

Матей В. В.

*кандидат економічних наук,
доцент кафедри міжнародних фінансів
Навчально-наукового інституту міжнародних відносин
Київського національного університету імені Тараса Шевченка
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0074-0693>*

Matei Vasyl

*PhD in Economics,
Associate Professor of the Department of International Finance
Educational and Scientific Institute of International Relations
Taras Shevchenko National University of Kyiv*

ТРАНСКОРДОННІ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ В УМОВАХ СУЧАСНИХ ВИКЛИКІВ

Анотація. Стаття присвячена дослідженню транскордонних злиттів і поглинань в умовах нестабільного та турбулентного зовнішнього середовища, а також впливу на них ключових сучасних викликів світової економіки. У ній проаналізовано глобальний ринок транскордонних злиттів і поглинань, його динаміку та галузеву структуру. Визначено основні зміни у підготовці та структуруванні угод транскордонних злиттів і поглинань, що стали наслідком пандемії COVID-19. Охарактеризовано вплив російської агресії проти України на глобальний ринок транскордонних злиттів і поглинань, загалом, та український ринок зокрема. Досліджено зміни в здійсненні угод транскордонних злиттів і поглинань в умовах високої інфляції. Проаналізовано негативний та позитивний вплив високих відсоткових ставок на транскордонні злиття і поглинання.

Ключові слова: злиття і поглинання, транскордонні злиття і поглинання, російська агресія, інфляція, відсоткові ставки.

Вступ та постановка проблеми. Нестабільність, мінливість та непередбачуваність зовнішнього середовища зумовлюють необхідність пошуку нових шляхів реструктуризації компаній для забезпечення їх зростання. Одним із найбільш ефективних варіантів реструктуризації є злиття і поглинання (ЗіП). ЗіП дозволяють підприємствам отримати ряд переваг та досягнути важливих бізнес-цілей, серед яких: отримання доступу до ресурсів та нових технологій, економія від масштабу, зменшення витрат, оптимізація оподаткування, диференціація та диверсифікація бізнес-діяльності, синергетичний ефект тощо. Транскордонні злиття і поглинання полегшують інтернаціоналізацію бізнесу та вихід на нові ринки, дозволяють залучати нові технології, знання та ресурси по всьому світу. Вони перетворилися на глобальний феномен і стали важливою складовою корпоративної стратегії багатонаціональних підприємств. Проте транскордонні ЗіП є складнішими транзакціями, ніж внутрішні ЗіП, що пояснює те, чому внутрішні угоди переважають транскордонні.

Ринок транскордонних ЗіП дуже чутливий до загальних економічних умов. Пандемія COVID-19, макроекономічна нестабільність у більшості країн, російське вторгнення в Україну та викликані ним глобальні проблеми кардинальним чином вплинули на світову економіку, що привело до зміни природи транскордонних ЗіП та трансформацію глобального ринку транскордонних ЗіП.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Транскордонні ЗіП є об'єктом дослідження великої кількості зарубіжних та вітчизняних науковців, які досліджують різні аспекти здійснення угод та вплив різноманітних чинників на функціонування ринку ЗіП. Ціолі В. та ін. визначили, що транскордонні ЗіП позитивно впливають як на компанію-покупця, так і на компанію-ціль, дозволяють їм бути більш конкурентоспроможними, а фінансові показники після реалізації угод покращуються. Автори пояснюють це ефектом масштабу, синергетичним ефектом та вигодами від диверсифікації [1].

Гончар В. та ін. відзначили зв'язок показників кількості угод зі злиття та поглинань та інвестиційною привабливістю країни, що є важливою для забезпечення економічної безпеки країни. Автори дійшли висновку, що економічна безпека має ґрунтуватися на ефективній системі залученні фінансів у країну [2].

Денчіч-Михайлов та ін. дослідили драйвери транскордонних ЗіП та грінфілд-інвестицій в країнах колишньої Югославії [3]. Ван Дейлен дослідив вплив Брекзит на транскордонні ЗіП у Великобританії. Він дійшов висновку, що Брекзит призвів до зростання кількості угод ЗіП, що пояснюється зростанням фондового ринку. Його дослідження продемонструвало позитивний зв'язок між Брекзит, макроекономічними змінними, фондовим ринком та валютним курсом [4]. Озгюр та Вірл здійснили дослідження транскордонних ЗіП у нафтогазовій галузі [5].

Незважаючи на значну кількість досліджень транскордонних ЗіП, варто відзначити, що економічні умови останніх років значно змінилися, а глобальне економічне середовище стало більш турбулентним та непередбачуваним. Тому виникає необхідність дослідження транскордонних ЗіП в сучасних умовах.

