

УДК 339.74.025

Родіонова Т.А., к.е.н., доцент

Зав'ялова К.С., магістр

Одеський національний університет імені І.І. Мечникова

РЕГІОНАЛЬНІ ОСОБЛИВОСТІ ПРОЦЕСУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В КРАЇНАХ ЦСЕ

На сьогодні угоди злиття і поглинання в бізнес-діяльності досягнули свого найвищого рівня, охопивши практично усі країни світу. Тема злиттів та поглинань є актуальною - злиття і поглинання компаній мають свої особливості в різних країнах або регіонах світу. В статті розглядаються особливості угод злиттів і поглинань в країнах Центральної та Східної Європи. Аналізується ринок злиття та поглинання ТНК в країнах ЦСЕ. Виявляються відмінні особливості угод, характерні для країн ЦСЕ, та їхня соціальна значимість для підвищення потенціалу економіки даного регіону. Розглядаються основні тенденції злиттів і поглинань в залежності від виду економічної діяльності країн, що входять в даних регіон.

Ключові слова: злиття та поглинання, M&A, транзакція, кількість угод, вартість транзакцій, інвестор, сектор.

Zavialova K., Rodionova T.

REGIONAL FEATURES IN THE PROCESS OF MERGERS AND ACQUISITIONS IN THE CEE COUNTRIES

Today, mergers and acquisitions in business activities have reached their highest level, encompassing practically all countries of the world. The topic of mergers and acquisitions is relevant - mergers and acquisitions of companies have their own peculiarities in different countries or regions of the world. The article deals with the features of mergers and acquisitions in the countries of Central and Eastern Europe. The M&A market in CEE countries is analyzed. It reveals the distinction between the specifics of the agreements typical of the CEE countries and their social significance to enhance the economic potential of the region. The main trends of mergers and acquisitions depending on the type of economic activity of the countries included in the given region are considered.

Key words: mergers and acquisitions, M&A, transaction, number of transactions, value of transactions, investor, sector.

Зав'ялова К.С., Родионова Т.А.

РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ ПРОЦЕССОВ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В СТРАНАХ ЦВЕ

На сегодня сделки слияния и поглощения в бизнес-деятельности достигли своего наивысшего уровня, охватив практически все страны мира. Тема слияний и поглощений является актуальной - слияния и поглощения компаний имеют свои особенности в разных странах или регионах мира. В статье рассматриваются особенности сделок слияний и поглощений в странах Центральной и Восточной Европы. Анализируется рынок слияний и поглощений ТНК в странах ЦВЕ. Выявляются отменные особенности сделок, характерные для стран ЦВЕ, и их социальная значимость для повышения потенциала экономики данного региона. Рассматриваются основные тенденции слияний и поглощений в зависимости от вида экономической деятельности стран, входящих в данный регион.

Ключевые слова: слияния и поглощения, M&A, транзакция, количество сделок, стоимость транзакций, инвестор, сектор.

Постановка проблеми у загальному вигляді і її з важливими науковими та практичними завданнями. В умовах економічної та фінансової кризи в Європі число злиттів і поглинань скоротилося в усіх регіонах. Але світові ринки після декількох років рецесії і стагнації нарешті прийшли в рух і почали, намагаючись встати на ноги після чергового "удару", показувати істотні результати в області злиттів і поглинань компаній. Особливе місце в європейському економічному просторі займають так звані транс-

граничні злиття і поглинання. Активну участь в даному процесі стали брати країни, що входять до Центральної та Східної Європи.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми. У наші дні існує безліч досліджень у сфері злиття і поглинання компаній, які охоплюють як її теоретичні, так і прикладні аспекти. Наприклад, це праці таких авторів, як Р. Ашкенас, Д. М. Бішоп, Т. Дж. Галпін, П. Гохан, Т. Гранді, Д. Депамфіліс, розглядаються принципи вирішення проблем, з якими компанії найчастіше стикаються при злиттях та поглинаннях, аналізуються в контексті реальних умов і ілюструються численними прикладами з практики. Також, Л. Демонако, Г. Дінз, С. Зайзель, Ф. Крюгер, А. Р. Лажу, Т. Дж. Пітерс, С. Ф. Рід, роботи яких допомагають керівникам сформулювати цілісне бачення процесу здійснення угоди і врахувати всі необхідні елементи і етапи цього процесу.

