

ОСОБЛИВОСТІ РИНКУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В УКРАЇНІ

Висвітлено особливості процесів злиття і поглинання на сучасному етапі, визначено основні тенденції на ринку злиттів та поглинань в Україні, проаналізовано основні напрями інтеграційних процесів вітчизняних підприємств. Обґрунтовано доцільність здійснення угод зі злиття та поглинання. Проаналізовано мотиви злиттів та поглинань. Виділено особливості українського ринку злиттів та поглинань.

Ключові слова: злиття; поглинання; ринок злиття та поглинання; мотиви злиття та поглинання.

Постановка проблеми. Сучасний етап розвитку вітчизняної та зарубіжної економіки характеризується активізацією інтеграційних процесів, що супроводжуються ростом масштабів виробництва і появою значного числа великих компаній. Процеси злиття і поглинання створюють можливості для підвищення національної та міжнародної конкурентоспроможності корпорацій за умови дотримання загальносвітових правил і норм їх здійснення.

Основна причина значного зростання ринку злиттів і поглинань полягає в тому, що угоди злиттів і поглинань значною мірою і в короткі терміни здатні збільшити вартість компанії. Процеси злиття і поглинання виявилися, зокрема, основою сучасного могутності найбільших корпорацій. Вони забезпечують не тільки зростання прибутку і капіталізації компаній, а й придбання стратегічних конкурентних переваг, завоювання ринків.

Основним мотивом злиттів і поглинань є економічні ефекти інтеграції компаній, хоча для українських компаній значущим залишається мотив придбання недооцінених компаній. Але об'єднання компаній завжди спричиняє значні витрати, які включають прямі, пов'язані з придбанням акцій, викупом зобов'язань та активів, і непрямі, пов'язані зі зниженням керованості об'єднаної структури і падінням ефективності виробництва в процесі інтеграції. Це породжує високий ризик, і, як наслідок, значна кількість укладених угод визнається неефективними.

Саме тому дослідження процесів злиттів та поглинань, а також визначення тенденцій розвитку та особливостей вітчизняного ринку є надзвичайно актуальним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У сучасній економічній літературі налічується чимало як теоретичних, так і прикладних робіт, присвячених різним аспектам функціонування ринку злиттів та поглинань. Теоретичні та прикладні проблеми, пов'язані із процесами злиттів і поглинань, досить повно й докладно висвітлені зарубіжними авторами. У роботах П. Гохана, А. Лажу, Ф. Ріда, Р. Рубека та інших розглядаються питання стратегії і тактики реорганізації акціонерних товариств, оцінки вартості компаній, що зливаються, фінансування здійснюваних операцій, управління інтегрованими компаніями.

Серед вітчизняних учених слід відмітити А. Гальчинського, А. Кредісова, З. Васильченко, В. Гейця, серед російських – С. Володимирової, Н. Егорової, які досліджують проблеми злиттів і поглинань та аналізують інвестиційну привабливість корпорації в умовах економічних систем пострадянського простору.

Та незважаючи на велику кількість наукових праць, необхідне подальше дослідження процесів злиттів та поглинань, а також визначення особливостей та тенденцій їх здійснення в Україні, так як реалізація цих процесів на вітчизняному ринку значно відрізняється від практики зарубіжних країн.

Метою статті є проведення аналізу і визначення сучасного стану ринку злиттів та поглинань в Україні, виокремлення існуючих особливостей даного ринку. А також оцінка його перспектив в найближчому майбутньому.

Одним з найбільш ефективних способів отримання додаткових умов розвитку є здійснення угод по злиттю та поглинанню компаній, так званих угод М&А (mergers and acquisitions). Цей вид угод є одним із найбільш розповсюджених прийомів розвитку, до якого вдаються в наш час навіть компанії, що ефективно працюють у всьому світі.

В умовах активізації процесів М&А дуже важливо вміти правильно орієнтуватися в типах здійснюваних при цьому угод, а також реально оцінювати основні мотиви, можливі наслідки та рівень їх ефективності.