Метою статті є дослідження сучасних тенденцій транскордонних злиттів і поглинань, а також впливу сучасних викликів на їх природу та функціонування ринку транскордонних ЗіП.

Результати дослідження. Глобальні потоки прямих іноземних інвестицій у 2021 році зросли на 64% порівняно із «коронавірусним» 2020 роком і склали 1,58 трлн дол. США. Значну частину цього зростання забезпечили угоди ЗіП [6]. Проте глобальне середовище для міжнародного бізнесу та транскордонних інвестиційних потоків драматично змінилося у 2022 році. Найголовнішою причиною таких змін стала російське вторгнення в Україну, яке викликало продовольчу, енергетичну та фінансову кризи у багатьох країнах світу. Тому вже

у 2022 році глобальні потоки прямих іноземних інвестицій скоротилися на 24 % за оцінками ОЕСР [7].

Як видно з рис. 1, впродовж 90-х років минулого століття спостерігалось поступове збільшення кількості угод транскордонних ЗіП – від 2 094 угод у 1990 р. до 5 669 у 1999 р. (зростання на 170 %), а також їх вартості – від 98 млрд дол. США у 1990 р. до 559,5 млрд дол. США у 1999 р. (зростання на 471%). Але вже у 2000 р. зростання припинилося, що пояснюється кризою на фондовому ринку США, зумовленою крахом доткомів. Ринок транскордонних ЗіП відновився у 2003 р. і сягнув максимуму у 2007 р., у якому було здійснено 7 582 угод, вартість яких склала 1,03 трлн дол. США. Кризові 2008–2009 рр. очікувано мали наслідком значне зменшення як кількості, так і вартості угод, але вже 2010 році падіння припинилося. Друге десятиліття поточного століття характеризується поступовим зростанням кількості угод, що зупинилося в «коронавірусний» 2020 рік. Щодо показників вартості угод, то вони коливалися в межах від 262,5 млрд дол. США у 2012 р. до 886,9 млрд дол. США у 2016 р. У 2021 р. ринок почав відновлюватися, зафіксовано історичний рекорд по кількості угод – 8 846 (зростання на 42,6%).

Рівень активності транскордонних ЗіП у 2022 році був високим, але він менший порівняно із попереднім роком, коли спостерігався ажіотаж покупок, викликаний скасуванням карантинних обмежень. Російське вторгнення в Україну, висока інфляція, підвищення відсоткових ставок та уповільнення економічного зростання зумовили те, що як корпоративні, так і фінансові покупці почали відбирати компанії-цілі більш ретельно або в деяких випадках перенесли рішення про поглинання на пізніше. Покупці змушені працювати в умовах найбільш турбулентного та непередбачуваного середовища з часів кризи 2008–2009 рр. Але в той же час вони продовжують використовувати ЗіП для створення вартості та шукати об'єкти для поглинання, адже кризові періоди можуть надавати додаткові можливості для вигідних придбань.

Якщо подивитися на галузеву структуру ринку транскордонних ЗіП, то можна відзначити, що у 2022 році найбільш вартісні угоди були реалізовані в галузі інформаційно-комунікаційних технологій (23% ринку), виробничих галузях (18%), галузях фінансів та страхування (12%), транспортно-логістичних послуг (6%) та у фармацевтиці (5%) (рис. 2). Галузь інформаційно-комунікаційних технологій також є лідером за кількістю угод – 23% всіх угод. Велика кількість угод була реалізована в галузях професійних послуг (10%), фінансів та страхування (8%), а також торгівельній галузі (7%) (рис. 3).

Одним із найбільших викликів останніх років, що значним чином вплинув на світову економіку загалом та на транскордонні ЗіП, зокрема, стала пандемія COVID-19. Нестабільність світової економіки та невизначеність щодо майбутнього мали наслідком відміну багатьох угод, а також зменшення їх кількості та вартості. Незважаючи на це, пандемія не стала причиною тривалого падіння ринку, але зумовила значні зміни у процесах підготовки та структурування угод [9].

Обмеження на поїздки призвели до того, що стратегічні сесії та особисті зустрічі між учасниками угод почали відбуватися у віртуальному середовищі з допомогою спеціальних платформ для відеоконференцій (наприклад, Microsoft Teams чи Zoom). І навіть після послаблення карантинних обмежень така практика не припинилася, зважаючи на зручність та можливість економії часу.

Пандемія також призвела до виникнення труднощів у проведенні дью-дїлідженс матеріальних активів компанії-цілі, який став практично неможливим. Це зумовило необхідність збільшення довіри до незалежної експертизи та прозорих дій з боку продавця. Значно ускладнилося проведення великомасштабних транскордонних транзакцій, враховуючи значну кількість часу, необхідну для закриття таких угод та можливі затримки в процесі їх затвердження регуляторними органами [10].

