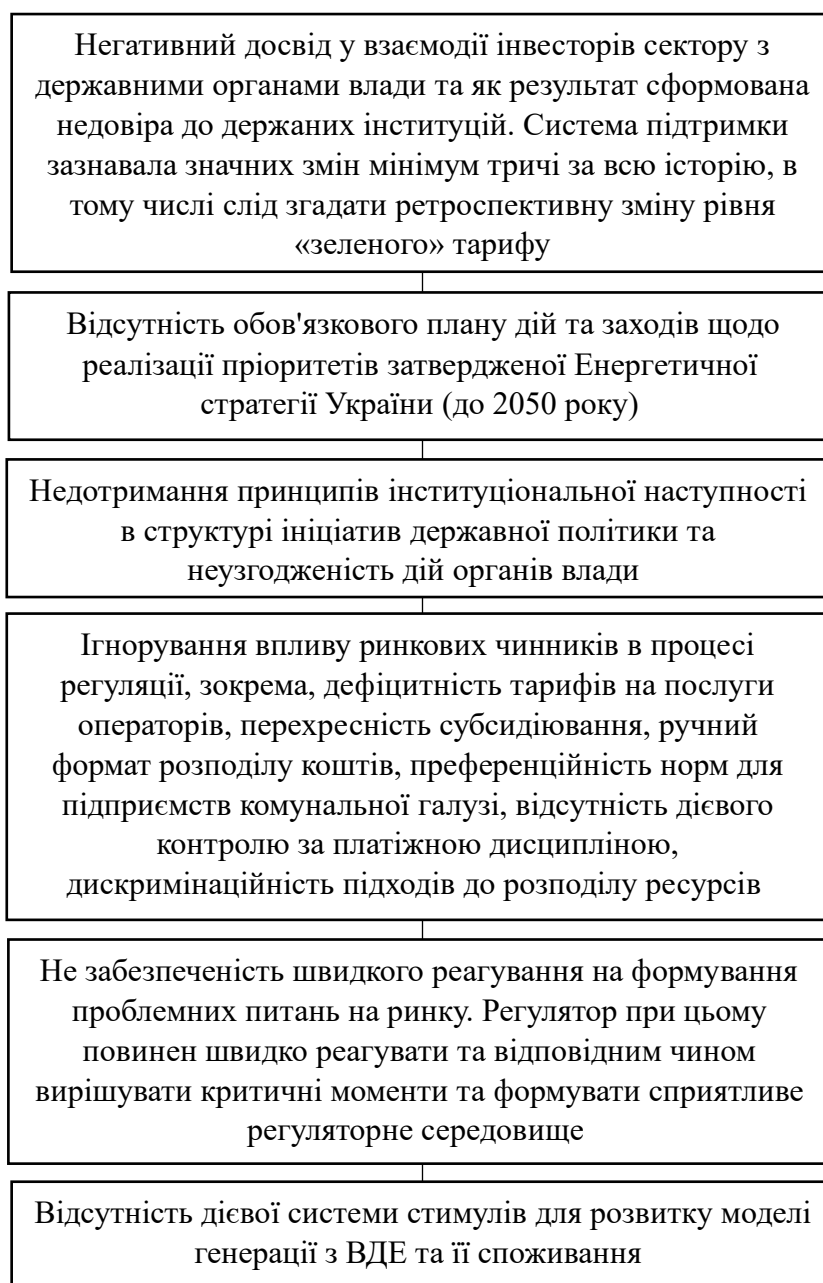


Рис. 3.3. Основні проблеми гальмування розвитку відновлювальної та безвуглецевої енергетики в Україні

Джерело: складено автором на основі [65; 66]

Моделювання продемонструвало, що післявоєнні проекти із відновлення економічної системи України на основі принципів декарбонізації потребуватиме збільшення інвестиційних ресурсів на 5%. Це допоможе усунути або скоротити рівень залежності України від імпорту викопного типу палива, що матиме позитивний вплив на платіжний баланс. Крім того, такий підхід дозволить зменшити токсичні викиди золи та пилу від вугільних

електричних станцій, що призведе до суттєвого скорочення непрямих витрат, які спричинені забрудненням навколишнього середовища, високим рівнем захворюваності та смертності, які оцінюються на рівні 0,7%-1,3% ВВП або 1,1-2,1 млрд. дол. США на рік. Як показують результати моделювання, амбітні проекти із питань декарбонізації можуть бути впроваджені та реалізовані без інвестування значних додаткових витрат [71].