Однак перш ніж проводити аналіз особливостей цих процесів на вітчизняному ринку, слід зупинитися на термінологічних відмінностях при вживанні понять злиття та поглинання.

Так, наприклад, відповідно до загальноприйнятих закордоном підходів, під злиттям розуміється об'єднання господарюючих суб'єктів, в

результаті якого утворюється єдина економічна одиниця з двох або більше раніше існуючих структур.

Економісти Рід та Лажу, у свою чергу, визначають злиття як угоду, за якої одна корпорація юридично поглинається іншою, в результаті чого компанія-поглинач приймає на свій баланс всі активи і зобов'язання компанії, що поглинається. окремої передачі активів або зобов'язань не здійснюється [4; 661].

Під поглинанням компанії розуміється процес придбання компанією контролю над іншою, що має ворожий характер, націлений на системну інтеграцію всіх видів діяльності, компаній, що об'єднуються, та орієнтується частіше за все на короткострокову перспективу.

Гохан розглядає такі форми реорганізації компанії як злиття, консолідація та поглинання. Злиття він визначає формулою $A+B=A$, консолідацію: $A+B=C$, де C є новою компанією, а термін "поглинання" відносить в одному випадку тільки до недружніх угод, а в інших випадках як до дружніх, так і до недружніх поглинань. При цьому він вважає, що всі ці терміни взаємозамінні і можуть вживатися в залежності від розміру компаній, що об'єднуються, так якщо компанії по розміру рівні, то це консолідація, а якщо відрізняються, то це злиття [1; 21–22].

Визначення мотивів, які спонукають компанії до здійснення угод злиття та поглинання є одним з найважливіших питань при прийнятті рішення про їх доцільність, Виділимо основні мотиви злиття та поглинання [2, 3, 4]:

1. Економія, що обумовлена масштабами – досягається тоді, коли середня вартість витрат на одиницю продукції знижується по мірі збільшення об'єму виробництва. Одним з джерел такої економії заключається в розподілі постійних витрат на більшу кількість одиниць продукції.

2. Взаємодоповнюючі ресурси. Деякі компанії мають у своєму розпорядженні взаємодоповнюючими ресурсами. Ці компанії після об'єднання будуть коштувати дорожче порівняно з сумою їх вартості до злиття, так як кожна придбає те, чого їй не вистачало, причому отримує ці ресурси дешевше, ніж якщо б довелось створювати їх самостійно.

3. Мотив монополії і ліквідації конкурентів. За злиття, перш за все горизонтального типу, вирішальну роль грає прагнення досягти або посилити своє монопольне становище. Антимонопольне законодавство обмежує злиття та поглинання з явними намірами підвищити ціни. Інко-

ли конкуренти можуть бути придбані і потім закриті, тому що вигідніше викупити їх та усунути цінову конкуренцію.

4. Взаємодоповнюваність у сфері інновацій. Вигоди від злиття можуть бути отримані у зв'язку з економією на високовартісних роботах по розробці нових технологій і створенню нових видів продукції, а також на інвестиціях в нові технології і нові продукти. Одна компанія може мати гарних дослідників, інженерів, але не забезпечена відповідними виробничими потужностями, мережею реалізації. Інша компанія може мати канали збуту, але не мати інновацій.

5. Вільні ресурси. Компанія створює великі потоки грошових коштів та направляє залишки на придбання акції інших компаній.

6. Розширення географії впливу, що дозволить вийти на нові ринку збуту, коли можливості традиційного ринку вичерпані. Крім цього, ставши транснаціональною компанія знижує свою схильність до локальних політичних та економічних ризиків.

7. Усунення неефективності і підвищення якості управління. Злиття та поглинання компаній можуть ставити своєю метою досягнення ефективності управління, що означає, що управління активами однією із компаній було неефективним, а після злиття її активи стають у більшій мірі керованими.