Важливим наслідком пандемії стало зростання кількості угод із виплатою за результатами¹. Адже в часи

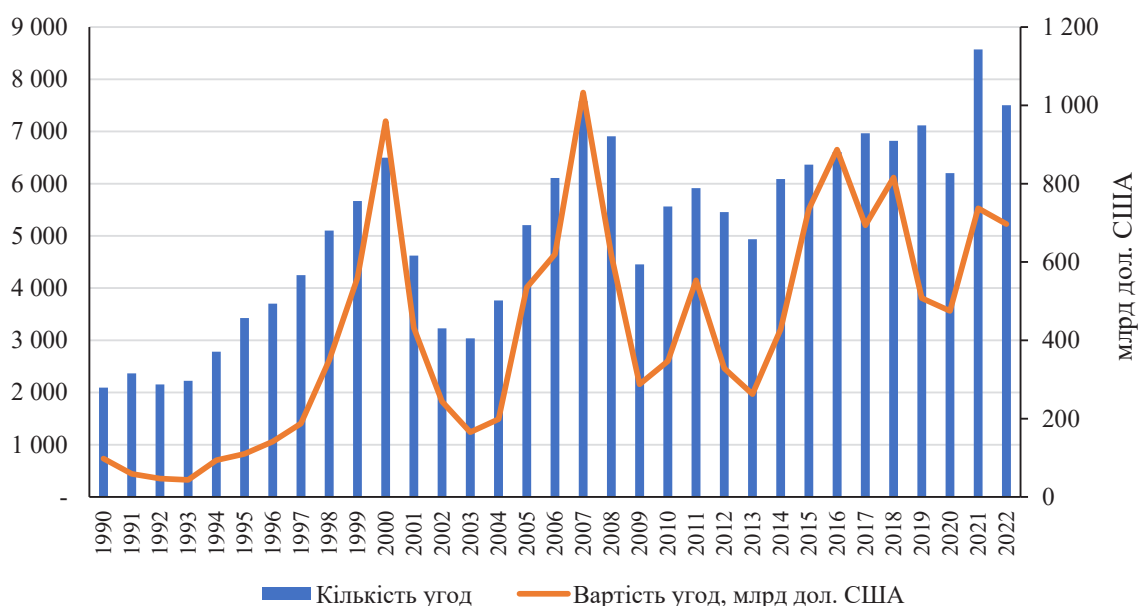


Рис. 1. Динаміка транскордонних ЗіП, 1990–2022 рр.

Джерело: складено автором за даними [6; 8]

¹ Виплата за результатами (англ. *earnout*) – спосіб купівлі компанії, при якому ціна компанії залежить від її майбутньої прибутковості; ціна складається із суми, що сплачується покупцем на момент купівлі, та додаткових платежів, які будуть здійснені, якщо доходи компанії-цілі перевищать певний рівень.

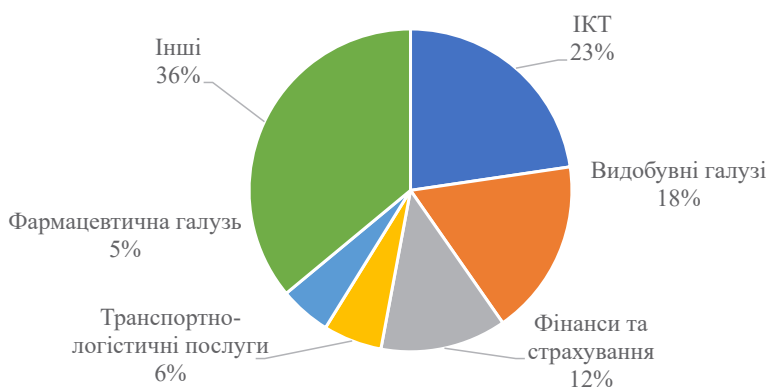


Рис. 2. Галузева структура ринку транскордонних ЗіП (вартість угод з купівлі), 2022 р.

Джерело: складено автором за даними [8]

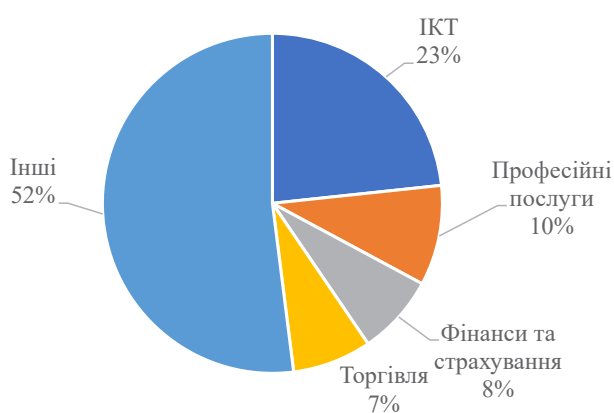


Рис. 3. Галузева структура ринку транскордонних ЗіП (кількість угод з купівлі), 2022 р.