За базовим сценарієм, який базується на викопних видах палива, загальна вартість модернізації енергетичної системи України за період 2024-2050 рр. становить 810,7 млрд євро. Однак у сценарії декарбонізації, що відповідає меті Паризької угоди щодо обмеження глобального потепління до 1,5 градусів за Цельсієм, загальні витрати зростають на 26,3 млрд євро, або на 3,2% за той самий період (при дисконтній ставці 5%). Важливо зазначити, що це зростання витрат є відносно невеликим (рис. 3.4.).

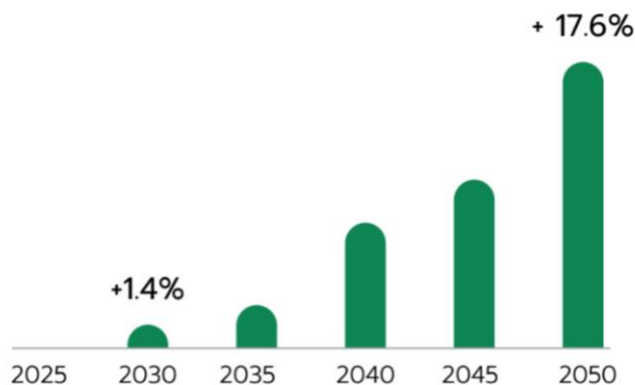


Рис. 3.4. Додаткові інвестиції на рік за сценарієм 1,5 С післявоєнного сценарію (млрд євро/%)

Джерело: [71]

Крім того, сценарій декарбонізації економіки призводить до значного скорочення сукупних викидів небезпечних забруднювачів повітря від виробництва електроенергії між 2025 і 2050 роками: 69% для летючої золи, 54% для оксиду азоту (NO_x) та на 45% для діоксиду сірки (SO₂).

Автори дослідження підкреслюють, що для повного використання можливостей побудови безвуглецевої економіки потрібні значні політичні

зусилля. Зокрема необхідно підвищити податок на викиди вуглецю, ліквідувати перехресне субсидіювання в електроенергетиці, впроваджувати цільові програми підтримки для населення, а також сприяти розвитку та розширенню вітчизняних виробничих ланцюжків з сильним акцентом на локалізацію (включаючи обладнання, запасні частини та енергетичні послуги). Ці заходи є важливими не лише з економічної точки зору, але й для забезпечення енергетичної безпеки.

Прямою альтернативою викопному природному газу є біометан, який має багатогранне застосування, включаючи виробництво теплової та електричної енергії, як моторне паливо для транспорту і як сировина для хімічної промисловості.

Біометан є відновлюваним і «зеленим» газом, який може бути легко інтегрований в існуючу газову мережу сьогодні. Йому характерні ідентичні технічні характеристики порівняно із природним газом. Україна має добре розвинену систему із переліку газових мереж, а саме: газотранспортна система (ГТС) та регіональні газорозподільні мережі (ГРМ), які є повністю сумісними із галуззю транспортування біометану. Біометан відіграє ключову роль у балансуванні нестабільного виробництва інших типів відновлюваних джерел енергії, таких як сонячна та вітрова енергія. Маючи найбільшу площу аграрних угідь в Європі, Україна володіє широким потенціалом сільськогосподарської сировини та побічних типів продуктів (соліма, інші відходи галузі сільськогосподарського виробництва), що робить її дуже привабливою з точки зору реалізації проектів із виробництва біометану.

Компанія Gals Agro у квітні 2023 року відкрила перший завод в Україні з виробництва біометану - річна виробнича потужність близько 3 млн куб м. Цей завод може забезпечити близько 1500 споживачів на рік. Крім того компанія планує запуснути проект потужністю 10 млн куб. м. у Київській області [77].

За даними Біоенергетичної асоціації України, в Україні в найближчому майбутньому очікується запуск ще кількох біометанових проектів з

потужністю від 3 млн куб. м., до 50 млн куб. м. на рік [78]. Для українського бізнесу експорт біометану є більш привабливим, ніж його продаж на внутрішньому ринку, що пов'язано з тим, що ЄС пропонує «премію за відновлюваність» - фінансовий стимул для скорочення викидів парникових газів. Ця премія пов'язана з податком на викиди CO₂ у розмірі 80 євро за тону, що діє в Європі. Європейські покупці готові платити вищу ціну за біометан, щоб уникнути цього податкового навантаження. За оцінками Біоенергетичної асоціації, до 2030 року Україна зможе повністю замінити імпортований природний газ біометаном та твердими біопаливами власного виробництва до 10 мільярдів кубометрів на рік. До 2050 року ця цифра може зрости до 26 мільярдів кубометрів, що еквівалентно внутрішньому споживанню газу у 2021 році [78].