8. Забезпечення економічної безпеки та підсилення ринкових позицій. Мотив забезпечення безпеки(в тому чисті економічної – з точки зору поставки сировини та продажу готової продукції та цін на них) слугує обґрунтуванням до вертикальної інтеграції.

9. Різниця у ринковій ціні компанії та вартості її заміщення. Простіше купити діюче підприємство, аніж будувати нове. Це доцільно, коли ринкова оцінка майнового комплексу компанії – цілі менше за вартість заміни її активів.

10. Виведення капіталу за кордон. В українській практиці, у якості міри забезпечення безпеки капіталу, є характерним також мотив виведення грошей за кордон, ширмою для якого є угоди злиття та поглинання.

11. Податкові мотиви. Компанії з надвисокими прибутками, що несе велике податкове навантаження, може придбати компанію з податковими пільгами.

12. Диверсифікація виробництва. Диверсифікація допомагає стабілізувати потік доходів, що є вигідним і працівникам компанії, і постачальникам, і споживачам(через розширення асортименту товару та послуг).

13. Зниження витрат на фінансування (операційна синергія). Для об'єднаних компаній запозичення коштує дешевше, чим кожній з них окремо.

14. Особисті мотиви менеджерів. Керівники можуть розглядати поглинання не як спосіб забезпечення приросту ринкової вартості бізнесу, а як засіб задоволення особистих амбіцій, що полягають у прагненні керувати більшою компанією, або як засіб підвищення власного матеріального добробуту.

Таким чином, основними при прийнятті рішення про злиття й поглинання є стратегічні мотиви, що формуються під впливом як зовнішніх, так і внутрішніх чинників. Головною причиною здійснення цих операцій виступають зміни конкурентного середовища. Процес злиття і поглинання може забезпечити швидкий доступ на нові ринки, розширення асортименту надаваних послуг, досягнення оптимального розміру компанії для отримання ефекту масштабу.

Український ринок злиття та поглинання можна віднести до молодих, ринкам, що з'являються (emerging), що переходить на стадію розвиваючогося. Про незрілість вітчизняного ринку свідчить невелика частина, що він займає на світовому ринку злиттів та поглинань. Але динамічність цього ринку робить актуальним його вивчення як у контексті світових процесів, так і з метою виявлення його особливостей. Аналізуючи світовий ринок злиттів та поглинань можна відзначити, що в 2013 році він виріс на 24%, хоча кількість укладених угод зменшилась.

Обсяг ринку злиття та поглинання в Україні в 2013 році оцінюється в 8,0 млрд дол., порівняно з 5,5 млрд дол. в 2012 році. Цікаво, що кількість угод у 2012–2013 рр. виявилася значно більшою, ніж їх укладалося за аналогічні періоди в останні шість років, проте показник обсягу угод і досі залишається незначним порівняно з 2007 роком (рис. 1).

Особливістю розвитку вітчизняного ринку злиття та поглинання в останні роки стало те, що інвестор почав цікавитись тими галузями які демонструють більшу стійкість до криз: виробництво продуктів харчування, фармацевтика, продуктовий ритейл, машинобудування та металургія. Також слід зауважити, що саме в цьому році чітко спостерігаються операції направлені на концентрацію ринку.

Увага учасників ринку злиттів та поглинань сьогодні прикута до фінансового сектора та сфери торгівлі та послуг, а також у сфері телекомунікацій.



Рис. 1. Вартість угод злиття та поглинання та їх кількість в Україні в 2007–2013 рр.

Джерело: складно автором за даними за даними [6,7].

На рис. 2 приведена кількісна структура українського ринку злиттів і поглинань в розрізі галузей інтеграції.



Рис 2. Структура українського ринку злиттів та поглинань в розрізі галузей у 2013 році

Джерело: складено автором за даними [6,7].