Цілі статті. Метою статті є аналіз ринку злиття та поглинання та виявлення регіональних особливостей цього процесу в країнах ЦСЄ.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. В умовах глобальних трансформацій кожного дня повідомляється про чергове злиття чи поглинання серед великих компаній. На світовому ринку з'являються нові підприємства-гіганти внаслідок угод в мільярди доларів, які укладаються в різних галузях бізнесу від авіавиробників, автомобільних концернів до гігантів техніки, хімічних підприємств та фінансових установ.

У руслі інноваційної стратегії розвитку багато компаній намагаються застосовувати досягнення світової науки і техніки, а також створювати нові механізми економічного зростання, проводячи угоди злиттів і поглинань за кордоном в високотехнологічних галузях.

Злиття і поглинання компаній мають свої особливості в різних країнах або регіонах світу. Так, наприклад, на відміну від США, де відбуваються, перш за все, злиття або поглинання великих фірм, в Європі йде поглинання дрібних і середніх компаній, сімейних фірм, невеликих акціонерних товариств суміжних галузей [1].

На рис.1 ми можемо побачити кількість угод злиття і поглинання в Східній Європі на протязі достатньо довгого періоду часу з 1997 по 2017 рр.

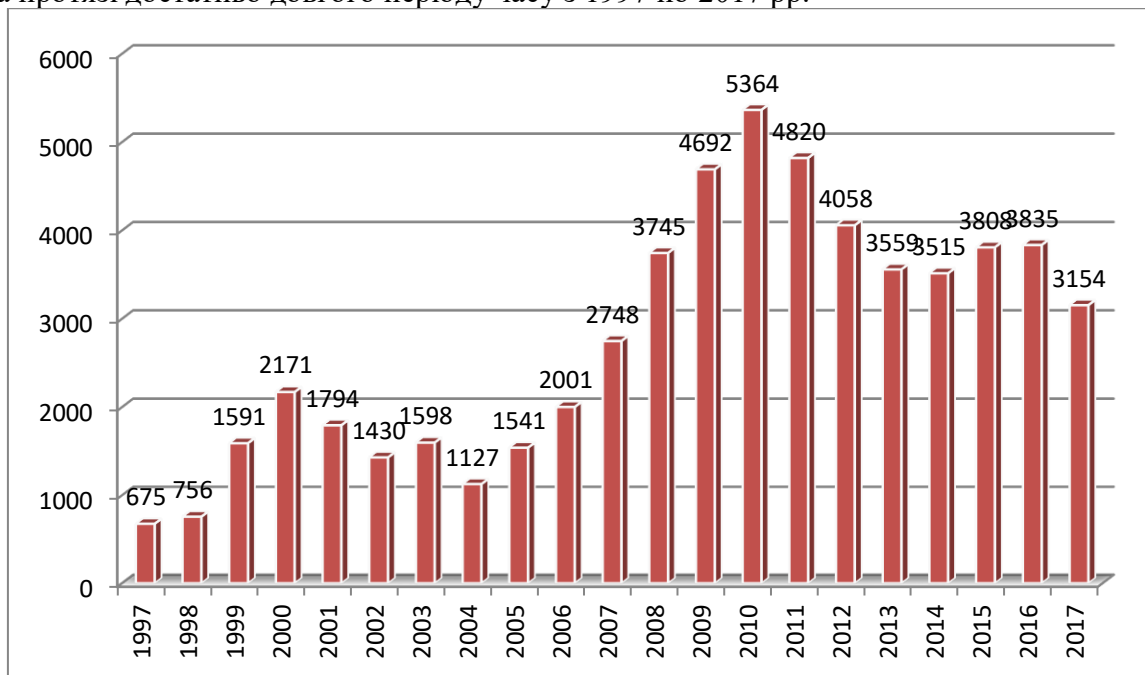


Рис.1 Кількість угод злиття та поглинання в Східній Європі з 1997-2017 рр.
Джерело: розроблено авторами на основі даних [2]