Через введення санкції та вихід багатьох технологічних і енергетичних суб'єктів бізнесу з російського ринку відбудеться переформатування концептів діяльності ринків з виробництва різних типів енергетичного обладнання. Україна зацікавлена у розвитку власного виробництва обладнання для відновлюваної енергетики. Цей стратегічний крок переслідує кілька цілей, таких як створення робочих місць, скорочення рівня залежності від використання імпортного обладнання, а також сприяння економічному мультиплікативному ефекту, який допоможе у відновленні енергетичного сектору.

Крім розширення виробничих потужностей, Україна також повинна створити сприятливі умови для організації майбутньої утилізації та переробки обладнання та акумуляторів для відновлюваної енергетики. Перші сонячні електростанції в Україні планується вивести з експлуатації у 2035 році, велика хвиля виведення з експлуатації об'єктів очікується між 2045 та 2050 роками. Масове виведення з експлуатації об'єктів галузі вітроенергетики очікується близько 2045 року. На відміну від тривалого та складного процесу виведення з експлуатації об'єктів атомних електростанцій, виведення з експлуатації об'єктів відновлюваної енергетики не потребуватиме значних

бюджетних витрат. Натомість це стимулюватиме виробництво, сприяючи повторному використанню матеріалів в структурі циркулярної економіки. За сприятливих умов Україна має потенціал для налагодження вітчизняного виробництва вітроенергетичного обладнання та використання можливостей відновлюваної енергетики.

Перспективним аспектом для України є зростаючий попит на обладнання для відновлюваної енергетики в Європі та в усьому світі [75]. Європейська Комісія прагне задовольнити цей попит шляхом сприяння виробництва в країнах-членах ЄС або дружніх демократичних країнах, зменшуючи залежність від імпорту з Китаю. Це відкриває перед Україною вікно можливостей, якими вона може скористатися.

Слід відмітити, що розвиток енергетики має відбуватися в рамках створення розумної енергосистеми, тобто мережі, яка містить різні оперативні та енергоощадні прилади, включаючи відновлювальні джерела енергії, розумні лічильники, розумних споживачів, ресурси забезпечення енергоефективності. Для України в сучасних умовах використання переваг розумних енергетичних систем є особливо актуальним. Можливість гнучкого і оперативного управління енергетичною інфраструктурою має вирішальне значення для балансування енергетичними потоками.

На основі переваг від впровадження розумної мережевої інфраструктури покращиться комунікація між усіма елементами мережі за рахунок використання інноваційних інформаційних технологій (штучного інтелекту, хмарних технологій, інтернету речей). Для розгортання розумної мережевої інфраструктури необхідно використовувати підхід, який передбачає стандартизацію:

- обліку енергетичних ресурсів;
- моніторингу стану роботи електротехнічного обладнання;
- автоматизації мереж (передачі і розподілу енергії);
- мікромереж і мереж кінцевих споживачів.

Інноваційний шлях розвитку в енергетиці є об'єктивною необхідністю. Без сучасних автоматизованих цифрових систем вирішувати завдання розвитку енергетичної галузі стає неможливо.

Таким чином, можна сказати, що український енергетичний ринок у передвоєнні роки демонстрував тенденцію підвищення рівня зацікавленості інвесторів до сектору відновлювальної енергетики, про що свідчить кількість укладених угод злиття та поглинання. Війна, розв'язана росією проти України, призвела до згубних наслідків, серед яких руйнування енергетичної інфраструктури і безпрецедентна енергетична криза. Зважаючи на це, а також на зацікавленість розвинених країн у розвитку «зеленої» енергетики, Україна отримує шанс прискорити перехід на відновлювані джерела енергії. Нещодавно прийнята Енергетична стратегія до 2050 року у значній мірі узгоджуються з метою переходу на низьковуглецеві та відновлювані джерела енергії (виходячи із заяв державних чиновників), а також просування заходів з енергоефективності.

ВИСНОВКИ

На основі проведеного дослідження сучасного стану розвитку та особливостей функціонування міжнародного ринку злиття та поглинання в енергетичному секторі та визначення економічних ефектів для України можна зробити наступні висновки.

Було досліджено сутність понять «злиття» і «поглинання» та встановлено відмінності між ними. В результаті процесу злиття відбувається утворення нової структурної одиниці за допомогою об'єднання існуючих суб'єктів господарювання на добровільних засадах. В результаті поглинання одна організація встановлює контроль над іншими, які при цьому втрачають свою самостійність, переважно у примусовій формі. Тобто основна відмінність «злиття» і «поглинання» полягає у добровільності даної процедури, злиття відбувається на добровільних засадах, поглинання – переважно у примусовій формі.