Джерело: складено автором за даними [8]

нестабільності покупці не завжди впевнені в успішності угоди. Використання цього підходу дозволяє сторонам застрахуватися від невизначеності щодо майбутнього зростання прибутковості шляхом оцінки ефективності бізнесу після закриття угоди [9].

На вартість угод транскордонних ЗіП впливає величина оборотного капіталу компанії-цілі, але при цьому його розрахунок часто є суб'єктивним, що вимагає чіткого визначення процедури розрахунку в договорі купівлі-продажу для уникнення майбутніх суперечок між сторонами. Покупці намагаються зменшити величину оборотного капіталу для зменшення ціни компанії-цілі. Ця тенденція особливо посилилася в умовах пандемії, коли турбулентні умови викликали необхідність економії коштів.

Серйозний негативний вплив на транскордонні ЗіП має російська військова агресія проти України. Війна змусила багатьох потенційних покупців призупинити заплановані придбання або навіть повністю відмовитися від своїх планів через високий рівень невизначеності та інші ризики, пов'язані з війною. Іншим важливим наслідком стало збільшення тривалості процедури дью-ділідженс [11]. Тим не менш, оскільки вплив війни нерівномірний для різних галузей, а також враховуючи те, що потенційні покупці можуть отримати значний дисконт на купівлю компанії-цілі, транскордонні ЗіП не припинилися.

У багатьох секторах геополітична напруженість можливо сприятиме збільшенню обсягів угод. Наприклад,

багато компаній прагнуть розірвати зв'язки з Росією, продавши або іншим чином передавши свій бізнес місцевим інвесторам. З іншого боку, багато російських компаній та інвесторів виходять із інвестицій у західних країнах. Наприклад, російський олігарх Роман Абрамович продав ФК Челсі за 3,1 млрд дол. США консорціуму на чолі з американським бізнесменом Тоддом Болі [12].

Одним із наслідків російського вторгнення стало руйнування глобальних ланцюжків постачання, що спонукало міжнародні компанії диверсифікувати або локалізувати свої джерела постачання. Така ситуація може стимулювати транскордонні ЗіП. Наприклад, німецька Schwarz Group купила у компанії Stora Enso виробника паперу Махау, щоб захистити свій ланцюг постачання [13].

Очевидно, що найбільшого впливу війна зробила на транскордонні ЗіП, в яких однією із сторін є українська компанія. Військові дії можуть вплинути на кожен етап угоди і навіть зробити угоду нездійсненою через значні супутні ризики, наприклад, коли компанія-ціль або її активи розташовані на окупованій території чи поблизу лінії фронту, або є потенційними цілями для ракетних ударів. В умовах війни сторони намагаються перенести переговори та відкласти підписання супутніх документів (договір про умови, лист про наміри, меморандум про взаєморозуміння) до завершення процедури дью-ділідженс та визначення впливу війни на бізнес компанії-цілі.

Війна серйозно вплинула на можливість проведення повномасштабної процедури дью-ділідженс компанії-цілі, що розташована в Україні. Через проблеми з безпекою, насамперед у прифронтовій зоні та у місцях активних боїв, а також через постійну загрозу ракетних ударів більшість працівників змушені працювати віддалено. Це збільшує тривалість дью-ділідженс та створює перешкоди для збору необхідних документів. Крім того, війна впливає на те, що у процесі перевірки компанії-цілі необхідно звертати особливу увагу на: ризики фізичного пошкодження або знищення активів компанії; вплив мобілізації на кількість робочої сили; ризики у постачанні; ризики невиконання договорів; страхування майна; заходи на випадок непередбачених обставин; валютні, фінансові та податкові обмеження; наявність російських громадян у складі акціонерів, а також зв'язки з особами чи компаніями, які потрапили під санкції [11].

Проведення юридичного дью-ділідженс ускладнюється обмеженням на час війни доступу до публічних реєстрів (загальнодоступних у мирних умовах), які містять інформацію про юридичних осіб (Єдиний державний реєстр юридичних осіб, фізичних осіб-підприємців та громадських формувань) та об'єкти нерухомого майна (Державний реєстр прав на нерухоме майно). Доступ до вказаних реєстрів мають лише державні реєстратори та нотаріуси, які включені до спеціальних списків Міністерства юстиції України [14].