Перше місце у структурі вітчизняного ринку зайняла сфера фінансових послуг. У фінансовому секторі найбільшою угодою стало поглинання

СведБанку Дельта Банком за 175 млн дол. Друге місце посідає сфера торгівлі та послуг, де найбільшою угодою було продаж мережі "Ельдорадо" за 100 млн дол. Третє місце займає агропромисловий комплекс. Найбільшими угодами були: злиття СТОВ "Дружба Нова" з компанією Kernel Holding S.A. вартістю 169 млн дол., поглинання ПАТ "Воронеж Агро Холдинг" компанією ПрАТ "Миронівський хлібопродукт" (100 млн.дол.).

Четверте місце зайняла сфера телекомунікацій, найдорожчими угодами стали придбання "Inter Media Group" за ціною 2500 млн.дол. та ПАТ "Укртелеком" за 1240 млн. дол. П'яте місце українського ринку займає електроенергетика, найкрупнішою угодою тут було поглинання ПАТ "АЕС Києвобленерго" та ПАТ "АЕС Рівнеобленерго" вартістю 131 млн дол. Спортивна індустрія зайняла шосте місце з найбільшою угодою про продаж Обласного спортивного комплексу "Металіст" вартістю 84 млн дол. Сьоме місце посіла нафтогазова сфера, де найдорожчою угодою було придбання ПрАТ "Нафтогазвидобування" за 500 млн дол.

У 2014 році очікується нова хвиля продажу банків. Також продовжаться процеси злиттів і поглинань в інших секторах українського ринку. Лідером за обсягом угод може стати енергетичний сектор. Фонд державного майна планує продати держпакети акцій на загальну суму 17 млрд грн – в т.ч. 49 газопостачальних компаній. Також спостерігається активізація угод у нафтогазовій сфері, логістиці, ІТ і телекомунікації Інтерес з боку закордонного капіталу, ймовірно залишиться невисоким.

Висновки. У найближчому майбутньому на динаміку розвитку українського ринку М&А багато в чому впливатимуть стабілізація загальної макроекономічної ситуації (зокрема прогнозованість динаміки обмінного курсу), зближення очікувань покупців і продавців щодо вартості українських активів і відновлення нормального функціонування світових кредитних ринків.

В українській практиці злиттів і поглинання можна виділити ряд специфічних рис, що відрізняють її від світової:

- превалювання спекулятивних мотивів угод М&А;
- відсутність транспарентності і доступності інформації про проведені угодах;
- висока частка недружніх поглинань;
- нерозвиненість фондового ринку та низька частка публічних компаній, що обертаються на фондовому ринку;
- корумпованість органів державної влади та їх велика роль у результаті угоди М&А;

- висока частка в числі акціонерів інсайдерів;
- прогалини українського законодавства стосовно аспектів злиття та поглинання компаній, а також слабкий захист прав інвесторів; неоднороззначність трактувань в законодавстві понять злиття та поглинання;
- використання офшорних механізмів у відношенні угод M&A;
- відсутність ділової культури та етики.

Існують позитивні і негативні аспекти впливу процесів злиття та поглинань на українську економіку. З одного боку вітчизняні компанії отримують можливість інтеграції з іноземними гравцями в цілях експансії на нові ринки і подальшого розвитку. Реалізуються великі інвестиційні проекти, які привносять в країну нові й прогресивні розробки, що підвищує ефективність бізнесу та його конкурентоспроможність. Внаслідок збільшення активності і масштабів діяльностей компаній, збільшується і кількість податкових надходжень до бюджету країни. З іншого боку, злиття і поглинання можуть привести до ослаблення конкуренції на ринку, подальшої реструктуризації придбаної компанії заради отримання короткострокового прибутку, а не синергетичного ефекту та інші.