Найбільш вдалий рік по кількості угод злиття та поглинання (рис.1) в Східній Європі в період з 1997 по 2017 рік був 2010 з кількістю в 5 364 угоди. Після 2010 року такого рекордного значення кількості угод вже не було, а навпаки кількість угод M&A в Східній Європі тільки зменшувалась. У 2017 році кількість становила 3 154 угод, що на 17,7% менше за 2016 рік (3 835).

Розглянемо детальніше тенденції злиття та поглинання (M&A) у країнах Центральної і Південно-Східної Європи, а саме: Болгарії, Хорватії, Чехії, Греції, Угорщини, Польщі, Румунії, Сербії, Словаччині, Словенії і Туреччині. Загальна кількість операцій у 2017 році склала 1132, що на 2,8% менше, ніж у 2016 році, однак, вартість ринку M&A у країнах ЦСЕ збільшилася на 6,6% у порівнянні з попереднім роком.

Як і у попередньому році, можна спостерігати більшість внутрішніх операцій: у 47% всіх угод покупець та ціль походять з одної ж країни (на один процентний пункт нижче, ніж у 2016 році). Також варто відзначити той факт, що частка транзакцій, закритих стратегічними інвесторами, свідчить про зменшення на 6 процентних пунктів, що становить 72% загального обсягу операцій, а найактивнішою цільовою галуззю стала нерухомість, тоді як з точки зору вартості найбільша транзакція відбулася в енергетиці та гірничому секторі [3].

Польща (рис.2) була найбільш активною країною за обсягами угод у 2017 році, приблизно 265 транзакцій протягом відповідного періоду. За Польщею ідуть Чехія та Туреччина, заклавши відповідно 246 та 171 угоди. Румунія, заклавши 145 угод, далі Угорщина – 133 угоди та Болгарія – 40 угод. Найменший показник має Сербія – 22 угоди.