Зважаючи на те, що угоди ЗіП передбачають перехід права власності, варто зазначити, що в деяких країнах запроваджено суворі обмеження та санкції на підприємства, які належать чи контролюються Росією чи її громадянами. Зокрема, в Україні заборонено здійснювати операції з акціями та активами об'єкта, кінцевими бенефіціарними власниками або акціонерами (не менше

10%) яких є Росія, її громадяни або юридичні особи, зареєстровані відповідно до законодавства РФ. Вказані суб'єкти також не можуть бути покупцями або продавцями акцій або активів українських компаній [15].

Хоча російська агресія проти України має серйозний негативний вплив на транскордонні ЗіП, але глобальний ринок не повинен зазнавати значного тиску зважаючи на те, що ні Україна, ні Росія не займають значної частки ринку. Компанії з інших країн продовжують здійснювати угоди для досягнення корпоративних цілей. Але сторонам угод рекомендується ретельно розглядати всі аспекти, пов'язані з війною, під час планування та реалізації транзакції, щоб належним чином врахувати та управляти відповідними ризиками. У деяких випадках може бути доцільно відмінити угоди або відкласти їх до закінчення війни. У той же час, майбутня післявоєнна відбудова України має відкрити великі інвестиційні можливості для існуючих і потенційних іноземних інвесторів, в тому числі можливості для транскордонних ЗіП.

Військовий конфлікт негативно вплинув не лише на ринок транскордонних ЗіП, але також вплинув на ціни на сировину, продукти харчування, метали, посиливши інфляційний тиск у всьому світі та змусивши центральні банки вжити швидких заходів для забезпечення економічної підтримки та підвищити процентні ставки для стримування інфляції. Хоча темпи інфляції в розвинутих країнах почали зростати ще у 2021 році, але вони посилюються внаслідок російського вторгнення в Україну. Найбільш ймовірно, що висока інфляція та зростання процентних ставок є коротко- чи середньостроковими чинниками, що впливають на транскордонні ЗіП [16].

Інфляція збільшує транзакційні витрати покупця та зменшує рентабельність інвестицій в ЗіП, що змушує покупця пропонувати меншу ціну за компанію-ціль. Також інфляція призводить до зростання вартості сировини та інших витрат на ведення бізнесу. А це має результатом зменшення прибутку компанії-цілі (лише у випадку відсутності зростання цін на продукцію компанії), що також зменшує її вартість. Однак у багатьох випадках продавці працюють разом зі своїми бухгалтерами та юридичними консультантами, щоб продемонструвати, що темпи зростання їхнього прибутку випереджатимуть темпи інфляції.

При високій інфляції покупці менш схильні платити готівкою за компанію-ціль та віддають перевагу альтернативним способам оплати – оплаті акціями або борговими цінними паперами, а також фінансуванню продавця. Через високу невизначеність щодо майбутніх доходів компанії-цілі інфляція сприяє поширенню виплат за результатами [17].

Ще одним із наслідків значного інфляційного тиску є те, що покупці вимагають більших періодів ексклюзивності для того, щоб мати більше часу для проведення дью-ділідженс [17]. При цьому особлива увагу приділяється перевірці діючих контрактів компанії-цілі. Покупець намагається зрозуміти цінові домовленості продавця з своїми постачальниками та здатність вносити зміни до умов контрактів, що впливає на можливість отримувати кращі ціни та захиститися від інфляції.

В періоди низьких відсоткових ставок, підприємства мають доступ до дешевих кредитних ресурсів. Це може бути великою перевагою в угодах ЗіП, оскільки дає змогу фінансувати більші придбання за допомогою леввериджу. Але в умовах інфляції центральні банки підвищують від-

соткові ставки, що впливає на зростання вартості угод транскордонних ЗіП та робить дорожчими угоди ЛВО (вкуп компанії з використанням запозичених коштів). Крім того, компанії, які мають багато запозичень, можуть зазнавати негативного впливу на свої фінансові показники, що ускладнює угоди з їх продажу. Також в період високих відсоткових ставок у фірм приватного капіталу, що є важливим джерелом фінансування транскордонних ЗіП, можуть виникнути труднощі із залученням коштів, оскільки їх інвестори мають привабливі інвестиційні альтернативи [18].

Високі відсоткові ставки зумовлюють вищу вартість капіталу. Це може призвести до зниження оцінки компанії-цілі через те, що для обслуговування непогашеної заборгованості знадобиться більше грошового потоку компанії.

Загалом, зростання відсоткових ставок негативно сприймається компаніями та призводить до збільшення кількості призупинених транзакцій і навіть скасування угод.