Література:

1. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний/ Патрик А. Гохан; Пер. с англ. – 3-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 741 с.
2. Егорова Н.Е. Методические основы анализа задач согласования экономических интересов предприятия в процессах их слияния и поглощения/ Н.Е. Егорова// Аудит и Финансовый Анализ. – 2007. – №4 – 17 с.
3. Лысенко Д. Анализ эффективности сделок слияния и поглощения/ Д. Лысенко// Аудит и налогообложение. – 2008 – №4. – с. 56–59.
4. Максименко А. В. Тенденції та стратегічні мотиви злиття та поглинання міжнародних корпорацій/ А. В. Максименко// Економічний часопис ХХІ. – 2013. – №9–10(1)'2013 – с. 11–14
5. Рид Ф. Искусство слияний и поглощений/ Стэнли Фостер Рид. Александра Рид Лажу; Пер. с англ., 3-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 957 с.
6. Слияния и поглощения в Украине: итоги 2013 года. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://investory.com.ua/novosti/157-sliyaniya-i-pogloscheniya-v-ukraine-itogi-2013-goda>.
7. Слияния и поглощения в Украине: итоги 2013 года. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://mergers.com.ua/>
8. Табахарнюк М.О. Гра на мільйон: практика злиття та поглинання в Україні/ М.О. Табахарнюк – К., 2012. – 304с.

References:

1. Gohan Patrick A. Mergers, acquisitions and reorganization of companies. - Moscow: Alpina BIZNES Books, 2007. – 741 p.
2. Egorova N.E. Methodological framework for the analysis of problems of coordination of economic interests of the company in the process of mergers and acquisitions// Audit and Financial Analysis. – 2007. – No4 – 17p.
3. Lysenko D. Analysis of the effectiveness of mergers and acquisitions// Audit and Taxation. – 2008 – No 4. – 56–59pp.
4. Maksymenko A. Trends and strategic reasons for mergers and acquisitions multinational corporations // Economic Journal XXI. – 2013. – No9–10 (1), – p. 11–14
5. Reed F. Art of mergers and acquisitions. – Moscow: Alpina Business Books, – 2007. – 957 p.
6. Mergers and Acquisitions in Ukraine : results of 2013. [Electron resource]. – Mode of access : <http://investory.com.ua/novosti/157-sliyaniya-i-pogloscheniya-v-ukraine-itogi-2013-goda>.
7. Mergers and Acquisitions in Ukraine : results of 2013. [Electron resource]. – Mode of access : <http://mergers.com.ua/>
8. Tabaharnyuk M. O. Game in a million: Practice Mergers and Acquisitions in Ukraine. – Kyiv, – 2012. – 304 p.

Надійшла до редколегії 27.02.14

**Оксак А.О., асп.
КНУ имени Тараса Шевченко**

ОСОБЕННОСТИ РЫНКА СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ В УКРАИНЕ

Выделены особенности процессов слияний и поглощений на современном этапе, определены основные тенденции на рынке слияний и поглощений в Украине, проанализированы основные направления интеграционных процессов Отечественных предприятий. Обоснована целесообразность проведения сделок по Слияния и поглощения. Проанализированы мотивы слияний и поглощений. Выделены особенности украинского рынка слияний и поглощений.

Ключевые слова: слияния; поглощения; рынок слияний и поглощений, мотивы слияний и поглощений.

**A.O. Oksak, Postgraduate student
Taras Shevchenko National University of Kiev**

**FEATURES OF THE MARKET OF MERGERS
AND ACQUISITIONS IN UKRAINE**

Domestic and foreign economy is characterized by the intensification of integration processes involving the growing scale of production and the emergence of a significant number of large companies. Mergers and acquisitions provide opportunities to enhance national and international competitiveness of corporations. The main reason for a significant increase in M & A market is that mergers and acquisitions, most in the short term can increase the value of the company . Mergers and acquisitions were, in particular, the foundation of modern power of major corporations They provide not only an increase in profits and capitalization companies, but the acquisition of strategic competitive advantage, market penetration. The main motive of mergers and acquisitions are the economic effects of integration companies. But the merger always leads to significant costs, generating a high risk , and as a result, a significant number of concluded transactions is recognized ineffective. That is why the study of the processes of mergers and acquisitions , as well as identify trends and characteristics of the domestic market is very important.

Keywords: mergers and acquisitions market, the motives of mergers and acquisitions.