Процедури злиття та поглинання є ефективною формою збереження конкурентних позицій компаній в умовах глобалізації міжнародних зв'язків. Угоди М&А є частиною корпоративної стратегії суб'єктів господарювання та обумовлюються впливом як зовнішніх, так і внутрішніх чинників. Вони є дієвим інструментом збереження і примноження конкурентних позицій компаній в міжнародних економічних відносинах.

Проведене дослідження методологічних підходів до оцінювання ефективності угоди М&А показало що кожен з методів має певні обмеження, які ускладнюють оцінку і знижують рівень об'єктивності отриманих результатів. Тому для отримання більш достовірного результату, слід використовувати декілька з них, комбінуючи кількісні методи з якісними, що забезпечить прозорість і високу ймовірність прогнозування результатів угоди М&А за рахунок обробки великого масиву даних стосовно діяльності компанії, її фінансового стану, конкурентоспроможності, платоспроможності, потенціалу розвитку.

Регулювання процесів міжнародних злиттів та поглинань є невід'ємним процесом реалізації мети державної економічної політики кожної країни. В ЄС діють національні та загальноєвропейські режими контролю за злиттям та поглинанням. Коли порогові значення, встановлені Регламентом ЄС про злиття, досягнуті, угода підлягає розгляду Європейською комісією. Якщо порогові значення ЄС не досягнуті, один або кілька національних органів з питань конкуренції можуть мати юрисдикцію над угодою, якщо національні порогові значення досягнуті. Заявки щодо контролю за злиттям зазвичай є обов'язковими, тобто угода не може бути закрита до отримання дозволу.

Контроль ринку злиття та поглинання в США відбувається як на федеральному рівні, так і на рівні штатів. Ці закони можна розділити на три групи: про корпорації; про цінні папери; антитрастові закони. Процедура визначення концентрації в США принципово відрізняється від європейського підходу, оскільки ґрунтується на порогових значеннях контролю курсу долара. Ключовими критеріями є обсяг операції угоди та кількість учасників залучених сторін. Більш того, на відміну від ЄС, Федеральна торгова комісія (FTC) щорічно переглядає порогові значення контролю на основі зміни валового національного продукту.

На сучасному етапі глобальний ринок енергоресурсів має суттєві проблеми із найвищим рівнем з точки зору невизначеності впливу чинників та критеріїв, що в першу пов'язується із високим ступенем волатильності цінних пропозицій на енергоресурси, яка формується під впливом дії багатьох факторів, до яких слід віднести як ринкові, так і геополітичні, фактори інституційних взаємодій та технологічних структур. Це викликає ряд суперечностей при формуванні цін на світовому ринку енергоресурсів, оскільки такому фундаментальному фактору, як співвідношення попиту та пропозиції на ринку, надається друга позиція за ступенем пріоритетності, посилюється особливий вплив фактору невизначеності, який виражається не

лише у процесах розв'язування торговельних суперечностей та введення санкцій, але й у змінах на глобальному рівні економічної системи.

До ключових напрямків в структурі програм із розвитку світового ринку ресурсів слід віднести ініціативи із питань розширення використання відновлюваних типів енергії та запровадження новітніх технологій та моделей в існуючі виробничі технології. Основна перевага відновлюваних типів джерел енергетичних ресурсів є екологічна чистота та невичерпність. Проте, на жаль, за сучасних умов вони не є здатними замінити традиційні форми джерел генерування енергії. Не зважаючи на активний розвиток та поширення проектів із впровадження зеленої енергетики, її частка в структурі споживання та виробництва залишається не суттєвою на ринку енергетичних ресурсів. Паралельно із впровадженням ініціатив, метою яких є диверсифікація нових джерел енергії, відбувається реалізація проектів із технологічної диверсифікації, основними напрямками якої є впровадження інноваційних моделей генерування енергоносіїв, енергозбереження та переробки енергоносіїв.