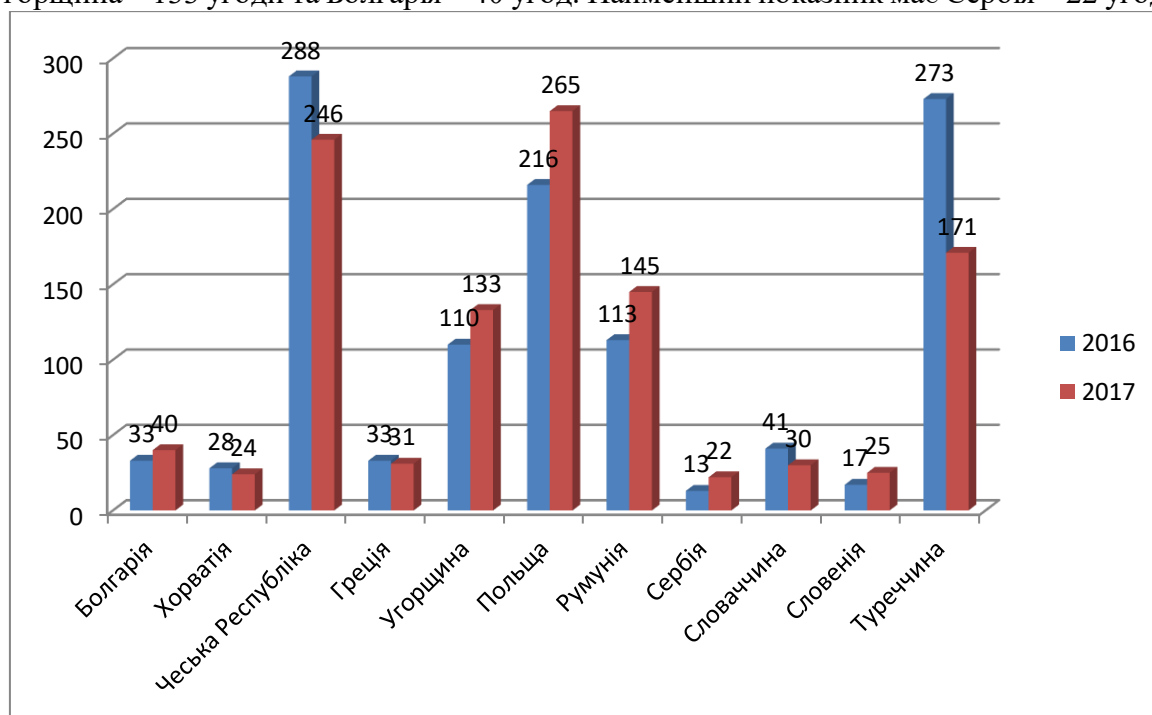


Рис.2 Кількість транзакцій злиття та поглинання в країнах ЦСЕ в 2016 та 2017 рр.
Джерело: розроблено авторами на основі даних [3]

Хоча в 2017 році загальна кількість транзакцій на ринку ЦСЕ склала 1132, що означає зниження на 2,8% порівняно з 2016 роком, шість країн - Болгарія, Угорщина, Польща, Румунія, Сербія та Словенія - збільшили активність угод злиття і поглинання з точки зору кількості операцій у 2017 році.

Незначне зниження відбулося в основному за рахунок значного зменшення обсягів угод у Туреччині, де число закритих угод становило 171, що становило 37,4% зниження порівняно з 2016 роком.

Сумарна вартість транзакції на 2017 рік на ринку ЦСЄ склала 50,9 млрд. дол. США, що на 6,6% більше, ніж у попередньому році. Це збільшення пояснюється, в основному, зростанням середньої вартості угод з 17,7 млн. доларів США у 2016 році до 23,8 млн. доларів США у 2017 році [3].

Польща (рис. 3) зайняла перше місце, оцінювана вартістю 13,8 млрд. дол. США, потім Чехія (11,5 млрд. дол. США) та Туреччина (7,7 млрд. дол. США). Сербія та Словенія зазнали найбільшого зростання в 2017 році, коли ринок зріс з 0,04 млрд. дол. США до 0,6 млрд. дол. США та з 0,3 млрд. дол. США до 1,5 млрд. дол. США відповідно.

Єдина країна, де знизилася ринкова вартість, була Словаччина, яка у 2017 році зменшилась на 47,1% з 1,9 млрд. дол. США в 2016 році до 1,0 млрд. дол. США.