Поряд із негативними наслідками зростання відсоткових ставок, існує також ряд позитивних аспектів. В умовах високих відсоткових ставок компанії стають більш обережними при залученні боргу для фінансування транскордонних ЗіП. Це спонукає їх обирати оплату акціями або виплати за результатами. Це призводить до того, що угоди стають більш стійкими, а рішення щодо поглинання є більш раціональними, оскільки компанії ретельніше зважають витрати та вигоди від будь-якої потенційної угоди [19].

Ще одна перевага підвищення відсоткових ставок полягає в тому, що воно робить позику дорожчою. Це може призвести до того, що підприємства будуть більш дисциплінованими щодо своїх витрат і може сприяти більш ефективному веденню бізнесу. В загальноекономічному контексті зростання відсоткових ставок може призвести до зміцнення економіки в довгостроковій перспективі через приборкання інфляції, яка чинить негативний вплив на економічне зростання.

Висновки. Пандемія COVID-19 не мала наслідком довгострокове зменшення кількості та вартості угод транскордонних ЗіП. Вже у 2021 році ринок транскордонних ЗіП почав зростати високими темпами. Але російське вторгнення в Україну, висока інфляція, підвищення відсоткових ставок та уповільнення економічного зростання у 2022 році зумовили сповільнення ринкової активності.

Хоча пандемія не стала причиною тривалого падіння ринку, вона призвела до збільшення кількості онлайн-зустрічей під час здійснення угоди, ускладнення процедури дью-ділідженс зростання відповідальності за перевірку з боку незалежних експертів та представників компанії-цілі. Важливим наслідком пандемії стало зростання кількості виплат за результатами та чітке визначення процедури розрахунку оборотного капіталу компанії-цілі в договорі купівлі-продажу.

Значний негативний вплив на транскордонні ЗіП чинить російська агресія в Україні, через яку виникло ряд труднощів у здійсненні угод, особливо для українських та російських компаній. Хоча з іншого боку війна не має занадто великий вплив на глобальний ринок транскордонних ЗіП, адже ринкова частка України та Росії є незначною.

Важливими викликами для транскордонних ЗіП є висока інфляція та підвищення відсоткових ставок, які мають переважно негативний вплив, але можуть мати і деякі позитивні наслідки.

Список використаних джерел:

1. Cioli, V., Giannozzi, A., Ippoliti, V. & Roggi, O. Cross-Border M&A and Financial Performance: Empirical Evidence on Bidder/Target Companies. *International Journal of Business and Management*. 2020. Vol. 15. № 4. P. 67–86. DOI: <https://doi.org/10.5539/ijbm.v15n4p67>.
2. Gonchar, V., Kalinin, O., Polupanova, K. Mergers and acquisitions as a component of management of economic security in the conditions of instability of geopolitical situation. *Економічний аналіз*. 2022. Том 32. № 2. С. 53–61. DOI: <http://dx.doi.org/10.35774/econa2022.02.053>.
3. Dencic-Mihajlov, K., Lepojevic, V., Stojanovic, J. What Drives Cross-Border Mergers and Acquisitions and Greenfield Foreign Direct Investment Capital Flows? Reconsideration in the Case of the Selected Former Yugoslav Countries. *Engineering Economics*. 2021. Volume 32. Issue 3. P. 234–246. DOI: <https://doi.org/10.5755/j01.ee.32.3.27440>.
4. Gerike van Deelen. The Effect of the Brexit on cross-border M&A in the UK. Master Thesis in Financial Economics. Radboud University. Nijmegen, August 2020. URL: <https://theses.uibn.ru.nl/server/api/core/bitstreams/b52e91c0-e153-4915-a081-0ccaf2b7e8f/content>
5. Özgür, S. and Wirl, F. Cross-Border Mergers and Acquisitions in the Oil and Gas Industry: An Overview. *Energies*. 2020. Volume 13. Issue 21. 5580. DOI: <https://doi.org/10.3390/en13215580>
6. UNCTAD. World Investment Report 2022: International Tax Reforms and Sustainable Investment. 2022. URL: <https://investmentpolicy.unctad.org/publications/1263/world-investment-report-2022-international-tax-reforms-and-sustainable-investment>
7. FDI in figures. OECD. April 2023. URL: <https://www.oecd.org/investment/statistics.htm>
8. UNCTAD. Global Investment Trends Monitor. 2023. № 44. URL: <https://unctad.org/publication/global-investment-trends-monitor-no-44>
9. Han-Sol, L., Degtereva, E.A. and Zobov, A.M. The impact of the COVID-19 pandemic on cross-border mergers and acquisitions' determinants: New empirical evidence from quasi-poisson and negative binomial regression models. *Economies*. MDPI, Basel, 2021. Volume 9. Issue 4. P. 1–13, DOI: <https://doi.org/10.3390/economies9040184>
10. M&A in a post-COVID world. URL: <https://www.grantthornton.com/insights/articles/advisory/2022/ma-in-a-post-covid-world>
11. Broughton K. Some Companies Put M&A on Hold Amid Russian War on Ukraine. URL: <https://www.wsj.com/articles/some-companies-put-m-a-on-hold-amid-russian-war-on-ukraine-11648805403>
12. Inside the Chelsea Sale: Deep Pockets, Private Promises and Side Deals. URL: <https://www.nytimes.com/2022/05/24/sports/soccer/chelsea-sale-abramovich-boehly.html>
13. Stora Enso sells paper mill to German Lidl owner Schwarz Group. URL: <https://www.reuters.com/business/sustainable-business/stora-enso-sells-paper-mill-german-lidl-owner-schwarz-group-2022-09-13/>
14. Постанова Кабінету міністрів України від 6 березня 2022 року № 209 «Деякі питання державної реєстрації та функціонування єдиних та державних реєстрів, держателем яких є Міністерство юстиції, в умовах воєнного стану». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/209-2022-%D0%BF#Text>.
15. Постанова Кабінету міністрів України від 3 березня 2022 р. № 187 «Про забезпечення захисту національних інтересів за майбутніми позовами держави Україна у зв'язку з військовою агресією Російської Федерації». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/187-2022-%D0%BF#Text>
16. Made Nita Dwi Sawitri, Ida Bagus Panji Sedana. Effect of Macro Economic Factors On Cross Border Merger And Acquisition Activities. *SSRG International Journal of Economics and Management Studies*. 2021. Volume 8. № 4. P. 8–16. DOI: <https://doi.org/10.14445/23939125/IJEMS-V8I4P102>
17. How Interest Rates, Inflation, and Geopolitical Uncertainty Influence TMT M&A Valuations. URL: <https://www.bdo.com/insights/industries/technology/how-interest-rates,-inflation,-and-geopolitical-uncertainty-influence-tmt-m-a-valuations>
18. Curtis Kim. Rising interest rates and the potential impact on middle-market M&A. URL: <https://www.hlb.global/rising-interest-rates-and-the-potential-impact-on-middle-market-ma/>
19. Nate Nead. The Impact of Rising Interest Rates on Mergers and Acquisitions. URL: <https://readwrite.com/interest-rates-and-mergers-and-acquisitions/>