В енергетичній сфері угоди міжнародних злиттів і поглинань широко застосовуються як стратегії підвищення конкурентоспроможності компаній. Протягом 2013-2023 рр. обсяг та вартість угод злиттів та поглинань в світовій енергетиці найвищими були у 2018 році та 2021 році. З моменту піку укладання угод у 2018 році загальна глобальна активність M&A скоротилась через вплив наступних факторів: вищі процентні ставки, різниця в методиках оцінки вартості бізнесу, геополітичні чинники. Зменшення кількості угод M&A в енергетичному секторі відбулось і в 2022 році, що було обумовлено невизначеністю угод та подій на енергетичному ринку, початком повномасштабної війни в Україні, високою інфляцією, збільшенням відсоткових ставок та можливістю глобальної рецесії. Скорочення відбулося в усіх підгалузях у розрізі як стратегічних, так і приватних угод. Чотири з п'яти найбільших угод у енергетичному секторі, що відбулися в 2023 році, у тому числі дві нафтогазові мегаугоди в США, стали найбільшими угодами року в

сфері злиття та поглинання. У жовтні 2023 року компанія Chevron придбала Hess Corp у рамках угоди про повний пакет акцій на 53 млрд дол США, а двома тижнями раніше ExxonMobil придбала Pioneer Natural Resources майже за 60 млрд дол США.

Перспективи розвитку угод M&A в енергетичній сфері пов'язані із загальним станом глобальної економіки (валютні ринки, доступ до міжнародних джерел кредитування); економічним станом країн, де знаходяться компанії-об'єкти угод M&A (політична стабільність, економічне зростання, рівень соціальної напруги, ініціативи із питань розвитку енергетичного сектору економіки); розвитком технологій (розвиток видобутку шельфового газу і нафти, зниження собівартості в структурі видобутку вуглеводів); вимогами екологічного законодавства, охорони довкілля і безпеки (організація швидкого переходу до низьковуглецевої форми енергетики). Крім того, у зв'язку із реалізованими міжнародними реформами у сфері екологічної політики суб'єкти господарювання все більше відходять від форматів виробництва традиційної енергетики та намагаються диверсифікувати свою діяльність за рахунок використання відновлювальних джерел енергетичних ресурсів.

Енергетичний сектор України слід розглядати в контексті російської агресії, оскільки вона суттєво вплинула на нього. З самого початку загарбник обрав тактику знищення енергетичної інфраструктури України, і можна сказати, що на третій рік війни йому це майже вдалося – внаслідок ракетно-бомбових ударів, окупації було зруйновано майже 80% ТЕС, найбільша АЕС України окупована, знищено дві великі ГЕС, СЕС та ВЕС теж зазнали значних пошкоджень.

Щодо злиттів та поглинань на енергетичному ринку, то останніми роками вони були пов'язані переважно з інвестуванням саме у відновлювальну енергетику. Так, злиття та поглинання в енергетичному секторі у 2018 та 2019 роках були обмежені відновлюваними джерелами енергії. У 2020 році на енергетичному ринку України відбулося декілька угод

M&A. Так, В. Хомутиннік продав 20% компанії «JKX Oil & Gas» компанії Bridgewater Holdings Corp (Сейшельські острови), сума угоди складала 30 млн дол США.

Компанія «Regal Petroleum Plc» В. Новинського викупила за 20-25 млн дол США у приватних інвесторів компанію з видобутку вуглеводнів ТОВ «Аркона Газ-Енергія». ТОВ «Альянс ЕСЕТ Менеджмент» купив контрольний пакет акцій ТОВ «Промислова компанія «Газвидобування». У 2021 році в енергетичному секторі було укладено 6 угод на суму 103 млн. дол. США. А найбільшою угодою була купівля катарською компанією Nebras Power Investment Management BV восьми компаній, пов'язаних із функціонування СЕС. У 2022 році ландшафт на ринку злиттів та поглинань в Україні зазнав кардинальних змін. Насамперед через початок повномасштабного вторгнення росії ринок обвалився, в енергетичному секторі у 2022 році не було укладено жодної угоди, а в 2023 році одна – DTEK Renewables BV (операційна компанія групи ДТЕК, яка управляє її активами у сфері ВЕД) придбала у румунської компанії Finas Invest сонячну електростанцію.