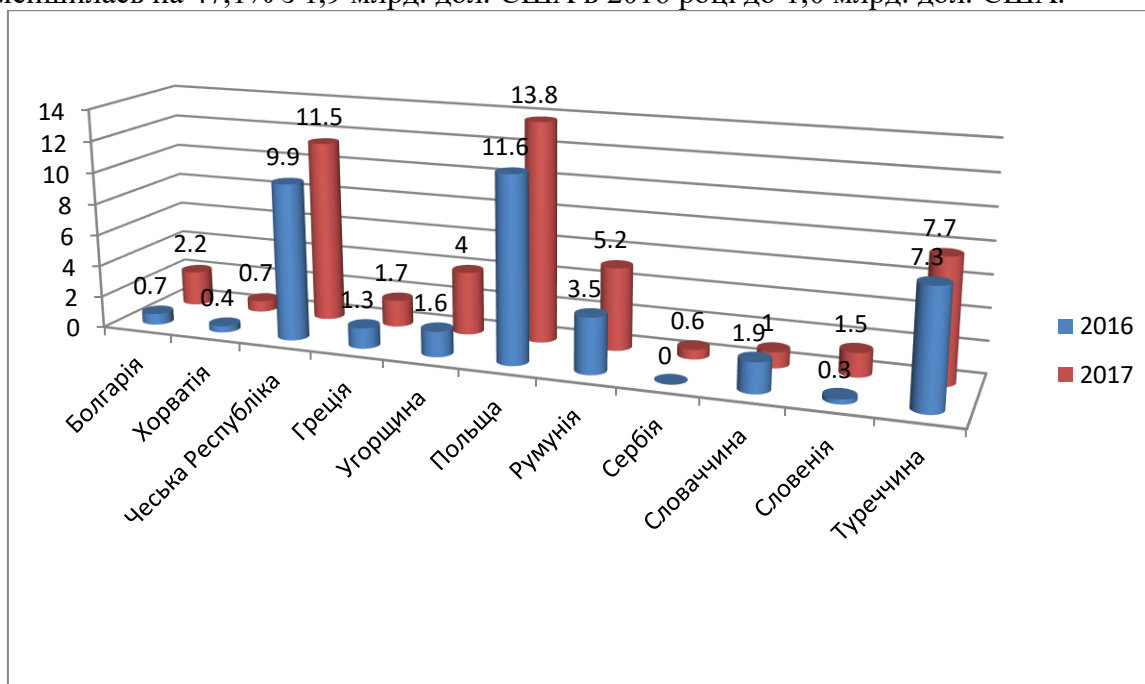


Рис.3 Оціночна вартість транзакції злиття та поглинання в країнах ЦСЄ в 2016 та 2017 рр.

Джерело: розроблено авторами на основі даних [4]

Переважає більшість угод були закриті стратегічними інвесторами у всіх країнах, внаслідок чого в регіоні зменшилася їх частка – 72%, у порівнянні з 78% у 2016 році.

У Хорватії 96% придбань здійснювались стратегічними інвесторами, за ними йшли Сербія (95%) та Румунія (84%).

Частка фінансових інвесторів була найвищою в Словаччині, Угорщині та Словенії, де фінансові операції відповідали відповідно 43%, 36% та 36% ринку.

Внутрішні операції представляли більшість угод на ринку ЦСЄ в 2017 році, як і в 47% від загальної кількості угод, а покупець і ціль походять з тієї ж країни. Це становить п'ять процентних пунктів зниження в порівнянні з 2016 роком. Частка вихідних операцій зросла з 12% у 2016 році до 13% у 2017 році.

Внутрішні операції були найбільш популярними в Угорщині (63%), Туреччині – 57% та Польщі – 51%. Чехія та Польща мали найбільшу кількість вихідних транзакцій за 59 та 33 угод.

Частка вихідних операцій була найвищою в Чеській Республіці (24%), Словаччині (20%) та Болгарії (17%).

Частка вхідних операцій була найвищою в Румунії (67%), в Словаччині та Словенії (кожен із них - 60%) та в Греції (58%) [4].

З галузевої точки зору найбільш активним сектором (за кількістю трансакцій) у 2017 році в країнах ЦСЄ був сектор нерухомості, що склав 14% від обсягу угод злиття та поглинання. На другому місці виробництво – 12%, на третьому місці ІТ-сектор – 11%, далі їжа та напої – 8%. Енергетика, послуги та фармацевтика по 7% кожна.

Роздрібна та оптова торгівля складає 6%, банківські та фінансові послуги – 5%, далі телекомунікації та медіа і транспорт та логістика по 4% кожна. Інший – 3%.

Будівництво, хімічний сектор, видавництво та друк, розваги та сільськогосподарський сектор по 2% кожен.

Таблиця 1

Найактивніші сектори в кожній країні (за обсягом угоди)

Цільова країна	Сектор
Болгарія	Продукти харчування та напої, виробництво, ІТ-сектор
Хорватія	Послуги, нерухомість, енергетика та видобуток, банківські та фінансові послуги, телекомунікації та засоби масової інформації, транспорт та логістика
Чеська Республіка	Нерухомість
Греція	ІТ-сектор
Угорщина	Нерухомість
Польща	Нерухомість
Румунія	Виробництво, ІТ-сектор
Сербія	Виробництво
Словаччина	Роздрібна та оптова торгівля
Словенія	Виробництво
Туреччина	ІТ-сектор

Джерело: розроблено авторами на основі даних [5]

Найбільш активною цільовою галуззю (за кількістю трансакцій) був сектор нерухомості, що становив 161 угоду та 14% всіх операцій у 2017 році. Найбільшою трансакцією в цьому секторі було придбання 28 роздрібних об'єктів, що складаються з роздрібних центрів, парків електроенергії, гіпермаркетів та салонів "DIY", на користь Chariot Top Group у Нідерландах за 1,189 млрд. дол. США. Середня вартість угод у цьому секторі становила 98 млн. дол. США у 2017 році.