References:

1. Cioli, V., Giannozzi, A., Ippoliti, V. & Roggi, O. (2020) Cross-Border M&A and Financial Performance: Empirical Evidence on Bidder/Target Companies. *International Journal of Business and Management*, vol. 15, no. 4, pp. 67–86. DOI: <https://doi.org/10.5539/ijbm.v15n4p67>
2. Gonchar, V., Kalinin, O., Polupanova, K. (2022) Mergers and acquisitions as a component of management of economic security in the conditions of instability of geopolitical situation. *Ekonomichniy analiz*, tom 32, no. 2, pp. 53–61. DOI: <http://dx.doi.org/10.35774/econa2022.02.053>
3. Dencic-Mihajlov, K., Lepojevic, V., Stojanovic, J. (2021) What Drives Cross-Border Mergers and Acquisitions and Greenfield Foreign Direct Investment Capital Flows? Reconsideration in the Case of the Selected Former Yugoslav Countries. *Engineering Economics*, vol. 32, issue 3, pp. 234–246. DOI: <https://doi.org/10.5755/j01.ee.32.3.27440>
4. Gerike van Deelen (August 2020) The Effect of the Brexit on cross-border M&A in the UK. Master Thesis in Financial Economics. Radboud University. Nijmegen. Available at: <https://theses.uibn.ru.nl/server/api/core/bitstreams/b52e91c0-e153-4915-a081-0ccaf2b7e8f/content>
5. Özgür, S. and Wirl, F. (2020) Cross-Border Mergers and Acquisitions in the Oil and Gas Industry: An Overview. *Energies*, vol. 13, issue 21. 5580. DOI: <https://doi.org/10.3390/en13215580>
6. UNCTAD (2022) World Investment Report 2022: International Tax Reforms and Sustainable Investment. Available at: <https://investmentpolicy.unctad.org/publications/1263/world-investment-report-2022-international-tax-reforms-and-sustainable-investment>
7. FDI in figures. OECD (April 2023). Available at: <https://www.oecd.org/investment/statistics.htm>
8. UNCTAD (2023) Global Investment Trends Monitor, no. 44. Available at: <https://unctad.org/publication/global-investment-trends-monitor-no-44>