Зважаючи на ситуацію, що склалася в енергетиці України, урядом було розроблено та затверджено Енергетичну стратегію України до 2050 року, якою передбачається відновлення енергетичного сектору України використовуючи найсучасніші технології, зміцнення стійкості енергетичної системи і посилення енергетичної безпеки країни. Ці завдання планується виконати шляхом нарощування потужностей генерації з відновлюваних джерел до 2050 року, шляхом збільшення потужностей вітрової та сонячної генерації, накопичувачів енергії, атомної генерації, ТЕЦ та біоенергетичних потужностей.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Багатонаціональні підприємства та глобальна економіка: монографія за ред. О. І. Рогача. Київ: Центр учбової літератури, 2020. 368 с.
2. Баюра Д.О. Реструктуризація підприємств : навч. посіб. Київ, 2005. 209 с.
3. Бицюра Ю. Транскордонні злиття та поглинання. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2022. № 2. С. 64-76.
4. Божкова В. В., Птащенко О. В., Сагер Л. Ю., Сигида Л. О. Трансформації інструментарію маркетингових комунікацій в умовах глобалізації. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2018. № 1. С. 73–82
5. Гамма Т. М. Особливості та перспективи розвитку ринку М&А в Україні. *Науковий вісник Мукачівського державного університету. Серія «Економіка»*. 2016. Вип. 1. С. 106–112.
6. Гордєєва Т.А. Злиття та поглинання як інструменти антикризового управління. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2010. № 1, т. 1. С. 20–23.
7. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV. Відомості Верховної Ради України. 2003. Ст. 80–82. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>
8. Должко В. В. Окремі теоретичні аспекти нормативного врегулювання та диференціації процесів "злиття" та "поглинання" у сфері міжнародних приватноправових комерційних відносин. *Журнал східноєвропейського права*. 2020. № 83. С. 140-148.
9. Євстаф'єв, С. М. Реорганізація інституційних одиниць шляхом злиття та поглинання: економічна сутність та причини. *Економіка та управління підприємствами*. 2019. 38-1. С. 164–169.
10. Євтушенко Г. І., Куценко В. І., Птащенко О. В. Нова парадигма вдосконалення системи менеджменту в контексті забезпечення економічного розвитку та соціальної безпеки. *Бізнес Інформ*. 2017. № 4. С. 335–340

11. Єгорова Г. А. Злиття та поглинання в Україні: проблеми визначення дефініцій та основні мотиви укладання угод. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2016. Вип. 6. С. 105-108.
12. Єгорова Г. А. Компаративний аналіз методик оцінювання ефективності злиттів та поглинань: світовий та вітчизняний досвід. *Інвестиції: практика та досвід* № 21/2016. С. 74-79
13. Єгорова Г. А. Основні етапи становлення та тенденції розвитку вітчизняного ринку злиттів та поглинань. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. Серія: Економіка і менеджмент. 2017. Вип. 26(1). С. 92-95.
14. Євстаф'єв С. М. Інтегральна оцінка синергетичного ефекту злиття та поглинання компаній. *Причорноморські економічні студії*. 2020. Вип. 52(1). С. 77-81.
15. Живко З. Б., Пушак Я. Я. Поглинання та рейдерство в ринковій економіці: навч. посібник. Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2020. 304 с
16. Звіт KPMG «M&A Radar 2020: Україна». URL: <https://home.kpmg/ua/uk/home/insights/2021/03/ma-radar-ukraine.html>.
17. Іванов А. В. Аналіз тенденцій світового ринку злиття й поглинання. *Галицький економічний вісник*. 2020. № 1. С. 21-29.
18. Іванюта Т. М. Вплив процесів злиття та поглинання на конкурентоспроможність підприємств. Т. М. Іванюта, В. О. Луценко. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2020. № 10. С. 96-102.
19. Іващук О. О. Транснаціональні операції злиття і поглинання: міждисциплінарна курсова робота. Тернопіль, 2017. 42 с.
20. Ігнатюк А. І. Галузеві ринки: теорія, практика, напрями регулювання : монографія. Київ : ННЦ Ін-т аграр. економіки, 2010. 465 с.
21. Кириченко О. А., Ваганова Е. В. Деякі аспекти злиття та поглинання компаній у світлі побудови нової інтеграційної системи економіки. *Актуальні проблеми економіки*. 2009. № 2. С. 45–56.

22. Кравчук В. О. Особливості процесу злиття та поглинання у міжнародному бізнесі. *Молодий вчений*. 2020. № 10(1). С. 37-42.
23. Левицька А. В., Янковська О. А. Ринок злиття та поглинання як індикатор інтеграційних процесів. *Економіка: реалії часу. Науковий журнал*. 2019. № 2 (42). С. 43–52.
24. Максименко, І. Я. Злиття та поглинання як інструмент інноваційного розвитку: стан та перспективи в Україні. *Економічний вісник*. 2018. №2. С. 43–50.
25. Марченко В. М. Джерела самоорганізації процесів злиттів та поглинань. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2020. № 5. С. 69-75
26. Македон В. В., Салига К. С. Методичний інструментарій реалізації проекту реструктуризації на промисловому підприємстві. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2017. Вип. 4 (60). С. 105–110.
27. Македон В. В. Організаційні особливості фінансово-економічного аналізу проектів злиттів та поглинань в середовищі промислових підприємств.. *Підприємництво та інновації*. 2022. Вип. 23. С. 67-74.
28. Науково-практичний коментар до Господарського кодексу України. Знаменський Г. Л. та ін. ; за ред. В. К. Мамутова. Київ : Юрінком Інтер, 2016. 441 с.
29. Палінчак М. М. Оцінка американської моделі банківських злиттів і поглинань. М. М. Палінчак, М. М. Король, І. М. Карпюк. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2020. Вип. 31. С. 90-94.
30. Про акціонерні товариства : Закон України від 17 вересня 2008 р. № 514-VI. Відомості Верховної Ради України. 2008. № 3. Ст. 5. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.
31. Птащенко О. В. Особливості корпоративного управління процесами злиття та поглинання. *Бізнес Інформ*. 2020. № 11. С. 424-429