Виробничий сектор зактив 135 угод у 2017 році. Найбільшою угодою у цьому секторі стало придбання чеською інвестиційною компанією PPF Group виробника Skoda Transportation за 489 млн. дол. США. Середня вартість угоди в цьому секторі становила 55 млн. дол. США.

ІТ-сектор зактив 126 трансакцій у 2017 році. Найбільші трансакції включали придбання чеською компанією Translation and Localization компанії Moravia ІТ постачальника послуг з підтримки інтелектуальної власності у Великобританії RWS на суму 320 млн. дол. США та продажу значної міноритарної частки акцій приблизно 30% в одній з провідних світових технологій з кібербезпеки Bitdefender Holding B.V. до Vitruvian Partners за 180 млн. дол. США. Середня вартість угоди, що розкривається, у цьому секторі становила 20 млн. дол. США [5].

Незважаючи на те, що в іноземних вхідних операціях порівняно з внутрішніми операціями, з точки зору джерела іноземного капіталу, інвестованого в ЦСЄ за операціями злиття і поглинання, західноєвропейські та неєвропейські інвестори продовжували лідирувати проти інвесторів з країн-учасниць ЦСЄ в 2017 році.

Таблиця 2

Основні країни з кількості угод злиття і поглинання іноземними компаніями в країнах ЦСЄ в 2017 році

Цільова країна	Країни, що інвестують
Болгарія	Швеція 3, Південна Африка 3
Хорватія	Бельгія 2, Німеччина 2
Чеська Республіка	США 9, Німеччина 7, Польща 7
Греція	США 3, Великобританія 3, Кіпр 3
Угорщина	Великобританія 6, Австрія 5, Чехія 5, США 4
Польща	Німеччина 18, США 18, Франція 12
Румунія	США 15, Німеччина 13, Чехія 10
Сербія	Словенія 2
Словаччина	Чехія 6, Великобританія 3, Польща 2
Словенія	Чехія 2, Сербія 2
Туреччина	США 7, ОАЕ 6, Франція 5

Джерело: розроблено авторами на основі даних [3]

Сполучені Штати (США) були найактивнішими в 2017 році, заклавши 56 угод у регіоні, а потім Німеччина та Сполучене Королівство (Великобританія) з 45 та 35 угод відповідно. Чеська Республіка мала 23 угоди злиття та поглинання, а Франція – 17. Найменш активними країнами виявилися Бельгія, Сербія та Словенія, заклавши всього по 2 угоди кожна з країн.

Завдяки угодам злиття і поглинання лідируючі компанії можуть отримати контроль над ринком, споживачами і ціною. У той же час вони досягають економії за рахунок масштабу, що дозволяє їм скорочувати витрати, підвищувати виробничий потенціал і стимулювати конкуренцію в галузі.

Таблиця 3

Перша десятка найбільших у 2017 році угод злиттів і поглинань в країнах ЦСЄ (в млн. дол. США)

Ціль	Цільова країна	Покупець	Країна покупця	Вартість
OMV Petrol Ofisi	Туреччина	Vitol Investment	Нідерланди	1,441.0
Portfolio of 28 retail properties	Польща	Chariot Top Group	Нідерланди	1,190.0
EDF Polska S.A.	Польща	PGE Polska Grupa Energetyczna SA	Польща	1,132.0
Zabka Polska	Польща	CVC Capital Partners, EBRD	Великобританія	1,061.8
Mersin International Port	Туреччина	IFM Investors	Австралія	869.0
Helios Group	Словенія	Kansai Paint Co., Ltd.	Японія	728.0
Retail real estate portfolio of 11 shopping centers	Чехія, Угорщина, Польща, Румунія	CPI Property Group	Чехія	689.7
United Bulgarian Bank & Interlease	Болгарія	KBC Group	Бельгія	638.0
Skoda Transportation a.s	Чехія	PPF Group NV	Чехія	488.5
Magnolia Park shopping center	Польща	Union Investment Real Estate GmbH	Німеччина	447.1