9. Han-Sol, L., Degtereva, E.A. and Zobov, A.M. (2021) The impact of the COVID-19 pandemic on cross-border mergers and acquisitions determinants: New empirical evidence from quasi-poisson and negative binomial regression models, *Economies*. MDPI, Basel, vol. 9, issue 4, pp. 1–13. DOI: <https://doi.org/10.3390/economies9040184>
10. M&A in a post-COVID world. Available at: <https://www.grantthornton.com/insights/articles/advisory/2022/ma-in-a-post-covid-world>
11. Broughton K. Some Companies Put M&A on Hold Amid Russian War on Ukraine. Available at: <https://www.wsj.com/articles/some-companies-put-m-a-on-hold-amid-russian-war-on-ukraine-11648805403>
12. Inside the Chelsea Sale: Deep Pockets, Private Promises and Side Deals. Available at: <https://www.nytimes.com/2022/05/24/sports/soccer/chelsea-sale-abramovich-boehly.html>
13. Stora Enso sells paper mill to German Lidl owner Schwarz Group. Available at: <https://www.reuters.com/business/sustainable-business/stora-enso-sells-paper-mill-german-lidl-owner-schwarz-group-2022-09-13/>
14. Postanova Kabinetu ministriv Ukrainy vid 6 bereznia 2022 roku № 209 "Deiaki pytannia derzhavnoi reiestratsii ta funkcionuvannia yedynykh ta derzhavnykh reiestriv, derzhatelem yakykh ye Ministerstvo yustytzii, v umovakh voiennoho stanu". Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/209-2022-%D0%BF#Text>
15. Postanova Kabinetu ministriv Ukrainy vid 3 bereznia 2022 r, no. 187 "Pro zabezpechennia zakhystu natsionalnykh interesiv za maibutnimy pozovamy derzhavy Ukraina u zviazku z viiskovoiu ahresiieiu Rosiiskoi Federatsii". Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/187-2022-%D0%BF#Text>
16. Made Nita Dwi Sawitri, Ida Bagus Panji Sedana (2021) Effect of Macro Economic Factors On Cross Border Merger And Acquisition Activities. *SSRG International Journal of Economics and Management Studies*, vol. 8, no. 4, pp. 8–16. DOI: <https://doi.org/10.14445/23939125/IJEMS-V8I4P102>
17. How Interest Rates, Inflation, and Geopolitical Uncertainty Influence TMT M&A Valuations. Available at: <https://www.bdo.com/insights/industries/technology/how-interest-rates,-inflation,-and-geopolitical-uncertainty-influence-tmt-m-a-valuations>
18. Curtis Kim. Rising interest rates and the potential impact on middle-market M&A. Available at: <https://www.hlb.global/rising-interest-rates-and-the-potential-impact-on-middle-market-ma/>
19. Nate Nead. The Impact of Rising Interest Rates on Mergers and Acquisitions. Available at: <https://readwrite.com/interest-rates-and-mergers-and-acquisitions/>

CROSS-BORDER MERGERS AND ACQUISITIONS IN THE CONTEXT OF MODERN CHALLENGES

Summary. This paper is devoted to the study of cross-border mergers and acquisitions in an unstable and turbulent environment, as well as the impact of key global challenges on them. The relevance of the chosen topic is confirmed by the fact that the global economy has experienced a series of shocks in recent years, which have significantly affected the prospects for its development and caused many obstacles for international investment. Cross-border mergers and acquisitions are particularly vulnerable to such challenges and disruptions, as they involve complex negotiations and transactions that are subject to a wide range of economic and political factors. Therefore, it is important to understand the impact of modern challenges on cross-border mergers and acquisitions in order to develop effective strategies for managing risk and maximizing value. This paper aims to provide insights into the complex and dynamic nature of cross-border mergers and acquisitions in the context of modern challenges. The article analyses the main trends of the cross-border mergers and acquisitions market, the dynamics of the number and value of mergers and acquisitions deals over the past three decades, and identifies changes in the market structure. The COVID-19 pandemic has resulted in economic uncertainties and disruptions to market conditions and international business models. The paper identifies significant changes in the due diligence process and in how deals are structured during and after the COVID-19 pandemic. The Russian invasion of Ukraine has dealt another significant blow to cross-border mergers and acquisitions. The article characterizes the impact of Russian aggression against Ukraine on the global and Ukrainian cross-border mergers and acquisitions market. The war has increased inflationary pressures globally. The paper examines the effects of high inflation on cross-border mergers and acquisitions deals and the valuations of target companies. Central banks react to high inflation by raising interest rates, and the negative and positive impacts of high interest rates on cross-border mergers and acquisitions are analysed.

Key words: mergers and acquisitions, cross-border mergers and acquisitions, Russian aggression, inflation, interest rates.