32. Птащенко О. В. Особливості "злиття" та "поглинання" компаній у міжнародному бізнесі. *Бізнес Інформ*. 2021. № 1. С. 34-39
33. Резнікова Н. В., Рубцова М. Ю., Іващенко О. А. Перспективи розвитку стратегій міжнародного маркетингу в умовах глобальної конвергенції. *Ефективна економіка*. 2019. № 7
34. Родіонова Т. А. Сучасні тенденції ринку злиттів та поглинань у країнах Азіатсько-Тихоокеанського регіону. Т. А. Родіонова, З. С. Подолян. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія : Економіка і менеджмент*. 2021. Вип. 49. С. 4-10.
35. Сабадаш В. В., Гонтар Д. А. Ринки злиттів і поглинань: стан, проблеми функціонування і тенденції розвитку. *Механізм регулювання економіки*. 2015. № 4. С. 127-138.
36. Саветчук, В. М. Поняття та сутність категорій «злиття» та «приєднання» у національному та зарубіжному законодавстві: порівняльно-правовий аспект. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія Право*. 2018. 1 (50). С. 103–106.
37. Савченко М. В. Злиття та поглинання як інструмент підвищення конкурентоспроможності компаній. М. В. Савченко, О. В. Шкуренко. *Управління економікою: теорія та практика*. 2019. С. 92-105
38. Сіщук, Л. В. Реорганізація юридичних осіб: теоретико-правові аспекти. *Приватне право і підприємництво*. №14. 2015. С.32–36.
39. Табахарнюк М. О. Класифікація угод зі злиття та поглинання компаній у сучасній економіці. *Науковий вісник ХДУ*. 2017. № 23. Ч. 2. С. 110-114.
40. Травкіна К. В. Особливості українського ринку злиттів і поглинань. К. В. Травкіна, О. А. Шуба. *Бізнес Інформ*. 2021. № 6. С. 298-304.
41. У вихорі змін: М&А в Україні.
URL:https://aequo.ua/ua/publication/Insights/riding_the_currents_ma_in_ukraine/

42. Хаустова В. Є., Колодяжна Т. В. Вплив процесів злиттів і поглинань на конкурентоспроможність економіки в умовах глобалізації: монографія. Харків: ФОП Лібуркіна Л. М., 2019. 416 с.
43. Фефелов, О. Відповідність конкурентного законодавства України до *acquis* ЄС: над чим доведеться працювати? *Юридична газета online*. 2023. URL: <https://yur-gazeta.com/dumka-eksperta/vidpovidnist-konkurentnogo-zakonodavstvaukrayini-acquis-es-nad-chim-dovedetsya-pracyuvati.html>
44. Фролова Т. О. Мотиваційні чинники процесів злиття та поглинання. Вчені записки : зб. наук. праць КНЕУ. 2012. Вип. № 14. С. 75 – 82.
45. Шевченко, Л. С. Злиття і поглинання в юридичному бізнесі: економічний аспект проблеми. **Економічна теорія та право**. №1 (28). 2017. С. 88–97.
46. Щербакова Н. В. Правова природа реорганізаційних договорів при злитті/приєднанні господарських товариств, які належать до об'єднання капіталів. Н. В. Щербакова. **Право України**. 2022. № 4. С. 47-66
47. Щербакова Н. В. Порівняльно-правовий аналіз процесів злиття та приєднання господарських організацій в національному та зарубіжному законодавстві (ЄС Великої Британії США). Н. В. Щербакова. **ScienceRise. Juridical Science**. 2023. № 2. С. 55–71
48. Brealey R. *Fundamentals of Corporate Finance: 6th Edition*. R. Brealey, S. Myers, A. Marcus. McGraw Hill, New York, 2009. 736 p.
49. Bruner R. *Applied Mergers and Acquisitions*. 1st Edition. R. Bruner, J. Perella. Wiley Finance, 2004. 1001 p.
50. Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings (the EC Merger Regulation) // OJ No L 24, 29.1.2004, p. 1-22.
51. Clayton Act LAW: 15 U.S.C. p. 12-27.
52. Gaughan P. A. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. Hoboken. New Jersey, John Wiley & Sons Inc., 2011, 672 p.