Джерело: [6]

З 10 найбільших угод злиття і поглинання, оголошених в 2017 році, багато горизонтальних угод були укладені з метою стратегічної інтеграції ресурсів. Це могло допомогти компаніям зміцнити свою основну діяльність, вийти на зарубіжні ринки і диверсифікувати продукцію. Деякі великі вертикальні угоди злиття і поглинання також сприяли досягненню компаніями своєї стратегічної мети – промислової інтеграції.

Висновки. Аналіз показує, що загальні результати відображають позитивну тенденцію розвитку ринку злиття і поглинання в країнах Центральної та Східної Європи. Ринок злиття та поглинання країн ЦСЄ сильно активізувався за останні роки, що означає, що учасники торгів, швидше за все, перебувають у регіоні, так як апетит на європейські активи серед міжнародних покупців є сильним, оскільки на цьому ринку відносно низькі оцінки щодо деяких інших ринків, а також бажання підприємств, зокрема з США, Німеччини та Великобританії, закріпитися в регіоні. З огляду на активну роль країн ЦСЄ, ми дійшли висновку, що в найближчому майбутньому ринок злиттів і поглинань в даному регіоні буде і надалі активно розвиватися.

Список використаних джерел:

1. Reed Stanley Foster, Lajoux Alexandra Reed, Nesvold H. Peter. The Art of M&A. A Merger/Acquisition/Buyout Guide [Text] / Stanley Foster Reed, Alexandra Reed Lajoux, H. Peter Nesvold. — N.-Y. : McGraw-Hill, 2015. — P. 21, 22.
2. IMAA. Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances (статистичні дані) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> (дата звернення: 19.11.2018).
3. EY building a better working world. M&A Barometer 2017 Central and Southeast Europe. March 2018. 8 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-csema-barometer-2017/\\$FILE/ey-csema-barometer-2017.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-csema-barometer-2017/$FILE/ey-csema-barometer-2017.pdf) (дата звернення: 23.11.2018).
4. EY: Greece Mergers and Acquisitions Worth €1.4bn in 2017. May 2018. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://news.gtp.gr/2018/05/04/ey-greece-mergers-acquisitions-worth-e1-4bn-2017> (дата звернення: 23.11.2018).
5. Scanning the horizon: European M&A Outlook 2018. Mergermarket. September 2018. P. 1-44 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://eba.com.ua/wp-content/uploads/2018/10/CMS_European_MA_Outlook_2018_final.pdf (дата звернення: 23.11.2018).
6. Statistics on Mergers and acquisitions (M&A) in Central Eastern and South Eastern Europe. Largest merger and acquisition (M&A) deals in CEE in 2017, by deal value. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.statista.com/statistics/412161/m-and-a-central-eastern-europe-value-deals/> (дата звернення: 29.11.2018).

Рецензент д.е.н., професор Якубовський С.О.

УДК 336.2

Киевич А.В., д.э.н., профессор

Конончук И.А., к.э.н., доцент

Пригодич И.А., к.э.н., доцент

Полесский государственный университет

НАЛОГОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Возможность проведения инновационной стратегии государства во многом определяется проводимой в стране налоговой политикой. Учитывая необходимость модернизации действующих в Республике Беларусь отраслей, перехода на высокотехнологичные производства, позволяющие конкурировать на мировом рынке, государством реализуется налоговая политика, направленная на стимулирование и активизацию инвестиционно-инновационных процессов.

Ключевые слова: налоговая системы, налоговое регулирование, НДС, налог на прибыль, льгота, инновации.

Кієвіч О.В., Конончук І.А., Пригодич І.О.

ПОДАТКОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В РЕСПУБЛІЦІ БІЛОРУСЬ