53. Godsell, David and Lel, Ugur and Miller, Darius P., Financial Protectionism, M&A Activity, and Shareholder Wealth. April 22. 2018. P. 53.

54. EU and US competition policies Similar objectives, different approaches. URL: https://www.europarl.europa.eu/RegData/bibliotheque/briefing/2014/140779/LDM_BRI40779_REV1_EN.pdf

55. Evans F.C. Valuation for M&A: Building Value in Private Companies. 2nd Edition / F.C. Evans, C.M. Mellen. — New Jersey: John Wiley & Sons Inc., 2010. 332 p

56. Patrick A. Gaughan. Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings. John Wiley & Sons Inc., 2007. 621 p.

57. Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976. 15 U.S.C. § 18a.

58. Martynova M., Renneboog L. A Century of Corporate Takeovers: What Have We Learned and Where Do We Stand? Journal of Banking & Finance. 2008. Vol.

59. M&A Radar 2020: Україна. KPMG в Україні 2021 URL: <https://www.kpmg.ua>

60. Luedi, Thomas, Sun, Jian, He, Sherri L., Leung, Frankie, Rothenbüecher, Jürgen, Graef, Andreas, Sauerberg, Bastian, McCool, Michael. «Creating More Value for China's M&A». Transaction Advisors. 2015.

61. Energy investment is set to pick up by 8% in 2022 against the backdrop of the global energy crisis, but almost half of the increase in capital spending is linked to higher costs. URL: <https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2022/overview-and-key-findings>

62. Офіційний сайт IMAA. Follow any M&A statistics URL: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics>

63. Офіційний сайт BP. Energy Outlook 2023 <https://www.bp.com/content/dam/bp/business->

sites/en/global/corporate/pdfs/energy-economics/energy-outlook/bp-energy-outlook-2023.pdf

64. Офіційний сайт PitchBook's. 2023 Annual Global M&A Report
https://files.pitchbook.com/website/files/pdf/2023_Annual_Global_MA_Report.pdf

65. Прогноз на 2022 рік: збільшити ВДЕ-генерацію в світі на 120 ТВт-год. URL: <https://ua-energy.org/uk/posts/prohnoz-na-2022-rik-zbilshyty-vde-heneratsiiu-v-sviti-na-120-tvt-hod>

66. Сердюк О.С. Енергетична парадигма як фундаментальний фактор економічного розвитку. О.С. Сердюк. *Вісник економічної науки України*. 2018. № 1 (34). С. 150-159.

67. The 2021 Global Energy Innovation Index. URL: <https://itif.org/publications/2021/10/18/2021-global-energy-innovation-index-national-contributions-global-clean>

68. Паризька кліматична угода. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_161#Text

69. 17 Цілей сталого розвитку. URL: <https://globalcompact.org.ua/tsili-stijkogo-rozvytku/>

70. M&A Radar 2023: Україна. KPMG. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ua/pdf/2024/02/ma-radar-2023-ukraine-ua.pdf>

71. Investing in Ukraine's. Renewable Energy: The Key to Future Energy Security. London, 20 June 2023 URL: <https://drive.google.com/file/d/1idCpCP-yIHdz7PIO9bdCeIMS7zDAssfi/view>

72. Five Market Trends Driving Energy Transition. URL: <https://www.forbes.com/sites/feliciajackson/2021/01/25/five-market-trends-driving-energy-transition/?sh=5a62078d5077>

73. Ukrainian energy sector evaluation and damage assessment – I (as of August 24, 2022). URL: https://www.energycharter.org/fileadmin/DocumentsMedia/Occasional/2023_05_24_UA_sectoral_evaluation_and_damage_assessment_Version_X_final.pdf

74. INTEGRITES acts as legal counsel to Scatec Solar for construction and financing of EUR 209 mln 6 PV plants in Ukraine. URL: <https://www.integrates.com/projects/integrates-acts-as-legal-counsel-to-scatec-solar-for-construction-and-financing-of-eur-209-mln-6-pv-plants-in-ukraine/>

75. 2022 renewable energy industry outlook URL: <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/energy-and-resources/articles/renewable-energy-outlook.html>

76. Офіційний сайт Кабінету міністрів України. URL: <http://surl.li/tnjii>

77. Офіційний сайт компанії Gals Agro. URL: <https://gals-agro.com/>

78. Офіційний сайт Біоенергетичної асоціації України. URL: <https://uabio.org/>